

# Hat der Monetarismus versagt?\*

Von Karl Brunner, Rochester

## I. Einführung: Intellektuelle Aktivität im politischen Zusammenhang

*Hermann Hesses* letztes Buch „Das Glasperlenspiel“ beschreibt einen alten Traum. Darin gehen Intellektuelle in einer nicht näher bezeichneten Zukunft ihren Beschäftigungen nach, abgeschirmt und geschätzt von der in engen Interessen befangenen „Welt“. Auf irgendeine Weise erhalten die weit ausgedehnten Einrichtungen der Intellektuellen die dafür notwendigen Ressourcen. Diese gesellschaftliche Allokation geht auf wunderbare Weise vor sich, ohne daß man sich an jenem Spiel der Macht und des Vermögens beteiligen müßte, das für gewöhnlich mit solchen Entscheidungen in politischen Prozessen verknüpft ist.

Aber leider ist das nicht unsere Welt, und die Menschen werden sie niemals erleben. Die Reinheit unseres intellektuellen Bemühens wird immer bedroht sein; denn es vollzieht sich im Rahmen gesellschaftlicher Institutionen, eingebettet in einen umfassenden politischen Prozeß. Unser intellektuelles Leben wird immer den besonderen Anreizen der öffentlichen Arena ausgesetzt sein. „Wahrheit“ mag das Leitprinzip intellektuellen Strebens sein und Erkenntnisinteresse die entscheidende Triebfeder wissenschaftlicher Entwicklung. Aber wissenschaftliche Arbeit und Diskussion vollziehen sich nicht in einem gesellschaftlichen Vakuum, sondern sind den Anziehungskräften von Macht und Vermögen ausgesetzt. Die Gefahr einer Vergiftung nimmt wahrscheinlich mit der Annäherung an das Spiel der Macht zu, das den politischen Prozeß bestimmt. Worte und Sätze dienen nicht mehr unbedingt der Information, und nur zu gerne wird dann auf eine kritische empirische Überprüfung von Aussagen verzichtet. Macht, Vermögen und ideologische Bindungen formen den Gebrauch von Sprache und das Angebot an Worten in der öffentlichen Arena.

---

\* Dieser Aufsatz (in den USA: Karl Brunner, „Has Monetarism Failed?“, *Cato Journal*, Vol. 3, No. 1, Spring 1983, pp. 23 - 62) ist von der langjährigen Zusammenarbeit mit meinem Freund *Allan H. Meltzer* beeinflusst; ihm und *Anna J. Schwartz* danke ich dafür, daß sie eine frühere Fassung eingehend kommentiert haben.

Die Ambivalenz intellektueller Erfahrung und die damit verbundene Unklarheit der Sprache durchzieht die jüngsten Debatten der Wirtschaftspolitik. Die gesellschaftlichen Probleme sind real und ernst und die privaten Einsätze in der Debatte entsprechend hoch. Die Ambivalenz zeigt sich besonders deutlich in streitsüchtigen Diskussionen über ein angebliches „Versagen des Monetarismus“. Mein Thema behandelt diese Ambivalenz, die von einem politischen Spiel kontrolliert wird, das für den zukünftigen Weg unserer Gesellschaft von Bedeutung ist.

## II. Der Inhalt monetaristischer Analyse

Ohne einen eindeutigen Bezugsrahmen ist kaum zu verstehen oder einzuschätzen, was mit der Behauptung eines „Versagens“ gemeint sein kann. Einen solchen Rahmen bilden die Schriften führender Monetaristen der letzten Jahrzehnte, insbesondere auch die halbjährlichen Berichte und Beurteilungen der wirtschaftlichen Lage, die vom Shadow Open Market Committee (Schattenkomitee) seit September 1973 veröffentlicht werden. Dieses Schattenkomitee hat Bewertungen der laufenden und zukünftigen Trends erarbeitet und ist mit spezifischen Vorschlägen hervorgetreten, deren Zweckmäßigkeit im Nachhinein überprüft werden kann.

Vor dreizehn Jahren hielt ich am Institut für Weltwirtschaft (Universität Kiel) einen Vortrag, der den Inhalt monetaristischen Denkens unter vier Punkten entwickelte (Brunner 1971). Der Vortrag wurde damals in der Hoffnung publiziert, die beharrliche Fehlvorstellung vieler Keynesianer über die monetaristische Renaissance des klassischen Programms zu korrigieren. Für den vorliegenden Aufsatz erscheint ein etwas veränderter Aufbau zweckmäßig.

### 1. Einige allgemeine Charakteristika

Der Unterschied zwischen keynesianischer und monetaristischer Analyse geht über den Rahmen einiger enger „technischer“ Streitfragen hinaus. Grundlegend unterschiedliche Visionen der Gesamtwirtschaft und erheblich unterschiedliche Auffassungen über die politische Ökonomie der Institutionen sowie der politischen Entscheidungsprozesse trennen die beiden intellektuellen Positionen. Sie bestimmen auch die sehr verschiedenartigen Stellungnahmen zu makroökonomischen Problemen. Der Gegensatz zwischen den beiden Visionen ermöglicht jedoch einige Variationen des Grundthemas mit gelegentlich gemeinsamen Perspektiven in besonderen Bereichen des Weltbildes oder der Analyse.

Beide Visionen verstehen den gesellschaftlichen Prozeß als ein umfassendes System von sich gegenseitig beeinflussenden Akteuren. Keynesianer neigen zu der Empfehlung, dieses komplexe Phänomen am besten durch ein ebenso komplexes analytisches Schema wiederzugeben. Ihr wissenschaftliches Verständnis betont, daß alle makroökonomischen Erscheinungen von dieser komplexen Interdependenz bestimmt werden. Makrotheoretische Sachverhalte lassen sich daher nur verstehen, wenn der Wirtschaftsprozess durch ein sehr großes (und möglichst noch größeres) Modell dargestellt wird. Es gibt nach Ansicht der Keynesianer mehrere wichtige Eigenschaften der Wirtschaft, die in das Modell eingebaut werden müssen. Der Wirtschaftsprozess wird durch Schocks erschüttert und leidet entweder unter einer dynamischen Unstabilität oder unter einem ihm eigenen Hang, sich auf Zustände hinzubewegen, die erheblich unterhalb von „Vollbeschäftigung“ liegen. Diese – zumindest im Hinblick auf Vollbeschäftigung – bestehende Instabilität des Prozesses wird mit dem Glauben an eine relative Invarianz der deterministischen Struktur verbunden. Diese Eigenschaften und eine im wesentlichen soziologische Auffassung von politischen Institutionen begründen einen aktivistischen Ansatz der Wirtschaftspolitik. Ein solcher Aktivismus bildet im Rahmen dieser Auffassung eine sowohl hinreichende wie auch notwendige Bedingung, um die wirtschaftliche Entwicklung in vertretbaren Grenzen zu halten.

Keynesianische Diskussionen über die Wirtschaftspolitik sind aber häufig mit einem modifizierten intellektuellen Schema begründet. Das Zusammenspiel von einer IS- und einer LM-Beziehung soll zum Zweck einer groben Annäherung die wesentlichen Aspekte des vielfältigen Prozesses widerspiegeln. Die beiden Kurven des Standarddiagramms werden von der Dynamik des Gesamtprozesses bewegt und durch fortgesetzte Schocks gestört. Trotzdem nehmen viele Keynesianer stillschweigend und manchmal sehr ausdrücklich für sich in Anspruch, die jeweilige Lage und die Bewegungen genau zu kennen. Tatsächlich behaupten einige, spezifische Kenntnisse über jene Kombination von Fiskal- und Geldpolitik zu besitzen, die in jedem Zeitpunkt die Kurven zu einem gemeinsamen Schnittpunkt mit der Vollbeschäftigungs-Vertikalen bringen würde. Das vorausgesetzte Wissen über die beiden Kurven und über die Entfernung von deren Schnittpunkt von der Vollbeschäftigung bestimmt den im Zeitablauf erforderlichen Pfad aktivistischer Politik.

Demgegenüber wird im monetaristischen Weltbild hervorgehoben, daß der Wirtschaftsablauf selbst die Eigenschaft besitzt, Schocks zu absorbieren. Die relative Invarianz einer deterministischen Struktur wird abgelehnt, und es wird betont, daß es daher sehr unwahrscheinlich ist, ein umfangrei-



ches Modell mit stabilen Parametern erfolgreich entwickeln zu können<sup>1</sup>. Dies bedeutet auch, daß das zur Begründung einer aktivistischen Politik verkündete Wissen als völlig unrealistisch eingeschätzt wird. Dieser mangelnde Realismus gilt ebenso für die politische Ökonomie von *Keynes* selbst. Die Monetaristen begrüßen jedoch Bestrebungen, Makro-Politik in einem globalen aber allokativ nicht detaillierten analytischen Rahmen des Wirtschaftsprozesses zu diskutieren. Das Standardparadigma halten sie allerdings für ernstlich fehlerhaft.

Die folgenden Abschnitte des Teils II erläutern die monetaristischen Positionen etwas detaillierter. Fünf Punkte sollen betrachtet werden: die Beschaffenheit des Transmissionsmechanismus, die interne Stabilität des Systems, das Impulsproblem, der Geldangebotsprozeß und die Geldpolitik sowie schließlich Aspekte der politischen Ökonomie<sup>2</sup>.

## 2. Die Beschaffenheit des Transmissionsmechanismus

Schon in einer frühen Phase argumentierten Monetaristen, daß das dem IS-LM Diagramm zugrundeliegende Paradigma sich nicht gut dazu eigne, wichtige Aspekte der monetären Transmission zu behandeln (*Brunner* 1961, 1976; *Friedman / Schwartz* 1963; *Brunner / Meltzer* 1968, 1972, 1976). Zwei Elemente, die den traditionellen keynesianischen Modellrahmen begründen, verhindern unserer Ansicht nach eine angemessene Erklärung wichtiger monetärer Probleme. Und zwar handelt es sich um die kastrierte Berücksichtigung der Finanzmärkte und um die Behandlung der Preis-Lohn Bestimmung.

Die keynesianische Analyse läßt sich widerspruchsfrei entwickeln, wenn

---

<sup>1</sup> Es liegt eine gewisse Ironie darin, daß die monetaristischen Auffassungen zu diesem Punkt wahrscheinlich näher bei denen von *Keynes* liegen als die der Keynesianer.

<sup>2</sup> *James Tobin* hat kürzlich den Monetaristen rigide methodologische Regeln nachgesagt, die sich auf das Arbeiten mit „reduzierten Formen“ und „positiver Ökonomik“ beziehen. Er ist der Ansicht, ihre Verfahren verletzen die „Vorschriften des Berufsstandes“ (*Tobin* 1981). Diese Aspekte sollen in einem späteren Aufsatz untersucht werden. Ich möchte an dieser Stelle nur erwähnen, daß *Tobin* die Beschaffenheit des logischen Problems nicht versteht, das durch *Milton Friedmans* Kritik an den vorherrschenden Arbeitsmethoden aufgeworfen wurde. Ich verweise in diesem Zusammenhang auf meine Arbeit „Assumptions and the Cognitive Status of Theories“ (1970). Er versteht auch nicht, daß die Verwendung reduzierter Formen in Tests angebracht ist, die Eigenschaften von ganzen Klassen von Hypothesen betreffen. Die Monetaristen haben niemals eine allgemeine Regel aufgestellt. Schließlich sei erwähnt, daß die sogenannten „Vorschriften des Berufsstandes“, wie sie sich in der vorherrschenden ökonometrischen Praxis teilweise ausdrücken, eine bemerkenswerte statistische Raffinesse mit einzigartigem logischen Analphabetentum verbinden.



die eine oder die andere folgender zwei Annahmen gemacht wird: (1) Als Substitute für Geld fungieren nur Finanzaktiva, die kein Geld sind; (2) sämtliche Aktiva (reale wie finanzielle), die kein Geld sind, bilden ein zusammengesetztes Hickssches Gut, das zum Geld in Substitutionsbeziehung steht. Beide Annahmen beschränken die Darstellung der Finanzmärkte auf eine einzige Gleichung. Damit werden wichtige Fragen vernachlässigt, die mit dem Zusammenspiel zwischen Kreditmärkten und (?) Geldmarkt zu tun haben.

Die Beschränkung auf zwei Aktiva im Rahmen einer IS-LM Welt (*Brunner 1971*) bedeutet mehr als nur eine esoterische Übung oder eine folgenlose analytische Vereinfachung. Die keynesianische Analyse auf der einen Seite und der monetaristische Ansatz, der sowohl Finanz- wie Realaktiva als separate Geldsubstitute behandelt, auf der anderen Seite führen zu sehr unterschiedlichen Schlußfolgerungen in bezug auf die Rolle von Störungen der Geldnachfrage, die Wahl der geldpolitischen Strategie, die realen Wirkungen monetärer Impulse, und z.B. auch die Beschaffenheit der „umgekehrten Kausalität“. Auch die aus den alternativen theoretischen Ansätzen folgenden Leitfragen für die empirische Erforschung der Wirkungen von Geldpolitik unterscheiden sich grundlegend.

Die in der monetaristischen Literatur untersuchte Beschaffenheit der Transmission über Preis- und Lohnanpassungen impliziert weiterhin, daß monetäre Impulse keine dauerhaften, realen Wirkungen auf Output, Beschäftigung und reale Zinssätze haben, wenn man von längerfristigen Wirkungen absieht, die durch die erwartete Inflationsrate oder verzerrende, institutionelle Beschränkungen (beispielsweise nominal festgesetzte Steuersätze) verursacht werden. Das bedeutet vor allem, daß von den Marktteilnehmern erkannte Verhaltensmuster des Geldmengenwachstums sich vollständig in Bewegungen des Preisniveaus erschöpfen. Reale Wirkungen können nur von monetären Beschleunigungen (oder Abbremsungen) ausgelöst werden. Dieser Gedanke wurde durch die spätere Entwicklung der Analyse rationaler Erwartungen (*Lucas / Sargent 1981*) weiter verdeutlicht. Sie klärte auch die Beschaffenheit eines anderen Hauptunterschieds zur keynesianischen Tradition, und zwar der Interpretation von (offenbar) trägen Prozessen, die die Bewegungen von Preisen und Löhnen kennzeichnen. Monetaristisches Denken betont, daß die Struktur des Trägheitsprozesses in der mittleren Frist von Rückkoppelungen des Zustands der Volkswirtschaft und des vorgestellten wirtschaftspolitischen Regimes beeinflusst wird. Keynesianer dagegen verneinen entweder, daß solche Rückkoppelungen auftreten, oder behaupten, sie seien irrelevant, weil sich ihre Wirkung nur langsam über Jahrzehnte hinweg entwickle<sup>3</sup>.

### 3. Die interne Stabilität des Systems: Existenz eines normalen Niveaus von Output, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

Monetaristische Analyse betont die Eigenschaft des Wirtschaftssystems, Schocks zu absorbieren. Diese Eigenschaft sichert die interne dynamische Stabilität des Systems. Das bedeutet nicht, daß es keine wirtschaftlichen Schwankungen gäbe. Das System reagiert auf sämtliche laufenden Schocks mit Marktanpassungen, die Schwankungen im Gesamtoutput und der Beschäftigung zur Folge haben. Die Beobachtung solcher Schwankungen bietet daher keine Prima-facie-Evidenz dafür, daß die verfügbaren Ressourcen ineffizient genutzt würden.

Die Formulierung des Problems der internen Stabilität des Systems hat sich allmählich verändert. Es ist wahrscheinlich nützlicher, die Stabilitätsfrage als ein Problem der Existenz oder Relevanz eines normalen Outputniveaus zu formulieren. Das Niveau wird durch die gegebenen Präferenzen, die Technologie und die vorherrschende institutionelle Struktur bestimmt. Dieses Konzept vermittelt die Vorstellung, daß die Eigenschaft der Schockabsorption das System in einem gewissen Bereich um das normale Outputniveau hält. Anhaltende und große Abweichungen (wie die große Depression) setzen daher eine Folge serienkorrelierter Schocks voraus.

Monetaristische Analyse betont darüber hinaus, daß die Produktionsfunktion nicht einfach die Beschreibung einer technologischen Beziehung darstellt. Die Funktion wird durch institutionelle Bedingungen beeinflusst, insbesondere durch den Bereich erlaubter Organisationsformen und durch die Struktur der Verfügungsrechte. Änderungen der Institutionen verändern den Raum der Produktionsmöglichkeiten, die durch das normale Outputniveau angezeigt wird (*Jensen / Meckling* 1979). Die Niveaus des Normaloutputs, der normalen Beschäftigung und der normalen Arbeitslosigkeit spiegeln daher die Anreize wider, die von der jeweils bestehenden institutionellen Struktur ausgehen.

