

Kastner

Glaubwürdigkeit und Reputation der Geldpolitik

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Steffen Kastner

Glaubwürdigkeit und Reputation der Geldpolitik

Das strategische Verhalten
von Zentralnotenbanken

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Klaus Rose

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Kasner, Steffen:

Glaubwürdigkeit und Reputation der Geldpolitik :

Das strategische Verhalten von Zentralnotenbanken

/ Steffen Kasner. Mit einem Geleitw. von Klaus Rose.

- Wiesbaden : Dt. Univ.-Vlg. ; Wiesbaden : Gabler, 1994

(Gabler Edition Wissenschaft)

Zugl.: Mainz, Univ., Diss., 1994

NE: GT

© Springer Fachmedien Wiesbaden 1994

Ursprünglich erschienen bei Deutscher Universitäts-Verlag 1994

Lektorat: Claudia Splittgerber



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Höchste inhaltliche und technische Qualität unserer Produkte ist unser Ziel. Bei der Produktion und Auslieferung unserer Bücher wollen wir die Umwelt schonen: Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

ISBN 978-3-8244-6029-8

ISBN 978-3-663-08527-0 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-663-08527-0

Geleitwort

Die vorliegende Arbeit behandelt ein Thema, das vor allem in jüngster Zeit in der Geldtheorie große Aufmerksamkeit gefunden hat. Gerade in Deutschland sind Glaubwürdigkeits- und Reputationsaspekte der Geldpolitik besonders heftig - wenn auch meistens auf populär-wissenschaftlichem Niveau - diskutiert worden. Zu denken ist beispielsweise an die "Zinspolitik der Trippelschritte", die von der Bundesbank sicherlich auch mit dem Ziel verfolgt wurde, beim Publikum keine längerfristigen Inflationserwartungen zu wecken.

Der Verfasser erörtert die Probleme der Glaubwürdigkeit und Reputation modelltheoretisch. Die Ausführungen basieren durchweg auf spieltheoretischen Überlegungen, die die Zusammenhänge zwischen dem Verhalten der Notenbank und den Erwartungen der Privaten analysieren. Das 4. Kapitel stellt dabei den Kern der Arbeit dar. Wichtigstes Ergebnis der diskutierten Modelle ist, daß aufgrund von Erwartungsirrtümern der Privaten - jedenfalls auf kurze und mittlere Sicht - reale Effekte von der Geldpolitik ausgehen können. Vor allem in Zeiten hoher Unterbeschäftigung, in denen das Beschäftigungsziel im Vordergrund steht, kann die Effizienz der Geldpolitik durch nicht vorhandene Informationen der Privaten erhöht werden. Die Notenbank hat jedoch abzuwägen, ob die kurzfristig erzielten realen Effekte den Nachteil zukünftig höherer Inflationserwartungen rechtfertigen.

Mit dieser Arbeit wird eine ausgewogene und fundierte Diskussion der hier relevanten Aspekte geboten. Im flüssigen Stil und klarer Sprache behandelt der Verfasser anschaulich die nicht immer leicht durchschaubaren Zusammenhänge. Eindrucksvoll ist vor allem die gute Systematik; die von ihm entwickelten Gedanken stehen niemals isoliert da, sondern ergeben sich stringent aus den vorhergehenden Überlegungen. Es wird besonders deutlich, daß die oft vertretene These, die Geldpolitik habe nur Preiseffekte, aber keine realen Wirkungen, auf sehr restriktiven Annahmen beruht. Es wird aber ebenso deutlich, daß die Notenbank ständig eine Wanderung auf schmalen Grat vollzieht und darauf achten muß, daß sie für die Zukunft keine Inflationserwartungen weckt.

Prof. Dr. Klaus Rose

Vorwort

Diese Arbeit entstand während meiner Zeit als Assistent am Institut für Allgemeine und Außenwirtschaftstheorie an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. An erster Stelle möchte ich meinem Doktorvater, Herrn Professor Klaus Rose, danken, der durch seine Anleitung und Unterstützung wesentlich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen hat. Mein Dank gilt auch Herrn Professor Bartmann für die Übernahme des Zweitreferats. Ebenso bin ich Herrn Professor Frenkel für viele wertvolle Anregungen und die kritische Durchsicht des Manuskriptes dankbar.

Insbesondere danken möchte ich auch Frau cand. rer. pol. Daniela Siegel und Herrn cand. rer. pol. Stefan Klomfaß, die unermüdlich und mit großem Einsatz Statistiken aufbereiteten, Graphiken anfertigten und Bibliotheksarbeiten verrichteten. An dieser Stelle möchte ich auch Frau Christel Giebel Dank aussprechen, die das Manuskript sorgfältig nach Rechtschreibungs- und Zeichensetzungsfehlern überprüft hat.

