

*Psychologische Grundlagen der Ökonomie IV****Geldillusion und Geldpolitik*****Neue Evidenz zur Auswirkung beschränkter Rationalität****Von Jean-Robert Tyran***

Geldillusion kann für die Wirkungen der Geldpolitik relevant sein, ist aber mit der in der makroökonomischen Theorie dominanten Annahme der vollständigen Rationalität nicht kompatibel. Experimente erlauben es zu untersuchen, unter welchen Bedingungen Geldillusion für die Geldpolitik eine Rolle spielt.

Geldillusion liegt vor, wenn Menschen in ihren wirtschaftlichen Entscheidungen von rein nominalen Grössen beeinflusst werden. Als Beispiel für das Vorliegen von Geldillusion wird oft angeführt, dass sich Arbeitnehmer weniger gegen Reallohnsenkungen zur Wehr setzen, wenn diese mit Nominalloohnerhöhungen einhergehen. Eine Reallohnsenkung von beispielsweise 3% würde von Arbeitnehmern demnach bei einer Inflationsrate von 1% eher als Affront wahrgenommen als bei einer Inflationsrate von 5%, weil im ersten Fall der Nominallohn fällt, im zweiten jedoch steigt. Dass der Durchschnittsmensch in nominalen Grössen denkt und sich an ihnen orientiert, erscheint durchaus plausibel, da praktisch alle Wirtschaftstransaktionen in Geldgrössen abgewickelt werden. Zudem ist bei niedrigen Inflationsraten eine nominale Veränderung ein guter Indikator für eine reale Veränderung. Sich an nominalen Grössen zu orientieren, ist daher in diesen Fällen eine kognitiv einfache und durchaus brauchbare Faustregel.

Annahmen über Geldillusion

Geldillusion ist für die Wirtschaftswissenschaft insbesondere deshalb von Bedeutung, weil sie eine mögliche Erklärung für nominale Rigiditäten liefert. Dieser Ausdruck bezeichnet die träge Anpassung von nominalen Preisen und Löhnen nach einer Veränderung der Geldmenge. Wenn sich nominale Preise und Löhne nicht augenblicklich um den Prozentsatz der Geldmengenänderung anpassen, dann beeinflusst Geldpolitik reale wirtschaftliche Grössen wie etwa die Beschäftigung. Bis Ende der sechziger Jahre war unter Makroökonomien die Annahme, Menschen unterlägen der Geldillusion, weit verbreitet. Man stützte sich dabei auf die Intuition so bedeutender Wissenschaftler wie John Maynard Keynes oder Irving Fisher, die konjunkturelle Phänomene unter Be-

zugnahme auf Geldillusion erklärten. Harte Evidenz, die diese Annahme gestützt hätte, lag jedoch nicht vor.

In den frühen siebziger Jahren ergab sich ein scharfer Bruch im makroökonomischen Diskurs. Wirtschaftlichen Akteuren Geldillusion zu unterstellen, galt plötzlich als völlig unwissenschaftlich. So charakterisierte etwa der spätere Nobelpreisträger James Tobin die Situation 1972 wie folgt: «An economic theorist can, of course, commit no greater crime than to assume money illusion.» In den siebziger Jahren setzte sich die Ansicht durch, dass makroökonomische Phänomene ausschliesslich unter Bezugnahme auf die Annahme vollständiger Rationalität zu erklären seien. Dies bedeutet, dass man jedem Akteur individuell Rationalität unterstellt und darüber hinaus annimmt, dass alle wissen, dass alle rational sind («common knowledge of rationality»). Dementsprechend wurde nicht nur angenommen, dass niemand der Geldillusion unterliegt, sondern auch, dass dies allgemein bekannt ist. Diese Kehrtwende bezüglich der Annahmen vollzog sich, obschon auch für die Rationalitätsannahme keine harte Evidenz vorlag. Die sich daraus ergebende «Revolution der rationalen Erwartungen» führte praktisch zur völligen Tabuisierung von Geldillusion als Gegenstand akademischer Forschung.

Befragungsstudien . . .

Dies begann sich erst mit einer 1997 prominent publizierten Befragungsstudie der beiden Wirtschaftspsychologen Eldar Shafir und Amos Tversky sowie des MIT-Ökonomen Peter Diamond zu ändern. Die Studie kommt zum Schluss, dass Geldillusion ein weit verbreitetes Phänomen ist. Demnach unterliegen nicht nur Arbeitnehmer der Geldillusion. Vielmehr können Entscheidungen in praktisch allen Bereichen des Wirtschaftslebens von rein nominalen Grössen beeinflusst

werden. Diese Studie vermochte orthodoxe Ökonomen aber nicht von der Bedeutung der Geldillusion zu überzeugen, und zwar aus zwei Gründen: Erstens braucht tatsächliches Verhalten unter ökonomischen Anreizen nicht deckungsgleich zu sein mit unverbindlichen Antworten in einer Befragungsstudie. Zweitens lassen sich aus individuellen Antworten gewonnene Ergebnisse nicht ohne weiteres aggregieren, da die «Fehler» auf individueller Ebene sich beim Aggregationsprozess gegenseitig neutralisieren könnten. Somit könnte die auf einzelwirtschaftlicher Ebene vorhandene Geldillusion auf aggregierter Ebene trotzdem bedeutungslos sein.

