

## Einleitung und Übersicht

Jürg Niehans (1980, S. 336) schließt seine bekannte Monographie zur "Geldtheorie" mit einer "Note der Bescheidenheit":

"Die Wirtschaftswissenschaft darf jedoch nicht der Illusion verfallen, daß die Zentralbankpolitik je zu einer Wissenschaft wird. (...) Wie weit die Geldtheorie auch fortschreiten mag, die Zentralbankpolitik wird wahrscheinlich eine Kunst bleiben."

Trotz dieser Prophezeiung haben wir uns nicht davon abschrecken lassen, eine wissenschaftliche Abhandlung zur Geldpolitik zu verfassen, denn auch die Kunst erfordert stets eine gute Beherrschung technischer Fertigkeiten. Gleichwohl sind wir mit Niehans der Auffassung, daß man die Möglichkeiten einer wissenschaftlichen Durchdringung der Geldpolitik von vornherein nicht überschätzen sollte. In der Tat ist ihr Gegenstand "der sich ewig wandelnde Strom der Wirtschaftsgeschichte, in dem jeder Tag neue Probleme stellen kann, die neue Lösung erfordern" (Niehans 1980, S. 336). Dementsprechend ist dieses Buch von einer grundlegenden Skepsis gegenüber all jenen Ansätzen geprägt, die den Anspruch auf ein wissenschaftlich fundiertes "Fine-tuning" der Geldpolitik erheben.

Bei der Darstellung des Themenbereichs "Geldpolitik" sind zwei unterschiedliche Vorgehensweisen möglich. In den meisten Lehrbüchern findet man heute einen eher deskriptiv gehaltenen Ansatz, der sich an der konkreten institutionellen Gegebenheiten und Erfahrungen eines bestimmten Landes ausrichtet. So werden in den deutschsprachigen Werken üblicherweise die nationalen Finanzmärkte und die gesetzlichen Bestimmungen des Bundesbankgesetzes vorgestellt, die dort vorgesehenen Instrumente beschrieben und schließlich die Konzeption der Bundesbank erörtert. Bei einem solchen Vorgehen stellt sich jedoch das Problem, daß das, was man in einem Lehrbuch als "Geldpolitik" beschreibt, nur eine ganz spezifische Form von Geldpolitik darstellt: beispielsweise die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank im Jahr 1996. Ein solches deskriptives Vorgehen weist somit erhebliche Nachteile auf.

- Zum einen ist es damit nur schwer möglich, die Geldpolitik anderer Länder zu verstehen. In Anbetracht der zunehmenden Europäisierung und Globalisierung der Geld- und Kapitalmärkte ist es jedoch unabdingbar, daß ein Student des Fachs "Geldpolitik" neben den Verhältnissen in seinem Heimatland auch mit den monetären Gegebenheiten auf den wichtigsten finanziellen Zentren der Welt vertraut ist.
- Zum anderen sind auch in jedem einzelnen Land die rechtlichen Bestimmungen, die konkreten geldpolitischen Konzepte und Instrumente in einem ständigen und sehr raschen Wandel begriffen. Auch hierin machen sich vor allem die starke internationale Verflechtung der Geld- und Kapitalmärkte und der Wettbewerb zwischen nationalen Finanzplätzen bemerkbar. Es ist naheliegend, daß eine angemessene Beurteilung solcher Veränderungen nur möglich ist, wenn man über einen analytischen Rahmen verfügt, der über eine reine Deskription des Status quo deutlich hinausgeht.

Aus diesen Gründen soll in diesem Buch ein neuartiger Einstieg in die gesamte Thematik gewählt werden, der durch einen problemorientierten Ansatz gekennzeichnet ist. Anstelle der Beschreibung des Ist-Zustandes soll herausgearbeitet werden, wie die Geldpolitik eines Landes idealerweise beschaffen sein sollte, um die ihr vorgegebenen makroökonomischen Ziele mit möglichst geringen Friktionen zu erreichen. Mittels des so erzielten Referenzsystems lassen sich dann die geldpolitischen Ziele, Institutionen, Konzeptionen und Instrumente einzelner Länder systematisch darstellen und beurteilen.

Bei diesem Vorgehen stellt sich zunächst die Schwierigkeit, ein allgemein anerkanntes makroökonomisches Ziel der Geldpolitik zu bestimmen. Nach der Diskussion der letzten zwanzig Jahre ist es heute zumindest in Europa nahezu unstrittig, daß sich die Geldpolitik primär am Ziel der Geldwertstabilität orientieren sollte. Dieses Postulat, das noch in den sechziger und siebziger Jahren sehr kontrovers diskutiert wurde, deckt sich sehr weitgehend mit dem von Walter Eucken (1952, S. 256) geforderten "Primat der Währungspolitik" im Rahmen einer marktwirtschaftlichen Ordnung:

"Alle Bemühungen eine Wettbewerbsordnung zu verwirklichen, sind umsonst, solange eine gewisse Stabilität des Geldwerts nicht gesichert ist. Die Währungspolitik besetzt daher für die Wettbewerbsordnung ein Primat."

