Zeitschrift für Wirtschafts- u. Sozialwissenschaften (ZWS) 108 (1988), S. 1 - 23
Duncker & Humblot, Berlin 41

Thünen-Vorlesung

Von Norbert Kloten

gehalten 14. September 1987 auf der Jahrestagung
des Vereins für Socialpolitik in Berlin

Paradigmawechsel in der Geldpolitik?

I. Paradigmen der Geldpolitik

Jedes wissenschaftliche Lehrgebäude umschließt Aussagen, die das Substrat des jeweiligen Erkenntnisstandes in sich vereinigen. Solche Schlüsselaussagen, die gleichsam „Flexionsmuster" analytischer Raisonnements sind, nennt *Thomas Kuhn* (1976) „Paradigmen". Sie sind für ihn die tragenden Elemente eines „disziplinären Systems" als der Gesamtheit von Meinungen, Werturteilen und Methoden, die von den „Mitgliedern der zugehörigen Wissenschaftsgemeinschaft" (S. 186) geteilt werden[1].

Die Ökonomik wird schon der historischen Dimension ihres Gegenstandes wegen nicht mit der inneren Geschlossenheit experimentell gesicherter Lehrsätze einer Naturwissenschaft aufwarten können. Zumeist bewerben sich mehrere analytische Einsichten, miteinander konkurrierend, um die Würde eines Paradigmas; die einen setzen sich durch, die anderen sehen sich geschlagen oder begeben sich in eine Art Wartestand. Doch, was den Wirtschaftswissenschaften wie allen Geisteswissenschaften eine geringere wissenschaftliche Dignität zu verleihen scheint, begründet auch ihren Reiz.

Den Paradigmen der Wirtschaftstheorie entsprechen in der Politik fundamentale Maximen. Als politische Handlungsanweisungen repräsentieren sie das in Ziel-Mittel-Relationen transformierte Wissen um die funktionalen Inhalte ökonomischer Prozesse und Ordnungen. In den Sternstunden der Determination politischer Entscheidungen durch wissenschaftliche Erkenntnis sind die Paradigmen von Theorie und Politik in einem umfassenden Sinne kongruent[2]. Das war so, als das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz

---

[1] Kritisch äußern sich u.a. *Masterman* (1974), *Popper* (1974) und *Feyerabend* (1974), zur Anwendung des Kuhnschen Ansatzes auf die Sozialwissenschaften siehe *Rubbert* (1984), *Falter* (1979) und *Mattessich* (1979).

[2] s. *Kloten* (1981).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

im Juni 1967 mit den Stimmen aller Fraktionen des Bundestages – bei gleichzeitiger punktueller Novellierung des Grundgesetzes – verabschiedet wurde. Die „Magna Charta der Prozeßpolitik", die die – geistesgeschichtlich gesehen – verspätete Rezeption der Makroökonomik durch ein eher neoklassisch ausgerichtetes und vornehmlich preistheoretisch argumentierendes Fach reflektierte, sollte nach einem sehr ernst gemeinten Wort von *Karl Schiller* (1970) den Imperativ *Euckens* mit der Keynesianischen Botschaft versöhnen. Der im August 1963 konstituierte Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hatte dem Gesetz mit seiner Vision eines konzertierten, antizyklisch ausgerichteten Zusammenspiels aller gesellschaftlichen Kräfte den Weg geebnet. Aus heutigem Blickwinkel ist das schon Geschichte; das Gesetz wurde zu einer Hülle ohne praktizierten Kern[3]. Doch das ist nicht mein Thema.

Mich interessieren die Paradigmen der Geldpolitik. Im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz stand diese gleichsam am Rande. Auftrag, Instrumentarium und Verhaltenskodex schienen ausreichend im Bundesbankgesetz geregelt zu sein. Den weltweiten Rahmen bildete das Abkommen von Bretton Woods, doch mit ihm waren spätestens seit Mitte der sechziger Jahre nur noch wenige zufrieden. Die Geldpolitik sah sich von da an immer mehr von der inflatorischen Politik des Leitwährungslandes unterlaufen. Von einem paradigmatischen Verfahrenskanon war kaum etwas zu erkennen. Die Bundesbank orientierte sich an „freien Liquiditätsreserven" als operativem Parameter, um schließlich ein wenig ratlos zu konstatieren, daß auch eine noch so kleine Liquiditätsquote die Banken nicht bei ihren Wertpapierkäufen und Kreditzusagen zu bremsen vermochte[4]. Selbst *Irmler* als zuständiger Dezernent im Direktorium der Bundesbank wußte nicht mehr so recht, woher den Sand nehmen, damit es endlich im Getriebe „knirsche".

Nach außen wurde experimentiert: steuerliche Ersatzaufwertung im Dezember 1968, kurze Phase des Floatens vor der Aufwertung im Oktober 1969, dann in einem schon heroischen Alleingang (nur mit den Niederlanden) erneut von Mai bis August 1971 und als – ultima ratio – Formen der „Devisenbannwirtschaft" ab März 1972. Der Spuk endete mit dem finalen Zusammenbruch des Festkurssytems.

Offenbar befanden wir uns damals aus geldpolitischer, aber auch aus geldtheoretischer Sicht in einer Phase der Umorientierung, oder mit Blick auf das, was kommen sollte, in einer „vorparadigmatischen Phase". Der Sachverständigenrat hatte zwar bereits 1969 das Modell einer regelgebun-

---

[3] *Kloten* (1986).

[4] Ein gewisser Einfluß des *Radcliffe-Report* (1959) auf die Geldpolitik der Bundesbank in den sechziger Jahren ist unverkennbar. Siehe dazu beispielsweise *Irmler* (1972). Zum Wandel im Liquiditätsverhalten der Banken zu Beginn der siebziger Jahre siehe *Schlesinger* (1976) und *Timmermann* (1976).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

denen Geldpolitik skizziert, in dem „das Geld- und Kreditangebot mit dem Wachstum des Produktionspotentials in Einklang steht" (Jahresgutachten 1969/70, Tz. 272), doch dies der Gewagtheit wegen in recht vorsichtiger Form; *Herbert Giersch* sah sich ohnehin schon als Friedmaniac abgestempelt. Der Rat in weitgehend neuer Besetzung experimentierte dann – an den freien Liquiditätsreserven anknüpfend – mit dem Meßkonzept des „Rechnerischen Kreditmaximum" (Jahresgutachten 1971/72; Tz. 141 ff. und Anhang VIII); er begab sich schon bald wieder auf den Pfad der Tugend.

Überhaupt nicht verlassen hatte er ihn – in weitgehender Übereinstimmung mit dem Fach – in der Frage der außenwirtschaftlichen Absicherung. Die Idealvorstellung einer von Außeneinflüssen unabhängigen Geldpolitik durchzog bereits Keynes' „Tract on Monetary Reform"[5], auch die „Treatise"[6] und seine Entwürfe zur „Clearing Union"[7]. Angesichts des „fait accompli" eines Gold-Dollar-Standards statt des von ihm favorisierten Systems flexibler Kurse erwartete Keynes Kapitalverkehrskontrollen als „permanent feature" der neuen Währungsordnung. Für Hayek[8] war das „monetary nationalism" und sonst nichts.

Zu den erwarteten Konflikten zwischen den Anliegen der Geldpolitik und den Zwängen des Bretton Woods-Systems kam es schon bald, vor allem in der Bundesrepublik, die sich mit damals kühnen und ordnungspolitisch konsequenten Entscheidungen zur Konvertibilität bekannte und dem Liberalisierungskodex der OEEC noch zuvorkam. Die Folgen für das monetäre Geschehen wurden rasch zum Dauerthema. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Urahn aller externen Beratungsgremien, verwies 1957 auf die Option einer simultanen Freigabe der Wechselkurse[9]. Zur eigentlich treibenden, ja ein wenig militanten Kraft in dieser Frage wurde der Sachverständigenrat, der schon im ersten Jahresgutachten (1964/65) die Politiker mit der These überraschte, die wesentliche Gefährdung der Geldwertstabilität komme von außen; die überzogenen Ansprüche der Gewerkschaften seien eher Reflex als Ursache. Gestützt insbesondere auf die Arbeiten von *Egon Sohmen* (1961)[10], der den Systemzusammenhang flexibler Wechselkurse „more geometrico" beschrieben hatte, konstatierte der Rat, daß allein „die volle Flexibilität der Wechselkurse" die Freiheit gebe, „eine wirksame Politik der Geldwertstabilität zu betreiben". Er sagte dann auch, wie Kursflexibilität und damit außenwirtschaftliche Absiche-

---

[5] *Keynes* (1923), 241 ff.
[6] *Keynes* (1930), 270 ff.
[7] *Keynes* (1980).
[8] *Hayek* (1937).
[9] Gutachten über die „Wirtschaftliche Problematik der deutschen Exportüberschüsse", *Wissenschaftlicher Beirat* (1957), Tz. 18.
[10] *Sohmen* (1961), s. dazu auch *Lutz / Sohmen* (1964).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rung gewonnen werden können (JG 1966/67). Durch sein Insistieren löste er eine öffentliche Diskussion, schließlich eine politische Kontroverse aus.

