

Läufer, Nikolaus K. A.

Working Paper

Zur Frage einer fiskalisch oder monetär ausgerichteten Stabilisierungspolitik

Diskussionsbeiträge, No. 52

Provided in Cooperation with:

Department of Economics, University of Konstanz

Suggested Citation: Läufer, Nikolaus K. A. (1974) : Zur Frage einer fiskalisch oder monetär ausgerichteten Stabilisierungspolitik, Diskussionsbeiträge, No. 52, Universität Konstanz, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/78181>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

320 Zur Frage einer fiskalisch
oder monetär ausgerichteten
Stabilisierungspolitik]

von

Nikolaus K. A. Läufer^{100°}

335 ^{e.} ~~Ein~~ Diskussionsbeitrag zur Tagung des Vereins für
Socialpolitik in Zürich

September 1974]

451 Diskussionsbeiträge/~~des~~ Fachbereichs Wirtschafts-
wissenschaften, Nr. 52
|

Das Papier, das Manfred J.M. Neumann (künftig MN genannt) unter dem Titel "Fiskalisch oder monetär ausgerichtete Stabilisierungspolitik?" auf der Zürcher Tagung (1974) der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften vorgelegt hat, bezieht sich im wesentlichen auf drei Fragen:

1. auf die Frage der relativen stabilitätspolitischen Bedeutung von Geld- und Fiskalpolitik,
2. auf die Frage der Kontrollierbarkeit der Geldbasis und
3. auf die Frage der stabilisierungspolitischen Konsequenzen aus den Antworten auf die ersten beiden Fragen.

Der Abschnitt über die Reform der monetären Stabilisierungspolitik ist ein von der Behandlung dieser Fragen völlig unabhängiges Anhängsel des Papiers. Entsprechend dieser Konstruktion des Papiers beschäftige ich mich zunächst mit den ersten beiden Fragen.

Wie sich zeigen wird, kann man den Fragen und Antworten von MN Relevanz und Korrektheit nicht ohne weiteres zubilligen. Dies gilt insbesondere für die Frage der relativen stabilisatorischen Effizienz von Geld- und Fiskalpolitik. Ich werde zeigen, daß man sich nicht wie MN einer diesbezüglichen Fehleinschätzung "bedienen" muß, um eine Geldpolitik vom FRIEDMANschen Regeltyp empfehlen zu können.

Im übrigen beginge man einen ernsthaften Fehler, würde man aus der Tatsache, daß ich schließlich auch die Forderung nach einer Verstetigung zumindest der Geldpolitik (eine Art FRIEDMAN-Regel) ableite, auf die Irrelevanz meiner Kritik an der Arbeit MNs schließen. Solche Fehler^{zu} begehen, sollte das Privileg eiliger Journalisten bleiben.

Außerdem impliziert eine Kritik der Arbeit von MN noch keine Ablehnung sämtlicher monetaristischen Hypothesen zur Rolle des Geldes im Gegensatz zur relativen Rolle der Geldpolitik.

Kritik an den Untersuchungen über die relative aggregative
Bedeutung fiskalischer und monetärer Impulse

1. Allgemeine Kritik

Ich gehe zunächst auf die erste Frage ein, d.h. auf die Frage nach der relativen aggregativen Bedeutung fiskalischer und "monetärer" Impulse.¹⁾ Diese generelle Frage wird in der laufenden Diskussion identifiziert mit drei Einzelfragen, und zwar mit der Frage:

- a) nach der relativen Größe,
- b) nach der relativen Geschwindigkeit und
- c) nach der relativen Zuverlässigkeit, mit der die Wirkungen der Geld- im Gegensatz zur Fiskalpolitik auftreten.

Es ist nicht ^{richtig} wenn MN auf S.4 und S.26 annimmt, daß diese Fragestellung auf der Annahme eines immanent instabilen privaten Sektors aufbaue. Es ist ferner irreführend die keynesianische Welt als eine Welt zu bezeichnen, die durch immanente Instabilität des privaten Sektors gekennzeichnet sei. Jeder, der die theoretische Literatur auch nur oberflächlich kennt, weiß, daß die Annahme einer stabilen Struktur wesentliches Merkmal komparativ-statischer Analyse auch in keynesianischen Modellen ist. Es gibt ferner eine Arbeit von Karl Brunner,²⁾ in der dieser die Ergebnisse von Stabilitätsuntersuchungen keynesianisch strukturierter ökonometrischer Großmodelle dazu benutzt, um die darin festgestellte Stabilität der keynesianischen Strukturen als einen Beleg für die angeblich monetaristische Stabilitätshypothese zu werten. Es ist auch offensichtlich, daß in MNs Papier beständig die Frage der strukturellen Stabilität

-
- 1) Eigentlich müßte es bei MN meist nicht "monetärer", sondern "geldpolitischer" Impulse heißen. Zum Stellenwert dieser terminologischen Unsauberkeit siehe die Ausführungen weiter unten.
 - 2) K. BRUNNER, Economic Practice Between Numerology and Science, University of Rochester

mit der Frage des Vorhandenseins externer Shocks verwechselt oder vermengt wird. Externe Shocks haben mit der Variabilität der exogenen bzw. vorherbestimmten Variablen eines Modells zu tun, also jenen Variablen oder Impulsen, deren Werte außerhalb der betrachteten Struktur bestimmt oder festgelegt werden. Die Strukturstabilität ist eine andere Sache.

Ich frage mich auch, was nun spezifisch monetaristisch ist an der Behauptung, neben monetären Impulsen seien fiskalische Impulse und Außenimpulse hauptsächlich für die zu beobachtenden konjunkturellen Bewegungen der Wirtschaftsaktivität verantwortlich (S.4). Wird man zum Monetaristen dadurch, daß man private Investitionen völlig endogenisiert ?