Von dieser Festlegung ausgehend ergibt sich dann unmittelbar die gesamte Fragestellung, unter der dieses Buches konzipiert wurde. Es muß darum gehen, eine Geldpolitik zu ermitteln, die geeignet ist, Geldwertstabilität mit möglichst geringen Kosten in bezug auf die anderen makroökonomischen Ziele zu verwirklichen.

Bei der Gesamtgliederung des Buches zeigt sich zunächst eine Aufteilung in

- sechs überwiegend wirtschaftspolitisch ausgerichtete Kapitel und
- sechs überwiegend theoretisch angelegte Module.

Diese Zweiteilung wurde vorgenommen, um in den Kapiteln I bis VI eine durchgängige Darstellung der relevanten geldpolitischen Zusammenhänge zu erreichen. Da dabei jedoch immer wieder nicht allgemein bekannte geldtheoretische Aspekte aufgegriffen werden, hat es sich als zweckmäßig erwiesen, zentrale theoretische Fragen in einzelnen Modulen zu behandeln. In diesen Teilen wird vorausgesetzt, daß der Leser mit den grundlegenden makroökonomischen Zusammenhängen vertraut ist, die in den gängigen Einführungsbüchern zur Makroökonomie behandelt werden. Außerdem werden die theoretischen Zusammenhänge nur insoweit beschrieben als sie für das Verständnis der wirtschaftspolitischen Fragestellungen von Bedeutung sind.

Im einzelnen ist das Buch wie folgt gegliedert. In Kapitel II werden vor allem die möglichen Vor- und Nachteile der Inflation analysiert, um die hier vorgenommene Fixierung auf das Ziel der Preisniveaustabilität auch theoretisch zu fundieren. Dabei geht es insbesondere um die Phillips-Kurve, das Konzept der "Seigniorage" und die gesamtwirtschaftlichen Kosten von Inflation. In diesem Zusammenhang wird auch das nominelle Sozialprodukt als ein alternatives geldpolitisches Endziel diskutiert.

Doch wie soll eine Geldpolitik konkret beschaffen sein, wenn sie das Ziel der Geldwertstabilität verwirklichen möchte? Dazu wird in Kapitel III zunächst die traditionelle Diskussion über "Regeln versus Handlungsspielräume" in der Geldpolitik aufgegriffen. Zu erörtern ist hier vor allem die Frage,

- ob man den Entscheidungsträgern einer Notenbank einen recht breiten geldpolitischen Handlungsspielraum ("Discretion") belassen soll, oder aber
- ob es nicht sinnvoller ist, durch exogene Bindungen (z.B. in der Landesverfassung oder im Notenbankgesetz) eine rein regelgebundene Geldpolitik zu betreiben ("Rules"), bei der keine nennenswerten Ermessungsspielräume für die Notenbankpolitiker verbleiben.

Diese vor allem in den späten sechziger und frühen siebziger Jahren von den Monetaristen wieder ins Leben gerufene Debatte wurde in den achtziger Jahre durch neuere theoretische Ansätze ergänzt, die auf dem Konzept der "Zeitinkonsistenz" optimaler geldpolitischer Strategien basieren. Es wird bei der Diskussion dieser Ansätze deutlich werden, daß die Notwendigkeit der Regelbindung wesentlich von den Zielpräferenzen der Notenbankleitung bestimmt wird. Die Literatur zur "Principal-Agent-Problematik" zeigt dabei jedoch, daß es durch geeignete Bestimmungen möglich ist, auf die Entscheidungsprozesse des Agent, in diesem Fall der Notenbankleitung, Einfluß zu nehmen.

Kapitel IV untersucht daher ausführlich, wie durch den institutionellen Rahmen eines Notenbankgesetzes dafür Sorge getragen werden kann, daß sich die Mitglieder der Notenbankspitze in ihren Entscheidungen – soweit wie möglich unabhängig von jeder politischen Einflußnahme – primär am Ziel der Geldwertstabilität ausrichten. Es wird dabei im Sinne der Neuen Politischen Ökonomie nicht von der Figur des "wohlmeinenden Diktators" ausgegangen, sondern von Politikern, die ihre individuelle Nutzenmaximierung in den Vordergrund stellen. Dieser Abschnitt, der der intensiven Diskussion über die optimalen Notenbankverfassung für eine Europäische Währungsunion erhebliche Inputs verdankt, macht deutlich, daß viele der traditionellen Argumente für eine Regelbindung hinfällig werden, wenn durch die Notenbankverfassung für eine hinreichende wirtschaftliche und politische Unabhängigkeit der Notenbank gesorgt wird. So gesehen spricht also vieles für diskretionäre Handlungsspielräume einer Notenbank.