Den Durchbruch bewirkten die Fakten, nicht die Theorien. Diesen allerdings ist es zu verdanken, daß es 1973/74 zur definitiven Formulierung und Implementierung eines neuen geldpolitischen Paradigmas kam. Was die Monetaristen im Laufe der sechziger Jahre erarbeitet hatten, mündete Anfang der siebziger in die – wie es hieß – „monetaristische Konterrevolution"[11] der Geldtheorie. Ihre zentralen Postulate[12] sind Elemente einer Konzeption, die von einem an binnenwirtschaftlichen Sachverhalten orientierten, wenn man so will, von einem nationalen Denken geprägt ist. Bei Gewährleistung der außenwirtschaftlichen Absicherung durch flexible Wechselkurse stehe es in der Macht einer Notenbank, eine „autonome" Geldpolitik zu betreiben[13].

Das geldpolitische Paradigma, das sich in der Bundesrepublik in Orientierung an monetaristischen wie an traditionell deutschen stabilisierungspolitischen Positionen herausbildete, konkretisierte sich in einer zentralen Verfahrensvorschrift: Durch eine potentialorientierte Geldmengenpolitik seien die monetären Aggregate derart zu steuern, daß die Stabilität des Geldwertes verwirklicht wird und mit ihr eine wesentliche Bedingung für die Verstetigung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei angemessen hoher Auslastung des Produktionspotentials. Unabdingbare Voraussetzung dafür sei die außenwirtschaftliche Absicherung; sie werde erreicht, indem die Notenbanken die Bildung der Devisenkurse den Märkten überlassen. Die Verfahrensvorschrift hat offenbar zwei Dimensionen: eine binnen- und eine außenwirtschaftliche. Beiden Dimensionen des geldpolitischen Paradigmas liegen zentrale theoretische Paradigmen zugrunde – die Stabilität der Geldnachfrage wie generell die Selbstregulierungsfähigkeit des privaten Sektors einerseits und die Wirksamkeit einer Bestimmung der Wechselkurse über die Märkte andererseits. Die „Autonomieverheißung" des Paradigmas korrespondierte mit der Erwartung, daß derart eine internationale Harmonisierung der nationalen Makropolitiken letztlich entbehrlich werde. Freilich wäre diese für alle vorteilhaft – geschähe es nur auf „rechte" Weise.

Die Paradigma-Diskussion über die Rolle und Ausrichtung der Geldpolitik akzentuierte der Sachveständigenrat mit seinem Vorschlag eines neuen „assignment" im JG 1974/75, Tz. 364ff. Er wies der Geldpolitik die Füh-

---

[11] *Johnson* (1973).

[12] Nach einer Formel von *Brunner* (1973), 101 zählen dazu „die Stabilität der internen Dynamik des privaten Sektors, die Dominanz monetärer Impulse und die annähernde Separierung von allokativen und aggregativen Kräften".

[13] Die Kaufkraftparitätentheorie wurde dabei in den Modellen des „monetären Ansatzes" dahingehend erweitert, daß der Wechselkurs bei völlig flexiblen Preisen primär von den relativen Geldmengenveränderungen determiniert wird, gleichsam als „relative price of two monies" (*Bilson* (1979), 202).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rungsaufgabe in der Stabilisierungspolitik zu, entlastete die Finanzpolitik weitgehend von ihrem antizyklischen Auftrag und sprach sich unter den Bedingungen flexibler Wechselkurse für eine Geldmengensteuerung des kurzen Zügels aus. Die Verankerung dieser Maxime in der Geldpolitik, die inzwischen die Kontrolle über das monetäre Geschehen gewonnen hatte, geschah durch nichts so augenfällig wie durch die Veröffentlichung von geldpolitischen Zielvorgaben ab Dezember 1974 für das jeweils folgende Jahr. Das machte Schule.

Das Konzept einer potentialorientierten Ausweitung der Zentralbankgeldmenge ist für mehr als ein Jahrzehnt in seinem Kerngehalt kaum strittig gewesen. Es erfüllte die Rolle eines binnenwirtschaftlichen Paradigmas, bildete so die Basis und den Maßstab für das geldpolitische Handeln und avancierte zum zentralen Gegenstand der geldtheoretischen Diskussion. Natürlich herrschte nicht in allem voller Konsens. Anhaltende Debatten betrafen Details wie die Vor- und Nachteile der Geldmengengrößen als Zwischenziel und Indikator, die Abgrenzung der Aggregate und die zugehörigen Berechnungsmodi, die angemessene instrumentelle Umsetzung der geldpolitischen Intentionen, die jeweiligen Zielpfade und die Länge der Zielperioden. Auch hielten ehemalige Verfechter alternativer geldpolitischer Strategien, etwa einer „antizyklisch orientierten Verstetigungsstrategie" oder einer „Liquiditätssteuerung", an ihren Positionen fest, doch das blieb eher im Hintergrund.

II. Zweifel am Paradigma

Inzwischen macht sich wieder geltend, was vergessen zu sein schien und im zweiten Glied stand. Auch Neues drängt nach vorne. Das Paradigma der deutschen Geldpolitik, das so lange Erfolg und Anerkennung verbuchen konnte, sieht sich herausgefordert. Die Forschergemeinschaft wird sich – in der Sprache *Kuhns* – des Auftretens von „Anomalien" bewußt, d.h. von Situationen, in denen sich die vom Paradigma erzeugten Erwartungen nicht erfüllen. Neben dem paradigma-typischen Lösen der sich stellenden „normalen" Probleme beginnt eine „außerordentliche Wissenschaft", ein alternatives Paradigma zu erarbeiten[14].

Die Zweifel am etablierten monetären Paradigma haben ihre Gründe. Auf dessen binnenwirtschaftliche Dimension können sie sich allerdings kaum beziehen. Die Sachverhalte, die auf eine Paradigmakrise hinzuwirken scheinen, sind nicht interner Natur. Dank eines Universalbankensystems mit seinen Formen eines „In-sich-Ausgleichs", liberalisierter Finanzmärkte und einer frühzeitigen Politik der Deregulierung konnte es bei uns nicht zu den monetären Innovationen kommen, die – vor allem in den USA – traditionelle

[14] *Kuhn* (1976), 65 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Marktgrenzen aufhoben, das Anlageverhalten nachhaltig veränderten und die monetären Aggregate neu formierten. Bislang sind keine Phänomene zu beobachten, die sich nicht mit der binnenwirtschaftlichen Dimension des geldpolitischen Paradigma noch vereinbaren ließen (*Dudler,* 1986). Nach wie vor fehlt die überzeugende empirische Evidenz für Trendwenden im Verhalten von Nichtbanken und Banken, etwa für einen „Strukturbruch" in der Geldnachfrage für die Bundesrepublik[15].

Die These ist auch nicht mit dem Hinweis auf das Übermaß an monetärer Expansion im Jahre 1986 und im bisherigen Verlauf des Jahres 1987 zu widerlegen – trotz einer base-shift und eines nicht gerade kleinlich dimensionierten Zielkorridors. Ich sehe die Ursache in einer ungewöhnlich resistenten und in dieser Form bislang unbekannten Konstellation wichtiger makroökonomischer Variablen, die ihrerseits weltwirtschaftliche Sachverhalte spiegeln. Die Konstellation umgreift einen enormen Überschuß in der deutschen Leistungsbilanz, einen sehr hohen kumulierten Zufluß im langfristigen Kapitalverkehr[16], eine positive Realverzinsung schon für Bargeld und Sichteinlagen und eine niedrige nominale Umlaufsrendite für festverzinsliche Wertpapiere, die im Mai 1987 einen historischen Tiefstwert von 5,4% erreichte; auch Geldsubstitution dürfte mit im Spiel gewesen sein. Dem Überschuß in der Leistungsbilanz entspricht eine betragsgleiche Zunahme des Geldvermögens der Inländer; langfristige Netto-Kapitalimporte induzieren eine Umschichtung der Geldvermögen. Beides mehrt die inländischen Bankeinlagen und die Netto-Auslandsposition des Bankensystems. Die Niveaus der Zinssätze begünstigen dabei schon für sich und über Erwartungen, die zur Situation einer Liquiditätsfalle passen, die Haltung von Bargeld und kurzfristigen Bankeinlagen.

Das alles plausibel und auch schlüssig zu interpretieren, bedarf keiner Annahmen über Trendwenden irgendwelcher Verhaltensweisen; auch wäre es vorschnell, in den geldpolitischen Reaktionen der Bundesbank schon einen Paradigmawechsel sehen zu wollen. Der Spielraum für die Geldpolitik war in der gegebenen Lage, akzentuiert durch einen zeitweilig starken politischen Druck von außen, sehr gering. Die mehrfache Lockerung der Geld-

---

[15] Tendenzielle Veränderungen der Umlaufsgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge in Relation zum nominalen Produktionspotential (sofern die Stützperiode nicht erst mit 1979 beginnt) wie die seit 1974 anhaltenden negativen Trends der Beziehung zwischen der Zentralbankgeldmenge oder M3 zum nominalen Bruttosozialprodukt begründen noch nicht hinreichend verhaltensbedingte Veränderungen in der Kassenhaltung. Im übrigen geht es hier keineswegs um den Kern der geldpolitischen Regieanweisung, sondern allenfalls um einen rechnerischen Zuschlag zur Zielvorgabe.