Die Feststellung (S.4), daß jede quantitative Aussage über die relative aggregative Effizienz von Finanz- und Geldpolitik eine Entscheidung der bekannten Kontroverse über die Dominanz fiskalischer oder monetärer Impulse impliziere, ist logisch falsch und kennzeichnet ein Mißverständnis, das für die monetaristische Praxis gewisser, auch von MN angewandter Tests charakteristisch ist. Ich komme darauf zurück.

Ich wundere mich ferner über die Bemerkung, daß in einer monetaristischen Struktur von Brunner und Meltzer die Effekte fiskalischer Impulse im Gegensatz zu den Effekten monetärer Impulse teils einander entgegengerichtet, teils unbestimmt seien. Abgesehen davon, daß auch bei monetären Impulsen ^{unbedingt} einander entgegengesetzte Effekte auftreten, ist es nicht/als Mangel der Fiskalpolitik zu interpretieren, wenn es in einem monetaristischen Modell nicht gelingt, die fiskalischen Effekte zu bestimmen. Dieses Unvermögen ist vielleicht lediglich ein Mangel des analytischen Rahmens dieser Monetaristen.

2. Kritik am graphischen Zeitreihenvergleich

MN behauptet (S.8), daß er die Forschungsstrategie der Suche nach diskriminierender Evidenz anwende. Er untersucht

Teilperioden, in denen die Indikatoren für monetäre und fiskalische Impulse sich in entgegengesetzter Richtung bewegt haben, mit Hilfe des graphischen Zeitreihenvergleichs. Bevor ich in eine grundsätzliche Kritik dieser Methode ein- trete, möchte ich die Anwendung und die Resultate von MN kritisieren.

Wenn wir MN - trotz einiger Unklarheiten im Zusammenhang mit der Seite 10 und der Tabelle 2 in bezug auf den Aus- druck "erklärbare Quartale" - folgen, dann stellen wir auf S.12 in Tabelle 3 fest, daß es MN anscheinend gelungen ist, aus dem Zeitabschnitt 1959-1972 zwei Teilperioden heraus- zugreifen, in denen der Fiskalindikator konträr zum mone- tären Impulsindikator verläuft.

Bei näherem Zusehen tauchen allerdings starke Zweifel daran auf, ob MN die Richtung der Impulsbewegungen in der zweiten Teilperiode, die in Tabelle 3 dargestellt wird, richtig erfaßt hat. Es ist m.E. falsch, die Bewegung des ersten Fiskalindikators (F_1) in der Periode 1967, III-1968, I als abwärtsgerichtet zu interpretieren. Ich bin der Meinung, daß die Bewegung von F_1 in dieser Periode per Saldo aufwärts ge- richtet ist. Diese Aufwärtsbewegung wird außerdem vom alter- nativen Fiskalindikator F_2 bestätigt. Ohne diese m.E. zwin- gende Uminterpretation wären die Beobachtungen zu dieser zweiten Periode, 67, III-68, I, wegen des Widerspruchs in der Bewegung von F_1 und F_2 unschlüssig und daher unbrauchbar. Somit reduziert sich die Zahl der Fälle mit konträrer Bewe- gung der beiden Impulse auf die Zahl Eins. Alle Schlüsse aus einer solchen Singularität kann man nur unter grober Verachtung für statistische Grundgedanken wie Zufall, Mittel- wert und Varianz ernst nehmen.

Aber lassen wir einmal die Statistik beiseite, behalten wir aber die oben korrigierte Interpretation der Bewegung von F_1 in der zweiten Teilperiode bei, oder besser, scheiden wir diese Periode wegen Unschlüssigkeit in bezug auf F_1 aus, dann sehen wir, daß in keiner der ausgewählten Einzelperioden diskriminierende Evidenz vorliegt. Wenn der Fiskalindikator (eindeutig wie in der dritten Teilperiode, 68, II-69, I) konträr zum monetären Impuls verläuft, dann gibt es stets gleichzeitig eine Parallelität zwischen dem monetären Impuls und dem Außenimpuls. Es gibt also in dem von MN untersuchten Gesamtzeitraum keine einzige Teilperiode mit diskriminierender Evidenz zugunsten des monetären Impulsfaktors.

Aufgrund dieses Ergebnisses scheint mir keine Gefahr dafür zu bestehen, daß man die evidentielle Bedeutung dieser Perioden unterschätzen könnte, wie MN auf S.13 befürchtet. Wie das Beispiel MNs nahelegt, muß man eher vor der Gefahr einer Überschätzung der evidentiellen Bedeutung warnen.

Meine grundsätzliche Kritik an diesem Verfahren lautet wie folgt.

Hinter dem Verfahren steht der Gedanke, daß die Summe der gegenwärtigen und verzögerten Wirkungen auf die ökonomische Aktivität bei einer Impulskategorie, z.B. den monetären Impulsen, größer ist als bei einer anderen Impulskategorie z.B. den Fiskalimpulsen, unabhängig von der Stärke der Impulse. Das Verfahren ist nun aber unschlüssig und ohne Bedeutung solange man sagen kann, daß der unterlegene Impuls dominiert hätte, wenn er nur größer gewesen wäre.¹⁾ Um den Test zu retten, muß man diese Möglichkeit ausschließen.

Dies erreicht man durch folgende Verschärfung der zugrundeliegenden Hypothese. Die Dominanz des monetären Impulses gegenüber der des fiskalischen Impulses muß für alle logisch möglichen Stärken des fiskalischen Impulses behauptet werden. Nach dieser Verschärfung der Hypothese ist logischerweise der monetäre Impuls nicht nur dominierend, sondern der einzige unter den beiden konträren Impulsen, der überhaupt eine von Null verschiedene Gesamtwirkung auf die ökonomische Aktivität ausübt.