Die spezielle keynesianische Sicht der Stabilität des Systems wird von den Unterschieden in den Ansätzen zur Erklärung des Angebotsverhaltens und des Preis-Lohn-Prozesses bestimmt. *Keynes* betonte, daß ein stabiles Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung auftritt (*Meltzer* 1981), und zwar erheblich unterhalb einer „maximalen Beschäftigung“, die durch Präferen-

---

<sup>3</sup> Einige Keynesianer, für die *James Tobin* ein Beispiel ist, nehmen zum Problem des Transmissionsmechanismus widersprüchliche Positionen ein. *Tobin* hat in verschiedenen Arbeiten der letzten zwanzig Jahre einen breiter angelegten Transmissionsmechanismus betont. Dies tut er immer, wenn er die Finanzmärkte behandelt, dagegen nicht in seiner Analyse eines allgemeinen Gleichgewichts von Output- und Aktivamärkten. Dann zieht sich *Tobin* auf den IS-LM-Rahmen zurück. Darauf wird in einem späteren Abschnitt noch näher eingegangen.

zen und Technologie bestimmt wird. Allerdings bleibt das System, global gesehen, instabil (d. h. in bezug auf die maximale Produktion). Das Konzept eines normalen Outputs paßt nicht in das keynesianische Schema eines anhaltenden Unterbeschäftigungsgleichgewichts, und das Konzept eines maximalen Outputs (oder maximaler Beschäftigung) kann nicht die Vorstellung eines normalen Outputniveaus erfassen, das von den institutionellen Bedingungen abhängt. Einige Neo-Keynesianer erweiterten Keynes' Idee zu einem System vielfacher Unterbeschäftigungsgleichgewichte. Danach kontrolliert ein stabiler Prozeß das Verhalten des Systems in der näheren Umgebung einer jeden Gleichgewichtslage der Unterbeschäftigung. Aber das System ist instabil relativ zum Punkt eines Maximums und in bezug auf Bewegungen zwischen verschiedenen Gleichgewichtslagen der Unterbeschäftigung. Eine globale Stabilität um Vollbeschäftigung herum kann sich daher nur bei wohlgedachten Konzepten in einem aktivistischen Regime einstellen.

Der Unterschied zwischen den beiden Ansätzen impliziert auch, daß das keynesianische Konzept der Vollbeschäftigung, die von der Technologie und den Präferenzen bestimmt wird, keinen Eingang in die monetaristische Analyse finden kann, außer es würde neu formuliert. *Keynes'* Vollbeschäftigung wird durch Technologie und Präferenzen im Rahmen eines institutionellen Vakuums bestimmt, das aus der Welt vollkommener Information der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie stammt. Demgegenüber betont die monetaristische Analyse, daß das normale Outputniveau durch die institutionellen Bedingungen beeinflußt wird. Daher gehen Keynesianer und Monetaristen an die Beschäftigungspolitik aus sehr unterschiedlichen Blickwinkeln heran. Keynesianer neigen typischerweise dazu, anscheinend bestehende Gelegenheiten für ein „Nachfragemanagement“ auszunutzen, um das System in Richtung auf Vollbeschäftigung zu treiben. Dieses Beschäftigungsmaß bleibt allerdings ein Fremdkörper, der durch die Analyse nicht festgelegt ist. Dagegen betonen Monetaristen ein nicht-aktivistisches Regime, das die normale Gesamtnachfrage festlegt und durch eine „institutionelle Politik“ ergänzt wird. Diese Politik zielt darauf ab, die normale Beschäftigung und den normalen Output auf ein gesellschaftliches Optimum hinzuführen. Dieses gesellschaftliche Optimum könnte als Vollbeschäftigung definiert werden. Eine keynesianische Vorstellung von der Welt scheint auf Grund einer monetaristischen Analyse institutionelle Entwicklungen zu begünstigen, die das normale Niveau der Arbeitslosigkeit heben und das des Outputs (relativ) senken. Dies wiederum führt dann dazu, daß man versucht, die Arbeitslosigkeit durch ein noch aktiveres Nachfragemanagement zu senken.



#### 4. Das Impulsproblem

Die Beachtung des Impulsproblems wurde durch die Diskussion um die relative Wirksamkeit von monetären und fiskalischen Impulsen ausgelöst. Typischerweise behauptete eine monetaristische Analyse, daß hinsichtlich kurzfristiger (vorübergehender) Bewegungen des Outputs monetäre Impulse die fiskalischen dominierten. Der Fiskalpolitik wurden reale Wirkungen zuerkannt. Ihre gesamte wirtschaftliche Realwirkung wurde jedoch als vergleichsweise klein und ebenfalls vorübergehend angesehen, wenn man von ihrem Einfluß auf den Realzins und den langfristigen Realkapitalbestand absieht.

Die ursprüngliche Formulierung und der Inhalt des Impulsproblems änderten sich mit der Weiterentwicklung der Analyse und der Beobachtung neuer Ereignisse. Die sich entwickelnde Analyse unterschied zwischen Preisniveau und Outputwirkungen. Elementare Preistheorie sagt uns, daß eine Vielzahl von realen Bedingungen zusammen mit der Geldmenge die Bewegung des allgemeinen Preisniveaus bestimmt. Aber andauernde monetäre Impulse dominieren die Inflationsrate. Die Bewegung des Outputs andererseits spiegelt ein Zusammenwirken von monetären und realen Schocks. Wahrscheinlich dominieren reale Schocks den stochastischen Trend, der die Entwicklung des normalen Outputs bestimmt. Monetäre Bedingungen können zu diesem Trend beitragen, vor allem aufgrund verzerrender Steuern, die auf Nominalwerte erhoben werden, sowie aufgrund der Art der Unsicherheit, die von dem jeweils herrschenden Regime der Geldpolitik verursacht wird. Die stationäre Komponente der Outputbewegungen wird von der gemeinsamen Wirkung monetärer und realer Schocks beeinflusst. Die Rezession von 1973 / 1975 zeigte beispielhaft dieses Zusammenwirken der Schocks. Es besteht ein entscheidender Unterschied zwischen den monetären Bedingungen, die den stochastischen Trend bestimmen, und jenen, die die stationäre Komponente beeinflussen. Die letztere wird von nicht-antizipierten und mißdeuteten monetären Schocks kontrolliert, die im Rahmen eines gegebenen Regimes entstehen, während die Trendeigenschaften mehr durch die Charakteristika des Regimes bestimmt werden. Wenn man von einem stochastischen anstelle eines deterministischen Trends ausgeht, dann ist der Beitrag der zyklischen Komponente zu den beobachteten Schwankungen des Outputs kleiner. Damit wird die Aufmerksamkeit von der Rolle der kurzfristigen Stabilisierungspolitik auf die längerfristige „Politik der Institutionen“ (Nelson und Plosser 1982) verlagert.

## 5. Der Geldangebotsprozeß und die Geldpolitik

### a) Geld und der Geldangebotsprozeß

Monetaristische Analyse untersuchte eingehend und detailliert die Beschaffenheit des Geldes und des Geldangebotsprozesses. Geld wird als ein gesellschaftliches Mittel zur Senkung von Transaktions- und Informationskosten verstanden (Brunner / Meltzer 1970, Alchian 1976). Die Analyse impliziert insbesondere, daß die gesellschaftliche Produktivität des Geldes kaum angemessen durch Interpretationen einiger Lagerhaltungsansätze zur Geldnachfrage erfaßt wird, die implizite der „Schuhsohlen-Theorie“ folgen. Die monetaristische Analyse bietet daher eine andere Interpretation der Rolle des realen Einkommens in Funktionen der Geldnachfrage. Schwankungen des realen Einkommens (einschließlich des „nicht-geldwirtschaftlichen“ Bereichs der Volkswirtschaft) erhöhen die Grenzproduktivität des Geldes. Die zugrundeliegende Analyse betont außerdem, daß Geld, ebenso wie viele gesellschaftliche Institutionen, aus dem spontanen Austausch zwischen optimierenden Wirtschaftssubjekten hervorgeht (Schotter 1981). Es wird nachgewiesen, daß es für das gesellschaftliche Koordinationsproblem, das das Entstehen von „transaktionsdominierenden Aktiva“ begünstigt, keine einzigartige Lösung gibt. Theoretische Fragen, die darauf gerichtet sind, welche spezifischen Aktiva zu irgend einer bestimmten Zeit oder in der Zukunft als Geld fungieren werden, sind daher prinzipiell nicht zu beantworten und nutzlos, ganz im Gegenteil zu Fragen nach der generellen Existenz von Aktiva, die Geldeigenschaften aufweisen.

Der Geldangebotsprozeß erfuhr unvermeidlich eine noch eingehendere Beachtung aufgrund spezifischer strittiger Fragestellungen. Keynesianer sind es gewohnt, den Geldangebotsprozeß und seine Interaktion mit dem realen Sektor zu vernachlässigen. Der Leser mag Tobin / Buiter (1976) mit Brunner / Meltzer (1976) vergleichen. Es ist kaum als ein Zufall zu bezeichnen, daß das Buch „A Monetary History of the United States“ nicht aus keynesianischer Forschung hervorging. Zu den Fragestellungen, die jene Analyse motivierten, gehören unter anderen die Rolle der „umgekehrten Kausalität“, die Bedeutung der Eigenschaften der Geldnachfrage und ihrer Störungen, die Rolle verschiedener Institutionen, die relative Bedeutung von Publikum, Banken und geldpolitischen Behörden für den Geldangebotsprozeß, die Rolle der staatlichen Kreditnachfrage und der Zinssätze sowie vor allem die Kontrollierbarkeit des Geldmengenwachstums. Die Keynesianer zögerten nicht, zu allen diesen Fragen Ansichten zu äußern, ohne systematisch über den Geldangebotsprozeß gearbeitet zu haben.

Das Auftreten einer „umgekehrten Kausalität“ läßt sich zweifellos mit einer anhaltenden Korrelation zwischen Einkommen und Geldmenge vereinbaren. Um aber die Bedeutung von umgekehrter Kausalität einschätzen zu können, ist eine detaillierte Analyse des Geldangebotsprozesses erforderlich. Eine solche Analyse zeigt auf, daß eine Politik der Zinssteuerung die wichtigste Bedingung für eine umgekehrte Kausalität darstellt. Zinspolitik macht die Geldbasis und daher die Geldmenge zu endogenen Größen, die sensitiv auf sämtliche laufende Schocks reagieren, die Marktzinssätze beeinflussen. Durch eine Zinssteuerung werden solche Schocks in Beschleunigungen oder Abbremsungen des Geldmengenwachstums übersetzt. Diese Wirkungen der Schocks können günstigstenfalls ihre simultanen Wirkungen auf die Umlaufgeschwindigkeit ausgleichen. Aber dieser mögliche Ausgleich hängt von einer sehr speziellen Mischung der Schocks ab und hat bestenfalls transhistorischen Charakter. Das rechtfertigt kaum eine Zinssteuerungspolitik. Andere institutionelle Gegebenheiten können zusätzliche Kanäle für umgekehrte Kausalität eröffnen, ohne zu einer (mehr oder weniger gleichzeitigen) positiven Korrelation zwischen Einkommen und Geldmenge beizutragen. Ein sekundärer Einfluß wird zyklisch durch den „Hawtrey-Effekt“ auf den Bargeldquotienten und den Geldmultiplikator wirksam. Aber dieser Kanal kann die positive Korrelation zwischen Geldmenge und Einkommen nicht erklären. Die herrschenden geldpolitischen Institutionen bestimmen daher die relative Größe und auch die Richtung der umgekehrten Kausalität. Im Gegensatz zu der „direkten“ reagiert die umgekehrte Kausalität empfindlich auf Änderungen der institutionellen Verfahren zur Kontrolle des Angebots von Zentralbankgeld.

In der keynesianischen Tradition des Federal Reserve Systems war es üblich, den deterministischen und stochastischen Eigenschaften der Geldnachfrage einen bedeutenden Einfluß beizumessen. Wenn die Portfolioprozesse von der LM-Gleichung nicht mehr erfaßt werden können – weil Geldmenge und Zinssätze durch das Zusammenspiel der Märkte für Finanzaktiva bestimmt werden – ändert sich die Bedeutung der Geldnachfrageeigenschaften erheblich (*Brunner 1973*). Dann folgt auch, daß jene Schocks, die auf die Geld- und Kreditmärkte wirken, den Geldangebotsprozeß sehr unterschiedlich beeinflussen. Eine vergleichsweise hohe Varianz jener Schocks, die die Bedingungen auf den Kreditmärkten verändern, spricht für eine Kontrolle der Geldmenge, während bei einer relativ hohen Varianz der Geldmarktschocks die Wahl einer Zinssteuerung naheliegt. Dieser Aspekt wird von der IS-LM-Tradition vernachlässigt. Auch die Behauptung eines Trade-offs in bezug auf die Varianzen von Geldmenge und Zinssätzen gilt nicht mehr, sobald wir das IS-LM Standardmodell verlassen. Die Fehler



dieser traditionellen Argumentation treten klar zutage, wenn in das Zusammenspiel der Aktivamärkte Rudimente einer Laufzeitenstruktur der Zinssätze einbezogen werden (*Brunner / Meltzer 1983, Mascaro / Meltzer 1983*).

Schließlich sei erwähnt, daß viel Arbeit auf die Frage der Kontrollierbarkeit des Geldmengenwachstums verwendet wurde. Kein Monetarist hat jemals erwartet oder behauptet, daß monatliche oder sogar vierteljährliche Größen sehr genau kontrolliert werden können<sup>4</sup>. Die umfangreichen Studien für das Schattenkomitee (*Johannes / Rasche 1980 - 1982*; vgl. *Schiltknecht 1979* und *Bomhoff 1977*) erweisen die zentrale monetaristische Behauptung, daß das Geldmengenwachstum über einen Zeitraum von zwei Quartalen bis zu einem Jahr innerhalb einer Marge kontrolliert werden kann, die, verglichen mit dem in den vergangenen zwölf Jahren beobachteten Problem, gering ist.

#### b) Geldpolitik

Die Kontrollierbarkeit des Geldmengenwachstums bildet eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für den monetaristischen Standpunkt eines nichtaktivistischen Regimes konstanten Geldmengenwachstums (*Brunner 1980*). Es bedarf jedoch noch weiterer Bedingungen, um diesen Standpunkt zu begründen. Eine zweite Bedingung bildet die Information, die für eine rationale Durchführung aktivistischer Politik benötigt würde. Jedes Argument, das zur Unterstützung eines aktivistischen Regimes vorgetragen wird, geht davon aus, daß die Geldpolitiker die deterministische und stochastische Struktur der Volkswirtschaft vollständig kennen würden. Solche umfassenden Kenntnisse böten in der Tat die Möglichkeit für eine aktivistische Nutzung zu Stabilisierungszwecken. Monetaristische Analyse betont demgegenüber, daß entsprechend detailliertes und zuverlässiges Wissen nicht verfügbar ist (*Friedman 1953*). Die Argumentation ist tatsächlich noch umfassender. Und zwar wird behauptet, der Wirtschaftsprozess sei so beschaffen, daß er das akkumulierte Informationskapital fortwährend verändert und daher niemals diese umfassende Kenntnis hervorbringen kann. Eine aktivistische Politik andererseits, die sich auf unsichere Information verläßt, wird ebenso wahrscheinlich eine die Gesamt-Varianz des globalen Wirtschaftsablaufs verstärkende statt einer ausgleichenden Kovarianz zwischen monetären und realen Schocks erreichen. So gesehen, stellt ein Regime konstanten Geldmengenwachstums eine optimale, risikominimierende Strategie in einer Welt unsicherer und sich verändernder Information dar (*Brunner 1980*).

---

<sup>4</sup> Nach *Steve Axilrod (1983)* wird diese Auffassung von ungenannten Monetaristen vertreten.

## 6. Aspekte der politischen Realität

Eine dritte Bedingung, die für ein nicht-aktivistisches Regime spricht, hat mit politökonomischen Überlegungen zu tun. Vertreter aktivistischer Politik verbinden die Annahme vollständiger Informiertheit mit einer „Theorie des Wohlwollens oder des öffentlichen Interesses“ seitens der Regierung. Sie mögen den Kern ökonomischer Analyse auf Marktphänomene anwenden. Aber sie übernehmen eine im wesentlichen soziologische Sicht für das Verhalten von Institutionen, die nicht durch Märkte kontrolliert werden. Eine Theorie, die das Verhalten der Regierung auf öffentliches Interesse zurückführt, garantiert uns natürlich, daß die vorhandene vollkommene Information vertrauenswürdig zum gesellschaftlichen Wohl genutzt wird. Die Annahmen einer vollständigen Informiertheit und einer Theorie des öffentlichen Interesses bilden zusammen eine hinreichende Bedingung dafür, daß aktivistische Regimes gesellschaftlich produktiv sind. Aber beide Elemente dieser Bedingung stehen in völligem Gegensatz zu einschlägigen Beobachtungen. Die politische Realität läßt sich durch eine Theorie des „öffentlichen Interesses“ kaum erfassen. Regierungsbükraten und Politiker sind Unternehmer in einem politischen Markt, in dem Information nicht kostenlos verfügbar ist. Diese politischen Unternehmer sind tief verwickelt in ihre eigenen politischen Interessen und Einflußnahmen. Ihre persönlichen Präferenzen beherrschen das Verhaltensmuster aktivistischer Politik (*Brunner* 1983, *Cukierman / Meltzer* 1983). Ein monetärer Standard und insbesondere eine Regel konstanten Geldmengenwachstums bilden institutionelle Verfahren, die das Verhalten der geldpolitischen Behörden einengen. Solche Beschränkungen erhöhen die Prognostizierbarkeit des Regimes und verringern das Ausmaß monetärer Schocks, das von uneingeschränkt diskretionärer Politik verursacht wird.