[16] In den eineinhalb Jahren von Januar 1986 bis Juni 1987 betrug der Überschuß in der deutschen Leistungsbilanz 120 Mrd. DM gegenüber einem Betrag von 84 Mrd. DM aller Salden der siebziger Jahre. Im langfristigen Kapitalverkehr (netto) ergab sich ein Zufluß von 113 Mrd. DM gegenüber 33 Mrd. DM, bezogen auf die gleichen Zeitspannen.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

marktkonditionen – erleichtert durch das Fehlen unmittelbarer inflationärer Risiken – war Reflex vieler Sachverhalte, auch der krisenhaften Zuspitzung im EWS Anfang des Jahres mit anschließendem, etwas zu kurz greifendem Realignment zum 12. Januar 1987. Nach traditionellem Reaktionsmuster hätte die Zielüberschreitung eine restriktivere Hand mit Zinsanhebungen erfordert, doch wenn derart auch die Expansion vor allem von M1 gedämpft worden wäre, die Zentralbankgeldmenge hätte so kaum in den Zielkorridor zurückgeführt werden können. Bewirkt worden wären allerdings mit Sicherheit: weitere Nettokapitalimporte, eine noch stärkere Abwertung des Dollars und noch massivere Spannungen im EWS.

Über den richtigen Kurs der Geldpolitik, auch über die Kompatibilität der Details des geldpolitischen Managements mit den Grundsätzen einer indirekten Geldmengensteuerung wird noch lange und zu Recht gestritten werden. Im Kontext meines Beitrags liegt mir daran, den bestimmenden Einfluß der außenwirtschaftlichen Komponente auf das Geschehen herauszustellen; er war mit dem Zielkorridor nicht mehr abzufangen. Sollte die ungewöhnliche Datenkonstellation abklingen, was sich schon im Ansatz abzuzeichnen begann, wird die Bundesbank auf bewährte geldpolitische Prozeduren zurückgreifen können – doch ähnliches kann sich jederzeit wiederholen. Fazit: Der empirische Befund gibt hinreichend Anlaß zu der Frage, ob die außenwirtschaftliche Dimension des geldpolitischen Paradigmas noch zu halten ist. Können wir die Absicherung nach außen als gewährleistet ansehen? Wie auch immer die wirklichen Bestimmungsfaktoren der Wechselkurse beschaffen sein mögen, die Geldpolitik muß angesichts der Realität vieler kleinerer und größerer misalignments stets damit rechnen, daß ihre Ausrichtung an einem binnenwirtschaftlichen Potentialziel mit Folgen verbunden ist, die – an der paradigmatischen Vorgabe gemessen – eigentlich nicht tolerierbar sind.

III. Reaktionen aus der Wissenschaft

Das Dilemma fordert beide heraus: die Politik und die Theorie. Die Wissenschaftler werden je nach Couleur reagieren: die einen, indem sie versuchen, das bislang geltende Paradigma auszuhebeln, die anderen, indem sie sich Modifikationen der Schlüsselaussagen ausdenken, um so das Paradigma in seinem Kern zu bewahren und derart – vielleicht – die „wahre Lösung des Rätsels" zu entdecken.

Versuche, die Wirklichkeit mit dem wesentlichen Gehalt einer paradigmatischen Aussage zu versöhnen, kennzeichnen nicht zuletzt die Varianten der Wechselkurstheorie[17]. Dem Schwund an Erklärungskraft von Kauf-

[17] *Kloten / Vollmer* (1985).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kraftparitätentheorie und monetärem Ansatz suchte man zunächst durch das Konstrukt von „overshooting"-Prozessen als Folge inflexibler Güterpreise beizukommen. Doch bereits die Dollarschwäche von 1977/78 erwies die Grenzen des von *Dornbusch* (1976) entwickelten „sticky-price"-Modells. Mit dem „portfolio-balance"-Modell und dem Konstrukt der „Risikoprämie" wurde nun die Leistungsbilanz wieder in den Erklärungsansatz aufgenommen[18]. Sie rückte erneut in den Hintergrund, als der Dollar trotz wachsender US-Leistungsbilanzdefizite und steigender Risikoprämien zulasten von Dollar-Titeln über Jahre hinweg an Marktwert gewann; in den Vordergrund trat ein Erklärungsansatz, der die relative Wachstumsdynamik der Länder betonte[19].

Auf andere und im Grunde wenig wissenschaftliche Weise versucht ein Verfahren dem Problem beizukommen, das auf eine Immunisierung der außenwirtschaftlichen Dimension des geldpolitischen Paradigmas hinausläuft. Das Rezept ist einfach: Man halte am „Strukturkern" einer Theorie fest, grenze jedoch den Bereich der intendierten Anwendungen durch spezielle Nebenbedingungen arbiträr ein[20]. Entsprechend wird in einer viel beachteten Studie des IWF aus dem Jahre 1984 eine Bildung der Wechselkurse ohne Anomalien an die Voraussetzung geknüpft, daß alle Schlüsselwährungsländer „stable, credible and balanced policies"[21] betreiben. Die Bedingungen für ein theoriegerechtes Verhalten flexibler Wechselkurse werden damit so einschränkend formuliert, daß jedes Abweichen plausibel erscheint. Prominente Ökonomen, auch der Sachverständigenrat (Jahresgutachten 1986/87, Tz. 245 ff.) argumentieren ähnlich. Doch was wird derart schon gewonnen? Gesagt wird doch nur, daß mit Anomalien zu rechnen ist, falls die Bedingungen nicht erfüllt sind. Das Postulat beschneidet somit gerade jenen Spielraum für eine autonome Wirtschaftspolitik, der den besonderen Vorzug des ihm zugrundeliegenden Paradigmas ausmacht.

Droht die Aushöhlung eines Paradigmas, so stellt sich fachwissenschaftliche Unsicherheit ein. In der Tat, die einen fordern von der Notenbank Prinzipientreue und Festhalten am herkömmlichen Konzept; andere sprechen sich für Korrekturen – natürlich „Verbesserungen" – aus. Der Sachverständigenrat präferiert eine mehrjährige Zielperiode (Jahresgutachten, 1984, Tz. 357 ff.), doch hätte sie in der gegenwärtigen Lage etwas bewirkt? Manche empfehlen Abhilfe durch eine opportune Definition der Zentralbankgeldmenge[22] oder ein anderes Geldmengenaggregat. Das alles sind kaum mehr als marginale Modifikationen des Paradigmas. An seinem Kern

---

[18] *Dornbusch* (1983).
[19] *Filc* (1985).
[20] *Stegmüller* (1975).
[21] *International Monetary Fund* (1984), 47.
[22] *Neumann* (1986).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

festhalten, jedoch die Anwendungsbedingungen so variieren, daß die Geldpolitik eine größere Flexibilität gewinnt, wollen Spielarten monetärer Verfahrensvorschriften wie die nominellen „BSP-Regeln"[23]. In etwa gleiches will eine Variante der Verstetigungspolitik leisten (können), die zyklusorientiert ist[24] – im Gegensatz zur grundsätzlich trendorientierten Geldmengensteuerung von Bundesbank und Sachverständigenrat. Die zugehörigen Anforderungen an das Informationssystem, an die Implementationskunst der politischen Akteure und an das Zusammenspiel der Politikbereiche dürften deren Vermögen übersteigen[25]. Das gilt selbst für die scheinbar einfachen Preisniveauregeln, bei denen die Notenbank zumindest nach außen hin keine Zwischenziele mehr vorgibt.

All diesen Spielarten ist gemeinsam, daß sie sich nicht oder nur in einem eher an den Symptomen orientierten Sinne mit den Anomalien in den außenwirtschaftlichen Beziehungen und mit der Absicherungsfrage auseinandersetzen. Die Substitution starrer geldpolitischer Regeln durch flexible löst das Problem der außenwirtschaftlichen Absicherung nicht; immerhin beinhalten flexible Regeln eine Option, die unter den gegebenen Bedingungen eine sorgfältige Prüfung verdient. In jedem Falle ist allerdings zu bedenken, daß es wenig Sinn macht, eine Paradigmavariante durch eine andere ersetzen zu wollen, ohne sich deren besserer Qualität gewiß zu sein. Geldpolitik verträgt nun einmal keine Experimente.

Das aber steht zu befürchten, wenn denen gefolgt wird, die raten, auf jede Form einer Orientierung an Vorgaben zu verzichten. Das hieße, einer Notenbank nicht mehr im Systemzusammenhang anzuzeigen, wie sie sich in Konfliktsituationen verhalten soll; das hieße weiter, den Zwängen des alten, nicht länger überzeugungskräftigen Paradigmas durch den Wechsel in eine Welt diskretionären ad hoc-Handelns entfliehen zu wollen. Eine „flexible Strategie" der Art, wie sie heute angedient wird[26], legitimiert je nach den „Erfordernissen" eine beliebige Orientierung an binnenwirtschaftlichen oder an außenwirtschaftlichen Faktoren und die opportune Wahl des Zinses oder irgendeines Geldmengenaggregates als Zwischenzielgröße. „Ein Paradigma ablehnen, ohne gleichzeitig ein anderes an seine Stelle zu setzen, heißt, die Wissenschaft selbst ablehnen[27]."