Formal läßt sich diese schärfere Hypothese dadurch ausdrücken, daß die Summe der gegenwärtigen und verzögerten Wirkungen eines Einheitsimpulses der Fiskalpolitik in der Summe gleich Null ist, während die entsprechende Summe des monetären Einheitsimpulses positiv ist:

$$\text{Schärfere Hypothese: } \sum m_i > 0 \text{ und } \sum f_j = 0$$

$$\text{Schwächere Hypothese: } \sum m_i > \sum f_j \geq 0$$

Aus dieser notwendigen Hypothesenverschärfung, ergeben sich Konsequenzen für das Testverfahren. Um Unschlüssigkeit der Testresultate zu vermeiden, muß man solche Testperioden wählen, in denen, neben der Gegenläufigkeit der Impulse, der Fiskalimpuls, absolut gesehen, einen möglichst großen, idealer- und logischerweise einen unendlich großen Wert

1) Eine beobachtete faktische Impulsdominanz sagt nichts aus über eine potentielle Dominanz. Um ein Bild zu verwenden: wenn ein Mensch leise spricht, folgt daraus noch lange nicht, daß er nicht auch laut sprechen und sich Gehör verschaffen kann.

annimmt, während der monetäre Impuls, absolut gesehen, einen möglichst kleinen Wert, idealer- und logischerweise einen möglichst nahe bei Null liegenden, aber dennoch von Null verschiedenen Wert besitzt. Erst unter solchen Bedingungen wäre der Test konklusiv oder schlüssig.

Ich darf betonen, der Test ist nur schlüssig unter der Voraussetzung der Hypothesenverschärfung und unter der gleichzeitigen Voraussetzung, daß die Anforderungen bezüglich der Impulsstärken in den Testperioden erfüllt sind. Ich möchte diese Überlegungen noch etwas erläutern.

Ohne die Verschärfung der Testbedingungen wäre eine beobachtete Dominanz des monetären Impulses vereinbar mit jeder der folgenden drei Hypothesen:

- a) $\sum m_i > \sum f_i > 0$
- b) $0 < \sum m_i < \sum f_i$
- c) $\sum m_i > 0, \sum f_i = 0$

Eine beobachtete Dominanz des monetären Impulses wäre dagegen nicht vereinbar mit der Hypothese

- d) $\sum m_i = 0, \sum f_i > 0$.

Erst dann, wenn der monetäre Impuls auch unter den verschärften Testbedingungen dominierte, würden dadurch die Hypothesen a) und b) diskonformiert, während sich die Hypothese c) bestätigte.

Ohne Verschärfung der Testbedingungen bestätigt (konfirmiert) eine beobachtete Dominanz des monetären Impulses also nicht nur die Hypothese c) sondern auch die Hypothesen a) und b). Die Hypothesen a), b) und c) unterscheiden sich nun aber wesentlich und widersprechen sich gegenseitig. Ohne die Verschärfung der Testbedingungen ist der Test also nicht in der Lage, zwischen diesen verschiedenen, sich widersprechenden Hypothesen zu diskriminieren. In diesem Sinne ist er "unschlüssig".

M. FRIEDMAN hat den von MN benutzten Test vorgeschlagen.¹⁾ Wie wir sahen, ist dieser Test (ohne die Verschärfung der Testbedingungen) geeignet zur Widerlegung der Behauptung, daß die Geldpolitik überhaupt keinen Einfluß auf die ökonomische Aktivität ausübt. Der Test eignet sich auch zur Widerlegung der Hypothese c), d.h. der Behauptung, daß die Fiskalpolitik keinen Einfluß auf ökonomische Aktivität ausübe. Dazu müßte dann der fiskalische Impuls dominieren.

(Der Test eignet sich jedoch nicht zur Widerlegung der Hypothese a) und insbesondere nicht zur Widerlegung der Hypothese b), die sich beide auf Größenunterschiede in den Gesamtwirkungen monetärer und fiskalischer Politikimpulse beziehen.

(MN wendet also den FRIEDMANschen Test an auf eine Hypothese, für die er nicht geeignet ist. Diesen Fehler begeht bereits M. FRIEDMAN.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich auch die Konsequenz, daß eine Entscheidung der Frage der Dominanz fiskalischer oder monetärer Impulse unabhängig ist von quantitativen Aussagen über die relative aggregative Effizienz von Finanz- und Geldpolitik.

(Wenn MN (S.4) hier eine Abhängigkeit (Implikation) behauptet, so tritt sein grundlegendes Mißverständnis des FRIEDMANschen Testes dadurch nur noch mit größerer Deutlichkeit hervor.

Aus alledem ergibt sich schließlich eine Konsequenz bezüglich der vorauszusetzenden Meßbarkeit der Impulse. Um die Schlüssigkeit des Testes zu erreichen, muß man die Impulsstärken kardinal unterscheiden oder messen können. Wenn man nur ordinale Meßbarkeit der Impulsfaktoren voraussetzt, dann begibt man sich von vornherein auf einen Weg, auf dem man Eindeutigkeit und überhaupt eine Bedeutung der Testergebnisse nicht erreichen oder herstellen kann.²⁾

1) vgl. M. FRIEDMAN, The Counter-Revolution in Monetary Theory, Institute of Economic Affairs, Occasional Paper 33, Westminster 1970, S.18-20.

2) Zur Überprüfung (Widerlegung) der Hypothese d) ist, Ordinalität allerdings ausreichend. Genauso ist Ordinalität ausreichend zur Widerlegung der Hypothese c). Ordinalität ist aber nicht ausreichend zur diskriminierenden Bestätigung von Hypothese c) alleine, sondern bestätigt gleichzeitig, d.h. diskonfirmiert nicht die Hypothesen a) und b).