Ich widme diese Arbeit meiner lieben Frau Jill, die mit viel Verständnis und mancher Aufmunterung die Fertigstellung dieser Arbeit begleitet hat.

Steffen Kastner

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Problemstellung und Vorgehensweise 1

Kapitel 1: Konzeptionelle Grundlagen und Eingrenzung des Themas

| | |
|---|----|
| 1. Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und Reputation der Notenbank | 6 |
| 2. Das Zeitinkonsistenzproblem optimaler Wirtschaftspolitik | 7 |
| 3. Motive und Ursachen des Inflationsbias der Geldpolitik | 10 |
| 3.1 Das Beschäftigungsmotiv | 10 |
| 3.2 Das Seignioragemotiv | 12 |
| 4. Die Abbildung der Geldpolitik als ein strategisches Spiel | 13 |
| 5. Wohlfahrtstheoretischer versus polit-ökonomischer Ansatz zur Erklärung des Verhaltens von Zentralnotenbanken | 15 |

Kapitel 2: Glaubwürdigkeits- und Reputationsaspekte der Geldpolitik in einer Einperiodenbetrachtung

| | |
|--|----|
| 1. Glaubwürdigkeits- und Reputationsaspekte der Geldpolitik in einem deterministischen Modellrahmen bei symmetrischer Informationsverteilung | 18 |
| 1.1 Die Modellstruktur | 18 |
| 1.2 Wohlfahrt, Inflation und Beschäftigung bei alternativen geldpolitischen Szenarien | 21 |
| 1.2.1 Rationale Erwartungen und diskretionäre Geldpolitik | 22 |
| 1.2.2 Rationale Erwartungen und regelgebundene Geldpolitik | 23 |
| 1.2.3 Täuschung der Wirtschaftssubjekte durch Überraschungsinflation | 24 |
| 1.3 Theoretische und wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen | 25 |
| 2. Glaubwürdigkeits- und Reputationsaspekte der Geldpolitik in einem stochastischen Modellrahmen bei asymmetrischer Informationsverteilung | 31 |
| 2.1 Diskretionäre Geldpolitik | 32 |
| 2.2 Regelgebundene Geldpolitik | 36 |
| 3. Fazit | 38 |

Kapitel 3: Glaubwürdigkeits- und Reputationsaspekte der Geldpolitik unter Berücksichtigung der Fiskalpolitik

| | |
|---|----|
| 1. Die Modellstruktur | 42 |
| 2. Produktion, Inflation und Staatsausgaben bei alternativen geldpolitischen Regimes | 48 |
| 2.1 Diskretionäre Geldpolitik | 48 |
| 2.2 Regelgebundene Geldpolitik | 52 |
| 3. Wohlfahrtseffekte geldpolitischer Regimewechsel | 54 |
| 3.1 Einführung einer Geldmengenregel bei identischen Zielpräferenzen von Fiskalbehörde und Notenbank | 55 |
| 3.2 Berufung einer konservativen Notenbankführung | 57 |
| 3.3 Einführung einer Geldmengenregel bei nichtidentischen Zielpräferenzen von Fiskalbehörde und Notenbank | 61 |
| 3.3.1 Abnehmende Gewichtung des Beschäftigungs- und Seignioragemotivs in der Zielfunktion der Notenbank | 63 |
| 3.3.2 Abnehmende Gewichtung des Seignioragemotivs in der Zielfunktion der Notenbank | 68 |
| 3.3.3 Abnehmende Gewichtung des Beschäftigungsmotivs in der Zielfunktion der Notenbank | 70 |
| 4. Fazit | 72 |
| Anhang | 74 |

Kapitel 4: Glaubwürdigkeits- und Reputationseffekte der Geldpolitik in einer Mehrperiodenbetrachtung

| | |
|---|-----|
| 1. Einleitende Überlegungen | 76 |
| 2. Glaubwürdigkeits- und Reputationseffekte der Geldpolitik bei symmetrischer Informationsverteilung | 78 |
| 2.1 Glaubwürdigkeit, Reputation und "Trigger-Strategien" | 78 |
| 2.2 Bestimmung der optimalen geldpolitischen Zielankündigung im diskretionären Regime | 81 |
| 2.3 Fazit | 88 |
| 3. Grundgedanken zu Glaubwürdigkeits- und Reputationseffekten der Geldpolitik bei asymmetrischer Informationsverteilung | 92 |
| 3.1 Übersicht alternativer Modellansätze | 93 |
| 3.2 Lernprozesse und strategisches Verhalten der Privaten | 98 |
| 4. Signale und "Mimikry" als Instrumente der Geldpolitik bei zeitinvarianter Zielfunktion der Notenbank | 101 |
| 4.1 Private Informationen der Notenbank über die Existenz des Inflationsbias | 104 |
| 4.2 Private Informationen der Notenbank über die Höhe des Inflationsbias | 110 |
| 4.3 Fazit | 113 |
| Anhang | 116 |