Die wissenschaftliche Begründung für einen monetären Standard stellt einen Sonderfall eines allgemeineren Erklärungsansatzes der politischen Ökonomie dar. Die Analysen monetärer und „sozio-politischer“ Phänomene sind in der monetaristischen Vision systematisch miteinander verbunden und kein Zufallsprodukt der Person *Milton Friedman* (*Tobin* 1981). Beide Gebiete wenden die ökonomische Analyse systematisch an, insbesondere das einheitliche Verständnis des Menschen, das der ökonomischen Analyse zugrundeliegt (*Brunner / Meckling* 1977). Dagegen nehmen viele Keynesianer in Diskussionen über Probleme politischer Ökonomie Zuflucht zu einer unausgesprochen soziologischen Sicht. Den politökonomischen Ansatz der Monetaristen „erklären“ Keynesianer häufig als Ausdruck einer „ideologischen“ Verpflichtung oder persönlicher Idiosynkrasie. Diese „Erklärung“ zeigt einfach das Versagen, ein im wesentlichen erkenntnistheoretisches

Problem zu sehen oder anzuerkennen, nämlich, daß Monetaristen sich zumindest darum bemühen, ein systematisches und einheitliches Rahmenwerk für das Verständnis der gesellschaftlichen Realität zu entwickeln.

### III. Die Medien und der politische Markt

„Stimmen des Versagens“ haben im vergangenen Jahr die Nachrichten zunehmend beherrscht. Aus verschiedenen Gründen hat der Monetarismus angeblich versagt. Ein schlüssiges Bild ergibt sich aus der Vielzahl von Geißelungen und Einwendungen gegen den Monetarismus seitens „Supply Siders“, Keynesianern oder Sozialisten allerdings nicht. Denn sie gehen nicht systematisch auf den Kern monetaristischer Analyse oder die öffentlichen Stellungnahmen von Monetaristen ein. Ein kürzlich erschienenes Buch eines Geschäftsmannes ist typisch. Der Autor hält die Monetaristen für „wundervoll richtig, wenn sie die Ursachen der Inflation definieren“. Aber er finde sie „weniger effizient in ihren Bemühungen, die Inflation ohne übertriebene und unnötige Schmerzen zu bändigen“ (Wall Street Journal, v. 4. Januar 1983, S. 29). Die in der öffentlichen Arena zu hörenden Klagen über ein Versagen ähneln sich sehr. Die Art oder das Kriterium des Versagens bleibt häufig dunkel. Manchmal wird ein Versagen konstruiert, indem an einem irrelevanten idealen Zustand gemessen wird. In anderen Fällen werden entscheidende Daten und wichtige Vergleiche, die mit der jüngsten Rezession zu tun haben, nicht genügend untersucht<sup>5</sup>. Dennoch behandeln viele Anspielungen und Behauptungen einen Bereich von Problemen, die in Teil II kurz zusammengefaßt wurden. Die folgenden Abschnitte prüfen die üblichsten Behauptungen sowie deren Beziehung zu monetaristischen Aussagen. Diese Prüfung erscheint insofern besonders wichtig, als das behauptete Versagen selten, wenn überhaupt jemals, darauf gestützt wird, die monetaristische Analyse mit einschlägigen Fakten zu konfrontieren.

<sup>5</sup> Die Medien klagen, daß es zu der „schwersten Rezession oder Depression“ seit den dreißiger Jahren gekommen ist. Sie nehmen kaum zur Kenntnis, daß die gesamte private Beschäftigung weniger abnahm als in den Rezessionen von 1953 - 54 und 1957 bis 58. Das reale Bruttosozialprodukt fiel 1981 - 82 um 3,0 Prozent, aber 1953 - 54 und 1957 - 58 um 3,4 Prozent. Die industrielle Produktion nahm in der Rezession 1981 - 82 um etwa 12 Prozent ab und damit stärker als 1953 - 54 (8,8 v.H.) und 1957 - 58 (10,5 v.H.). Die unterschiedliche Entwicklung von realem Bruttosozialprodukt und industrieller Produktion verdeutlicht, daß sich in den frühen achtziger Jahren eine andere Zusammensetzung von dauerhaften allokativen Anpassungen (bei Stahl, bei der Automobilproduktion) und transitorischen zyklischen Bewegungen ergab als in den fünfziger Jahren. Das Problem der Arbeitslosigkeit ist vor allem von der normalen Komponente bestimmt. Die zyklische Komponente betrug höchstens etwa 3 Prozentpunkte. Die normale Arbeitslosigkeit ist durch das Zusammenwirken von demographischen Verschiebungen sowie durch arbeitsmarkt- und wohlfahrtspolitische Regelungen verursacht.



### 1. Die Rezession von 1981/82

#### a) Das Versagen, das ausblieb, und der Erfolg, der sich einstellte

Im März 1981 gab das Schattenkomitee eine Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten für die Volkswirtschaft der USA ab. Die Mitglieder des Komitees argumentierten damals bis in den Sommer hinein, daß der Übergang zu einer Geldpolitik der Inflationsbekämpfung – der sich in einer Verlangsamung des (durchschnittlichen) Geldmengenwachstums zeigte – im Jahre 1981 eine Rezession auslösen würde. Für 1982 sagten sie auch einen größeren Rückgang der Inflation voraus als allgemein angenommen wurde sowie eine niedrigere Inflationsrate für Ende 1982 als die meisten Prognostiker. Einige Stimmen des Chores, die 1982 dem Monetarismus ein „Versagen“ vorwarfen, erkannten nicht einmal im Spätsommer 1981 die Richtungsänderung der Volkswirtschaft, die durch die von der Reagan-Administration befürwortete Geldpolitik ausgelöst worden war. Der Übergang von einem beschleunigten zu einem geringeren monetären Wachstum machte eine Rezession (nahezu) unvermeidlich. Das Schattenkomitee kritisierte darüber hinaus öffentlich die optimistischen Prognosen, die von der Administration Anfang 1981 und 1982 publiziert worden waren. Die Einschätzung des Schattenkomitees wurden in allen diesen Punkten zweifellos durch die tatsächlichen Entwicklungen bestätigt. Aber die Medien gaben das nicht zu. Im Gegenteil, sie berichteten über eine „unvorhergesehene, nicht prognostizierte“ Rezession, die sich überraschend am ökonomischen Horizont abzeichnete, und lasteten sie sogenannter monetaristischer Politik an. Tatsächlich war die damalige Politik Ursache der Rezession, worauf wir bereits vor Beginn der Rezession hingewiesen hatten. Für die Medien dagegen wurde gerade das Eintreten der Rezession die offensichtliche, unmittelbare und direkte Bestätigung für das Versagen des Monetarismus. Nach Ansicht der Medien sollte niemals eine Politik durchgeführt werden, die eine Rezession und steigende Arbeitslosigkeit in Kauf nimmt. Wie immer man emotional reagieren mag, die Analyse könnte dennoch richtig sein und die mit ihr verbundene Empfehlung die beste in einer sehr vollkommenen Welt. Das Auftreten einer Rezession, für sich genommen, stützt nicht die Behauptung eines angeblichen Versagens des Monetarismus. Aber einige Vertreter einer reinen „Angebotsorientierung“ und einige Keynesianer schlossen sich den Medien an, indem sie die „Notwendigkeit“ einer Rezession in Frage stellten.

#### b) Die Angebotssaga

Einige Vertreter der Angebotsseite waren nicht an einer Änderung des geldpolitischen Kurses interessiert. Für sie bildete ein geringeres Geldmen-

genwachstum offenbar keine notwendige Bedingung, um einen Rückgang der Inflation zu erzielen. Im Gegenteil, sie forderten Anfang 1981, daß ein hohes monetäres Wachstum eine Zunahme des nominalen Bruttosozialprodukts von 13 Prozent p.a. bewirken soll. Inflation könnte „ohne Tränen“, also ohne Rezession, abgebaut werden und zwar durch incentives auf der Angebotsseite, die von niedrigeren Steuern für Private und Unternehmen ausgelöst würden. Es wurde erwartet, daß niedrigere Steuersätze die reale Wachstumsrate anheben und damit, bei gegebener Zuwachsrates des nominalen Bruttosozialprodukts, den Inflationsspielraum drücken würden. Tatsächlich erschien sogar eine monetäre Beschleunigung erforderlich, um die erwartete Expansion des Outputs nicht zu behindern. Man war nämlich der Ansicht, daß eine Politik abnehmenden monetären Wachstums die von den Vertretern der Angebotsseite versprochenen Ergebnisse gefährden könnte.

Wenn es ein „Versagen“ gegeben hat, dann trifft es für die märchenhaften Outputwirkungen zu, die von der Angebotssaga versprochen wurden. Eine ernsthafte sozialökonomische Analyse der Angebotsreaktion mußte die Angebotssaga als ein fragwürdiges „Medienhappening“ entlarven. Im letzten Fall war ohne Saga als dramatische Übertreibung einer sehr unvollständigen Analyse zu verstehen. Ausgabenprogramme und staatliche Regulierungen beeinflussen ebenfalls die Angebotsseite und bestimmen das Verhalten des normalen Outputs. Diesen bedeutenden Wirkungen wurden in der Angebotssaga, wie sie von einigen ihrer Vertreter erzählt wurde, systematisch vernachlässigt. Aber selbst aus einer vollständigen und kenntnisreichen Bestandsaufnahme der wohlfahrt-steigernden Wirkungen von Angebotsreaktionen, die von einem radikalen Wandel der Fiskalpolitik (auf der Ausgaben- wie der Steuerseite) verursacht werden, läßt sich nicht schließen, daß es für eine Anti-Inflationspolitik irrelevant wäre, ein abnehmendes Geldmengewachstum durchzusetzen.

### c) Die keynesianische Sache

Die keynesianische Ablehnung monetaristischer Anti-Inflationspolitik, am klarsten vorgetragen von *James Tobin*, konzentriert sich auf die gesellschaftlichen Kosten dieser Politik. Die keynesianische Behauptung eines „monetaristischen Versagens“ umfaßt drei Gedankengänge. Einer von ihnen besteht aus Tobins Anklagen (1981), „monetaristische Propaganda“ habe einen kostenlosen Übergang in eine nichtinflationäre Welt versprochen bei alleiniger Anwendung monetärer Kontrolle. Ein zweiter Gedanke betont die enorme Höhe der gesellschaftlichen Kosten einer die Inflation beseitigenden monetären Kontrolle im Vergleich zu den Kosten einer Dauerinflation.

Tobin formulierte diesen Gedanken, indem er die große Zahl „Bailey'scher Dreiecke“ hervorhob, die in eine „Okun'sche Outputlücke“ paßten. Der dritte Gedanke besagt, daß eine inflationsbremsende Geldpolitik, ergänzt durch eine „auf Steuern basierende Einkommenspolitik“, die gesellschaftlichen Kosten in der Übergangsperiode wirksam senken würde. Der erste Gedanke verdreht die Argumente über die gesellschaftlichen Kosten der Inflationsbekämpfung, die vom Schattenkomitee konsistent dargelegt worden sind. Das Schattenkomitee betonte seit Jahren, daß im allgemeinen jeder wirksame (d. h. geldpolitische) Inflationsbekämpfung der Gesellschaft temporäre Sozialkosten auferlegt. Die Ansichten des Schattenkomitees sind in öffentlichen Dokumenten festgelegt und allen Interessenten zugänglich. Ein Vergleich mit Tobins Behauptung ist leicht möglich.

Die monetaristische Analyse unterscheidet sich allerdings von der keynesianischen in bezug auf die Frage, welche Bedingungen die gesellschaftlichen Kosten der Inflationsbekämpfung bestimmen. Aus keynesianischer Sicht ist ein träger Preis-Lohn-Prozeß so in das gesellschaftliche Gefüge eingebettet, daß er von der Geldpolitik nicht wirksam erreicht wird. Daher sind mit jeder Art der Inflationsbekämpfung notwendig hohe und andauernde gesellschaftliche Kosten verbunden. Dieser Zusammenhang gilt völlig unabhängig von dem jeweils vorangegangenen geldpolitischen Kurs und der Art, wie der Kurswechsel vollzogen wird.

Die monetaristische Analyse betont dagegen die Abhängigkeit der Preis-Lohn-Prozesse vom vorherrschenden geldpolitischen Regime. Änderungen des Regimes induzieren Anpassungen des Preis-Lohn-Prozesses. Die Reaktionszeit der Anpassung und damit die Größe der Sozialkosten einer antiinflationistischen Politik wird weitgehend von der Glaubwürdigkeit des Regimewechsels bestimmt. Die beobachtete Trägheit des Preis-Lohn-Verhaltens bildet somit keine exogene soziale Gegebenheit. Der innerhalb eines gegebenen Regimes ablaufende Preis-Lohn-Prozeß ist vielmehr wesentlich von den stochastischen Eigenschaften des Regimes abhängig. Diese Eigenschaften erscheinen in statistischer Fassung üblicherweise als ein Trägheitsprozeß. Dieser Prozeß gilt jedoch nur relativ zum bestehenden Regime und erlaubt deshalb keine Rückschlüsse auf die Konsequenzen von Regime-Änderungen. Die für uns relevante Trägheit bezieht sich auf die Anpassungszeit des gesamten Preis-Lohn-Prozesses an das neue geldpolitische Regime. Die auf Grund aller verfügbaren Informationen entstehenden Erwartungen der Wirtschaftssubjekte, hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses, kontrolliert die Länge der Anpassungszeit. Die im Markt vorherrschenden und im Verhalten ausgedrückten Erwartungen bestimmen somit die Glaubwürdigkeit des Kurswechsels. Geringe Glaubwürdigkeit bietet wenig



Anreiz, das Preis-Lohn-Verhalten zu ändern, und die sozialen Kosten steigen entsprechend. Nach der monetaristischen Analyse des Transmissionsmechanismus werden die gesellschaftlichen Kosten einer Inflationsbekämpfung nicht einfach durch das Ausmaß oder die Dauer der monetären Bremsung bestimmt. Sie können von Episode zu Episode erheblich variieren, selbst wenn die monetäre Bremsung stets gleichartig verläuft. Die gesellschaftlichen Kosten hängen entscheidend davon ab, ob die Öffentlichkeit an ein Beharren auf der Inflationsbekämpfung glaubt.

Der zweite keynesianische Einwand vergleicht die Kosten einer stetigen Dauerinflation mit dem Outputverlust bei Inflationsbekämpfung. Aber in der Praxis ist eine Politik der Dauerinflation mit diskontinuierlichen und vorübergehenden Phasen „antiinflationärer“ Maßnahmen verbunden (es sei an 1969, 1971 und 1974/75 erinnert, und vielleicht wird das auch für 1981/82 gelten). Eine Dauerinflation mit konstanter Inflationsrate ist unvereinbar mit der politischen Realität einer solchen Inflation. Ein relevanter Vergleich verlangt daher, die vorübergehend wirkenden gesellschaftlichen Kosten einer permanenten Anti-Inflationspolitik mit dem diskontierten Wert jener gesellschaftlichen Kosten zu vergleichen, die bei andauernder Inflationspolitik von einer Reihe zukünftiger Phasen der vorübergehenden Inflationsbekämpfung zu erwarten sind. Das ist in den Arbeitspapieren des Schattenkomitees wiederholt betont worden.

Der keynesianische Vergleich hängt nicht in der Luft. Man erkennt hier den subtilen Einfluß des soziologischen Unterbaus. Sofern man von einer „public interest“ oder „benevolent dictator theory“ der politischen Apparaturen ausgeht, ist der von Keynesianern bevorzugte Vergleich durchaus legitim. Das öffentliche Interesse wird unter diesen Umständen durch eine bestimmte Sozialkosten-Funktion ausgedrückt. Die Optimierung der Sozialkosten im Rahmen einer Politik permanenter Inflation produziert dann eine stetige mit Sicherheit zu erwartende Inflationsrate. Diese Folgerung wird durch eine zweite soziologische Komponente im Unterbau noch verstärkt. Diese Komponente bezieht sich auf die langfristige Invarianz träger Preis-Lohn-Prozesse<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Diese soziologische Sicht bildet nur eines der empirischen Probleme dieser keynesianischen Auffassung. Sie läßt einen regelmäßigen empirischen Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und der Streuung der Preise außer acht (Cukierman 1983). Dieser Umstand führt zu einer diffuseren Unsicherheit über die relativen Preise, das allgemeine Preisniveau und die Marktbedingungen. Dadurch wird es für die Marktteilnehmer schwieriger, das Zusammenspiel von transitorischen und permanenten Schocks zu erkennen, das die ökonomische Realität bestimmt. Die realen Folgen dieser erhöhten Unsicherheit müssen zu den gesellschaftlichen Kosten der Inflation hinzugerechnet werden.