Aber selbst unter solch idealen Voraussetzungen ist der Test nur dann noch potentiell voll diskriminierend, wenn es nur zwei exogene Impulsfaktoren gibt. Sobald dritte oder weitere Impulsfaktoren hinzukommen, ist der Test logischerweise immer nur für oder gegen einen der dreien oder oder zahlreicheren Faktoren diskriminierend und nicht mehr für oder gegen jeden einzelnen, selbst wenn sich die Verschärfung der Hypothesenformulierung und der Testbedingungen auf alle diese Faktoren erstreckt.

Es ist offensichtlich, daß die verschärften Testbedingungen praktisch überhaupt nicht realisiert werden können. Ohne Realisierung haben aber Konstatierungen einer Gegenläufigkeit zweier Impulsfaktoren, gepaart mit einer eindeutigen Bewegungsrichtung der ökonomischen Aktivität, keinerlei evidentielle Bedeutung, selbst wenn diese Beobachtungen in beliebig großer Zahl und nicht nur in Einzelfällen gemacht werden könnten.¹⁾

-
- 1) Auch wenn man die logisch notwendige Forderung nach unendlicher Größe des Fiskalimpulses einschränkt auf die Forderung nach einem Fiskalimpuls, der die physikalisch-institutionell mögliche Obergrenze erreicht, so bedeutet das erstens eine empfindliche Einschränkung der Dominanzhypothese; zweitens setzt das für die Praxis des Tests voraus, daß es, was ich bezweifle, möglich ist, diese Obergrenze zu bestimmen und impliziert dies noch immer die Einschränkung der Untersuchung auf solche Testperioden, in denen außer der Gegenläufigkeit der Impulsbewegungen auch diese extremen Bedingungen (das Erreichen der physikalisch-institutionellen Obergrenze des Fiskalimpulses) tatsächlich realisiert sind. Mit der Forderung nach Gegenläufigkeit der zu vergleichenden Impulse hat man also lediglich eine notwendige Bedingung für einen sinnvollen Test formuliert. Diese Bedingung ist aber, wie man sieht, keineswegs hinreichend.

3. Kritik der Regressionsuntersuchungen

Dem Verfahren von Andersen und Jordan grundsätzlich folgend, propagiert MN auf S.15 eine einseitige Forschungsstrategie, "und zwar die Strategie, ein für die fiskalische Impulshypothese möglichst günstiges Ergebnis zu erzielen." MN glaubt zu dieser Strategie gezwungen zu sein, angesichts eines angeblichen Dilemmas, in das "unsere Profession durch die Verfügbarkeit der ALMON-Technik geraten" sei (S.16).

Daß man zum Verständnis und zur Beurteilung von Regressionsergebnissen auch mit der ALMON-Lag-Technik Sachkenntnisse benötigt, um die Angemessenheit der Ausnutzung der im Vergleich zu anderen Techniken größeren Anzahl von Freiheitsgraden für den Forscher zu beurteilen, scheint mir kein evidentielles Dilemma zu sein. Die Gefahr, den Laien irrezuführen, ist sicher geringer als beim graphischen Zeitreihenvergleich.

Einer angeblichen Forschungsstrategie zugunsten der fiskalischen Impulstheorie wäre eine Strategie vorzuziehen, bei der die Hypothesen von Andersen und Jordan (AJ), die im übrigen von MN nicht korrekt wiedergegeben werden, überprüft werden auf der Grundlage einer korrekt spezifizierten und empirisch möglichst vielfach bestätigten Strukturhypothese, sei sie nun monetaristischer oder keynesianischer Ausprägung.

Es gibt doch zu denken, wenn man feststellen muß, daß es den Monetaristen bis jetzt noch nicht gelungen ist, eine monetaristische Strukturhypothese zu formulieren, aus der sich die AJ-Testgleichungen als reduzierte oder finale Formen ableiten lassen.

Ohne Kenntnis einer empirisch erhärteten Struktur sind aber Spezifikationsfehler für die einschlägigen Testgleichungen höchst wahrscheinlich. Mit Sicherheit aber treten solche Spezifikationsfehler dann auf, wenn man der von MN propagierten "einseitigen Forschungsstrategie"

folgt. Logisch zu Ende gedacht führt diese Strategie dazu, daß man jenen Impulsfaktor, den man benachteiligen will, einfach von vornherein aus der Test-Gleichung eliminiert, dem zugehörigen Koeffizienten also a priori den Wert Null zuweist. Diese Konsequenz mag als absurde extreme Schlußfolgerung erscheinen, aber sie illustriert die Bedeutung von Spezifikationsfehlern und betont die Notwendigkeit einer korrekten Spezifikation der Test-Gleichung.

Spezifikationsfehler zählen zum Schlimmsten dessen, was man ökonomisch falsch machen kann. Sie führen zu Verzerrungen, zur Inkonsistenz und zur Ineffizienz von Schätzungen (im ökonomischen Sinne!). Daß solche Fehlspezifikationen vorliegen, zeigen die Werte für den Durbin-Watson-Test in den Tabellen 4 und 5 an, die von MN vollständig ignoriert werden.

Zum Verständnis der Regressionstests ist folgendes zu sagen. Wenn immer MN Endpunktrestriktionen unterläßt oder Polynome dritten Grades nicht verwendet - d.h. meistens - , handelt es sich um Ergebnisse, die man bei der angegebenen Lagzahl auch mit der ganz gewöhnlichen Kleinstquadratmethode erzielt. Die Schätzugleichungen in der Tabelle 4 mit der Nummer 1, 3 und 4 und in der Tabelle 5 die Gleichungen mit der Nummer 6, 8 und 9, d.h. insgesamt 60 % der wiedergegebenen Regressionsresultate zum AJ-Test, sind Ergebnisse, die, so wie sie da stehen, auch ohne ALMON-Technik zustandekommen würden, weil die Zahl der Lags bei dem angegebenen Polynomgrad so kurz ist, daß die verwendeten Polynome de facto nicht restringieren.

