

Das langfristige Geldmengenziel der SNB

Eine Entgegnung

Unter Ökonomen besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass *Nullinflation* in jedem Falle einem inflationären Zustand vorzuziehen ist. Diskussionen wird es allerdings darüber geben, wie dieses Ziel zu erreichen sei. Von vollständiger Preisüberwachung bis zu liberaler, antiinflationärer Geldmengenpolitik dürfte die Palette wirtschaftspolitischer Vorschläge reichen. Vor rund 10 Jahren hat sich die Nationalbank zu einer *liberalen Geldmengenpolitik* bekannt und sich damit nicht nur zur Hüterin der Währung nach aussen, sondern ebenso auch zum letztlich Verantwortlichen für Inflation oder Nichtinflation erklärt. Dies aus der Überzeugung, dass ein permanenter Preisniveauanstieg immer und überall Folge einer verfehlten Geldpolitik ist.

Die geldpolitischen Behörden in der Schweiz kamen auf Grund theoretischer und empirischer Untersuchungen zum Schluss, dass in der kleinen und offenen Volkswirtschaft, wie es die Schweiz ist, eine *jährliche Zuwachsrates* der bereinigten Notenbank-Geldmenge von 2% bis 2,5% angemessen sei. Dr. Zenger greift in seinem NZZ-Artikel (vgl. Nr. 88) genau dieses Problem auf, fragt er sich doch, ob die Nationalbank in den letzten Jahren das Geldkleid nicht zu weit geschneidert und damit die Grundlage für eine neue Inflationswelle geschaffen habe.

Um diese Frage zu beurteilen, stützt sich die Nationalökonomie auf den *weitgehend akzeptierten Grundsatz*, wonach bei einem Ziel der Nullinflation die nominale Geldmenge langfristig im Ausmass der realen Geldnachfrage ausgedehnt werden sollte. Nationalbankökonom U. Kohli hat in seinem Beitrag über die Geldnachfrage im SNB-Quartalsheft vom Dezember 1984 einmal mehr auf diesen Zusammenhang hingewiesen. Diese grundsätzliche These wird auch von Zenger geteilt; *Diskrepanzen* ergeben sich aber bei der Beurteilung des Wachstums der realen Geldnachfrage. Zenger wirft der Nationalbank vor, in den letzten Jahren dieses Wachstum *überschätzt* zu haben; es liege nicht bei 2% bis 2,5%, sondern bei 0,5%. Der Unterschied ergibt sich, weil Zenger empirisch ein *negatives Trendwachstum* der Geldnachfrage feststellen konnte, das von der Notenbank bei der

Kalkulation ihres Geldmengenziels ganz einfach übersehen worden sei. Damit aber muss der Nationalbank vorgeworfen werden, dass sie mit ihrer heutigen Politik die Grundlage eines neuen Inflationsschubes schaffe.

Dieser Vorwurf wiegt schwer und lässt jeden auch nur einigermaßen am wirtschaftlichen Wohlergehen Interessierten aufhorchen. Und in der Tat, Zengers Erklärung des negativen Trendwachstums als Resultat fortschreitender technischer Innovationen im Bereiche der Zahlungsabwicklung erscheint äusserst plausibel. Doch lässt sich dieser negative Trend auch *empirisch nachweisen*, und zwar nach der Regel, wie sie die Ökonometrie vorschreibt? Hier schaltet Zenger sein ökonometrisches Gewissen plötzlich aus: nicht nur sind seine Resultate *nicht signifikant* von Null verschieden, sondern sie weisen auch eine ausgesprochen *hohe Varianz* auf. Im Klartext: Das von Zenger ermittelte Trendwachstum kann zwischen -1% und -2,5% oder zwischen +1% und +2,5% liegen. Es versteht sich von selbst, dass solche Resultate kaum die Basis der Notenbankpolitik sein können. Soweit bekannt ist, waren die empirischen Untersuchungen der Nationalbank weit stichhaltiger.

Trotz dieser Kritik an den ökonometrischen Ergebnissen von Zengers Untersuchung soll die *Relevanz* des angeschnittenen Problemkreises in keiner Weise negiert werden. Im Gegenteil, der technische Fortschritt geht im gesamten Finanzbereich mit Siebenmeilenstiefeln voran und tangiert die Zahlungsgewohnheiten in zunehmendem Masse. Aus diesem Grunde muss sich auch die Notenbank immer und immer wieder mit ihrem Instrumentarium, mit ihren Zielen und Zielvorgaben auseinandersetzen. Dass sie hierzu auch von ausserhalb der Notenbank herausgefordert wird, scheint nicht nur eine wünschenswerte, sondern ein *notwendige Bedingung* zu sein. Im Blick auf die doch sehr technische, deshalb aber nicht minder brisante Natur des Themas wäre allerdings eine vertiefere Diskussion angebracht – insbesondere dann, wenn die empirischen Resultate der Glaubwürdigkeit entbehren.

Dr. A. Galli

Handelsbank N. W., Zürich