Was den dritten Gedanken betrifft, so werden die Monetaristen beschuldigt, aus vor allem ideologischen Gründen gegen Lohn- und Preiskontrollen zu sein, ohne deren Vorzüge im konkreten Einzelfall zu beachten. Diese „ideologische Verdammung“ der Monetaristen läßt sich – wenn man nachsichtig ist – so erklären, daß offenbar ihre ganz anders strukturierte Theorie politischer Ökonomie übersehen wird. Die Ideologisierung des Problems erlaubt es eine sorgfältige kognitive Beurteilung des Problems zu vermeiden. Der Ideologieverdacht ersetzt somit eine kritische kognitive Auseinandersetzung. Tobins Vorschlag, antiinflationäre Geldpolitik um eine Einkommenspolitik zu ergänzen, scheint auf zwei, miteinander verknüpften Komponenten seiner Sicht der politischen Ökonomie zu beruhen. Eine Komponente besteht in der Vorstellung eines trägen von Regimewechseln unabhängigen Lohn-Preis-Prozesses, die zweite in der Theorie einer im öffentlichen Interesse handelnden staatlichen Apparatus. Die erste Komponente bedeutet, daß im Gegensatz zum keynesianischen Standpunkt der fünfziger und frühen sechziger Jahre monetären Impulsen heute ein dominierender und dauerhafter Einfluß auf Outputbewegungen zuerkannt wird. Monetäre Verlangsamungen (d.h. sinkendes Geldmengenwachstum) verursachen (auch wenn sie mit „massiven Steuersenkungen“ kombiniert werden) einen hohen kumulativen Produktionsverlust. Dieser Verlust soll offenbar durch Preiskontrollen verringert werden. Die zweite Komponente von Tobins Theorie, also die Vorstellung einer im öffentlichen Interesse handelnden Regierung, stellt sicher, daß der institutionelle Apparat der Preis- und Lohnkontrolle nur für den ausersehenen Zweck arbeitet und wieder beseitigt wird, sobald der Zweck erfüllt ist. Die Analyse des politischen Prozesses, wie sie zumindest von einigen Monetaristen akzeptiert wird, führt zu einer anderen Einschätzung. Sie impliziert, daß unabhängig von der öffentlichen Begründung für die Einführung von Institutionen zur Preiskontrolle, deren Tätigkeit nur geringfügig auf das Inflationsproblem ausgerichtet sein wird. Preiskontrollen werden von Belangen und Interessen beherrscht werden, die auf eine Vermögensumverteilung gerichtet sind. Darüber hinaus ist in der politischen Realität die Wahrscheinlichkeit gering, daß das Preiskontrollsystem jemals wieder abgeschafft wird. Monetaristische Analyse berücksichtigt also im Gegensatz zu einigen Keynesianern die gesellschaftlichen Kosten „ergänzender Preiskontrollen“.

Seit seiner Gründung im September 1973 hat das Schattenkomitee seine Bedenken in bezug auf die gesellschaftlichen Kosten eines Anti-Inflationsprogramms dargelegt. Diese Sorge und das Eintreten für einen risikominimierenden sowie vorhersehbaren Kurs der Wirtschaftspolitik hat das Schattenkomitee zunehmend veranlaßt, den Vorzug einer „Institutionalisierung“ der Geldpolitik zu betonen. Im Gegensatz zu einer „diskretionären“ Politik,

wäre sie unabhängig von nicht tragfähigen Urteilen und Grillen einzelner Personen.

## 2. Hohe und schwankende Zinssätze

Aus guten Gründen hat in den vergangenen drei Jahren das Verhalten der Zinssätze viel öffentliche Beachtung gefunden. Nominale und reale Zinssätze erreichten Höhen wie man sie niemals zuvor beobachtet hatte. Über die gesamte Laufzeitstruktur hinweg beobachtete man weiterhin eine noch nie dagewesene Varianz der Zinssätze. Diese Erfahrung wurde vielfach – zu einem gewissen Grad auch von der Federal Reserve – auf die am 6. Oktober 1979 offiziell verkündete Änderung der Geldpolitik zurückgeführt. Die Ursache für die hohen und sich sprunghaft verändernden Zinssätze wurde in der „monetaristischen Konvertierung“ der Fed gesehen. Die in dem IS-LM-Standardparadigma verankerte intellektuelle Tradition der Fed stützt diese Ansicht (Board of Governors 1981). Das IS-LM-Modell impliziert, wie in Arbeitspapieren der Fed gezeigt wird, einen Trade-off zwischen der Varianz des Geldmengenwachstums und der Varianz der „Zinssätze“, in Wahrheit eines einzigen Zinssatzes. Das „Versagen des Monetarismus“ wurde damit offenkundig; die Zinssätze benahmen sich „ungebührlich“, nachdem die Fed eine „monetaristische“ Politik der Geldmengenkontrolle eingeführt hatte.

Wir müssen uns allerdings fragen: Verfolgte die Fed wirklich eine „monetaristische Politik?“ Gibt es einen Trade-off zwischen den Varianzen der Zinssätze und des Geldmengenwachstums? Erhöht ein monetäres Abbremsen die realen Zinssätze systematisch auf längere Zeit?

Die erste Frage wird in einem umfassenden Zusammenhang in Teil IV untersucht, aber einige Bemerkungen mögen schon an dieser Stelle angebracht sein. Eine zuverlässige Antwort erfordert natürlich einen Anhaltspunkt dafür, was eine „monetaristische Politik“ ist. Glücklicherweise bieten solche Anhaltspunkte die Schriften *Milton Friedmans*, mein Aufsatz über Geldpolitik (1981) sowie die in den vergangenen acht Jahren vom Schattenkomitee veröffentlichten Stellungnahmen. Bei verschiedenen Gelegenheiten legte das Schattenkomitee detailliert das taktische Vorgehen dar, das für eine wirksame und verlässliche Politik monetärer Kontrolle erforderlich ist. Das Komitee betonte darüber hinaus immer stärker, daß die taktischen Aspekte zwar wichtig wären, aber nicht genügten. Sie hätten in eine strategische Konzeption integriert werden müssen. Gefordert war eine „Institutionalisierung“ der Geldpolitik durch die Wahl eines Standards. Ein konstantes Geldmengenwachstum bildete den von dem Schattenkomitee befür-



worteten Standard. Daran gemessen bleibt von einem „monetaristischen Gehalt“ der Politik der Fed wenig übrig. Was verbleibt, ist nur die Rhetorik des Setzens monetärer Zwischenziele und die beobachtete durchschnittliche Abnahme des Geldmengenwachstums in den USA zwischen Ende 1979 und vergangenen Sommer (d. h. 1982). In dieser ganzen Zeit bestand die strategische Konzeption der Fed in einem energischen Festhalten an diskretionärer Politik mit unüberbrückbaren Differenzen zu monetaristischen Ideen. Gleiches gilt für die von der Fed bevorzugten taktischen Verfahren. Die Medien mögen Schwierigkeiten haben, diese wichtigen Tatsachen hinter der Rhetorik der Fed zu erkennen und richtig einzuschätzen. Aber jeder Vergleich des tatsächlichen Verhaltens der Fed mit den Aussagen der Monetaristen läßt es kaum zu, die erste Frage positiv zu beantworten.

Die keynesianischen Antworten auf die beiden anderen Fragen sind entscheidend durch das intellektuelle Paradigma bestimmt, das die keynesianische Sicht beherrscht. Aber eine zustimmende Antwort auf die zweite und die dritte Frage lassen sich kaum mit zwei wichtigen Beobachtungen vereinbaren, die sich in den letzten drei Jahren abzeichneten. Erstens, es kam nicht zu einem Trade-off. Die Varianzen sowohl des Geldmengenwachstums wie auch die Zinssätze nahmen simultan zu. Zweitens, die Kohärenz der Bewegungen von Zinssätzen war über die gesamte Laufzeitstruktur größer als je zuvor. Die erstgenannte Tatsache widerlegt unmittelbar die Implikation des IS-LM-Modells. Die zweite Tatsache widerlegt die Behauptung, das Fed habe eine anti-inflationistische Geldpolitik verfolgt, die erhebliche Glaubwürdigkeit gewonnen habe. Eine solche Politik hätte höchstens am sehr kurzen Ende der Laufzeitenstruktur einige Schwankungen verursacht und zwar mit abnehmender Korrelation bei zunehmender Laufzeit (Arbeitspapiere des Schattenkomitees, *Brunner / Meltzer* 1982). Die IS-LM-Analyse ist nicht in der Lage, Aspekte der Laufzeitenstruktur und ihrer Reaktionen auf vorübergehende und auf anhaltende Schocks zu berücksichtigen. Vertrauen auf jene Analyse verhindert es, die seit 1979 beobachteten Ereignisse zu verstehen.

Auch für die letzte der drei Fragen ist die Sicht des Transmissionsmechanismus wichtig. Ein IS-LM-Standardmodell wird uns zeigen, daß eine Bremsung des Geldmengenwachstums die Realzinssätze für eine lange Zeit anheben wird. Die Trägheitseigenschaften des Systems sichern dieses Ergebnis. Eine ältere monetaristische Analyse implizierte einen vorübergehenden Effekt, der vorwiegend kurzfristige Zinssätze betraf. Sogar diese „gemäßigte“ Vorstellung wird von offenbar „neutralen“ Wissenschaftlern (*Mishkin* 1981, *Shiller* 1980) zunehmend bezweifelt. Es gibt wenig empirische Bestätigung für die These, daß eine Abflachung des Geldmengenwach-

stums zu nachhaltig hohen Realzinssätzen (für kurz- und langfristige Darlehen) führt. Was ist dann aber der Grund für dieses Verhalten der Zinssätze? Das Schattenkomitee bot eine vorläufige Antwort an, die sich mit den Fakten der letzten drei Jahre vereinbaren läßt. Die geringe Glaubwürdigkeit und erhebliche Unsicherheit in bezug auf die Geld- und Finanzpolitik erzeugten eine hohe und zugleich bewegliche Risikoprämie, die in die realen Brutto-Zinssätze einging (Brunner 1981, *Shadow Position Paper* 1982). Eine detaillierte theoretische und empirische Untersuchung stützt diese Analyse (Mascaro / Meltzer 1983).

### 3. Zur „Definierbarkeit“ und Kontrollierbarkeit der Geldmenge

Staatliche Regulierung und Inflation begünstigen finanzielle Innovationen. Diese ändern die Zusammensetzung der „Geldmenge“ und beeinflussen möglicherweise die Substitutionsbeziehungen zwischen Geld- und anderen Finanzaktiva, die nicht als Geld fungieren. Ein Heer von Stimmen hat in den vergangenen drei Jahren behauptet, daß die finanziellen Innovationen das Konzept des Geldes zerstört hätten. Geld sei undefinierbar oder unmeßbar geworden oder jedenfalls nur sehr fehlerhaft zu messen. Eine monetäre Kontrolle sei damit unmöglich oder äußerst unzuverlässig geworden. Dies mache die „monetaristischen Ideen“ obsolet.

Die Tatsache der Innovation ist unbestreitbar. Aber finanzielle Innovationen sind nichts Neues. Sie traten bereits in den fünfziger Jahren auf, als die Anteile an Saving und Loan Institutions viel schneller wuchsen als die Geldmenge (erinnern Sie sich an *Gurley Shaw*?). Doch die bloße Beobachtung finanzieller Innovationen beweist wenig. Sie beweist weder, daß die Geldmenge nicht definiert oder gemessen werden kann, noch daß sie nicht kontrolliert werden kann oder daß eine solche Kontrolle irrelevant wäre, sollte sie möglich sein. Dieser Komplex von Problemen erfordert mehr Sorgfalt, als sie in den bisherigen öffentlichen Diskussionen üblich war.

Betrachten wir zuerst die Behauptung, wir (!) wüßten nicht was Geld ist oder Geld und Kredit wiesen keine besonderen unterschiedlichen Eigenschaften auf. Wenn man es versäumt, zwischen der Definition und der Messung von Geld zu unterscheiden, dann entsteht eine große Konfusion. Finanzielle Innovation berührt nicht die Definition des Geldes, sondern erfordert Anpassungen des Meßverfahrens. Die Definition bleibt im Grunde unverändert: -Geld ist jedes Aktivum, das mit großer Regelmäßigkeit zur Begleichung von Transaktionen verwendet wird, d.h. als allgemein akzeptiertes Tauschmittel. Die Bedeutung dieser Definition ergibt sich aus zwei Beobachtungen. Erstens, in den meisten Gesellschaftsordnungen findet sich eine

kleine Gruppe von Gütern oder Aktiva, die im Gegensatz zu anderen Aktiva diesem Kriterium einer allgemeinen Tauschbarkeit genügen; zweitens Marktteilnehmer verhalten sich nicht zufällig in bezug auf „transaktionsdominierende“ und andere Aktiva. Innovationen ändern im Zeitablauf die Zusammensetzung der Gruppe von Aktiva, die als allgemeines Tauschmittel fungieren. Dies war in letzter Zeit tatsächlich der Fall. Die Fed hat daher ihre Meßverfahren angepaßt und wird dies auch in Zukunft ab und zu tun müssen.

Keine Messung ist fehlerfrei möglich, wie eng sie auch der Definition des Geldes entsprechen mag. Sicherlich enthalten die Messungen von M 1 und M 2 für die späten siebziger Jahre Meßfehler. Andererseits ist nicht nachgewiesen worden, daß die entsprechenden Messungen für die vergangenen drei Jahre schwerwiegende Fehler enthielten, während die Fehler in der aufgegebenen Reihe M 1A wahrscheinlich ziemlich groß waren. Es ist sehr interessant, daß diejenigen, die Geld für undefinierbar und unmeßbar halten, kaum zögern, sich auf Zeitreihen des Konsumentenpreisindex oder einer Variablen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu verlassen, auf Reihen also, die wahrscheinlich wesentlich größere Meßfehler enthalten.

*James Johannes* und *Robert Rasche* haben in den vergangenen fünf Jahren für das Schattenkomitee halbjährlich ex-ante Prognosen des Geldmultiplikators angefertigt. Das kumulative Verhalten der Prognosefehler stützt nicht die Behauptung einer verringerten Kontrollierbarkeit. Im Gegenteil, ihre Entwicklung spricht für die monetaristische Behauptung, daß die Geldmenge bei einem Zeithorizont von einem Jahr mit einer geringen Fehlermarge kontrolliert werden kann. Die Studien des Board of Governors (1981) bestätigen das<sup>7</sup>.

Man hat auch bezweifelt, daß die Kontrollierbarkeit des Geldmengenwachstums überhaupt von Bedeutung ist, weil finanzielle Innovationen das Verhalten der Umlaufgeschwindigkeit verändert haben sollen. Es wird argumentiert, der Zusammenhang zwischen Geldmenge und nationalem Einkommen, wie er sich in der Umlaufgeschwindigkeit ausdrückt, sei in den letzten Jahren unsicherer geworden. Hat sich der die Umlaufgeschwindigkeit bestimmende stochastische Prozeß verändert? Einige vorläufige Zeitreihenuntersuchungen, die in neueren Studien des Schattenkomitees vorgestellt werden, weisen zwei entscheidende Statistiken aus. Der geschätzte Trend ist in den siebziger Jahren gegenüber früheren Jahrzehnten etwas gestiegen. Aber diese Erscheinung eines steigenden Trends ist nicht sehr sicher. Die 95 Prozent Konfidenzintervalle der für die fünfziger, sechziger

---

<sup>7</sup> Die Berichte der Schattenkomitees sind auf Anfrage erhältlich.



und siebziger Jahre geschätzten Trendparameter überlappen. Dieses Überlappen ist mit der These zu vereinbaren, daß der Trendparameter unverändert geblieben ist. Ein steigender Trend würde jedoch kein echtes Problem bilden in bezug auf die Relevanz monetärer Kontrolle. Interessanter in dieser Hinsicht ist die Varianz der Innovationen, die sich in unvorhergesehenen Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit verschiedener monetärer Aggregate zeigt. Die Varianzen der Innovationen in den Umlaufgeschwindigkeiten der Geldbasis und der Geldmenge  $M_1$  lagen in den siebziger Jahren nicht höher als in den fünfziger Jahren, während die Varianz der Innovationen in der Umlaufgeschwindigkeit von  $M_2$  innerhalb der siebziger Jahre leicht zunahm. Projektionen der Innovationen über 1980 und 1981 (außerhalb der bis Ende 1979 reichenden Schätzperiode) weisen darüber hinaus keine Verlaufsmuster auf, die unter der Arbeitshypothese eines invarianten stochastischen Prozesses sehr unwahrscheinlich sind (höchstens zu 6%). Die im Winter 1982/83 eingeführten staatlichen Regulierungen könnten die Umlaufgeschwindigkeit beeinflussen und ihr Niveau, ihren Trend oder ihre Varianz dauerhaft verändern. Die beiden erstgenannten Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit bilden für eine langfristig orientierte Geldpolitik kein ernstes Problem, sofern ihr Verhaltensmuster erkannt wird. Bei erheblicher Unwissenheit bieten allerdings rein spekulative Anpassungen während der Übergangsperiode keine Garantie, „stabilisierend“ zu wirken. Nehmen wir einmal an, es würde sich zu irgendeinem Zeitpunkt bestätigen, daß sich der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Volkseinkommen „gelockert“ hätte und die Varianz der Innovationen signifikant zugenommen hätte. Aus solchen Beobachtungen läßt sich nicht rational schließen, daß eine Kontrolle der Geldmenge und insbesondere eine Politik konstanten Geldmengenwachstums irrelevant wäre. Denn eine diskretionäre Politik würde wahrscheinlich eine größere Varianz monetärer Innovationen hervorrufen und zwar ohne ausgleichende (d.h. negative) Kovarianz zwischen den Innovationen von Geldmenge und Kreislaufgeschwindigkeit (Brunner 1983). Wohlmeinende Absichten in bezug auf „flexible Anpassungen“ garantieren nicht zuverlässiges Wissen, das ein erfolgreicher Aktivismus erfordert. Von flexiblen Maßnahmen, die sensitiv auf falsche Information und spekulative Beurteilungen reagieren, kann keine Verringerung der Varianz der Gesamtnachfrage erwartet werden. Schließlich ist zu beobachten, daß die Umlaufgeschwindigkeit gut durch einen random-walk dargestellt werden kann. Diese Tatsache bedeutet, daß diskretionäre Maßnahmen, die darauf abzielen, beobachtete oder erwartete Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit auszugleichen, höchstwahrscheinlich die Variabilität der Änderungen des nominalen Bruttosozialprodukts erhöhen.