Ich sage das nicht als kritischen Einwand, sondern lediglich als Hinweis darauf, daß man die Mehrzahl der numerischen Ergebnisse, so wie sie in den Tabellen stehen, korrekt interpretieren und verstehen kann, ohne je etwas von der

ALMON-Lag-Technik gehört zu haben. Nur bei den Gleichungen 2 und 5 der Tabelle 4 und bei den Gleichungen 7 und 10 der Tabelle 5 kommen die Besonderheiten der ALMON-Technik überhaupt zur Geltung, d.h. werden die gewöhnlichen Kleinstquadratschätzungen wirklich durch die Polynome restringiert.

Kritisch ist zu bemerken, daß es eine offene Frage bleibt, welches die rechnerischen und spezifikatorischen Alternativen sind, aus denen MN seine Resultate ausgewählt und zu den Tabellen 4 und 5 zusammengestellt hat. Es ist insbesondere eine unbeantwortete Frage, ob er die Lags überhaupt variiert hat, in welchem Bereich er sie variiert hat und ob er die Lags bei jeder Variablen unabhängig oder wie AJ nur voneinander abhängig variiert hat. Es ist schließlich auch eine offene Frage, nach welchem Kriterium er seine Auswahl getroffen hat, um die Gleichungen in den Tabellen 4 und 5 zusammenzustellen, falls eine solche Auswahl überhaupt stattgefunden hat.

Ich für meinen Teil finde in Gleichung 8 der Tabelle 5 ein Ergebnis vor, das meinen eigenen Resultaten (allerdings ohne ungünstigen DW-Test!) nahe kommt, die ich bereits vor einiger Zeit ohne "einseitige Forschungsstrategie" nach dem Auswahlkriterium des kleinsten Standardfehlers der Regressionsgleichung gefunden habe.¹⁾

Auf S.18 gibt MN eine Klassifikation von im allgemeinen guten, annehmbaren und schlechten Erklärungen anhand des Determinationskoeffizienten, d.h. anhand des Quadrates des multiplen Korrelationskoeffizienten. Eine solche Klassifikation unabhängig von jeder Angabe oder Erwägung über die Stichprobengröße ist unbegründet und ohne Bedeutung.

1) Vgl. NIKOLAUS K.A. LÄUFER, Fiskalpolitik versus Geldpolitik, Zur Frage ihrer relativen Bedeutung, Eine empirische Untersuchung für die BRD, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Konstanz, Nr.20 u.dse.

Further Evidence on the Relative Importance of Fiscal and Monetary Policy in Germany (FR), Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Konstanz, Nr.51.

Ähnlich beurteile ich das Vorgehen auf S.20, wo unter den Regressionen der Tabellen 4 und 5 anhand des Kriteriums des kleinsten Standardfehlers die Schätzungen 1 und 2 der Tabelle 4 ausgewählt werden. Dieser Vorschlag ist deshalb unbrauchbar, weil man bei einem Test der relativen Bedeutung von Impulsfaktoren die Impulsindikatoren selbst durch a-priori-Überlegungen, allein oder zusammen mit anderen als den beim Test verwendeten Beobachtungen, feststellen muß. Man kann in einem solchen Test nicht anhand des minimalen Standardfehlers oder anhand eines anderen Kriteriums zwischen der Geldmenge und der Geldbasis als Indikatoren für den "monetären" Impuls wählen und gleichzeitig die relative Bedeutung dieses Indikators, relativ zum Fiskalindikator, testen.

Aus diesem Grunde kann man zwar innerhalb der Tabelle 4, d.h. unter den Regressionen mit der Geldmenge als monetärem Indikator, oder aber innerhalb der Tabelle 5, d.h. unter den Regressionen mit der erweiterten Geldbasis als "monetären" Indikator, nach dem Kriterium des kleinsten Standardfehlers auswählen. Man darf aber nicht beide Tabellen zu einem einzigen Choice-Set vereinigen, um danach die für den relativen Effizienztest "beste" Gleichung auswählen.

Nun, die Frage, wie die Auswahl zwischen der Geldmenge und der Geldbasis aus a-priori-Gründen auszugehen hat, beantwortet MN selbst auf S.29: "Im Rahmen eines solchen Konzeptes indizieren Änderungen der Expansionsrate der Geldmenge die Gesamtwirkung des monetären Sektors auf die Entwicklung der Inflationsrate und das Wachstum des nominellen Sozialprodukts, während Änderungen der Expansionsrate der erweiterten Geldbasis den Beitrag des Verhaltens der Geldpolitik indizieren."

Dieser Satz auf S.29 offenbart eine grundlegende Schwäche der Arbeit von MN. Bis zu dieser Stelle wird der Leser systematisch dazu verleitet, monetäre Impulse mit geldpolitischen Impulsen gleichzusetzen, zumindest aber dazu verleitet, nicht zwischen den beiden zu unterscheiden. Erst

viel später, nachdem bereits alle wichtigen Schlußfolgerungen aus der angeblich relativ stärkeren stabilisatorischen Effizienz der Geldpolitik gezogen worden sind, und zwar gezogen auf der Grundlage von Ergebnissen mit der Geldmenge, also eines falschen Geldpolitikindikator, erst so spät gibt es diesen Fingerzweig auf den "korrekten" Geldpolitikindikator.

