

Das langfristige Geldmengenziel der SNB

Eine Replik

In seiner Entgegnung auf meinen Artikel über das langfristige Geldmengenziel der SNB (vgl. NZZ Nr. 88) leistet Dr. Galli (vgl. NZZ Nr. 104) meinem Anliegen Schützenhilfe. Er stellt fest: «... der technische Fortschritt geht im gesamten Finanzbereich mit Siebenmeilenstiefeln voran und tangiert die Zahlungsgewohnheiten in zunehmenden Masse.» *Geldpolitisch wichtig* ist die Konsequenz, dass sich dadurch die Nachfrage nach Notenbankgeld bei gleichem Transaktionsvolumen verringert. Um unter solchen Bedingungen Preisniveaustabilität zu gewährleisten, bedarf es einer Reduktion des langfristigen Geldmengenwachstums.

So offenkundig dieser Zusammenhang für den Volkswirtschaftler wie für den Praktiker ist, so schwierig wird seine *Quantifizierung*. Auf die Unsicherheiten, die mit meinen Schätzwerten für den «Fortschrittsseffekt» verbunden sind, habe ich selbst hingewiesen. Sie sind ebenso wenig Gegenstand der Kontroverse wie die Existenz und die Wirkung des Finanzfortschritts selbst. Kontrovers ist einzig und allein die Frage, ob das Geldmengenziel erst dann angepasst werden darf, wenn die Quantifizierung des «Fortschrittsseffekts» statistisch gesichert erscheint. Ich verneine diese Frage nach wie vor.

Dies nicht zuletzt auch deshalb, weil Gallis implizite Behauptung, das geltende Geldmengenziel stehe auf einem bedeutend sichereren empirischen Fundament, *nicht haltbar* ist. Wäre der zahlungstechnische Fortschritt in der Vergangenheit tatsächlich vernachlässigbar gewesen, so hätte der Inflationstrend die längerfristige Zuwachsrate der Notenbankgeldmenge im Ausmasse des wirtschaftlichen Realwachstums unterschossen müssen. Nur in diesem Falle weist die reale Geldnachfrage keinen negativen – bzw. die Umlaufgeschwindigkeit keinen positiven – Trend auf. Ökonometrische Schätzungen vermögen ein solches Unterschossen indessen nicht nachzuweisen. Auf dieser Basis müsste Dr. Galli das bestehende Geldmengenziel eigentlich mit ebenso grossen ökonometrischen Fragezeichen versehen wie die von mir vorgeschlagene Alternative.

Beim Nicht-Ökonometriker löst vor allem die Tatsache Unbehagen aus, dass die durchschnittliche Jahresinflationsrate zwischen 1974 und 1984 mit 4,2% sogar *über* der entsprechenden Zuwachsrate der bereinigten Notenbankgeldmenge (3,7%) lag, obschon zumindest ein leichtes Realwachstum (0,5% p. a) der schweizerischen Volkswirtschaft zu verzeichnen war. In dieser Periode hätte Preisniveaustabilität folglich eine jährliche *Reduktion* der Notenbankgeldmenge (um 0,5%) verlangt. Vor diesem Hintergrund darf es nicht erstaunen, dass auch das bestehende Geldmengenziel mit Unsicherheiten verbunden ist.

Die von Dr. Galli angeregte Vertiefung der Diskussion über die Grössenordnung des «Fortschrittsseffekts» ist nur zu begrüßen. Ich selbst ziehe ökonometrisch gesicherte Ergebnisse vor, sofern sie vorhanden sind. Oft müssen die Entscheide (nicht nur) in der geldpolitischen Praxis jedoch ohne diese Sicherheit gefällt werden. Deshalb bleibt die *Aufforderung*: Wenn man schon weiss, dass wichtige Finanzinnovationen vor der Türe stehen, sollte mit der Anpassung des Geldmengenziels nicht jahrelang zugewartet werden, bis die letzten ökonometrischen Zweifel beseitigt sind.

Dr. Chr. Zenger

Mitarbeiter der Abteilung Volkswirtschaft
der Schweizerischen Bankgesellschaft

NZZ Nr. 111 15.5.1985