#### 4. Monetäre Regeln und monetäre Standards

Einige „Supply-siders“ entwickelten bemerkenswerten Scharfsinn, um ihre Ideen zu verkaufen. Als sich ihre auf Steuersenkungen abstellende Saga nicht mehr aufrechterhalten ließ, lenkten sie ihre Aufmerksamkeit auf monetäre Probleme. Sie behaupteten, daß der „Goldstandard“ oder Preisregeln der „Quantitätsseite“, die von den Monetaristen betont wird, überlegen wären, um sowohl Inflation wie Deflation zu bannen. Sie stellten die „Qualität“ der „Quantität“ des Geldes gegenüber.

##### a) Qualität versus Quantität des Geldes

Die „Qualität des Geldes“ wurde als Antwort auf das Inflationsproblem eingeführt. Danach erforderte die Beseitigung der Inflation keine Kontrolle der Geldmenge mit der unausweichlichen Gefahr einer Rezession. Die Wirtschaftspolitiker brauchten nur die Qualität des Geldes zu verbessern, und die Inflation wäre beseitigt. Und zwar würde die Qualität durch die Einführung eines Goldstandards durchschlagend verbessert. Ein „Goldstandard“ garantiere die Qualität des Geldes, die wiederum das Preisniveau stabilisiere.

Eine Qualitätssteigerung kann nach ökonomischer Analyse nur eine Erhöhung der Geldnachfrage bedeuten. Diese Zunahme würde durch das Einführen eines Goldstandards verursacht, der Hoffnungen auf ein stabiles Preisniveau nährt. Das Preisniveau paßt sich selbstverständlich an das Zusammenspiel von Geldangebot und Geldnachfrage an. An dieser Stelle mag erwähnt werden, daß es Monetaristen waren, die ursprünglich die meisten empirischen Studien über Geldnachfrage erarbeiteten.

Die „Qualitätsthese“ vernachlässigt die entscheidenden Bedingungen einer durch die Geldnachfrage ausgedrückten „Qualitätsverbesserung“. Die These argumentiert als ob die Geldnachfrage erhöht werden könne und sogar kontinuierlich erhöht werden könne, ohne jeglichen Bezug auf die Geldangebotsseite. An dieser Stelle erkennt man den entscheidenden Fehler des Argumentes. Die Geldnachfrage wird nach langer oder massiver Inflationserfahrung nur steigen sofern die Inflationserwartung sinkt. Eine solche Reduktion der Inflationserwartungen fällt aber nicht vom Himmel. Sie muß durch finanzpolitische (d. h. geld- und fiskalpolitische) Maßnahmen begründet werden. Solche Maßnahmen müssen eine glaubwürdige Veränderung des Geldangebotsprozesses bewirken. Erfolgreiche Maßnahmen dieser Art, wie z. B. in Deutschland 1923/24 und in Ungarn 1946, erhöhen tatsächlich die Geldnachfrage, vermögen tatsächlich über eine kurze Frist die Inflation

zu brechen ohne das Geldmengen-Wachstum scharf zu reduzieren. Dieser Zustand drückt aber nur ein vorübergehendes Anpassungsphänomen aus. Die fallenden Inflationserwartungen senken die Kreislaufgeschwindigkeit und erlauben somit, rein vorübergehend, eine nicht-inflatorische und deflatorische Tendenz vermeidende beträchtliche Expansion der Geldmenge. Dieser Zustand hält aber nicht an. Nachdem die Kreislaufgeschwindigkeit an die nicht-inflatorische Umgebung angepaßt wurde, muß das Wachstum der Geldmenge auf ein entsprechendes Niveau gesenkt werden. Eine nicht-inflatorische Geldmengen-Kontrolle mit Hilfe irgend eines verpflichtenden Standards ist somit nicht zu umgehen. Sofern diese langfristige Geldmengen-Kontrolle vernachlässigt wird, sinkt die „Qualität“ wieder und eine fallende Geldnachfrage beschleunigt den neuen Inflationsprozeß über das vom unkontrollierten Geldmengen-Wachstums bestimmte Niveau. Die ökonomische Analyse unterstützt von allen Inflationserfahrungen betont somit die zentrale Bedeutung der Geldangebotsprozesse und deren Kontrolle.

#### b) Der Goldstandard

Die Beschwörung von „Qualität“ ist kein hinreichendes Argument für einen Goldstandard. Der Standard muß auch, wie oben entwickelt, das Geldmengenwachstum beschränken. Wenn eine effektive Bindung fehlt wird es weder zu Erwartungen eines stabilen Preisniveaus noch zu einem „Qualitätssprung“ kommen. Aber selbst das Auftreten eines Qualitätssprungs würde nicht die Notwendigkeit einer verlässlichen und dauerhaften Beschränkung beseitigen. Der Qualitätssprung ist bestenfalls ein einmaliger Effekt, während Inflation von dem dauerhaften Entwicklungsmuster der Geldmenge abhängt.

Eine Prüfung der in den Medien und im politischen Markt (der Goldkommission) geführten Diskussion über den Goldstandard bietet wenig Erleuchtung. Die Befürworter eines Goldstandards sind ziemlich vage in bezug auf die erforderlichen institutionellen Regelungen. Sie lassen uns sehr im Unklaren darüber, welche Verfahren sicherstellen würden, daß das Geldmengenwachstum im Durchschnitt auf ein nicht-inflationäres (preisstabiles) Niveau begrenzt wird. Einige Verfechter des Goldstandards stellen sich ihn als Festlegung der in Mengeneinheiten des Goldes ausgedrückten Recheneinheit vor. Es bleibt ein Geheimnis, wie diese Spezifikation Transaktionen und damit das Verhalten der Geldmenge sowie des Preisniveaus beeinflussen kann.



### c) Die Preisregeln

In den letzten Jahren konnte man hören, daß ein in irgendeiner Preisregel verankerter monetärer Standard unsere wirtschaftlichen Aussichten verbessern würde. Manche argumentieren, das Geldmengenwachstum sollte gegenläufig zu den Bewegungen des Goldpreises gesteuert werden. Andere sprachen sich für eine an einem allgemeinen Preisindex oder einem Index sensitiver Rohstoffpreise orientierte Regel aus. Diese Vorschläge erfolgten ohne eine sorgfältige Analyse ihrer Konsequenzen. Niemals wurde eine professionelle Analyse vorgelegt, die solche Vorschläge stützen würde. Einige analytische Sondierungen zeigen sehr klar, daß eine auf einen allgemeinen Index abstellende Preisregel einen nicht-stationären Drift des Preisniveaus hervorrufen würde. Preisstabilität würde mit einer solchen Regel (auf Dauer) nicht garantiert. Preisregeln, die auf den Preisen spezieller Gütergruppen beruhen, würden die Lage noch verschlechtern. Denn allokativer oder reale Schocks, die die relative Position dieser Preise beeinflussen, würden in monetäre Schocks übersetzt werden und den nicht-stationären Drift des allgemeinen Preisniveaus verschärfen. An dieser Stelle mag vielleicht der Hinweis angebracht sein, daß in das Regime eines konstanten Geldmengenwachstums eine indirekte Preisregel eingebaut ist. Die Richtmarke des Geldmengenwachstums wird nämlich mit der Absicht festgelegt, im Durchschnitt (sagen wir über vier Jahre) ein stabiles Preisniveau sicherzustellen. Diese Richtmarke hängt folglich von den Trends der Umlaufgeschwindigkeit und des normalen Outputs ab. Der entscheidende Unterschied zwischen dieser „indirekten Preisregel“ und der Preisregel der „Supply-siders“ ist folgender: Die letztgenannte Regel berücksichtigt eine aktivistische kurzfristige Rückkoppelung mit der Bewegung spezifischer Preise, während die erstgenannte Regel eine solche Rückkoppelung nicht zuläßt, und die Richtmarke nur ändert, wenn es umfangreiche Bestätigungen für dauerhafte Veränderungen der zugrunde liegenden Determinanten gibt (d.h. die oben erwähnten Trends).

### 5. Allgemeine Bemerkungen über die Art der Diskussion

Die bisher behandelten Fragen enthalten sämtliche empirische Sachverhalte. Jede Antwort auf diese Fragen ist möglicherweise falsch. So könnte die monetaristische Analyse empirisch unhaltbar sein, aber das könnte auch für die Ansichten der Kritiker zutreffen. Die Hauptzielrichtung meiner Diskussion betrifft jedoch nicht die Richtigkeit oder empirische Falschheit der verschiedenen Vorstellungen, mir geht es vielmehr um die Qualität der vorgetragenen Argumente. Sie genügen kaum professionellen Standards. Das

Niveau impressionistischer Sprache, auf das man gelegentlich trifft, entspricht Argumenten, wie man sie von Anhängern der Gesellschaft „Flache Erde“ (flat earth society) hört. Mit solchen Argumenten könnte man „logisch schlüssig“ feststellen, daß die Sonne um die Erde kreist oder daß das Universum zu Beginn eines jeden Jahrtausend neu erschaffen wird. Diese Art des Argumentierens zeigt sich wahrscheinlich am deutlichsten in den Diskussionen über die Definierbarkeit, Meßbarkeit und Kontrollierbarkeit des Geldes<sup>8</sup>.

Die Einführung zu meinem Aufsatz mag nahelegen, daß es unfair ist, die in der öffentlichen Arena kultivierten Sprachübungen zu kritisieren. Tatsächlich mögen sie sehr clever, „aufgeklärt“ und äußerst gut geschrieben sein; doch trotz ihrer literarischen Sprache weisen sie häufig eine erstaunliche logische Ungebildetheit auf. Aber wenn dem so ist, können wir dann erwarten, daß die öffentliche Arena analytischen oder wesentlich kognitiven Fragen viel Gewicht beimißt? *Frank Knight* hatte offensichtlich einige Zweifel in dieser Hinsicht, wie sein Präsidialvortrag vor der American Economic Association im Dezember 1950 zeigt.

#### IV. Der akademische Markt

Es gibt keine weiße Linie, die den politischen und den akademischen Markt säuberlich trennen würde. Ein einfaches Kriterium mag jedoch für unsere Zwecke genügen. Ich gehe im folgenden auf Argumente ein, die in einem professionellen Zusammenhang vorgetragen wurden. Und zwar verwende ich als Material zwei Aufsätze: Der eine ist von *Harry Johnson* und wurde vor mehr als zehn Jahren der American Economic Association vorgelesen (1971); der andere Aufsatz ist von *James Tobin* und behandelt die monetaristische Gegenrevolution (1981).

##### 1. „Monetarismus“ und Monetarismus

###### a) Ein verzerrter Brennpunkt

Der *Richard Ely*-Vortrag von *Harry Johnson* vor der American Economic Association (1971) über „die keynesianische Revolution und die monetaristische Gegenrevolution“ behandelt das Problem des Wechsels von Paradigmen, insbesondere Bedingungen, die die „Vermarktbarkeit“ eines neuen

<sup>8</sup> Die Artikel im *Wall Street Journal* über monetäre Kontrolle und Geldpolitik (1982) von *Frank Morris*, Präsident der Federal Reserve Bank of Boston, und *Irving Kristol* bilden gute Beispiele für die Qualität der Argumentation bei den in der öffentlichen Arena üblichen Diskussionen.

Paradigmas begünstigen. Von diesen Bedingungen hielt Johnson das Auftreten eines alles beherrschenden sozio-ökonomischen Problems für besonders wichtig. Nach seiner Ansicht wurde die Vermarktung der keynesianischen Revolution durch vorherrschende Massenarbeitslosigkeit erleichtert, während der Vermarktung monetaristischer Ideen ein zunehmender Drift in eine anscheinend dauerhafte Inflation förderlich war. Johnson mag Bedingungen, die monetaristische Ideen begünstigen, richtig geahnt haben. Er mag wahrscheinlich auch den langfristigen Vorteil in der „politischen Vermarktung“ keynesianischer Ideen richtig beurteilt haben. Ich glaube dagegen, daß sich sein Argument, welches langfristig den Sieg keynesianischer Ideen begründete, auf die falschen Bedingungen konzentrierte. Darauf werde ich noch zurückkommen. Unabhängig davon, ob nun Johnsons Argument richtig oder falsch war, trug es zu einer Sicht in monetaristisches Denken bei, das auf wenig mehr als die Geldmenge, Inflation und einige technische Aspekte der Geldpolitik reduziert wurde. *Tobin* verstärkt diese Sicht wesentlich, wenn er klagt, daß *Friedman*, nachdem er zunächst das breiter angelegte „Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability“ (1948) veröffentlicht hatte, dann „nur noch Monetarist“ geworden sei. Diese Einschätzung bildet unglücklicherweise eine erhebliche Verzerrung der monetaristischen Ideen und Analyse; denn diese Alternative zur keynesianischen Vision behandelt sozio-ökonomische und sozio-politische Probleme in ihrer Gesamtheit, unabhängig davon, welche Teildimension für den Markt interessant ist. Der allgemeine Überblick in Abschnitt II wurde bewußt eingebaut, um diesen Sachverhalt zu verdeutlichen. In der folgenden Diskussion wird auf verschiedene dieser umfassenden Aspekte eingegangen unter Berücksichtigung spezieller Kritikpunkte von *Tobin*.

#### b) Der Transmissionsmechanismus

Dieses Thema umfaßt zwei Problemkreise: die durch nominelle Schocks verursachten Preis-Output-Bewegungen und die Rolle der Aktivamärkte. Auf den ersten Komplex geht *Tobin* (1981) ein, indem er behauptet, die Monetaristen würden das Problem der „fehlenden Gleichung“ einfach „wegdefinieren“ und so „der schmutzigen Grundlagenforschung entkommen“, durch die sie, wie *Johnson* erwartete, „ihre Identität verlieren müßten“ (S. 37). Nach etwa zehn Jahren wiederholt *Tobin* die Auffassung *Johnsons* (1971) über die monetaristische „Ablehnung, die Aufteilung der Wirkungen monetärer Änderungen auf Preis- und Mengen-Bewegungen erklären zu müssen“ (S.10).

*Johnsons* Einschätzung übersah einige wichtige Richtungen monetaristischen Denkens. *Tobin* wiederholt *Johnsons* Aussage ohne die Diskussion der



vergangenen zwanzig Jahre zu berücksichtigen. Johnsons Vorhersage eines „Identitätsverlusts“ hat sich als falsch erwiesen und zeigt – dies sei wiederholt – jene verzerrte Betrachtung der Struktur monetaristischer Analyse, die deren zentrale analytische und kognitive Ausrichtung verwischt.

aa) Arbeitslosigkeit und die „fehlende Gleichung“

Die monetaristische Analyse entwickelte eine Sicht des Transmissionsmechanismus, die sich auf das Spiel der relativen Preise auf Aktiva und Outputmärkte konzentrierte. Angebotsreaktionen bildeten daher einen integralen Bestandteil der Auffassung, daß Geld in Substitutionsbeziehung zu sämtlichen Aktiva und Gütern steht. Aus dieser Sicht ergibt sich jener monetaristische Lehrsatz über die Reaktionen des Preisniveaus und des Outputs, der schon in den frühen sechziger Jahren aufgestellt wurde: Anhaltendes Geldmengenwachstum bestimmt näherungsweise die Bewegung des Preisniveaus, und monetäre Beschleunigung (oder Abbremsung) konditioniert Bewegungen des tatsächlichen Outputs relativ zum normalen Output. Dieser Lehrsatz überdauerte die Ereignisse der vergangenen Jahrzehnte wesentlich besser als die keynesianische Phillipskurve mit ihrer impliziten Verneinung eines normalen Outputniveaus und ihrer (ergänzenden) expliziten Ablehnung der Beschleunigungsthese. Die Entwicklung der von *John Muth* und *Robert Lucas* eingeführten Analyse rationaler Erwartungen eröffnete einen analytischen Ansatz, der die ursprüngliche Idee verschärft. Im Sinne der Logik bot dieser Ansatz eine sorgfältige analytische Erklärung für diesen ursprünglichen Erklärungsansatz.

*Tobins* kürzlich veröffentlichte Kritik erscheint um so merkwürdiger, wenn sie mit der in der Mitte der siebziger Jahre angelaufenen Diskussion des Monetarismus konfrontiert wird. Zusammen mit *Willem Buiter* (1976) schrieb Tobin einen Aufsatz, in dem jedes Preisniveauprobem „wegdefiniert“ wurde. *Brunner* und *Meltzer* integrierten Output- und Preisniveaureaktionen in ihre Analyse (*Brunner* und *Meltzer* 1976). Sie gaben auch die Bedingungen an, unter denen die nominalen Schocks entweder vollständig vom Preisniveau oder teilweise Output absorbiert werden. Eine erste vollständige Formulierung dieses Zusammenspiels von Output und Preisniveau, von Output- und Aktiva-Märkten, wurde 1970 auf dem ersten Konstanzer Seminar vorgetragen (*Brunner / Meltzer* 1972).