Diese Passage auf S.29 macht deutlich: Wenn man zwischen den Ergebnissen der Tabelle 4 und denen in Tabelle 5 zum Zwecke der Beurteilung der relativen stabilisatorischen Effizienz der Geldpolitik zu wählen hat, dann muß man sich für Tabelle 5 mit den Ergebnissen für die Geldbasis entscheiden.¹⁾

Nach meinen eigenen Erfahrungen ist ein Lag von 4 Perioden bei der Fiskalpolitik falsch, weil zu lang. Korrekt ist ein Lag von höchstens einer Periode. Aus Gründen der Verwendung von besonderen Restriktionen (Polynomen dritten Grades) und wegen der negativen Geldbasiskoeffizienten scheiden die Regressionen 9 und 10 dieser Tabelle aus.

Mit Gleichung 8 haben wir ein Ergebnis, wonach der Geldpolitikindikator keine signifikante oder statistisch gesicherte Einzel- oder Gesamtwirkung besitzt, im Gegensatz zum Fiskalindikator, der eine signifikante Sofortwirkung (als Einzelwirkung) und eine signifikante ^{relativ größere} Gesamtwirkung besitzt und bei dem sich außerdem die Wirkungen schneller einstellen. Damit werden auch durch die Resultate von MN die Hypothesen von AJ nicht bestätigt.

Im übrigen steht ein Lag von 4 Perioden für den Außenimpuls im Gegensatz zu den Annahmen eines unverzögerten

1) Gegen die Verwendung der Geldmenge als Geldpolitikindikator sprechen eine Reihe von Gründen, auf die ich an dieser Stelle nicht eingehen kann. Ich verweise stattdessen auf die bereits früher erwähnten Diskussionspapiere des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Universität Konstanz, (Nr.20 und 51), in denen ich mich ausführlich mit dieser Frage beschäftigt habe.

Außenimpulses beim Test anhand des graphischen Zeitreihenvergleichs. Die dortige Annahme wird also empirisch durch die Regressionsanalyse nicht bestätigt.

Kritik an der Untersuchung der Kontrollierbarkeit monetärer Impulse

1. Zur Kontrollierbarkeit der monetären Impulse durch eine Kontrolle der Geldbasis

Die Kontrollierbarkeit der monetären Impulse durch eine Geldbasiskontrolle wird von MN geprüft anhand eines Mittelwertes für die Wachstumsrate des Multiplikators und mittels eines Variationskoeffizienten des Geldmultiplikators selbst. Das ist eine unzulässige Verknüpfung des Mittelwertes von Wachstumsraten mit dem Variationskoeffizienten für die Niveauwerte. Hier liegt also eine irreführende Verwendung statistischer Maße vor. Wenn uns der Mittelwert der Wachstumsrate des Geldmultiplikators mitgeteilt wird, dann interessiert uns nicht die Varianz oder Standardabweichung des Multiplikators, sondern die Varianz oder Standardabweichung der Wachstumsrate dieses Multiplikators absolut oder relativ zum Mittelwert.

Eine grobe Schätzung dieser Varianz kann man nun anhand der Differenz zwischen der durchschnittlichen Wachstumsrate des Geldmultiplikators in Perioden monetärer Akzeleration (0,61) und monetärer Dezelation (-0,37) ableiten. Danach beträgt die Standardabweichung etwa 1 % ($0,61 + 0,37 = 0,98$). Der Variationskoeffizient der Wachstumsrate des Geldmultiplikators ist dann rd. 4, d.h. die Standardabweichung ist dann rd. 4 mal so groß wie der Mittelwert der Wachstumsrate des Geldmultiplikators. Nach dieser Schätzung beträgt die Multiplikator-bedingte Variation des Geldmengenwachstums in

v.H. des durchschnittlichen Geldmengenwachstums ca. 12 %. Das ist eine beachtliche Instabilität, aber, wie eine genauere Rechnung zeigt, immer noch eine grobe Unterschätzung derselben.

Für den Multiplikator aus saisonbereinigten vierteljährlichen Beobachtungen der Jahre 1960-70 ist der Mittelwert der jährlichen Wachstumsrate von Quartal zu Quartal rd. 0,2 % - dies entspricht dem Neumannschen Wert in Tabelle 7 - , die Standardabweichung 6,9 % (!!) und der Variationskoeffizient 36,3.

Nach dieser genaueren Rechnung liegt die Multiplikatorbedingte Variation des Geldmengenwachstums in v.H. des durchschnittlichen Geldmengenwachstums bei rd. 80 %.

Aus Regressionsanalysen wissen wir überdies, daß man mit der erweiterten Geldbasis 10-20 % der Schwankungen der Geldmenge nicht erklären kann. Die Frage der Kontrollierbarkeit der Geldmenge reduziert sich also nicht so ohne weiteres auf die Frage der Kontrollierbarkeit der erweiterten Geldbasis.

2. Zur Kontrollierbarkeit der Geldbasis

MN untersucht schließlich die Kontrollierbarkeit der Geldbasis. Er schätzt eine einfache Reaktionsfunktion der Bundesbank (BB). Diese Funktion gibt Auskunft über den Umfang, in dem die BB im Durchschnitt Entwicklungen der nicht direkt von ihr kontrollierten Entstehungskomponenten der Geldbasis durch Variation der direkt von ihr kontrollierten Komponenten zu kompensieren angestrebt oder beabsichtigt hat. Eine Reaktionsfunktion der BB besagt weder etwas über die tatsächlich erreichte Kompensation noch etwas über die tatsächliche Kontrollierbarkeit der Geldbasis. In Tabelle 8 darf die Bezeichnung des Regressionskoeffizienten deshalb auch nicht Kompensationskoeffizient lauten. Der Regressionskoeffizient muß als Reaktionskoeffizient bezeichnet werden.

Aber selbst dann, wenn man MNs falsche Interpretation seiner Regressionen akzeptiert, sieht das Ergebnis sehr schlecht aus. Die BB hat immerhin im Durchschnitt nur 77 % je Einheit direkt unkontrollierter Basiserweiterung kompensieren können, wenn wir einmal annehmen, daß sie zu 100 % kompensieren wollte. Das ist sicher kein günstiges Resultat.