... und Experimente

Die Methoden der experimentellen Wirtschaftsforschung eignen sich ausgezeichnet, um diesen Einwänden zu begegnen. In einer an der Universität Zürich durchgeführten Experimentalstudie wurden die aggregierten Effekte von Geldillusion untersucht. In wirtschaftswissenschaftlichen Experimenten können die Teilnehmer in Abhängigkeit von ihrem Verhalten Einkommen erzielen und sind daher ökonomischen Anreizen ausgesetzt.

Die Aufgabe der Teilnehmenden bestand darin, gewissermassen in der Rolle von Firmen, wiederholt nominale Preise zu setzen. Dabei konnten die Preise jederzeit und kostenlos variiert werden. Die Geldmenge war im Experiment zunächst fix vorgegeben. Zu einem bestimmten Zeitpunkt wurden die Teilnehmenden darüber informiert, dass nun die Geldmenge reduziert werde (antizipierter und exogener Geldmengenschock). Hätten alle Teilnehmenden ihre nominalen Preise augenblicklich angepasst, hätten alle Firmen gleich viel verdient wie vor dem Geldmengenschock. Im Experiment konnte man aber beobachten, dass die Preise sich nach einer Geldmengenkontraktion nur sehr langsam anpassten, womit die restriktive Geldpolitik zu grossen Wohlfahrtsverlusten führte.

In weiteren Experimenten wurde die Ursache für diese langsame Anpassung der nominalen Preise studiert. Dabei zeigte sich, dass ungleichgewichtige Erwartungen der Schlüssel zum Verständnis sind. Die Preissetzung ist häufig durch «strategische Komplementarität» gekennzeichnet. Darunter versteht man den Umstand, dass eine Firma einen Anreiz besitzt, die Preise zu senken, wenn die anderen Firmen ihre Preise senken (und umgekehrt). Firmen haben somit einen Anreiz, «der Masse zu folgen». Wenn ein Unternehmer also erwartet, dass andere Firmen ihre Preise auf

Grund von Geldillusion nicht anpassen werden, hat er einen Anreiz, seinen Preis ebenfalls nicht anzupassen. Für eine träge Anpassung der Preise ist es daher nicht nötig, dass viele Akteure tatsächlich der Geldillusion unterliegen. Es genügt vielmehr bereits der Glaube an weit verbreitete Geldillusion. Ungleichgewichtige Erwartungen und ein sich daraus ergebendes «Herdenverhalten» scheinen auch für Finanzmärkte von grosser Bedeutung zu sein. So kann es für einen Investor rational sein, eine Aktie zu kaufen, die er selbst für überbewertet hält, wenn er erwartet, dass andere Investoren weiterhin kaufen werden und damit die Kurse in die Höhe treiben.

Weitere experimentelle Untersuchungen erbrachten zwei wichtige Ergebnisse in Bezug auf die Wirkungen der Geldpolitik: Erstens können die realen Wirkungen von antizipierten Geldmengenänderungen erstaunlich lange anhalten. Längerfristig passen sich die Preise jedoch so an, dass sich keine dauerhaften realen Effekte der Geldpolitik ergeben. Zweitens gibt es ausgeprägte Asymmetrien im Preisanpassungsverhalten nach expansiver und kontraktiver Geldpolitik. Es zeigt sich, dass die realen Wirkungen der Geldpolitik nach einer Kontraktion gross, nach einer Expansion aber eher klein sind.

Folgerungen für die Geldpolitik

Selbstverständlich ist bei der Übertragung dieser Ergebnisse auf die praktische Geldpolitik Vorsicht geboten. Schliesslich ist das Entscheidungsumfeld einer Zentralbank sehr viel komplexer als dasjenige im Experiment. Unter diesem Vorbehalt ergeben sich dennoch einige Folgerungen für die Geldpolitik:

Erstens sollten heftige Geldmengenkontraktionen vermieden werden, da der dabei entstehende Wohlfahrtsverlust sehr gross sein kann.

Zweitens könnte bei niedrigen Inflationsraten eine geringfügig zu expansive Geldpolitik mit weitaus geringeren Kosten verbunden sein als eine geringfügig zu restriktive Geldpolitik.

Drittens dürfte die Hoffnung vergebens sein, durch expansive Geldpolitik dauerhafte Beschäftigungsgewinne zu erzielen.

Dass die Folgerungen der Wirtschaftswissenschaft (auch) bezüglich der Geldpolitik stark von den ihr zugrunde liegenden Annahmen abhängen können, ist unter Ökonomen bekannt. Allerdings gibt es erst in jüngster Zeit eine verstärkte Bereitschaft, dabei psychologische Aspekte zu berücksichtigen. Die Methoden der experimentellen Wirtschaftsforschung erlauben es hier, empirische Evidenz zur zentralen Frage zu erbringen, unter welchen Bedingungen solche psychologischen

Aspekte für wirtschaftliche Aggregatphänomene
und damit auch für die Geldpolitik relevant sind.

* Vgl. NZZ vom 28. 4., 18. 5. und 26./27. 5. 01.

** Der Autor ist Nachwuchsdozent für Volkswirtschaftslehre
an der Universität St. Gallen (HSG).