Dies zu vermeiden, sollte gemeinsames Anliegen sein, doch nur wenige Wissenschaftler haben sich bislang aufgemacht, nach neuen paradigmatischen Lösungen zu suchen, die an den heutigen außenwirtschaftlichen Sachverhalten ansetzen. Die Motive? Beharren auf dem Gewohnten und

---

23 *Taylor* (1985), *von Weizsäcker* (1987).
24 *Köhler* (1977), (1983).
25 *Kloten* (1980).
26 *Pohl* (1987).
27 *Kuhn* (1976), 92.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Mangel an visionärer Phantasie? Vielleicht – aber mir scheint, daß vor allem die unleugbaren Vorteile einer Option zugunsten eines Systems ins Gewicht fallen, das grundsätzlich beides: nationalen Handlungsspielraum und eine funktionierende internationale Arbeitsteilung, zu haben erlaubt. Von denen, die Wege abseits der traditionellen Problemlösung durch flexible Wechselkurse zu gehen suchten, sind es de facto vor allem *Ronald McKinnon* (1984), (1985) und (1987) und *John Williamson* (1983), (1986) und (1987), deren Ideen – sich fast schon im Kreise drehend – seit Jahren diskutiert werden. Beide wollen Elemente eines Festkurssystems und eines Systems flexibler Kurse zu einem tertium verbinden. Die Variante *Williamsons* ist noch dem System floatierender Kurse zuzuordnen; *McKinnons* Ansatz läßt dagegen schon ein wichtiges Grundmuster eines alternativen Paradigma erkennen. Setzt der eine auf weite Bandbreiten und große Spielräume für eine antizyklisch ausgerichtete nationale Geldpolitik, auf „soft buffers" anstelle von vertraglich vereinbarten Interventionsverpflichtungen an den Rändern der Zielzonen, und – neuerdings – auf einen aggregierten Zielwert für das nominelle Sozialprodukt der beteiligten Länder, also auf eine Art Welt-BSP-Regel, so verbindet der andere das Zielzonensystem mit dem Anliegen einer gemeinsamen Steuerung der Weltgeldmenge, die die Geldwertstabilität auf Weltebene und für jedes einzelne Land sichern soll.

Die Kritiker scheinen sich in einem einig zu sein: Beide Alternativen würden nicht funktionieren. Wichtige Aspekte des jeweiligen Regelwerks bedürfen immer noch der Klärung[28]. Wie etwa sollen die Koordinationsmechanismen, die Interventionsregeln, die Kreditfazilitäten, die Saldenausgleichsvorschriften usf. aussehen? Wer soll die Zielwerte für das Welt-Bruttosozialprodukt oder für die Welt-Geldmenge, die incentives oder disincentives im Falle eines regelwidrigen Handelns festlegen? Es bedarf offenbar der Einigung auf Konfliktlösungsmechanismen und auf ein System institutioneller Regelungen, doch auf welche?

Wie so oft bei Lösungen, die Elemente polarer Systeme miteinander verbinden wollen, ist mit einer Tendenz zur Transformation in die eine oder in die andere Richtung zu rechnen. Vor allem aber impliziert jedes der Lösungskonstrukte ein politisches Wohlverhalten, das – hätte man sich seiner schon zuvor erfreuen können – den Beteiligten die Fehlentwicklungen erspart haben würde, um derentwillen das Ganze inszeniert wurde.

---

[28] Was hat zu geschehen, wenn das nominelle Welt-Bruttoinlandsprodukt in etwa dem Zielwert entspricht und gleichwohl ein misalignment der Wechselkurse zu registrieren ist? Reicht die von Williamson präferierte Zinspolitik aus, um angesichts instabiler Beziehungen zwischen Zinsspannen und Wechselkursen die Kurse zu stabilisieren; sind dann nicht Interventionen am Devisenmarkt vonnöten? Wie sollen die Koordinationsmechanismen, die Interventionsregeln, die Kreditfazilitäten, die Saldenausgleichsvorschriften usf. aussehen? Wer soll die Zielwerte für das Welt-Bruttoinlandsprodukt oder für die Welt-Geldmenge, die incentives oder disincentives im Falle eines regelwidrigen Handelns festlegen?

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV. Implikationen des Befundes

Bliebe nun das Umfeld der Geldpolitik so, wie es ist, dann lebte sie wohl bald mehr noch als heute in der permanenten Gefahr, von außen unterlaufen zu werden. Das Unterlaufen vollzieht sich nicht über quasi-automatische Liquiditätseffekte wie im Festkurssystem von Bretton Woods, sondern auf vielen Wegen, die Umfang und Struktur der Leistungs- und Finanzströme, Divergenzen in der makroökonomischen Politik, Volatilität der Wechselkurse und misalignments, Interventionen an den Devisenmärkten, internationale Konferenzen mit ihren Folgen u.a.m. reflektieren. Im EWS sind es die Realignments und alles, was ihnen vorausgeht und nachfolgt, das Drängen auf kursstützende Maßnahmen oder das Unterlassen als störend empfundenen Handelns, die Usancen bei Interventionen und anderes mehr, was sich auswirkt. Änderte sich daran nichts, käme es sogar noch ungünstiger, wäre das Resultat eine Geldpolitik, die immer mehr Züge eines „muddling through" annähme, die sich gehalten sähe, zwischen konkurrierenden Rezepten zu wählen und dazu neigen könnte, im Widerstreit der Meinungen das im jeweiligen Augenblick Opportune zu tun. Diskretionäre Richtungslosigkeit des geldpolitischen Handelns verbände sich dann mit der Hoffnung, daß es schon irgendwie gutgehen werde.

Nicht, daß die Bundesbank heute schon dabei ist, einen Teil jener Reputation einzubüßen, die sie sich über Jahre hinweg durch eine im ganzen stabilitätsgerechte Politik erworben hat, und somit ihre erwartungsbestimmende Rolle zu verlieren. Doch offenbar wird immer weniger bedacht, daß eine solche Reputation das einzig wirksame Substitut für Regeln ist, die die Geldpolitik binden, aber im politischen Raum nicht durchzusetzen sind. Allerdings ist das Substitut auch leicht verwundbar. Schon Zweifel an der Durchsetzungskraft der Geldpolitik begründen Diskrepanzen zwischen aufkeimenden Inflationserwartungen und notenbankpolitischen Initiativen. Das Ergebnis sind „time-inconsistent solutions"[29] und – wie das die Erfahrung belegt und spieltheoretische Modelle prognostizieren – Stabilisierungskrisen für den Fall, daß die Notenbank letztlich nicht bereit ist, die in private Verträge eingehenden Erwartungen von Preis- und Lohnerhöhungen zu akkomodieren. Die Erinnerung an das Jahr 1974 mit seiner Konfrontation zwischen lohnpolitischen Daten und hartem geldpolitischem Kurs[30] ist bei den Arbeitsmarktparteien noch keineswegs ausgelöscht. Auch die Geldpolitik sollte dies im Gedächtnis bewahren[31]. In wenigen Monaten wird der Zentralbankrat erneut über ein Geldmengenziel als Instrument der Erwartungsbildung zu entscheiden haben. Wie immer man zu dem Zielkorridor als

[29] *Kydland / Prescott* (1977); *Clinton / Chouraki* (1987).

[30] *Kloten / Ketterer / Vollmer* (1985).

[31] Die 1987 im Metall- und im Chemiebereich abgeschlossenen, über mehrere Jahre laufenden Tarifverträge indizieren einen Vertrauensvorschuß.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verlaufsziel mit Bandbreite stehen mag, er ist im vergangenen Jahrzehnt zum Symbol des Stabilitätswillens der Bundesbank geworden, auch ihres Willens, sich im Konfliktfalle zugunsten des gesetzlichen Auftrages, den Geldwert stabil zu halten, zu behaupten. Die Veröffentlichung der Zielvorgabe ist ein konstitutives Element; sie belegt zudem, daß der Zentralbankrat bereit ist, sich selbst eine Beweislast aufzuerlegen. Das mag politischem Denken und überkommener Verwaltungserfahrung widersprechen, es wirkt jedoch machtvoll nach außen wie nach innen. Eben deshalb sind auch die Risiken zu sehen. Wer kann schon ausschließen, daß es 1988 nicht erneut zu außenwirtschaftlichen Störungen kommt, die eine Zielüberschreitung (zu) rechtfertigen (scheinen). Wie wäre es dann um die Reputation der Bundesbank bestellt? In drei aufeinander folgenden Jahren hätte sie sich als nicht fähig erwiesen, die selbstgesteckten Ziele einzuhalten.