Ein Test auf Kontrollierbarkeit muß aber im Ansatz anders lauten. Er muß Antwort geben auf die folgende Frage: wieviel von dem, was die BB an autonomer Basispolitik unternommen hat, ist durch internationale Kapitalströme etc., d.h. durch Bewegungen in direkt nicht von ihr kontrollierten Basiskomponenten, wieder zunichte gemacht worden. Bei einem korrekten Test der Kontrollierbarkeit müssen zumindest die Variablen vertauscht werden. Die Summe der von der BB direkt kontrollierten Basiskomponenten muß als unabhängige oder erklärende Variable, nicht aber als abhängige oder zu erklärende Variable in der Regressionsgleichung verwendet werden. Außerdem muß der Einfluß der übrigen unabhängigen Faktoren berücksichtigt werden, den diese auf die nicht von der BB direkt kontrollierten Geldbasiskomponenten ausüben.

Um es ganz kurz zu sagen: MN hat eine Reaktionsfunktion der BB geschätzt. Er hätte aber eine Reaktionsfunktion des Publikums (incl. der Geschäftsbanken) schätzen sollen.

In der Regressionsgleichung (für eine Reaktionsfunktion des Publikums)

$$B^{NK} = a + bB^K + cX + u$$

worin

B^{NK} = Summe der nicht direkt von der BB kontrollierten Komponenten der erweiterten Geldbasis

B^K = Summe der direkt von der BB kontrollierten Komponenten der erweiterten Geldbasis

X = Vektor der übrigen unabhängigen Determinanten

u = Zufallsterm

besagt der Koeffizient b, in welchem Umfang der Versuch der

BB, die Geldbasis um 1 DM zu verändern, durch Bewegungen in den von ihr nicht direkt kontrollierten Komponenten, d.h. durch Reaktion des Publikums i.w.S., wieder zunichte gemacht wird. Voraussetzung für Kontrollierbarkeit ist ein Koeffizient b , der von -1 verschieden ist.¹⁾ Diese Zahl b ist eine Durchschnittszahl. Man darf auch hier die Varianz (oder Unsicherheit) nicht vergessen.

Unter Vernachlässigung der übrigen Faktoren (X), die für die Entwicklung von B^{NK} bestimmend sind, kann man den Kompensationskoeffizienten abschätzen anhand der Resultate in Tabelle 8, die MN für die falschen Regressionsansätze gewonnen hat:

$$\text{Kompensationskoeffizient} = \frac{R^2}{\text{Reaktionskoeffizient}}$$

Der Kompensationskoeffizient beträgt $-1,18 = \frac{0,91}{-0,77}$ für die Periode 1959-72, weicht signifikant von -1 ab und deutet somit auf Kontrollierbarkeit. Nach diesem Ergebnis hat die BB die Geldbasis aber im Durchschnitt tatsächlich um 18 Pfennige vergrößert, wenn sie sie um 1 DM verkleinern wollte. Danach müßte die BB die von ihr direkt kontrollierbaren Teile der Geldbasis (B^K) verringern, um die Gesamtbasis zu erhöhen und umgekehrt vergrößern, wenn sie die Gesamtbasis verringern will. Es liegt also ein Fall der Überkompensation vor. Dieses Ergebnis ist aber höchst wahrscheinlich die Folge einer Fehlspezifikation der Regressionsgleichung, die zurückgeht auf die Vernachlässigung der übrigen Determinanten (X) für die nicht direkt von der BB kontrollierten Geldbasisteile, bzw. für die Reaktion des Publikums i.w.S.

Um gewissen Mißverständnissen vorzubeugen sei noch folgendes angemerkt. Die von MN in Tabelle 8 wiedergegebenen Koeffi-

1) Kontrollierbarkeit heißt hier: ein bestimmtes angestrebtes Niveau ist erreichbar.

zienten enthalten alle Information die notwendig ist, um einen begründetermaßen sogenannten Kompensationskoeffizienten dann korrekt zu schätzen, wenn es wahr ist, daß es außer B^K und u keine weiteren Faktoren (X) oder Determinanten für B^{NK} gibt, d.h. wenn es richtig ist, anzunehmen, daß $c = 0$. Das vorausgehende Gedankenspiel baut auf dieser Annahme auf und führt zu der merkwürdigen Konsequenz, daß die BB den von ihr kontrollierten Geldbasisteil erhöhen muß, wenn die Geldbasis sinken soll und umgekehrt. Diese merkwürdige Schlußfolgerung spricht aber wohl gegen die Annahme $c = 0$. Lehnt man diese Annahme ab, dann folgt daraus, daß die Berechnungen in Tabelle 8 von MN keinerlei Information für die von MN hier aufgeworfenen Frage der Kontrollierbarkeit geliefert haben.

Unter der hypothetischen Annahme, daß eine Geldbasiskontrolle im Durchschnitt der Fälle möglich ist ($b \neq -1$), besagt nun der Bestimmtheitskoeffizient, R^2 für die Reaktionsfunktion des Publikums in welchem relativen Umfange die Basiskontrolle im Einzelfall erfolgreich war. MN's Wert von 0,9 würde besagen, daß die Bewegungen (Varianz) von B^{NK} zu 90 % durch die Bewegungen (Varianz) von B^K erklärt werden. Ca. 10 % der Bewegung von B^{NK} wären also autonom in dem Sinne, daß sie nicht von der Bundesbank induziert sind. Über rd. 10 % der Varianz der nicht direkt von der BB kontrollierten Geldbasisteile hätte die BB auch indirekt keine Kontrolle.