| | |
|--|-----|
| 5. Lernprozesse bei zeitvarianter Zielfunktion der Notenbank und nicht vollständig kontrollierbarer Inflationsrate | 118 |
| 5.1 Die Modellstruktur | 120 |
| 5.1.1 Geldangebotschocks, zeitvariante Zielfunktion der Notenbank und Informationsasymmetrie | 120 |
| 5.1.2 Das Verhalten der Privaten: Bestimmung der erwarteten Geldmengenwachstumsrate | 124 |
| 5.1.3 Das Verhalten der Notenbank: Bestimmung der optimalen Geldmengenwachstumsrate | 130 |
| 5.2 Darstellung exogener Datenänderungen | 133 |
| 5.2.1 Geldpolitische Kurswechsel | 133 |
| 5.2.2 Geldangebotschocks | 138 |
| 5.3 Modellendogene Bestimmung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und der Reputation der Notenbank | 140 |
| 5.4 Fazit | 144 |
| Anhang | 148 |
| 6. Zur Bedeutung von Geldmengenankündigungen als Instrument der Geldpolitik bei zeitvarianter Zielfunktion der Notenbank | 150 |
| 6.1 Übersicht der Modellansätze | 151 |
| 6.2 Die Modellstruktur | 156 |
| 6.2.1 Berücksichtigung von Geldmengenzielen bei zeitvarianter Zielfunktion der Notenbank | 156 |
| 6.2.2 Das Verhalten der Privaten: Bestimmung der erwarteten Geldmengenwachstumsrate | 158 |
| 6.2.3 Das Verhalten der Notenbank: Bestimmung der optimalen Geldmengenwachstumsrate | 165 |
| 6.3 Der Einfluß von Geldmengenzielen auf Höhe und Variabilität der Inflationsrate | 168 |
| 6.4 Darstellung exogener Datenänderungen | 171 |
| 6.4.1 Geldpolitische Kurswechsel | 171 |
| 6.4.2 Geldangebotschocks | 174 |
| 6.4.3 "Unsaubere" Geldmengenankündigungen | 176 |
| 6.5 Modellendogene Bestimmung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und der Reputation der Notenbank | 179 |
| 6.6 Fazit | 182 |
| Anhang | 185 |
| 7. Abschließende Bemerkungen | 187 |

Kapitel 5: Die Unabhängigkeit der Notenbank - Ein institutioneller Lösungsansatz zur Verbesserung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik

| | |
|--|-----|
| 1. Überblick der institutionellen Lösungsansätze | 190 |
| 1.1 Lösungsansätze auf der Basis einer regelgebundenen Geldpolitik | 192 |
| 1.2 Lösungsansätze auf der Basis einer diskretionären Geldpolitik | 200 |
| 2. Die Unabhängigkeit der Notenbank | 204 |
| 2.1 Kriterien zur Bestimmung des Unabhängigkeitsgrades der Notenbank | 206 |
| 2.1.1 Die funktionelle Unabhängigkeit der Notenbank | 207 |
| 2.1.2 Die personelle Unabhängigkeit der Notenbank | 209 |
| 2.1.3 Die finanzielle Unabhängigkeit der Notenbank | 211 |
| 2.2 Empirischer Befund | 212 |
| 2.2.1 Der Unabhängigkeitsindex nach Cukierman | 213 |
| 2.2.2 Unabhängigkeit der Notenbank und Inflationsentwicklung | 220 |
| 2.3 Fazit | 225 |
| | |
| Zusammenfassung und Ausblick | 227 |
| | |
| Anhang | 230 |
| | |
| Literaturverzeichnis | 239 |