Empfiehlt sich so nicht doch der Verzicht auf jede Form der Zielankündigung? Aber selbst wenn das nicht Ausdruck einer Desorientierung des geldpolitischen Handelns wäre, würden die Marktteilnehmer den Verzicht wohl kaum anders interpretieren. Zweifel an der stabilitätspolitischen Grundlinie der Bundesbank stellten sich auch dann unvermeidlich ein, orientierte sich die Geldpolitik für jeden erkennbar mehr und mehr an Wechselkursen oder Zinsniveaus. Immerhin hat die Bundesbank – wer auch immer sich anschickte, für den Zentralbankrat zu sprechen – wiederholt selbst eine temporäre Ausrichtung ihrer Politik am Wechselkurs bekundet; und die Handhabung der Wertpapierpensionsgeschäfte wie das Feinsteuern indizierten für viele eine Zinsorientierung. De facto wurde derart, also ohne Reaktionen in den Zinsen, die jeweilige Übernachfrage nach Zentralbankgeld über viele Monate hinweg gleichsam „geräuschlos" befriedigt. Was in einer Ausnahmesituation vertretbar erscheint, ist dies gewiß nicht auf Dauer. Zinssätze sind als Indikatoren „Irrlichter": das Verdikt *Milton Friedmans* gilt nach wie vor. Gleiches gilt mutatis mutandis für eine Orientierung an Wechselkursen. Die Risiken für die Geldwertstabilität liegen auf der Hand.

Ausdruck der Richtungslosigkeit wäre es, wenn eine Notenbank für alle Zwischenzielkandidaten: Geldmenge, Zins und Wechselkurs, gleichzeitig oder im opportunen Wechsel Zielwerte verkünden und realisieren wollte. Zu glauben, derart das jeweils Angestrebte realisieren zu können, hieße die „art of central banking" schlicht überfordern. Es gäbe kein sichereres Verfahren, die eigene Reputation gründlich zu verspielen.

Doch was soll geschehen? Die Entwicklung hat in meinem Urteil ein Stadium erreicht, das zwingend systematisches Nachdenken über Lage, Perspektiven und Alternativen des Handelns erfordert. Die Aufgabe ist primär ordnungspolitischer Natur, wenngleich jede Lösung im Dienste einer klareren Strukturierung internationaler und nationaler Wirtschaftsprozesse steht. Die Bemühungen können sich richten auf

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. den Status quo als Gegenstand von Vorkehrungen, die die für ihn charakteristischen geldpolitischen Risiken soweit wie möglich begrenzen sollen (kleine Lösung),
2. eine umfassende Reform des Wechselkurssystems, die in jeweils adäquater Weise ein Regime flexibler oder ein Regime fester Wechselkurse schafft (große Lösung), und
3. die stufenweise Entwicklung einer Währungsunion als spezifisch europäischer Option.

Gewiß ist auch mir bewußt, daß sich nicht wenige Vertreter unseres Faches kaum gehalten sehen, etwas zu betreiben, was im Ergebnis möglicherweise noch weiter, als dies bislang schon der Fall ist, von einem funktionierenden System flexibler Wechselkurse wegführt. Für den, der so denkt, beinhalten der heutige „Multireservewährungsstandard"[32] und das gegebene „Mischsystem" der Wechselkursbildung noch eine vergleichsweise effiziente Lösung, die zudem wegen der für sie typischen Optionen am ehesten den Weg zurück offenläßt.

Die Sorge ist nicht unbegründet. Floatierende Kurse werden heute sehr viel mißtrauischer angesehen als noch vor gut einem Jahrzehnt. Im öffentlichen Umfeld dominiert die Meinung, daß Devisenmärkte, sich selbst überlassen, zu misalignments neigen; also könne die Bildung der Wechselkurse nicht den Marktkräften allein anvertraut werden. Die Vorliebe gilt allem, was auf Stabilität der Wechselkurse hinwirkt oder auch nur hinzuwirken scheint. Zu verfolgen ist der Sinneswandel schon seit 1978, dem Jahr, in dem die Neufassung des Artikel IV der Statuten des IWF erst flexible Kurse legitimierte. In jüngster Zeit wird unentwegt solidarisches Handeln von den Notenbanken gefordert, Ausschau nach Stützkorsetts gehalten und immer wieder die besondere Verantwortung von Dollar, Yen und D-Mark für stabile Wechselkurse betont. Damit kontrastiert ein geld- und währungspolitisches Handeln, das trotz aller Lippenbekenntnisse vornehmlich an nationalen Interessen ausgerichtet ist. Alle wollen die Vorteile konzertierten Vorgehens, doch niemand möchte sich Zwängen unterwerfen. Halbherziges und Widersprüchliches kennzeichnen jede internationale Konferenz. Einig ist man sich allein darin, daß das System flexibler Kurse als umfassende Lösung keine Zukunft hat. Und so wird kaum mehr danach gefragt, ob der Markt tatsächlich wirklich allein oder auch nur überwiegend für die misalignments verantwortlich ist – bis 1977 funktionierte er recht gut –, oder ob es nicht gerade politische Absichtserklärungen, willkürliche Interventionen oder Weichenstellungen anderer Art waren, die zu irrigen Erwartungen und zu den Defekten beigetragen haben, die dann politisches Eingreifen rechtfertigten. Für sich genommen mögen durchaus Ansatzpunkte für eine Poli-

[32] *Hasse* (1984).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tik bestehen, die Bedingungen des Waren- und Leistungsaustausches, auch der Finanzströme in einem weltweiten Maßstab derart zu gestalten, daß sich die Mechanismen der Wechselkursbildung wie überhaupt der Preisbildung auf den internationalen Märkten ihrer durch Annahmen vereinfachten Entsprechung im Modell annähern; doch was letztlich zählt, sind die politischen Intentionen, und die verhelfen Lösungen des Typs fester Wechselkurse heute schon und in der absehbaren Zukunft zu den besseren Chancen.

Darin nur Willkür und nur fehlende Einsicht in ökonomische Zusammenhänge sehen zu wollen, wird der Sachlage nicht gerecht. Einzuräumen wäre zumindest, daß die Tendenzen der weltwirtschaftlichen Entwicklung durchaus eine Präferenz zugunsten möglichst stabiler Beziehungen zwischen den Währungen nahelegen. Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen sind schon längst nicht mehr bloßer Reflex nationaler Weichenstellungen, sondern „als umfassendes System ausgeprägter wechselseitiger ökonomischer Abhängigkeiten der Länder zu begreifen". Wie *Hesse* (1984) vor dem Verein für Socialpolitik in Travemünde dargelegt hat, ist der Grad der Sensitivität, gemessen an der Summe von Export- und Importquote westlicher Industrieländer und Entwicklungsländer, an der Verflechtung der Finanzmärkte und an der Internationalisierung der Produktion ständig gewachsen. Nichts spricht dafür, daß sich das inzwischen – trotz einiger, vor allem ölpreis- und verschuldungspolitisch bedingter Rückschläge – geändert hat. Die Finanzmärkte jedenfalls befinden sich in einem höchst dynamischen Prozeß der Globalisierung und des Experimentierens mit immer neuen Varianten von Swaptechniken, off-balance-sheet-Geschäften, futures- und options-Kontrakten und der securitization[33]. Die Weltwirtschaft rückt zusammen, und das wird sie auch in Zukunft tun, mögen die Regierungen noch so sehr auf die sich verschärfenden Konflikte zwischen internationalem Umfeld und nationalen Anliegen mit protektionistischen Maßnahmen reagieren. Diese zu verwirklichen, wird schwerer, die opportunity costs steigen, und der Druck nimmt zu, sich koordinierenden Verhaltenscodices nicht zu verweigern.

Das scheint für eine große Lösung zugunsten eines Festkurssystems zu sprechen, doch mehr spricht dafür, daß es vorerst beim Status quo bleiben wird. Also besteht Anlaß genug, das komplexe und in vielem disparate Erscheinungsbild des Status quo kritisch zu überprüfen, die Störfaktoren, ihre Ursachen und ihre Folgen, zu erfassen und derart die Ansatzpunkte für eine Minderung der Risiken aufzuzeigen, die ihm heute anhaften. Seine Defekte sollten möglichst ihre Schrecken verlieren; zu eliminieren sind sie aus systemimmanenten Gründen allerdings nicht.

---

[33] *Bank for International Settlements* (1986).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ich verkenne dabei keineswegs, daß manches die Hoffnungen dämpft, derart viel bewegen zu können:

- Zum ersten sind die Ansatzpunkte für risikomindernde Vorkehrungen zumeist recht unbestimmt, schwer zu definieren und zu vermitteln. So bleibt vieles im Ermessensbereich.
- Zum zweiten fehlt das koordinierende Gerüst einer großen Lösung. Auch an sich einleuchtende Maßnahmen ermangeln der systematischen Verankerung, die allein aus einem in sich schlüssigen Gefüge von Beziehungen resultiert.
- Zum dritten bedingt das Vorhaben, soll es erfolgreich sein, ein erhebliches Maß an diszipliniertem, vereinbarte Kriterien respektierendem Verhalten aller Beteiligten. Eine solche Wandlung ist kaum zu erwarten, am ehesten noch, wenn die USA die Führungsrolle zu übernehmen bereit wären. Doch warum sollten sie?