Man sollte *Johnson* vielleicht nicht für seine mangelnde Vorausschau tadeln, aber *Tobins* Rückschau hätte besser sein müssen. Monetaristen stellten detaillierte empirische Untersuchungen von Preisverhalten und Reaktionen des Outputs an. Solche Arbeiten wurden von Ökonomen der

Federal Reserve Bank of St. Louis, von der Manchestergruppe und von einer mit *Allan Meltzer* und mir verbundenen internationalen Gruppe durchgeführt<sup>9</sup>. *Tobins* Behauptung ist somit von den Tatsachen gründlich widerlegt. Das gilt auch für *Johnsons* Vorhersage, die monetaristische Analyse werde aufgrund ihrer Arbeiten über das Reaktionsproblem von Preisniveau und Output einen „Identitätsverlust“ erleiden. Diese Aussage beruht auf einer sehr unvollständigen Untersuchung monetaristischen Denkens. In den Schriften, auf die sich *Johnson* bezog, war die Grundstruktur der wesentlichen Analyse bereits hinreichend entworfen worden. Er hat die Zusammenhänge zwischen den in Teil II kurz dargestellten Hauptlinien dieses Denkbauwerks nicht beachtet.

Die Grundstruktur monetaristischen Denkens legt eine „Identität der Vision“ fest, die von der Tatsache empirischer Arbeit über Preis- und Outputreaktionen kaum berührt wird. Entscheidend in diesem Zusammenhang ist jedoch, daß die ausdrückliche Berücksichtigung der Preis- und Outputreaktionen, im Widerspruch zu *Johnsons* Vorhersage, die Gegensätze in der Interpretation des Trägheitsprozesses durch Keynesianer und Monetaristen sogar verschärfte. Die Entwicklung der monetaristischen Analyse sowie der neuesten umfangreichen Arbeit von *Milton Friedman* und *Anna Schwartz* widerlegt *Johnsons* Spekulation. Die tatsächlichen Ergebnisse widersprechen auch seiner weiteren Vorhersage, wir würden „die Inflation mit geringen Kosten besiegen oder uns an sie gewöhnen“ (*Johnson* 1971, S. 12). Wir haben sie weder besiegt, noch uns an sie gewöhnt. Dieses Dilemma beeinflusst den politischen Prozeß und verführt zu einem andauernden Stop-go-Verhalten, das für eine stark schwankende aber dauerhafte Inflation sorgt.

„Massenarbeitslosigkeit“ bezeichnet *Johnson* mit *Tobins* Zustimmung als jenes gesellschaftliche Problem, das die Relevanz monetaristischen Denkens unterminieren wird. Diesen Punkt müssen wir sehr sorgfältig prüfen. So wie ich *Johnson* interpretiere, sollten wir seinem Argument in gewisser Hinsicht zustimmen. Die gegenwärtige Lage der westlichen Volkswirtschaften scheint seine Einschätzung zu bestätigen. Es ist aber wichtig zu beachten, daß sich *Johnson* auf die politische Vermarktung monetaristischer Ideen

---

<sup>9</sup> Die an der Federal Reserve Bank of St. Louis erarbeiteten Studien schließen Arbeiten von *Karnovsky* (1976) und zwei Arbeiten von *Rasche / Tatom* (1977) mit ein. Die Untersuchungen der Manchester-Gruppe sind in einer Veröffentlichung von *Laidler / Parkin* im *Economic Journal* „Inflation: A Survey“ zusammengefaßt und diesbezügliche Literatur ist in der dazugehörigen Bibliographie aufgeführt. Die Studien der internationalen Gruppe um *Brunner / Meltzer* bestehen aus: The Universities-National Bureau Conference Volume, das im Februarheft 1973 des *Journal of Money, Credit, and Banking* veröffentlicht wurde und dem 1978 erschienenen Carnegie-Rochester Conference Series Volume „The Problem of Inflation“.

bezieht. „Der Schlüssel zum Erfolg oder Mißerfolg liegt nicht im akademischen, sondern im politischen Bereich“ (1971, S.11/12). Die politische Vermarktbarkeit von Ideen hängt jedoch sehr wenig von ihrer kognitiven Bedeutung ab. Die Frage der Beschäftigung und damit der Arbeitslosigkeit bildet unabhängig von ihrer relativen und sich ändernden politischen Anziehungskraft ein ernsthaftes kognitives Problem. Nach Auffassung von Keynesianern und von Monetaristen trat in den frühen dreißiger Jahren tatsächlich ein „Nachfrageausfall“ auf. Dieses Problem anzuerkennen, bildet, für sich genommen, kein Argument zugunsten des keynesianischen Ansatzes. Denn es kann auch im Rahmen eines monetaristischen Modells behandelt werden (Friedman / Schwartz 1963, Brunner 1981). Das im letzten Jahrzehnt in den westlichen Volkswirtschaften entstandene Muster der Arbeitslosigkeit kann dagegen von der traditionellen keynesianischen Analyse nicht erfaßt werden. Denn ein großer Teil der gegenwärtig (1983) zu beobachtenden Arbeitslosigkeit sowie ihr seit vielen Jahren steigender Trend können nicht als das Ergebnis eines „Nachfragemangels“ interpretiert werden. Es handelt sich hauptsächlich um ein Problem relativer Preise, das durch demographische und institutionelle Veränderungen sowie ergänzend durch stärkere allokativen Schocks verursacht worden ist. Diese Entwicklungen haben das Niveau der normalen Arbeitslosigkeit wesentlich erhöht. Diese Aspekte bleiben für eine nicht preistheoretisch soziologisch orientierte keynesianische Arbeitsmarkt-Analyse ein Fremdkörper. Sie sind dagegen integrierbar in die monetaristische Analyse des Transmissionsmechanismus und der „internen Stabilität“ (d.h. des normalen Outputs). Die seit den vergangenen zwei Jahren hinzugekommene zyklische Komponente der Arbeitslosigkeit ist demgegenüber eine Folge des monetären Abbremsens. In diesem Zusammenhang ist in intellektueller Hinsicht die eigenartige geldpolitische Konvertierung der Keynesianer auffällig. Sie zeigt sich in ihrer einmütigen Beachtung der Wirkungen restriktiver Geldpolitik und in ihrer Hoffnung auf Erlösung durch monetäre Expansion. Diese Konvertierung deckt zweierlei auf: ihre unablässige Betonung unabhängiger Trägheitsprozesse und eine bemerkenswerte Drehung in der Beurteilung der relativen Rolle der Geldpolitik, verglichen mit den fünfziger und sechziger Jahren.

#### bb) Aktivamärkte und der Substitutionsbereich des Geldes

Der Leser von Tobins Aufsatz wird einige seiner Behauptungen und Kommentare sehr merkwürdig finden, wenn er sie vor dem Hintergrund monetaristischer Aussagen betrachtet. „... Monetaristen machten Quantitätssprünge von der allgemeinen Theorie der Aktivawahl zu den speziellen



monetaristischen Lehrsätzen. Wie stabil ,die‘ Geldnachfragefunktion auch sein mag, wenn die Funktion mehr als eine endogene Variable enthält, dann kann man die gesamte Volkswirtschaft nicht dadurch beschreiben, daß man diese Funktion mit der Geldangebotsfunktion gleichsetzt. Wie Friedman und Brunner / Meltzer ein Gleichungssystem für viele Aktiva in einen auf einer Gleichung beruhenden Monetarismus umwandeln konnten, bleibt ein Geheimnis, das ich nicht ergründen kann.“ Weiter liest man bei *Tobin*: „Populäre Makromodelle mit rationalen Erwartungen, aus denen starke Lehrsätze über Stabilisierungspolitik abgeleitet werden, sind auf der Finanzseite unterentwickelt. Sie vernachlässigen auch die Darstellung des monetären Transmissionsmechanismus. Für sie gibt es nur einen einzigen Souverän, nämlich, *M*, der weder als Konzept noch in bezug auf seine Eigenschaften und seine Meßbarkeit spezifiziert ist<sup>10</sup>.

Diese Aussagen verdrehen in grotesker Weise einschlägige monetaristische Arbeiten. Der Überblick über die grundlegenden Gedankengänge des Monetarismus in Teil II betonte die Rolle eines unbegrenzten Substitutionsprozesses des Geldes für das gesamte Spektrum der Aktiva. Dieser Umstand erklärt, warum wir darauf bestanden, über das IS-LM-Paradigma hinauszugehen und das Zusammenspiel von Geld, anderen Finanzaktiva sowie realen Aktiva zu betonen. Es wurde gezeigt, daß dieses Zusammenspiel die Beschaffenheit des Transmissionsmechanismus radikal verändert, verglichen mit den Standardeigenschaften des IS-LM-Modells. Das führte zu einigen vorläufigen empirischen Arbeiten in den sechziger Jahren (*Brunner / Meltzer* 1966, 1968). Umfangreichere Untersuchungen wurden in Europa entwickelt (*Korteweg / van Loo*, 1977).

*Tobins* Aussage wird noch unerklärlicher, wenn man sie mit seiner eigenen Forschung konfrontiert, z. B. mit dem Aufsatz, den er mit *Willem Buiter* für die Konferenz über Monetarismus im Jahre 1975 schrieb. *Tobin / Buiter* legten ein IS-LM-Standardmodell mit einem fixen Preisniveau (in einigen Teilen des Aufsatzes) und einer einzigen Portfoliogleichung vor, in der sich die keynesianische Annahme über eine eng begrenzte Substitutionierung ausdrückt. *Brunner* und *Meltzer* dagegen begründen sehr ausführlich, warum dieser „Ansatz nur einer Gleichung“ für Finanzmärkte den Transmissionsmechanismus entstellt. Sie diskutieren eingehend eine ganze Reihe von Problemen, die durch dieses keynesianische Verfahren unklarer werden. Interessanterweise hat *Tobin*, ganz im Gegensatz zu seinen früheren keynesianischen Verpflichtungen, kürzlich eingehend die Notwendigkeit einer weniger kastrierten Analyse der Finanzmärkte begründet (1981). *Tobins*

---

<sup>10</sup> *James Tobin* 1981, S. 40 und 44.

Kommentar, die Literatur über rationale Erwartungen beruhe auf einem „unterentwickelten Finanzmarkt“, übersieht die Tatsache, daß diese Literatur mit einem von Tobin ausdrücklich befürworteten Modellrahmen arbeitet, der allerdings um eine Angebotsfunktion bereichert wurde.

Was ist das „unergründliche“ Geheimnis, von dem *Tobin* spricht? Er behauptet, wir machten einen „Quantitätssprung“ von der Aktivawahl zu speziellen monetaristischen Lehrsätzen und sie verringerten in geheimnisvoller Weise die Vielzahl der Aktivagleichungen auf eine einzige Gleichung. Aber für unsere Analyse der Interdependenz mehrerer Aktivamärkte, die ausdrücklich das Zusammenspiel von Kreditmarkt und Geldmarkt berücksichtigt, trifft das nicht zu, sondern typischerweise für keynesianische Analyse. Unklar bleibt auch, was mit einem „Quantitätssprung“ gemeint ist und auf welchen Lehrsatz denn die Monetaristen springen. Hilfreiche Zitate findet der Leser nicht, weil Tobin in seinem Aufsatz völlig auf belegende Hinweise verzichtet. Da wir in unserer Analyse im Gegensatz zu Tobin stets ein System mehrerer Aktivamarktgleichungen verwendet haben, kann ich überhaupt nicht verstehen, welchen „Sprung“ er uns nachsagt. Möglicherweise meint er den Vorschlag einer „monetaristischen Geldmengenregel“. Wenn dies der Fall wäre, dann ist Tobins Behauptung eigenartig. Wir haben diese Regel nicht aus Aktiva-Präferenzen abgeleitet. In einem Vortrag für eine Konferenz habe ich die beiden notwendigen und hinreichenden Bedingungen für ein aktivistisches Regime dargelegt; Tobin war ein Diskutant. Die empirische Ungültigkeit dieser beiden Bedingungen begründet das Eintreten für ein nicht-aktivistisches Regime, wie es in einem Standard konstanten Geldmengenwachstums zum Ausdruck kommt (*Brunner* 1981). Diese Analyse hängt nicht von speziellen Annahmen über Aktivapräferenzen oder ähnlichem ab, sondern wird entscheidend von der diffusen Unsicherheit über die detaillierte Reaktionsstruktur der Volkswirtschaft bestimmt. Eine risikomindernde Strategie, so zeigt die Analyse, erfordert unter diesen Bedingungen eine Politik konstanten Geldmengenwachstums.

Schließlich sei noch eine seit langem bestehende Fehlinterpretation, die durch *Johnsons* Artikel bekräftigt wurde, richtiggestellt: *Friedmans* Diskussion der Quantitätstheorie im Rahmen einer Geldnachfragefunktion ist häufig als eine einfache „Verallgemeinerung von *Keynes*“ interpretiert worden. Diese Kritik übersieht, daß Friedman ein ganzes Bündel von Ertragsraten als Argumente der Geldnachfrage verwendet. Aspekte der Laufzeitenstruktur sind dabei ausdrücklich berücksichtigt. Damit verwirft Friedmans Formulierung die in vielen Lehrbüchern vorherrschenden keynesianischen Substitutionsannahmen. Seine Formulierung läßt sich einer keynesianischen Sicht des Transmissionsmechanismus nicht unterordnen.

## c) Normaler Output und Impulse

Einige Argumente von *Tobin* betreffen die für die monetaristische Analyse wichtigen und miteinander verbundenen Probleme des Normaloutputs und der Impulskräfte. *Tobin* schreibt: „Bei stabiler Politik, so behaupten sie (d. h. die Monetaristen) wird auch die Volkswirtschaft stabil sein. Exogene Schocks, die nicht von der Politik ausgelöst werden, darunter Unternehmererwartungen und -stimmungen, wird relativ wenig empirische Bedeutung zuerkannt<sup>11</sup>.“ Diese Aussage steht im Gegensatz zu einer anderen, in der sich *Tobin* beklagt, daß man zunehmend in realen Schocks die möglicherweise wichtigsten Determinanten von Konjunkturzyklen sieht. Zu den „unternehmerischen Stimmungen“: Monetaristen würden sagen, daß man dieser Art von realen Schocks kaum mit einer Feinsteuerung der Geldpolitik begegnen kann, solange eine zuverlässige Theorie über das Auftreten und Verhalten solcher Schocks fehlt. Bei Unkenntnis und Unsicherheit vergrößert Feinsteuerung die Wahrscheinlichkeit einer Destabilisierung, unabhängig davon, welchen Grad von dynamischer Stabilität die Volkswirtschaft ohne Feinsteuerung aufweisen mag.

Betrachten wir noch die spezielle Behauptung, Monetaristen hielten Schocks, die nicht von der Politik ausgelöst werden, für wenig bedeutend. Wieder einmal sind die Tatsachen auf den Kopf gestellt. Das Schattenkomitee war eine der ersten Gruppen von Ökonomen, die 1975 betonten, daß der „Quantensprung“ des realen Ölpreises gleichzeitig einen permanenten Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, eine vorübergehende Zunahme der Inflationsrate und dauerhaften Rückgang des normalen Outputniveaus verursachte. *Tobin* ist anderer Auffassung, wie er auch früher schon mehrfach verneint hat, daß der reale OPEC-Schock das normale Outputniveau verringert hat. Die Monetaristen erkannten dagegen die Bedeutung dieses realen Schocks. Die Verneinung des normalen Output-Effektes impliziert weiterhin, daß *Tobin* den Anteil der zyklischen Komponente im Abschwung von 1974/75 bedeutend überschätzte.

## d) Geld und die Geldangebotstheorie

Vieles von dem bisher Gesagten betrifft die Beschaffenheit des Geldes und die Struktur des Geldangebotsprozesses. *Tobin* beklagt sich, daß „Konzept, Eigenschaft und Messung“ des Geldes bei den Monetaristen unerforscht und dunkel blieben. Die Monetaristen „reagieren unduldsam auf Aufforderungen, jenes ‚Geld‘ konzeptionell zu definieren, dessen Menge der angebliche

---

<sup>11</sup> *James Tobin* 1981, S. 34.



Angelpunkt der Volkswirtschaft ist. Welche Eigenschaften von in der Recheneinheit zu zahlenden Verbindlichkeiten sind eigentlich monetärer Art? Was charakterisiert Geld?“ Tobin stellt noch eine Reihe anderer Fragen und schließt dann mit der Behauptung, daß „Monetaristen es vorgezogen haben, diese Fragen nicht zu hören“. Außer auf die Natur des Geldes geht Tobin auch auf die Struktur des Geldangebotsprozesses ein. Er argumentiert, starke Schwankungen der Nachfrage nach Geld und Kredit verursachten Variationen des Geldmengenwachstums. „Manchmal waren es IS-Schocks, deren Akkomodation einen Boom oder eine Rezession verschärfte. Zu anderen Zeiten waren es ‚LM‘-Schocks, die, wie *William Pooles* Paradigma ergibt, akkomodiert werden sollten<sup>12</sup>.“ Tobin führt seine Kommentare über das zyklische Verhalten so fort: „Die unausweichliche kurzfristige prozyklische Elastizität des Geldangebots bietet jenen Monetaristen Alibis, die selbst nicht Zentralbanken führen<sup>13</sup>.“ Schließlich erwähnen wir Tobins Behauptung, daß die Ms und MVs kaum wesentlich enger auf Reservenbestände bezogen sind als zu der Federal-Funds Zinsrate<sup>14</sup>.