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

1. Abbildungen

- Abb. 2.1.1: Inflation und Beschäftigung bei alternativen geldpolitischen Regimes
- Abb. 2.1.2: Wohlfahrtsverlust der Gesellschaft bei diskretionärer und regelgebundener Geldpolitik
- Abb. 2.2.1: Graphische Darstellung der Reihenfolge der Ereignisse
- Abb. 3.2.1: Wohlfahrtseffekte durch Berufung einer konservativen Notenbankführung
- Abb. 3.3.1: Wohlfahrtseffekte einer Geldmengenregel bei "symmetrisch" abnehmendem Koordinationsgrad zwischen Fiskalbehörde und Notenbank
- Abb. 3.3.2: Berufung einer konservativen Notenbankführung und Einführung einer Geldmengenregel - Ein Vergleich der Wohlfahrtseffekte
- Abb. 3.3.3: Wohlfahrtseffekte einer Geldmengenregel bei "einseitig" abnehmendem Koordinationsgrad zwischen Fiskalbehörde und Notenbank ($\mu_2 < \delta_2$)
- Abb. 3.3.4: Wohlfahrtseffekte einer Geldmengenregel bei "einseitig" abnehmendem Koordinationsgrad zwischen Fiskalbehörde und Notenbank ($\mu_1 < \delta_1$)
- Abb. 4.2.1: "Versuchung" v_1 und "Bestrafung" b_1 einer Überraschungsinflation
- Abb. 4.3.1: Übersicht alternativer Modellansätze mit asymmetrischer Informationsverteilung
- Abb. 4.3.2: Lernansätze versus strategisch koordiniertes Verhalten der Privaten
- Abb. 4.5.1: Graphische Darstellung der Reihenfolge der Ereignisse in Periode t
- Abb. 4.5.2: Bestimmung des Gleichgewichtswertes des Parameters B_1
- Abb. 4.5.3: Entwicklung der geplanten (tatsächlichen) und erwarteten Geldmengenwachstumsrate bei vorübergehender Verschiebung der Zielpräferenzen der Notenbank
- Abb. 4.5.4: "Überschießen" der erwarteten Geldmengenwachstumsrate bei vorübergehender Verschiebung der Zielpräferenzen der Notenbank
- Abb. 4.5.5: Entwicklung der geplanten, tatsächlichen und erwarteten Geldmengenwachstumsrate bei nichtantizipierten Störungen im Geldangebot
- Abb. 4.6.1: Bestimmung des Gleichgewichtswertes des Parameters B_1
- Abb. 4.6.2: Entwicklung der geplanten (tatsächlichen) und erwarteten Geldmengenwachstumsrate bei vorübergehender Verschiebung der Zielpräferenzen der Notenbank und "unsauberen" Geldmengenankündigungen
- Abb. 4.6.3: Entwicklung der geplanten, tatsächlichen und erwarteten Geldmengenwachstumsrate bei nichtantizipierten Störungen im Geldangebot und "unsauberen" Geldmengenankündigungen
- Abb. 4.6.4: Erwartungsirrtümer der Privaten infolge "falscher" Geldmengenankündigungen
- Abb. 5.1.1: Überblick der institutionellen Lösungsansätze zur Verbesserung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik
- Abb. 5.2.1: Kriterien zur Bestimmung des Unabhängigkeitsgrades einer Notenbank
- Abb. 5.2.2: Inflationsrate und Grad der Unabhängigkeit der Notenbank
- Abb. 5.2.3: Variabilität der Inflationsrate und Grad der Unabhängigkeit der Notenbank
- Abb. 5.2.4: Variabilität und Höhe der Inflationsrate

Im Anhang

- Abb. 1: Wachstum und Grad der Unabhängigkeit der Notenbank
Abb. 2: Variabilität des Wachstums und Grad der Unabhängigkeit der Notenbank
Abb. 3: Variabilität und Höhe des Wachstums

2. Tabellen

- Tab. 2.1.1: Gleichgewichtswerte für Inflation, Unterbeschäftigung und Wohlfahrt bei alternativen geldpolitischen Szenarien
Tab. 4.2.1: Gleichgewichtswerte für Inflation, Unterbeschäftigung und Wohlfahrt bei alternativen geldpolitischen Szenarien
Tab. 4.2.2: Gleichgewichtswerte für Inflation, Unterbeschäftigung und Wohlfahrt bei alternativen geldpolitischen Szenarien im diskretionären Regime
Tab. 5.2.1: Kriterien zur Ermittlung der rechtlichen Unabhängigkeit von Notenbanken
Tab. 5.2.2: Rangfolge der Notenbanken nach dem Grad der Unabhängigkeit - Ein Vergleich ausgewählter Industrieländer

Im Anhang

- Tab. 1: Geldmengenziele der Deutschen Bundesbank und ihre Realisierung
Tab. 2: Übersicht der empirischen Studien zur Notenbankunabhängigkeit in ausgewählten Ländern