Und dennoch meine ich, daß der Status quo systematischer als bisher auf mögliche und zugleich sinnvolle Korrekturen hin zu überprüfen ist. Das Ziel müßte sein, das geldpolitische Paradigma durch geeignete Vorkehrungen in seinem Kern zu erhalten. Der Klärung bedarf vieles. Ich beschränke mich auf wenige Aspekte.

Für die Geldpolitik ist die Stabilisierung der Erwartungen von hohem Rang. Daß sie durch nichts besser erreicht wird als durch eine – vereinfacht gesagt – gute nationale Wirtschaftspolitik, ist herrschende Lehre und auch kaum bestreitbar. Kontrovers beurteilt werden dagegen der Einfluß internationaler Konferenzen, Absichtserklärungen und Aktionen. Was sich Regierungen, Notenbanken und gemeinschaftliche Einrichtungen als ihr Verdienst anrechnen – auch nach dem Motto: post hoc ergo propter hoc – muß bei Licht besehen keineswegs erwartungsstabilisierend wirken. Also ist zu fragen, welche der vielen heute gängigen Aktivitäten auf der internationalen Ebene in der Tat geeignet sind, dazu beizutragen und unter welchen Bedingungen. Dann gewinnt auch Konturen, was zu unterlassen ist. Unter anderem interessiert das Urteil über Indikatorensysteme[34], Zielzonen, Auffanglinien, Formen der Kursstützung und Marktschranken jeder Art.

Viel Aufmerksamkeit finden neuerdings Regeln für Zentralbankinterventionen an den Devisenmärkten[35]. Ob ein temporäres Marktversagen unterstellt wird, das korrigierende Eingriffe rechtfertigt, oder ob dem Markt eine nur „halbstrenge" Effizienz zugesprochen wird, deren Niveau durch gezielte Interventionen und derart vermittelte innovative Informationen gesteigert werden kann, die gewünschte Wirkung wird sich in jedem Fall

---

[34] *International Monetary Fund* (1987).
[35] *Klein* (1985).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nur einstellen, wenn die Interventionen Erwartungen festigen, die sich in Übereinstimmung mit ihren Mengeneffekten befinden. Ist das zu erreichen? Woher nehmen die Notenbanken ihr Referenzsystem für eine Einflußnahme auf die Bildung der Wechselkurse? Verfügen sie tatsächlich über einen Informationsvorsprung gegenüber den Marktteilnehmern? Und wenn ja, was gewährleistet, daß das Wissen auch in adäquates Handeln umgesetzt wird? Wer die Dinge von innen her kennengelernt hat, wird sich kaum einiger Vorurteile erwehren können. Eine veröffentlichte Interventionsregel nähert sich einer Art Wechselkursgarantie. Und wenn sich erweisen sollte, daß ihr Funktionieren nicht nur technische Konzertation bedingt, sondern auch eine Abstimmung der nationalen Geldpolitiken, befinden wir uns dann nicht schon mit einem Bein in einem Festkurssystem?

So gesehen ist es verständlich, daß manche ihre Hoffnungen auf neue Varianten nationaler geldpolitischer Regeln setzen wie die Preisniveau- und BSP-Regeln. Diese gehören ebenso wie die Interventionsregeln zum Typ der flexiblen Regeln, orientieren sich also nicht an einer einzigen Zwischenzielvariablen; sie erlauben es, die jeweils letzten Informationen zu berücksichtigen und derart systematisch auf exogene Ereignisse zu reagieren. Eine nominale BSP-Regel etwa (oder als Variante für kleinere Staaten: eine nominale BIP-Regel) stützt sich auf feed backs sowohl vom Preisniveau als auch vom realen output zu den wirtschaftspolitischen Kontrollvariablen. Flexible Regeln bedingen ein hohes Maß an Abstimmung zwischen der Geld-, der Finanz- und der Einkommenspolitik, möglichst auch der Währungspolitik. Doch ist das zu erwarten?

Was sich auch immer bei einer Durchforstung des Status quo als Ertrag abzeichnen wird, zumindest dürfte derart mehr Klarheit über seine Defekte gewonnen werden und damit über die Chancen, sie zu beheben. Ein negatives Resultat könnte den Weg für eine große Lösung bereiten; nach Lage der Dinge wäre das ein Festkursregime. Wann es soweit ist? Wer kann das wissen? Mit ihr käme es jedenfalls zu einer regulären Wachablösung zwischen den geldpolitischen Paradigmen im supranationalen Rahmen. Die Voraussetzungen und die denkbaren Alternativen aufzuzeigen, ist wiederum Sache der Wissenschaft. Unzureichende analytische Vorarbeiten schaffen Freiräume für politisches ad hoc-Handeln.

Festkurslösungen sind in vielen Varianten denkbar. Neben Systemen, die dezentral organisiert sind mit nationalen Notenbanken, Spielräumen für eine binnenwirtschaftlich orientierte Politik, Verfahrensvorschriften für die zugehörigen Kurskorrekturen, Vorgaben für Anpassungsprozeduren usf., stehen gleichsam stringentere Formen einer „optimal currency area", in denen ohne „trade off"-Vorbehalte eine effektive Stabilitätspolitik betrieben werden kann, mit aggregierten und kontrollierbaren Steuergrößen, die sich in einem stabilen Zusammenhang mit einem einheitlichen Preisindex

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

befinden, mit Regeln für eine ex ante-Koordinierung der Geld- und Finanzpolitiken und für ex post-Anpassungen, mit Gemeinschaftsinstitutionen, deren Unabhängigkeit gegenüber kurzfristigen politischen Interessen ebenso zu gewährleisten ist wie die faire Beteiligung aller Mitglieder des Systems an der Entscheidungsfindung. Die Chancen jeder Lösungsalternative, sich gegebenenfalls zu bewähren, beruhen vornehmlich auf den gewählten Konstruktionsmerkmalen und den ihnen immanenten Anpassungszwängen, doch den Ausschlag dürfte letztlich die Bereitschaft der Beteiligten geben, die jeder Variante eigenen Spielregeln zu akzeptieren. Schon das spricht für ein sorgfältiges Abwägen auch des politischen Umfeldes; im Zweifel spricht es für Lösungen, die tiefer ansetzen, sich durch ein gehöriges Maß an Flexibilität auszeichnen und trotzdem geeignet sind, die Stabilität der Wechselkurse zu fördern. Wie das herausfinden? Ist nicht auch hier der Wunsch der Vater des Gedankens? Ein wenig schon, doch könnte es anders sein!

Und gilt nicht im Grundsatz gleiches für das EWS? Nicht ganz, denn das EWS existiert. Das Licht der Welt erblickte es allerdings ohne die Geburtshilfe der Wissenschaft, jedenfalls ohne Teilhabe der deutschen Ökonomen. Von neuen währungspolitischen Initiativen hielt man damals zumeist nichts. Einzuräumen ist indes, daß das System nur deswegen so gut über die Runden kam, weil es nicht – wie geplant – nach zwei Jahren in eine endgültige Form überführt wurde (das wäre ein Desaster geworden), weil die mit dem System verbundenen Regeln im Grunde lax gehandhabt worden sind – Stichwort: Sterilisierung von Liquiditätseffekten –, weil das System entgegen den Intentionen sich mehr und mehr zu einer DM-Zone mauserte, weil man sich letztlich immer wieder auf Realignments zu einigen vermochte, und weil sich im Laufe der Jahre nicht zuletzt dank der vielgeschmähten Starrheit der deutschen Haltung, aber auch eigener Erfahrungen eine Umorientierung bei unseren Partnern durchsetzte. Anstelle eines einspurigen, auf institutionelle Regelungen setzenden Vorgehens (monetaristische Position) ist seit der Grundentscheidung zugunsten der Liberalisierung der Geld- und Kapitalmärkte ein „double track"-Denken getreten, das institutionelle Schritte in einen engen Verbund mit der funktionalen Integration über die Märkte stellt[36].

Doch unsere Partner möchten Vorkehrungen gegenüber erwarteten und aus ihrer Sicht untragbaren Folgen der Liberalisierung. Sie fordern mehr Wechselkursstabilität als primäres Anliegen des EWS, also auch ein prophylaktisches Handeln bei sich abzeichnenden Verhärtungen an den Devisenmärkten; sie begehren zudem die Einbindung der Bundesbank in Prozesse einer gemeinsamen Willensbildung als Ausgleichsfaktor für die Hegemonie der D-Mark und als Einstieg in eine Vorform späterer europäischer

[36] *Kloten* (1987).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geldpolitischer Institutionen. All das begründet die Elemente des von den Notenbankgouverneuren für Nyborg vereinbarten Maßnahmenpaketes. Das Anliegen kann ich verstehen, doch aus geldpolitischer Sicht allein wäre es wohl besser, wenn zumindest vorerst alles so bliebe, wie es ist. Gleichwohl werden wir uns nicht ganz versagen können. Jedes Zugeständnis ist indes Ausdruck einer europapolitischen Grundentscheidung und nur so zu rechtfertigen. Geldpolitisch wird schon über das vorgesehene „Monitoring" im Gouverneursausschuß, die Finanzierung intramarginaler Interventionen über den Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit und die Aufhebung der Annahmegrenze für ECU im Saldenausgleich, letztlich über jede Form der Aufweichung der ohnehin weichen Anpassungsmechanismen die Entscheidungsfindung des Zentralbankrates erschwert. Schon jetzt ist die europäische Karte auf jeder Sitzung des Rates präsent. Gewiß, was zur Entscheidung ansteht, wird noch nicht Quantität in Qualität umschlagen lassen, doch Nyborg ist nur ein Schritt auf einem langen Weg, den wir nicht übersehen.

