

Paradigm Uncertainty in the Conduct of Monetary Policy
The Role of Monetary Aggregates and the Output Gap

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit einem geldpolitischen Thema. Die im internationalen Fachpublikum intensiv geführte Debatte zur Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) nimmt der Autor zum Anlass, dem Kern dieser Diskussion auf den Grund zu gehen. Der Streit in der Literatur entzündet sich vor allem an der Bedeutung, die die EZB der Geldmenge seit Januar 1999 und auch nach der Überprüfung der Strategie im Mai 2003 noch beimisst.

In der Einleitung (Kapitel 1) fasst der Autor die in der Literatur grundsätzlich geführte Diskussion zur Rolle des Geldes zusammen. In Kapitel 2 diskutiert er die Strategie der EZB und die darin enthaltene Rolle des Geldes und kontrastiert diese in Kapitel 3 durch eine Analyse des Inflation Forecast Targeting und die hier eine Bedeutung spielende Outputlücke.

Während Kapitel 2 und 3 zwei unterschiedliche geldpolitische Strategien analysiert haben, geht Kapitel 4 in Form einer ökonometrischen Untersuchung detailliert der Frage nach, ob die Entscheidung der EZB gerechtfertigt war, M3 - auch nach der Überprüfung ihrer Strategie - eine explizite Rolle in ihrer Strategie zuzuweisen. Diese Frage wird dadurch geprüft, dass der Autor testet, ob eine stabile Geldnachfrage für M3 im Euroraum auch für die Zeit nach 2001 existiert. Die in diesem Zusammenhang durchgeführte Kointegrationsanalyse zeigt, dass die Hypothese der Existenz eines Kointegrationsvektors nicht abgelehnt werden kann. Dies gilt jedoch nur, wenn die Standardgeldnachfragefunktion um Variablen aus dem Aktienmarkt erweitert wird. Der Autor zeigt durch eine Schätzung eines Fehlerkorrekturmodells, dass ein solcher langfristiger Zusammenhang von den Daten unterstützt wird.

Kapitel 4 untersucht in einer Simulation für die Deutsche Bundesbank die zinspolitischen Auswirkungen, die sich ergeben, wenn der Outputlücke in Form einer Taylor Regel eine wesentliche Bedeutung in der Geldpolitik zukommt. Der von Herrn Clausen in diesem Rahmen gewählte innovative Ansatz unterscheidet sich von der bestehenden Literatur u.a. dadurch, dass die Schätzungen der Outputlücke auf einem „real-time“ Datensatz von deutschem BSP bzw. BIP beruhen. Dieser Datensatz wurde für diese Untersuchung angelegt und umfasst auf Quartalsfrequenz den Zeitraum von 1973 bis 1998. Auch dieses Kapitel ist dadurch gekennzeichnet, dass der Autor moderne ökonometrische Verfahren benutzt, um auf Strukturbrüche und Stabilität der Parameter sowie die Robustheit seiner Ergebnisse zu testen.

Der Autor schlussfolgert aus seinen Untersuchungen, dass die Herausforderung in der geldpolitischen Praxis darin besteht, sowohl dem Informationsgehalt der Geldmenge als auch dem der Outputlücke in einer multiplen Herangehensweise gerecht zu werden.