Die zitierten Passagen betreffen also die Beschaffenheit des Geldes und den Geldangebotsprozeß. Das sind Fragen, zu deren Lösung Keynesianer einschließlich *Tobin* kaum nennenswert beigetragen haben. Betrachten wir das erste Zitat, das sich auf Konzept, Eigenart und Messung bezieht. Monetaristen sind diesen Fragen ausführlich nachgegangen, anders als Tobin, der ohne jede weitere Analyse gelegentlich Kommentare über besondere Schwierigkeiten abgab, zum Beispiel wie denn bei der Vielzahl von „liquiden Aktiva“ zu erkennen sei, was „Geld“ ist. Das kontrastiert mit seiner Verwendung eines „einzelnen Souveräns M“ im Rahmen eines IS-LM-Ansatzes. Beginnen wir mit der Beobachtung, daß es die meisten Menschen nicht schwierig finden, Aktiva, die ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel sind, von anderen Aktiva zu unterscheiden. Die meisten Marktteilnehmer unterscheiden leicht zwischen Schuldforderungen, die nicht allgemein für Zahlungen verwendet werden und solchen, die diesem Zweck dienen. Die Fähigkeit zu unterscheiden, zeigt sich deutlich in dem Verhalten der Marktteilnehmer und drückt sich in einer unvollkommenen Substituierbarkeit zwischen Aktiva mit unterschiedlichen „Tauscheigenschaften“ aus.

Aber in diesem Zusammenhang ist auf noch mehr zu verweisen. Vor über zehn Jahren veröffentlichten *Allan Meltzer* und ich einen Aufsatz über „Die Verwendung des Geldes“ (*Brunner / Meltzer* 1971). Darin wurden die Bedingungen einer Geldwirtschaft untersucht. Geld wurde als eine gesell-

---

<sup>12</sup> *James Tobin* 1981, S. 32.

<sup>13</sup> *James Tobin* 1981, S. 33.

<sup>14</sup> *James Tobin* 1981, S. 32.

schaftliche Erfindung erklärt, die Informations- und Transaktionskosten verringert. Insbesondere wurden auch die Beschaffenheit der gesellschaftlichen Produktivität des Geldes sowie die Konsequenzen behandelt, die Hyperinflation und Hyperdeflation für die Suche nach neuen Geldarten haben. *Alchian* (1977) ging später ähnlichen Überlegungen nach. Weder *Tobin* noch die Keynesianer haben irgendwelche Versuche unternommen, das Problem der Beschaffenheit des Geldes, also Konzept und Eigenschaften, zu bewältigen.

Auch die Zitate über den Angebotsprozeß sind interessant. *Tobin* scheint völlig blind zu sein für die Diskrepanz zwischen der Mühe, die Monetaristen für analytische und empirische Untersuchungen des Angebotsprozesses angewendet haben, und der Vernachlässigung dieses Gebietes in der keynesianischen Literatur. Seine Behauptung, daß prozyklische Bewegungen des Geldangebots unvermeidlich seien, wird weder durch Analysen noch durch Fakten des Geldangebotsprozesses gestützt. Systematisch prozyklische Bewegungen sind das Ergebnis überlegter Politik oder institutioneller Umstände, die von Politikern geschaffen sind (ein Beispiel bildet die Art der Refinanzierungsregelungen für Banken). Der Vorwurf, Monetaristen (welche? das Schattenkomitee?) suchten Alibis, um das Versagen „ihrer Politik“ zu bemänteln, steuert an der Sache vorbei und vernachlässigt die Prognoseergebnisse von *Johannes / Rasche*. Diese Prognosen weisen Fehler auf, die nicht serienkorreliert sind. Aus den Prognosen ergibt sich, daß eine Geldmengenkontrolle innerhalb eines um das Ziel zentrierten Bandes von zwei Prozentpunkten durchaus möglich ist – über einen Zeithorizont von einem Jahr.

Monetaristische Studien haben wichtigen Aufschluß über den Einfluß der Zentralbank, des Publikums und der Banken auf das Verhalten des Geldmengenwachstums und die Entwicklung des Bankkredits gegeben. Es ist analytisch gezeigt worden, daß Geldnachfrageschocks im Rahmen des Zusammenspiels von Kredit- und Geldmarkt nur geringfügig das Wachstum der Geldmenge beeinflussen, solange die Geldpolitik nicht zinsorientiert geführt wird. Wir sehen es daher als eine Kuriosität an, wenn *Tobin* auf Schwankungen von  $M_s$  in Abhängigkeit von Schwankungen der Nachfrage nach Geld und Kredit hinweist und dies mit *Pooles* Analyse in Verbindung bringt. Das IS-LM-Modell von *Poole* enthält keinen Kreditmarkt. Eine explizite Berücksichtigung dieses Marktes führt zu Implikationen in bezug auf Schocks vom Kreditmarkt, die sich von den Ableitungen für Geldnachfrageschocks radikal unterscheiden. Eine große Varianz von Kreditmarktschocks impliziert die Wahl einer geldpolitischen Strategie, die jener diametral entgegengesetzt ist, die sich bei einer großen Varianz von Geldnachfra-

geschocks ergibt. Die Analyse der Geldpolitik innerhalb des IS-LM-Modells läßt diese Frage außer acht. Schließlich behauptet Tobin, daß die Beziehung zwischen dem Wachstum der Geldbasis und der Geldmenge nicht enger sei, als die Beziehung zwischen der Federal Funds Rate und dem Wachstum der Geldmenge. Diese Behauptung hält nicht stand, wenn man die Ergebnisse der Analyse von Johannes / Rasche mit dem historischen Ergebnis des Verhaltens der Fed vergleicht, ob nun die Federal Funds Rate strategisch oder taktisch verwendet wurde.

## 2. Geschichte neu geschrieben

In Tobins Polemik gegen den „Monetarismus“ ist die Behauptung am erstaunlichsten, die Geschichte zeige, daß monetaristische Politik immer wieder versagt habe. Tobin beginnt mit einem der merkwürdigsten Sätze seines Aufsatzes: „Es ist nicht überraschend, das die Gilde der Zentralbanken den Monetarismus übernahm“. Zur Bekräftigung dieser Behauptung folgt ein besonders oberflächliches Argument: Das „System monetärer Zwischenziele“ wurde im vergangenen Jahrzehnt nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems zum „Vehikel der Disziplin“. Zentralbanken, so erfahren wir, wurden zunehmend von monetaristischen Prinzipien beeinflusst und „empfindlich für monetaristische Kritik“. Tobin hält die Ergebnisse der Aktivitäten einer unverkennbar monetaristischen Politik für „trotzlos“. Auch könnten „die Monetaristen kaum dem inflationären Erbe der sechziger Jahre, der OPEC oder der Fiskalpolitik die Schuld geben“. Andererseits erfahren wir, die Fed sei „nicht völlig monetaristisch“ gewesen. Sie „änderte ihr kurzfristiges Geldmengenziel unter Beachtung nationaler und internationaler Wirtschaftsdaten, tatsächlicher Zahlen wie auch Projektionen, und sie gab ihre alte Strategie des ‚sich gegen den Wind Legens‘ nicht auf ...“<sup>15</sup>

Die Behauptung, die Fed und alle anderen Zentralbanken hätten ein monetaristisches Regime übernommen, bleibt eine flagrante Unwahrheit. Aber die Weiterverbreitung dieser Behauptung rechtfertigt eine eingehende Diskussion.

Tobin gibt zu, daß das Fed ihre „monetaristische Politik pragmatisch veränderte“, aber er hält unerschütterlich an der Auffassung fest, daß das die ein „Alibi suchenden Monetaristen“ nicht entschuldigen könne. Nebenbei gesagt, eine so subtile Suche eventueller Motive von Personen unterminiert die Möglichkeit eines auf die Sache bezogenen rationalen Gesprächs. Doch der Hinweis auf „pragmatische“ Veränderungen der Geldpolitik zeigt klar,

<sup>15</sup> Die Zitate sind Tobins Arbeit im *Economic Journal* 1981, S. 30 - 34, entnommen.



was wirklich vor sich ging; denn die Pragmatik betraf Änderungen der Zwischenziele, nachträgliche Anpassungen der Ziele an Zielüberschreitungen, eine systematisch expansive Verzerrung der realisierten Geldmengenwachsraten und eine allgemein inflationäre Richtung der Geldpolitik. Die monetären Zwischenziele waren Schwindel. Ihre Bekanntgabe geschah als taktische Maßnahme, um den Druck von außen auf die Fed zu mindern. Die Zwischenziele erlaubten die Weiterführung einer diskretionären Politik unter dem Deckmantel einer scheinbaren Geldmengenkontrolle (Brunner 1983). Frühere Mitglieder aus dem Stab der Fed und unmittelbare Beobachter der Szene wissen sehr gut, daß die Zwischenziele als taktische Mittel im Hinblick auf die vorherrschend politische Situation verwendet wurden, um den traditionellen Spielraum der diskretionären Politik zu schützen. Dieser Sachverhalt erklärt das sehr schnelle Erscheinen einer Vielzahl von Ms, wobei die einzelnen Ms zuerkannte Bedeutung je nach politischer Opportunität und je nach dem erwähnten „Zieldrift“ verändert wurde.

Es sind noch andere Aspekte des Verhaltens der Fed zu betrachten. Ihr strategisches Konzept konzentrierte sich auf aktivistische Politik und ihre taktischen, sich um die Federal Funds Rate drehenden Verfahren blieben unverändert. Bis zum heutigen Tage wird das herrschende Konzept der Fed durch eine sehr traditionelle IS-LM-Vorstellung bestimmt. Diese Vorstellung wird durch eine Phillipskurve ergänzt, die einen außerordentlich trägen Preis-Lohn-Prozeß beschreiben soll (Board of Governors 1981, *Lombra / Moran* 1980). Dieses an die sechziger Jahre erinnernde keynesianische Verständnis widerspricht in jeder Hinsicht der in Teil II kurz dargestellten monetaristischen Analyse. Die nach Oktober 1979 von der Fed vorgenommenen Veränderungen boten sogar einen noch besseren Schutz für die traditionelle Politik, nämlich einen feiner gesponnenen Vorhang der Rhetorik, um sich vom äußeren Druck abzuschirmen (Brunner, Shadow Position Paper 1982, *Brunner / Meltzer* 1983). Ein sorgfältiger Beobachter würde das tatsächliche Verhalten der Fed mit den öffentlichen Stellungnahmen des Schattenkomitees vergleichen. Der Vergleich würde zeigen, daß die Fed jede Beschränkung ihres „traditionell diskretionären Verhaltens“ durch irgendeine Form „institutionalisierter Politik“ – insbesondere eine prognostizierbare Geldmengenkontrolle – unerbittlich ablehnte. Für die Bürokratie der Federal Reserve blieb jede Form eines sich für die Zukunft festlegenden Regimes Anathema. Die Fed lehnte es ab, die vom Schattenkomitee vorgebrachten Argumente in ihren Veröffentlichungen zu diskutieren (Brunner / Meltzer 1983). Ein gewissenhafter Beobachter würde auch die von der Fed bevorzugten taktischen Maßnahmen mit den diesbezüglichen Vorschlägen des Schattenkomitees vergleichen (Brunner 1981). Die Gegenüberstel-

lung würde aufdecken, daß die von der Fed betriebenen Zwischenzielübungen zum guten Teil der politischen Reklame dienten.

Auch die institutionelle Selbstkontrolle der Fed ist zu berücksichtigen. Mit erheblichem Aufwand und Erfolg hat die Fed Berufungen in das Board of Governors oder zur Präsidentschaft einer regionalen Federal Reserve Bank bekämpft, wenn die betreffenden Personen als „monetaristisch vergiftet“ galten. Das ist eine bekannte Tatsache. Das Spiel regelmäßiger Treffen mit Beratern von außen diente kaum dem Zweck, zu ausgewogenen Auffassungen zu gelangen. Über die Kontrolle interner Abweichler ist genügend Information nach außen gedrungen. Diese Kontrolle bezieht sich weniger auf Auffassungsunterschiede im Federal Open Market Committee als vielmehr auf jenes Anzeichen einer ernsthaften, unabhängigen Kritik und auf Untersuchungen, die zu sehr in monetaristisches Fahrwasser abgleiten könnten. Ein Mitglied des Stabes, das monetaristische Interessen hat, wird es schwierig finden, in der Organisation zu überleben.

Wenn man die Stellungnahmen des Schattenkomitees oder *Friedmans* Kolumnen in Newsweek mit der tatsächlichen Geldpolitik vergleicht, so stößt man auf eine grundlegende Diskrepanz, die *Tobin* ignoriert. Und zwar trat in den siebziger Jahren aufgrund wiederholter und zunehmender Beschleunigungen des Geldmengenwachstums ein steigender Trend in der Inflationsrate auf. Dies ist eine wichtige Beobachtung über die tatsächliche Geldpolitik. Sie stand mit ihren Zwischenziel-Spielen in krassem Widerspruch zu monetaristischen Vorschlägen. Das Schattenkomitee hatte beharrlich gegen diesen Inflationstrend argumentiert und sich ausdrücklich gegen den Zwischenzieldrift gewendet, die durch die von der Fed bevorzugten diskretionären Verfahren ausgelöst wurden. Wenn *Tobin* die tatsächlichen „monetären Zwischenziele als Vehikel für Disziplin“ interpretiert, so ist dies im Hinblick auf den in die Zwischenziele eingebauten Drift eine wirklich merkwürdige Beschreibung der Realität. Ebenso eigenartig ist die Unterstellung, die Monetaristen machten für die Inflation der siebziger Jahre „das Erbe der sechziger Jahre, die OPEC und die Fiskalpolitik“ verantwortlich. Keine dieser Behauptungen ist wahr, und *Tobin* wird dafür keinen Beleg in Schriften von Monetaristen finden. Es war ein *Keynesianer*, und zwar der Vorsitzende von Präsident *Carters* Council of Economic Advisers, der die damalige Inflation teilweise auf den Vietnamkrieg zurückführte. Soviel zur Suche nach Alibis. Die Monetaristen haben für die Inflation der siebziger Jahre niemals die Fiskalpolitik verantwortlich gemacht oder sie als ein Erbe der siebziger Jahre verstanden. Insbesondere das Schattenkomitee hat sich stets dagegen gewandt, die beharrliche Inflation als Folge von Ölpreissteigerung zu interpretieren.

Wie steht es mit anderen Zentralnotenbanken? Von der Schweizerischen Nationalbank abgesehen, verhalten sie sich ähnlich wie die Fed. Strategie und Taktik der Bank of England sind weiterhin unberührt von monetaristischen Vorstellungen. An der Art und Weise der taktischen Durchführung „monetärer Kontrolle“ läßt sich ihre Ablehnung zentraler monetaristischer Vorschläge ablesen. Gleiches gilt für die Banque de France, den Banco de España, die Belgische Nationalbank und die schwedische Riksbank. Die Bank of Canada und die Deutsche Bundesbank kultivieren zwar gewisse rhetorische Anklänge aber die Substanz ihrer Politik ist unverändert. Welche Unterschiede zwischen den Zentralnotenbanken auch bestehen mögen, sie folgen alle einem grundlegend diskretionären Ansatz; das zeigt sich schon bei der Festsetzung der monetären Zwischenziele und ganz besonders natürlich bei der Durchführung der Politik. Sie alle widersetzen sich, ob nun ausdrücklich oder stillschweigend, jeder Strategie, durch die sie auf eine zuverlässig voraussehbare Linie festgelegt würden.

Schließlich sei erwähnt, daß es zwischen 1979 und 1982 eine weltweite monetäre Verlangsamung gab. Zwar entsprach diese Verlangsamung monetaristischen Empfehlungen, aber das gilt nicht für die gewählte Geschwindigkeit, das Ausmaß und die erratische Durchführung. Auch Keynesianer anerkannten, daß eine solche Verlangsamung eine notwendige Voraussetzung für die Senkung der Inflationsrate war. Die Monetaristen waren allerdings sehr beunruhigt über die diskretionäre und damit im Grunde unberechenbare Art der Durchführung. Diese Besorgnis erscheint um so berechtigter, nachdem die Fed im Spätsommer 1981 zu einer Strategie der Zinskontrolle zurückgekehrt ist.

## V. Johnsons Vorhersage und das eigentliche Versagen des Monetarismus

*Johnsons* Vorhersage bildet einen guten Ausgangspunkt, um den Vorwurf eines Versagens des Monetarismus abschließend zu beurteilen. Der Leser mag sich daran erinnern, daß nach Johnsons Auffassung bei einem Wiederauftreten des hartnäckigen Problems der Arbeitslosigkeit monetaristische Ideen verblässen würden und damit die keynesianische Analyse zurückkehren würde<sup>16</sup>. Wie schon erwähnt, bedarf diese Behauptung der Interpreta-

---

<sup>16</sup> *Johnson* behauptete auch, daß die Versuche der Monetaristen, ihre angebliche Vernachlässigung der Preis-Output-Probleme zu korrigieren, sie dazu verleiten würde, „in einem neuen Stadion Ball zu spielen und zwar nach völlig anderen Regeln, als sie ursprünglich für sich selber aufgestellt hatten“. *Johnson* hat die hiermit verbundenen logischen Probleme vollkommen mißverstanden. Die Regeln, die er den



tion, weil es etwas unklar ist, ob sie sich auf den kognitiven Gehalt oder auf die „politische Vermarktbarkeit“ monetaristischer Analyse bezieht.