Für die restlichen Kapitel des Buches sind damit folgende Festlegungen gegeben:

- das Primat des Ziels der Geldwertstabilität,
- eine Notenbankverfassung, die die Unabhängigkeit der Notenbank gegenüber politischer Einflußnahme garantiert,
- ein weitreichender diskretionärer Handlungsspielraum der Notenbankleitung.

Zu klären gilt es nun, wie eine Notenbank unter solchen Voraussetzungen ihrem gesetzlichen Auftrag in optimaler Weise nachkommen kann. Hiermit betritt man das Feld konkurrierender geldpolitischer Konzeptionen, die den Entscheidungsträgern in der Notenbank gleichsam die Handlungsanweisung für den täglichen Einsatz der geldpolitischen Instrumente bieten (Kapitel V). In Anbetracht der langen und variablen "Lags" zwischen geldpolitischen Maßnahmen und ihren Wirkungen auf das Preisniveau werden von zahlreichen Notenbanken Formen einer indirekten Steuerung der Inflationsrate über geldpolitische Zwischenziele verfolgt. Neben der Geldmengensteuerung ist hier vor allem die Verwendung des Wechselkurses als "nomineller Anker" für die Notenbanken kleinerer Länder von Bedeutung.

Daneben wird in den angelsächsischen Ländern seit einigen Jahren das Konzept des "Inflation targeting" praktiziert, bei dem die Inflationsrate direkt durch das Operating targeting des Geldmarktsatzes gesteuert wird. Schließlich wird in Kapitel V auch geprüft, inwieweit sich bestimmte Zinsvariablen (bzw. die Zinsstrukturen) und auch das nominelle BSP als theoretische Grundlage für eine geldpolitische Konzeption eignen.

Der letzte Hauptabschnitt des Buches (Kapitel VI) widmet sich dem geldpolitischen Instrumentarium. Im Vordergrund steht hier die Frage, wie der Instrumentenkasten einer Notenbank strukturiert sein muß, um die von ihr präferierte geldpolitische Konzeption über den Geldmarkt auch umzusetzen zu können. Nach einem Vergleich der beiden alternativen Operating targets:

- der Geldbasis ("Geldbasissteuerung") und
- dem Geldmarktsatz ("Zinssteuerung")

wird ein dazu jeweils passendes Minimalinstrumentarium abgeleitet. Mit diesem theoretischen Referenzsystem ist es dann möglich, die geldpolitischen Instrumentarien verschiedener Notenbanken (insbesondere Bank of England, Federal Reserve, Deutsche Bundesbank, Banque de France) systematisch darzustellen.

In den sechs Theorie-Modulen werden folgende Zusammenhänge beschrieben:

- Modul A setzt sich mit den Definitionen von "Geld" und mit den "Geldfunktionen" auseinander.
- Modul B beschreibt die wichtigsten Erklärungsansätze zur Theorie der Geldnachfrage.
- In Modul C wird der Geldangebotsprozeß zunächst auf der Grundlage des einfachen Multiplikatormodells dargestellt. Darüber hinaus wird ein völlig neuer, preistheoretisch angelegter Ansatz zum Geldangebot entwickelt.
- Modul D gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Theorien zum Transmissionsprozeß monetärer Impulse. Auch hier wird mit einem erwartungstheoretischen Ansatz ein neuartiger Erklärungsversuch für die überraschend guten Erfolge vieler Notenbank bei der diskretionären Steuerung der Inflationsrate präsentiert.
- In Modul E findet man eine knappe Beschreibung des Konstrukts des Geldvermögens und der grundlegenden saldenmechanischen Beziehungen zwischen den einzelnen monetären Rechnungswerken.
- Modul F erörtert den institutionellen Aufbau von Festkurssystemen und die damit verbundenen makroökonomischen Effekte.

Literatur:

Eucken, Walter (1952), Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 6. Auflage 1990, Tübingen: Mohr Verlag.  
Niehans, Jürg (1980), Theorie des Geldes – Synthese der monetären Mikro- und Makroökonomik, Bern: Verlag Paul Haupt.  
Whitehead, Alfred North (1978), Process and Reality, corrected ed., New York: The Free Press.