Aber auch dies wäre wieder eine Durchschnittszahl. In Phasen steigender oder sinkender Devisenreserven hätte die BB 12 % ja bis zu 14 % dieser Bewegung (Varianz) nicht unter Kontrolle. Und aus Gründen der Vernachlässigung der übrigen Faktoren (X) handelte es sich bei diesen %-Zahlen um Überschätzungen, soweit sie den kontrollierten Anteil der Varianz betreffen, und um Unterschätzungen, soweit sie den Anteil der nicht kontrollierten Varianz betreffen.

Diese Zahlen gelten für Quartalsdaten. Sie dürften noch ungünstiger sein bei Monatsdaten oder bei Daten für noch kürzere Zeiträume.

Kritik an den stabilitätspolitischen Konsequenzen

Das vorgelegte Material von MN läßt bei korrekter Interpretation erkennen:

1. daß es mit der Kontrollierbarkeit der Geldbasis und der monetären Impulse in der Vergangenheit nicht gut bestellt war;
2. daß die Wirkungen der Geldpolitik nicht nur relativ geringer sind, sondern vor allem auch unzuverlässiger und langsamer auftreten als bei der Fiskalpolitik

Auch wenn man die Verbesserung in der Kontrollierbarkeit der Geldbasis berücksichtigt, die sich im Gefolge flexibler Wechselkurse einstellt, wird man schon aus Gründen ihrer relativ geringeren stabilisatorischen Effizienz der Geldpolitik eher eine untergeordnete Rolle in der diskretionären Stabilisierungspolitik zuordnen.

Wegen der relativ stärker verzögerten Wirksamkeit der geldpolitischen Wirkungen sind die prognostischen Anforderungen bei der Geldpolitik höher als bei der schneller wirkenden Fiskalpolitik. Außerdem sind die Wirkungen der Geldpolitik mit größerer Unsicherheit hinsichtlich ihres exakten zeitlichen und quantitativen Ausmaßes behaftet. Daraus folgt, daß die Geldpolitik nicht diskretionär eingesetzt werden sollte, sondern sich eher an langfristigen Entwicklungen im realen Sektor orientieren sollte. Mit anderen Worten, statt diskretionärer Geldpolitik ergibt sich die Empfehlung für eine Art FRIEDMAN-Regel.¹⁾

1) Wie bereits eingangs bemerkt, ist es also durchaus möglich zu einer "monetaristischen" Empfehlung hinsichtlich des Einsatzes der Geldpolitik zu kommen, ohne daß man sich dazu einer Fehleinschätzung der relativen stabilisatorischen Effizienz von Geld- und Fiskalpolitik "bedient". Außerdem impliziert eine Kritik der Arbeit von MN noch keine Ablehnung sämtlicher monetaristischen Hypothesen zur Rolle des Geldes im Gegensatz zur Rolle der Geldpolitik.

Anders bei der Fiskalpolitik. Sie eignet sich besser als die Geldpolitik zu schnellem kurzfristigem diskretionärem Einsatz. Warum sich aus kurz- bis mittelfristigen Schwankungen im Fiskalverhalten ins Gewicht fallende Nachteile für die längerfristigen allokatonspolitischen Aufgaben der Fiskalpolitik ergeben sollen, wird von MN lediglich behauptet. Es ist somit eine unbegründete These, daß die Geldpolitik der stabilisierungspolitischen Aufgabe mittelfristig zu weit geringeren sozialen Kosten nachkommen könne als die Fiskalpolitik.

Kritik der Reformvorstellungen

Hinsichtlich der Reformvorstellungen will ich mich kurz fassen. Ich glaube nicht, daß wir eine Staatsdepositenbank brauchen, die man im übrigen wiederum hinsichtlich ihres Verhaltens kontrollieren müßte. Es genügt ein entsprechendes Verhalten der Bundesbank.

(den) Nach^(den) Erfahrungen mit ökonometrischen Modellen¹⁾ sind kurzfristige Schwankungen, d.h. solche von Quartal zu Quartal oder noch kürzere, in der Wachstumsrate der Geldmenge ohne Einfluß auf den Wachstumspfad des Sozialproduktes. Diese relative Unempfindlichkeit der Wachstumsrate des Sozialproduktes gegenüber Schwankungen (von einem Quartal zum anderen) in der Geldmengenwachstumsrate (M_1) ist hauptsächlich die Folge der Verzögerungen in den Wirkungen der Geldmenge auf das Sozialprodukt. Diese Unempfindlichkeit steigt mit zunehmendem Lag.

Abweichungen in einer Richtung von einem gewünschten monetären Wachstumspfad sollten nach diesen Erfahrungen allerdings nicht länger als 2 Quartale andauern.

1) Vgl. E.G. Corrigan, Income Stabilization and Short-run Variability in Money, Monthly Review (Federal Reserve Bank of New York), April 1973, S.87-98.

Eine unter Unsicherheit zu bevorzugende Strategie besteht außerdem darin, Abweichungen eines Quartals vom monetären Wachstumspfad nicht voll auszugleichen, selbst wenn sie groß sind. Eine allmähliche Rückführung der Geldmengenwachstumsrate auf den gewünschten Pfad ist vorzuziehen.

Damit erledigen sich einige der Münchener Reformvorschläge von selbst, nämlich jene, die primär an der Vermeidung ganz kurzfristiger Geldbasisbewegungen orientiert sind (Staatsdepositenbank etc., S.31).

Im Rahmen einer Reform der Offenmarktpolitik sollte man vermeiden, die Bundesbank erneut an quantitativ fixiertes Material wie die Devisenbestände zu binden. Die Bundesbank sollte ein Emissionsrecht erhalten. Wir brauchen also keinen profitmaximierend arbeitenden Investmentfonds, der Devisenreserven von der Bundesbank im Austausch gegen Zertifikate übernimmt.