Die mit dem sogenannten „keynesianischen Charakter“ des Problems der Arbeitslosigkeit verbundene Frage wurde bereits in Teil IV behandelt. Es wurde gezeigt, daß es kaum einen Anlaß dafür gibt, in der derzeitigen Situation des Arbeitsmarktes ein vorherrschendes Auftreten des „keynesianischen Problems“ zu sehen. Wahrscheinlich tragen andere Dimensionen, die mit den relativen Preisen und Löhnen zu tun haben, hauptsächlich zu der gemessenen Arbeitslosenquote und zum Aufwärtstrend der normalen Arbeitslosigkeit in den meisten westlichen Ländern bei. Dieser Trend ist im Rahmen der keynesianischen Analyse kaum zu erklären. Das Problem der Arbeitslosigkeit, wie es sich während der letzten fünfzehn Jahre entwickelt hat, ist daher kein überzeugender Grund, die keynesianische Theorie als Schlüssel zum Verständnis der realen Welt zu verwenden.

Die kognitive Interpretation von *Johnsons* Vorhersage wird auch durch die intellektuelle Entwicklung der letzten zehn Jahre entkräftet. Die monetaristische Auffassung, wie ich sie in einem meiner frühen Aufsätze (1971) beschrieb, hat sich in mancherlei Hinsicht geändert. Die Analyse des Transmissionsmechanismus profitierte von dem Konzept rationaler Erwartungen. Als Reaktion darauf wurden die Analyse der Wirkungsweise von Impulsen und die Rolle des normalen Outputs verändert. Wichtig ist auch, daß eine zunehmende Besorgnis über die Art und Weise wirtschaftspolitischer Entscheidungen die Monetaristen zu einer umfassenderen politökonomischen Analyse der Gesellschaft und ihrer Institutionen veranlaßte. Das führte zu einer systematischen Entwicklung früherer Ideen, erforderte aber auch viele Veränderungen von Einzelheiten der Analyse und der Analysetechnik. Das kann kaum als ein „Verblässen“ bezeichnet werden, in dem sich ein allmählicher Identitätsverlust durch Aufgehen in einer „keynesianischen Hauptströmung“ ausdrückt. Das gilt insbesondere für die Einführung wesentlicher institutioneller Gegebenheiten in die „Gleichgewichtsanalyse“ bei Verallgemeinerung des Begriffs der „Markträumung“. Von Anfang an akzeptierte die monetaristische Analyse *Henry Thorntons* Betonung relativ „unflexibler“ Preise und Löhne, d. h. es wurde behauptet, daß Preise und Löhne nicht vollständig alle laufenden Schocks voll und unmittelbar wider-

Monetaristen zuschreibt, waren im wesentlichen eine Erfindung von Keynesianern, die sich wenig darum kümmerten, unter welchen Bedingungen reduzierte Formen gültige Tests für Aussagen darstellen, die sich auf ganze Klassen von Hypothesen beziehen. Der behauptete „Verlust der Identifizierungsmöglichkeit“ beruhte daher auf einer erheblichen analytischen Verwirrung. Dieses Problem wird zusammen mit den von *Tobin* aufgestellten methodologischen Verboten in einem späteren Aufsatz behandelt werden.

spiegeln. Ältere Monetaristen betrachteten das „Gleichgewichtsmodell flexibler Preise“ der jüngeren Generation als ein nützliches Instrument, um die Idee rationaler Erwartungen einzuführen und weiter zu entwickeln. Sie finden es aber als Annäherung an die reale Welt ziemlich problematisch. Es hat den Anschein, daß die professionelle Forschung heute wieder in Richtung auf die ursprüngliche intuitive Linie monetaristischer Ideen einschwenkt, nämlich institutionelle Aspekte der Preis- und Lohnbildung in eine etwas verallgemeinerte Gleichgewichtsanalyse einzubeziehen. Dies wäre immer noch weit entfernt von dem traditionellen keynesianischen Ansatz. Jener geht von einem starren und trägen Prozeß aus, der durch institutionelle Regelungen geprägt ist, die kaum einer Rückkoppelung seitens des wirtschaftspolitischen Regimes ausgesetzt sind.

Die keynesianische Position hat gleichfalls größere Veränderungen erfahren. Zwischen vielen Keynesianern und Monetaristen entwickelten sich Übereinstimmungen in ihren Erklärungen der Inflation. Heute wird zwischen einem Kern der Inflation mit entsprechend niedriger Varianz, der durch das längerfristige monetäre Regime bestimmt ist, unterschieden und mehr transitorischen Komponenten, die aufgrund einer Vielzahl von realen Schocks eine höhere kurzfristige Varianz aufweisen. *Modiglianis* Präsidentschaftsansprache an die American Economic Association (1977) berücksichtigte kaum die keynesianische Position der fünfziger und sechziger Jahre. *Tobin* akzeptiert zumindest im Prinzip die Bedeutung unserer Kritik an dem IS-LM-Leitbild (1981). Inzwischen scheint er die Akzelerationsthese und den Grundgedanken rationaler Erwartungen zu akzeptieren<sup>17</sup>. Governor *Wallich* trug kürzlich Gedanken zur Inflationsbekämpfung und Zinskontrolle vor, die Kernstücke monetaristischer Analyse der Wirtschaftspolitik darstellen (1982).

Es wäre eine interessante Frage, ob nicht *Johnsons* „Identitätsverlust“ besser auf die keynesianische Position paßt. Keynesianer müssen aber nicht besorgt sein. Führende Keynesianer lehnen es unausgesprochen ab, ökonomische Analyse zur Erklärung des politischen Prozesses und der Funktionsweise politischer Institutionen zu verwenden. Sie sind im Grunde einer soziologischen Sicht des gesellschaftspolitischen Prozesses verpflichtet (*Brunner / Meckling* 1977). Das zeigt sich sehr deutlich bei *Okun* (1975) aber auch in Argumenten von *Tobin* und *Modigliani*, die sich auf den politischen Sektor und das Regierungsverhalten beziehen. Solche Argumentation

---

<sup>17</sup> *Herschel Grossman* erkannte diese Änderungen in seiner Besprechung von *Tobins* „Asset Accumulation and Economic Activity: Reflections on Contemporary Macroeconomic Theory“, Review in *Journal of Monetary Economics*, Band 10, Nr. 1, Juli 1982.

unterscheidet sich grundlegend von Ansätzen, die auf systematischer Anwendung von ökonomischer Analyse beruhen. Die Unterschiede sind nicht ideologischer sondern substantieller Natur im Gegensatz zu den Standardbehauptungen einiger Keynesianer<sup>18</sup>. Nach meiner Auffassung wird sich das zunehmend auf die Diskussionen der staatlichen Politik auswirken. Keynesianer und Nicht-Keynesianer bieten (in normativer wie in „positiver“ Hinsicht) völlig unterschiedliche Visionen des zukünftigen Kurses der westlichen Gesellschaften. Das wird die zentrale Streitfrage der Zukunft sein. Fragen der monetären Kontrolle und Stabilisierungspolitik bilden nebensächliche Aspekte dieses Grundproblems.

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. Die keynesianische Politökonomie gibt in Verbindung mit den Hauptgedanken der keynesianischen Makroanalyse ein Produkt ab, das im politischen Markt sehr gut verkauft werden kann. 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 werten und ist für die *Intelligentia* auf Dauer nicht sehr attraktiv. Daher hat es politischen Gruppierungen wenig zu bieten.

Die Geschichte der Inflation und der Inflationsbekämpfung verdeutlicht die Problematik. Die Gewinner von Inflation verstehen ihre Vorteile im allgemeinen gut, während sich die Kosten der Inflation schwer erkennbar auf

---

<sup>18</sup> In diesem Zusammenhang sei *Tobins* doppeldeutige Verwendung des Wortes „Ideologie“ erwähnt. Wenn er in seinem 1981 im *Economic Journal* erschienenen Aufsatz über die „Ideologie des Monetarismus“ spricht, dann wäre es zweckmäßiger, dieses Wort durch einen neutraleren Ausdruck zu ersetzen, etwa durch *Carnaps* Terminus „*explicandum idea*“, mit dem er eine relativ allgemein gehaltene, analytisch nicht voll entwickelte Idee kennzeichnet. Sofern das von Tobin gemeint ist, dann müßte er auch von der „Ideologie der Keynesianer“ sprechen, denn auch hier finden wir – in diesem logischen Sinne verstanden – eine Ideologie. Die Bedeutung des Terminus „Ideologie“ wird allerdings gelegentlich auch im abwertenden Sinne gebraucht, wie er bei der *Intelligentia* üblich ist. „Ideologische Verteufelung“ wurde zunehmend zu einem Kampfmittel und verdrängte die sachliche Auseinandersetzung. Das ist einfach zu erklären: Der politische Ertrag dieses Kampfmittels ist mindestens so groß wie der einer sachlichen Auseinandersetzung. Seine Kosten dagegen sind gering. Man kann es wirksam anwenden, ohne die sachliche Problematik verstehen zu müssen.



viele verteilen. Die Kosten der Inflationsbekämpfung andererseits sind den betroffenen gesellschaftlichen Gruppen wohl bewußt, während die Vorteile der Inflationsbekämpfung nur allmählich entstehen und für die Öffentlichkeit nicht sofort und klar ersichtlich sind. Anhaltende Inflation führt so zu politischen Interessen die eine Politik der Dauerinflation begünstigen. Vor diesem politischen Hintergrund sind monetaristische Empfehlungen einer geldpolitischen Bekämpfung von Inflation höchstens vorübergehend politisch interessant und werden daher auch von den Medien schnell vergessen. Die besondere Art, wie die Erträge und Kosten einerseits von Inflation und andererseits von Inflationsbekämpfung auftreten, verhindert, daß eine dauerhafte politische Gruppierung entstehen kann, die den monetaristischen Ansatz zu einer langfristigen nicht-inflatorischen Politik aktiv unterstützen würde<sup>19</sup>.

Monetaristisches Denken, mit seiner besonderen Betonung einer verfassungsmäßigen Begrenzung des Staates und seiner Empfehlung einer Institutionalisierung der Wirtschaftspolitik, hat politischen „Unternehmern“ nichts zu bieten, was sie in der öffentlichen Arena verkaufen könnten. Sie benötigen ein Angebot neuer Programme bzw. von Änderungen oder Erweiterungen schon vorhandener Programme für ihren Überlebenskampf. Während der Monetarismus darin versagt hat, den politischen Markt wesentlich zu beeinflussen, erscheint auf längere Sicht der politische Erfolg des keynesianischen Denkens wegen der Eigenarten sowohl seines intellektuellen Produktes wie des politischen Marktes gesichert. Wie es *Johnson* vorhergesehen hat, versagt der Monetarismus politisch; nach meiner Ansicht allerdings aus völlig anderen Gründen. Die monetaristische Analyse wird jedoch die langfristigen Konsequenzen des politischen Sieges des Keynesianismus erklären, die bis zum Ende dieses Jahrhunderts noch deutlicher sichtbar werden.

---

<sup>19</sup> Die Ausnahme der Schweiz Mitte der siebziger Jahre, aber auch ihr „Sündenfall“ im Winter 1978/79, verdienen in diesem Zusammenhang nähere Betrachtung. Die Anti-Inflationspolitik fand politische Unterstützung bei Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften. Allerdings brach dieser Konsens vorübergehend auseinander als die schweizerischen Exporte durch das Sinken der Deutschen Mark und des Dollars bedroht wurden. Es wäre lohnend, einerseits die Bedingungen zu untersuchen, unter denen dieser Konsens entstand wie auch die Rolle der Zentralnotenbank als Wortführerin und andererseits die Ursachen des vorübergehenden Zusammenbruchs. Gegen Ende dieses Jahrzehnts wird man rückblickend diese Koalition wahrscheinlich als eine vorübergehende seltsame historische Episode ansehen.

## Zusammenfassung

### Hat der Monetarismus versagt?

Die makroökonomische Debatte ist durch die Erfahrungen der letzten vier Jahre erneut belebt worden. Sowohl die Medien als auch das akademische Establishment beteiligten sich an der Diskussion. Die zentrale Frage war dabei, ob der „Monetarismus versagt habe“. Dieses besondere Problem wird hier behandelt. Zur Einschätzung des Problems werden die grundlegenden Gedanken monetaristischer Analyse zusammengefaßt. Sie betreffen den Transmissionsmechanismus, die innere Stabilität des Systems, das Impulsproblem, den Geldangebotsprozeß und die Geldpolitik sowie letztlich auch entscheidende Aspekte der politischen Ökonomie. Diese fünf Gebiete umfassen die zentralen Behauptungen monetaristischer Analyse, und daher ist die Kritik an ihnen zu messen. Die untere Ebene der Kritik kam aus der öffentlichen Arena und den Medien. Das in diesem Zusammenhang unterstellte Versagen scheint sich kaum auf die entscheidenden monetaristischen Behauptungen zu beziehen. Drei die Diskussion beherrschende Themen werden hier untersucht: die Rezession von 1981/82, das hohe Niveau und die Unbeständigkeit der Zinssätze sowie die Definierbarkeit oder Kontrollierbarkeit des Geldes. Die obere Ebene der Kritik kam aus dem akademischen Establishment und wurde vor allem durch *James Tobin* vorgetragen. Der Aufsatz behandelt zuerst die enge Betrachtungsweise von „Monetarismus“, die zu der Reichweite der von der monetaristischen Analyse entwickelten Aussagen in keinem Verhältnis steht. Es werden auch Tobins Behauptungen mit den Aussagen verglichen, die den charakteristischen Kern monetaristischer Analyse begründen. Außerdem wird eine alte Vorhersage diskutiert, die *Harry Johnson* vor mehr als zehn Jahren aufstellte. Der Aufsatz kommt zu dem Ergebnis, daß Johnsons Vorhersage eines endgültigen politischen Versagens des Monetarismus wahrscheinlich richtig war, jedoch aus völlig anderen Gründen als sie von Johnson genannt wurden.

## Summary

### Has Monetarism Failed?

The experience of the past four years stimulated once again the debate over macrotheory. The debate involved both the media and the academic establishment. It centered around the question whether “monetarism had failed”. The paper addresses this specific issue. In order to assess the problem the major constituent strands of monetarist analysis are summarized. They bear on the nature of the transmission mechanism, the internal stability of the system, the impulse problem, the money supply process and monetary policy, and, lastly, they also bear on crucial aspects of political economy. These five fields cover the central propositions of monetarist analysis to be confronted with the critique. The first level of critique originated in the public arena and the media market. The nature of the failure asserted in this context seems not very clearly related in any way with the crucial propositions advanced. Three topics dominated the discussion and are examined here: the recession of 1981/82, the high level and volatility of interest rates and the definability or controllability of money. The second level of critique emerged in the academic establishment and was

mostly advanced by *James Tobin*. The paper addresses first the narrow focus on “monetarism” poorly related to the range of propositions actually advanced by monetarist analysis. It compares Tobin’s assertions with the propositions constituting the characteristic core of monetarist analysis. An old prediction made by *Harry Johnson* more than ten years ago is also discussed. The paper concludes that Johnson’s prediction of the ultimate political failure of monetarism was probably correct but for entirely different reasons than developed by Johnson.

## Résumé

### Le monétarisme a-t-il échoué?

L’expérience des quatre dernières années stimula de nouveau le débat sur la macrothéorie. Celui-ci comprenait les médias et la constatation académique. Il se centrait sur la question de savoir si le « monétarisme avait échoué ». Le présent article aborde ce résultat spécifique. Afin d’évaluer le problème, les éléments constitutifs principaux de l’analyse monétariste sont résumés. Ils reposent sur la nature du mécanisme de transmission, sur la stabilité interne du système, sur le problème des impulsions, sur le processus de la demande de monnaie et sur la politique monétaire et finalement ils reposent aussi sur les aspects principaux de l’économie politique. Ces cinq domaines couvrent les propositions centrales de l’analyse monétariste qui furent confrontées à la critique. Le premier niveau de critique avait son origine dans le secteur public et dans le marché des médias. La nature de l’échec qui est affirmé dans ce contexte ne semble pas très clairement en relation avec les propositions cruciales avancées. Trois sujets dominaient la discussion et ils sont examinés ici : il s’agit de la récession des années 1981/82, du niveau élevé et de la volatilité des taux d’intérêts ainsi que de la manière de définir ou de contrôler la monnaie. Le deuxième niveau de critique ressortait de la constatation académique et était le plus souvent avancé par *James Tobin*. Le présent article se consacre tout d’abord à la considération étroite sur le « monétarisme » qui n’est que faiblement en relation avec les séries de propositions effectivement faites par l’analyse monétariste. Les affirmations de Tobin sont comparées avec les propositions qui constituent le noyau caractéristique de l’analyse monétariste. Une vieille prédiction faite il y a plus de dix ans par *Harry Johnson* est également discutée. L’article conclut que la prédiction de Johnson de l’échec politique final du monétarisme était probablement correcte. Les raisons en sont cependant complètement différentes que celles développées par Johnson.