Auch hier liegt mir daran, nicht mißverstanden zu werden. Ich bin für ein weiteres Zusammenwachsen Europas, auch auf dem Felde der politischen Entscheidungsfindung, selbst wenn ein hoher Preis dafür in Form von Konzessionen und Kompromissen aller Art zu entrichten sein sollte. Aber um so mehr möchte ich dafür werben, daß wir uns, die deutschen Ökonomen, konstruktiv an den geistigen Vorarbeiten beteiligen, daß wir also aus unserer Sicht die Alternativen, die zurückzulegenden Etappen und auch die Frage prüfen, inwieweit eine währungspolitische Integration ein adäquates politisches Umfeld bedingt. Das Terrain wird sonst ohne uns besetzt sein, wie dies die *„Padoa Schioppa"*-Studie (1987) pars pro toto erweist. Wenn ich mich für eine Beteiligung an den währungspolitischen Initiativen ausspreche, so empfehle ich damit nicht, bewährte geldpolitische Positionen aufzugeben. Unsere Aufgabe ist im Gegenteil, beharrlich darauf zu drängen, daß auch nicht eine der vereinbarten Verfahrensregeln das Ziel der Geldwertstabilität in seiner Substanz gefährden darf, und daß jede Übertragung von Kompetenzen de facto oder irgendwann de jure die dann zuständige Instanz ebenso auf das Grundanliegen der Geldpolitik verpflichtet wie die Bundesbank. Käme es so, dann könnte sich die europäische Lösung als eine sinnvolle, wenn auch regional begrenzte Alternative zum „muddling through" erweisen.

V. Die Rolle der Wissenschaft

Was ich sagte, läuft, es wird Ihnen nicht verborgen geblieben sein, auf ein Plädoyer hinaus – zugunsten eines Sich-Offenhaltens gegenüber allem, was den Gegenstand unseres Faches kennzeichnet, was erkennbar und belegbar ist, was sich abzuzeichnen beginnt, und was die Perspektiven, die sich so

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ergeben, ausmacht. Diese Offenheit ist zwingend, weil der Ausschnitt aus der Wirklichkeit, mit dem es die Ökonomik zu tun hat, ein Produkt von Menschenhand ist und sich schon deshalb im Zeitablauf – weniger in seinem Kern als in den konkreten Erscheinungsformen – verändert. Insofern kann der Wissenschaft von der Wirtschaft wie allen Geisteswissenschaften trotz ihres Erfolges bei der Suche nach Gesetzmäßigkeiten, auch ihres Bemühens und des ihrer Nachbardisziplinen, das menschliche Handeln selbst in all seinen Verzweigungen zu erfassen, kein stetiger Erkenntnisfortschritt beschieden sein. Max Weber's suggestive Metapher spricht ihrem Erkenntnisobjekt „ewige Jugendlichkeit"[37] zu, die zu entzaubern die Wissenschaft bemüht ist. Der Mensch sorgt für immer neue Facetten und ändert über Innovation und Imitation, über den spread von Wachstumsimpulsen, Organisationsstrukturen und Verfahrensvorschriften jeder Art die wirtschaftlichen Realitäten weltweit. Die wechselseitigen Abhängigkeiten nehmen zu, damit der Zwang zu Regelungen, die alle Länder dieser Erde angehen. „In der modernen Welt wird – so Odo Marquard[38] – immer schneller immer mehr zur Sache. Das bedeutet: Immer weniger von dem, was Herkunft war, scheint Zukunft bleiben zu können". Das begründet eine Quelle vieler Konflikte. Fühlen sich die Menschen zudem vornehmlich Tradiertem verhaftet, dann erwächst daraus ein starkes Argument zugunsten dezentraler, den ethnischen, historischen und regionalen Besonderheiten in sinnvoller Weise gerecht werdender Lösungen. Alles zusammen bedingt ein Mehr an Führung, die die Wissenschaft der Politik zu geben hat. Oder in den Worten *Marquards:* „Je moderner die moderne Welt wird, desto unvermeidlicher werden die Geisteswissenschaften[39]." Als Imperativ besagt dies unter Aufnahme einer Formulierung Max Webers, daß wir uns als „Kulturmenschen" zu bewähren haben, „begabt mit der Fähigkeit und dem Willen, bewußt zur Welt Stellung zu nehmen und ihr einen Sinn zu verleihen". Wie Wilhelm Krelle[40] in seiner „Inaugurations-Lecture" gezeigt hat, war genau dies vornehmstes Anliegen auch Johann Heinrich von Thünens.

Die Aufgabe umschließt Urteile über Werte, die aus einer Erfahrungswissenschaft selbst heraus nicht zu begründen sind; sie umgreift das immer wieder neue Klären ordnungspolitischer Zusammenhänge und die Umsetzung in konsistentes politisches Handeln. Dies betonen, heißt keineswegs die analytische Basisarbeit gering schätzen – im Gegenteil. Die wissenschaftliche Beratung in unserem Lande scheint an Konturen und auch an Wirkungskraft zu verlieren. Es sollte ein Anliegen des Faches sein, dem entgegenzuwirken – durch Anspruch, Leistung und gegebenenfalls sinnvolle

---

37 *Weber* (1951), 206.
38 *Marquard* (1985), 55.
39 *Ders.* (1985), 51.
40 *Krelle* (1987).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

institutionelle Vorkehrungen. Sache des Faches ist es auch, wenngleich nicht allein, Paradigmen der Wirtschaftspolitik geistig den Weg zu ebnen – Paradigmen, die den neuen Phänomenen wie den politischen Herausforderungen der Zeit gerecht werden. Ich verkenne nicht die Schwere der Aufgabe. Sie beruht allerdings nicht nur auf der Komplexität des Gegenstandes, mit dem wir es zu tun haben; sie gründet sich mehr noch in der Natur des Menschen. Was er auch immer tut, er orientiert sich oft genug nicht an den Rationalkriterien der Theorie und an dem, was für jeden Einsichtigen wirtschaftlichen Fortschritt ausmacht. Noch nach fast vierzig Jahren der ersten Beschäftigung mit *Vilfredo Pareto* im Seminar Erwin von Beckeraths fasziniert mich seine Formel vom Menschen als „animale logico". Der Mensch lasse sich im wesentlichen von Gefühlen leiten und verschleiere vor seinem geistigen Auge die wahren Ursachen seines Handelns, nämlich seine Instinkte wie Interessen; er ersetze sie durch Scheinbegründungen, Derivationen – auch Ideologien –, die das Handeln mit einer Umhüllung, gleichsam mit einem „logischen Firnis" überziehen, der jedoch keiner wissenschaftlichen Nachprüfung gewachsen ist. Neben logischen Handlungen, die nicht nur der Vorstellung der sie vollziehenden Individuen zweckadäquat, sondern auch nach dem Stand moderner Erkenntnis objektiv, also dem zu erreichenden Ziel gemäß sind, stehen die nichtlogischen – nicht notwendigerweise unlogischen – Handlungen, die lediglich in der Einbildung des Menschen geeignet sind, irgendeinen Zweck zu realisieren. Aus heutigem Erkenntnisstand mag einiges überholt sein. Die Sicht *Paretos*[41] hat aber stets meine Skepsis gegenüber den Chancen gestützt, die wissenschaftliche Erkenntnis bei der Umsetzung in politisches Handeln hat. Wer dieses „Geschäft" über Jahrzehnte hinweg betrieben hat, wird kaum noch Illusionen hegen. Aber er wird sich in sein Geschick fügen, das ihm eine Arbeit auferlegt, die manchmal der des Sisyphos nahekommen mag, ihr aber keinesfalls gleicht. Sisyphos war der Erfolg seines Bemühens für immer verwehrt; der beratenden Wissenschaft sind Erkenntnis und Einfluß trotz aller Enttäuschungen nicht grundsätzlich vorenthalten. Und es fehlt durchaus nicht an Belegen für ihre Gestaltungskraft im Prozeß der politischen Willensbildung. Mit der Skepsis darf sich Hoffnung paaren.

Literatur

Bank for International Settlements (1986), Recent Innovations in International Banking, April 1986. Prepared by a Study Group Established by the Group of Ten Countries. Basel.

Bilson, John (1979), Recent Developments in Monetary Models of Exchange Rate Determination. IMF Staff Papers 26, 201 - 223.

[41] *Kloten* (1987 a).

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Brunner, Karl (1973), Die „Monetaristische Revolution" der Geldtheorie, in: Kalmbach, Peter (Hrsg.), Der neue Monetarismus. München, 70 - 103.

Clinton, Kevin / *Chouraki,* Jean Claude (1987), Monetary Policy in the Second Half of the 1980s: How Much Room for Manoeuvre?. OECD, Working Papers 39. Paris.

Dornbusch, Rüdiger (1976), Expectations and Exchange Rate Dynamics. Journal of Political Economy 84, 1161 - 1176.

— (1986), Flexible Exchange Rates and Excess Capital Mobility. Brookings Papers on Economic Activity, 209 - 226.

Dudler, Hermann-Josef (1986), Geldmengenpolitik und Finanzinnovation. Kredit und Kapital, 472 - 495.

Falter, Jürgen W. (1979), Die Behavioralismus-Kontroverse in der amerikanischen Politikwissenschaft. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, 1 - 24.

Feyerabend, Paul K. (1974), Kuhns Struktur wissenschaftlicher Revolutionen – ein Trostbüchlein für Spezialisten, in: Imre Lakatos / Alan Musgrave (Hrsg.), Kritik und Erkenntnisfortschritt. Braunschweig.

Filc, Wolfgang (1985), Kurz- und langfristige Wirkungen einer wechselkursorientierten Geldpolitik, in: Claus Köhler / Wolfgang Filc (Hrsg.), Stabilisierung des Währungssystems. Berlin, 43 - 61.

Hasse, Rolf (1984), Multiple Währungsreserven, Probleme eines Währungsstandards mit multiplen Devisenreserven. Stuttgart - New York.

Hayek, Friedrich A. (1937), Monetary Nationalism and International Stability. Genf.

Hesse, Helmut (1984), Internationale Interdependenz im weltwirtschaftlichen Entwicklungsprozeß, in: Herbert Giersch (Hrsg.), Probleme und Perspektiven der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Schriften des Vereins für Socialpolitik 148. Berlin.

International Monetary Fund (1984), The Exchange Rate System; Lessons of the Past and Options for the Future. Occasional Paper No. 30. Washington D.C.

— (1987), Strengthening the International Monetary System: Exchange Rates, Surveillance, and Objective Indicators. Occasional Paper No. 50. Washington D.C.

Johnson, Harry G. (1973), Die Keynesianische Revolution und die monetaristische Konterrevolution, in: Peter Kalmbach (Hrsg.), Der neue Monetarismus. München, 196 - 216.

Keynes, John Maynard (1923), A Tract on Monetary Reform, in: The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. IV. London und Basingstoke, 1971.

— (1930), A Treatise on Money (2), The Applied Theory of Money, in: The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. VI. London und Basingstoke, 1971.

— (1980), Activities 1940 - 1944, Shaping the Post-War World: Donald Moggridge (Hrsg.), The Clearing Union, The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. XXV. London und Basingstoke.

Klein, Martin (1985), Zentralbankinterventionen an effizienten Devisenmärkten. Hamburg.

Kloten, Norbert (1980), Geldpolitik: Diskretionär oder Regelgebunden? in: Norbert Kloten / Wilhelm Krelle / Manfred Meier-Preschany (Hrsg.), Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik. Heft I, 1 - 13.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— (1981), Die Praxis der Notenbankpolitik, Zur Rezeption theoretischer Erkenntnisse in der Geldpolitik, in: H. Göppl / R. Henn (Hrsg.), Geld, Banken und Versicherungen. Band I, Königstein.

— (1986), Der Staat in der Sozialen Marktwirtschaft. Walter Eucken Institut, Vorträge und Aufsätze, Nr. 108. Tübingen.

— (1987), Wege zu einer europäischen Währungsunion. Berlin.

— (1987a), Artikel „Pareto", Staatslexikon, 7. Auflage.

Kloten, Norbert / *Ketterer,* Karl-Heinz / *Vollmer,* Rainer (1985), West Germany's Stabilization Performance, in: Leon S. Lindberg / Charles S. Maier (Hrsg.), The Politics of Inflation and Economic Stagnation. Washington, 353 - 402.

Kloten, Nobert / *Vollmer,* Rainer (1985), Sind die Wechselkurse unerklärbar geworden?, in: Wolfgang Gebauer (Hrsg.), Öffentliche Finanzen und monetäre Ökonomie. Festschrift für Karl Häuser. Frankfurt.

Köhler, Claus (1977), Geldwirtschaft. Bd. I: Geldversorgung und Kreditpolitik, 2. A., Berlin.

— (1983), Geldwirtschaft. Bd. III: Wirtschaftspolitische Ziele und wirtschaftspolitische Strategie. Berlin.

Krelle, Wilhelm (1987), von Thünen-Vorlesung. Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 6 - 26.

Kuhn, Thomas (1976), Die Struktur wissenschaftlicher Revolutionen. 2. revidierte A., Frankfurt/M.

Kydland, F. W. / *Prescott,* E. C. (1977), Rules Rather than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans. Journal of Political Economy 85, 473 - 491.

Lutz, Friedrich A. / *Sohmen,* Egon (1964), Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen, abgedruckt in: Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrates, Anhang IV.

Marquard, Odo (1985), Über die Unvermeidlichkeit der Geisteswissenschaften, in: Anspruch und Herausforderung der Geisteswissenschaften, Dokumente zur Hochschulreform 56. Bamberg.

Masterman, Margaret (1974), Die Natur eines Paradigmas, in: Imre Lakatos / Alan Musgrave (Hrsg.), Kritik und Erkenntnisfortschritt. Braunschweig.

Mattessich, Richard (1979), Konfliktresolution in der Wissenschaft – Zur Anwendung der Methode von Thomas Kuhn, Sneed und Stegmüller in den Sozial- und Wirtschaftswissenschaften, in: Unternehmensbezogene Konfliktforschung, Methodologische und forschungsprogrammatische Grundfragen. Kommission Wissenschaftstheorie im Verbund der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e. V. Stuttgart.

McKinnon, Ronald I. (1984), An International Standard for Monetary Stabilization. Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics No. 8, Washington D. C.

— (1985), Protectionism and the Misaligned Dollar: The Case for Monetary Coordination, unveröffentlichtes Manuskript.

— (1987), Money Supply versus Exchange Rate Targeting in Open Economies, unveröffentlichtes Manuskript vom Juni 1987.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Neumann, Manfred J. M. (1986), Die Grundgeldmenge, Ein neuer Indikator der Geldpolitik. Weltwirtschaftliches Archiv 122, 521 - 532.

Padoa Schioppa-Gruppe (1987), Efficiency, Stability and Equity, A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community (Report by a study group appointed by the Commission of the European-Communities, and presented by T. Padoa Schioppa), unveröffentlichtes Manuskript.

Pohl, Rüdiger (1987), Brauchen wir eine neue geldpolitische Konzeption? Wirtschaftsdienst, 339 - 345.

Popper, Karl (1974), Die Normalwissenschaft und ihre Gefahren, in: Imre Lakatos / Alan Musgrave (Hrsg.), Kritik und Erkenntnisfortschritt. Braunschweig.

Radcliffe-Report (1959), Report of the Committee on the Working of the Monetary System. London.

Rubbert, Ulrich (1984), Theoriendynamik und die Grundlagen ökonomischer Beratung. Hamburg.

Schiller, Karl (1970), Vortrag im Schweizerischen Institut für Auslandsforschung in Zürich am 6. Februar 1970, in: BMWi-Texte. Reden zur Wirtschaftspolitik 1, 2. A., Bonn.

Schlesinger, Helmut (1976), Neuere Erfahrungen der Geldpolitik. Kredit und Kapital, 433 - 454.

Sohmen, Egon (1961), Flexible Exchange Rates, Chicago, in deutscher Fassung in: Egon Sohmen (1973), Wechselkurs und Währungsordnung. Tübingen.

Stegmüller, Wolfgang (1975), Hauptströmungen der Gegenwartsphilosophie, Bd. 2. Stuttgart.

Taylor, John B. (1985), What Would Nominal GNP Targeting Do to the Business Cycle, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 22, 61 - 84.

Timmermann, Vincenz (1976), Interbankkredite und Geldpolitik. Kyklos, 495 - 526.

Weber, Max (1951), Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre. Tübingen.

von Weizsäcker, Carl Christian (1987), BIP statt Geldmenge. Wirtschaftswoche Nr. 27 vom 26. Juni 1987, 76 - 78.

Williamson, John (1983), The Exchange Rate System. Institute for International Economics, Washington.

— (1986), Target Zones and the Management of the Dollar. Brookings Papers on Economic Activity, 165 - 174.

— (1987), Exchange Rate Management: The Role of Target Zones. American Economic Review, Papers and Proceedings 77, 200 - 204.

Wissenschaftlicher Beirat (1957), Wirtschaftspolitische Problematik der deutschen Exportüberschüsse, Gutachten vom 30. April 1957, in: Gutachten vom Januar 1957 bis März 1961 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium. Göttingen, 22 - 34.

DOI https://doi.org/10.3790/schm.108.1.1 | Generated on 2025-07-25 17:17:44
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/