

Buchbesprechungen

Binswanger, Hans Christoph: Markt und internationale Währungsordnung, Ein Beitrag zur Integration von allgemeiner Gleichgewichtstheorie und monetärer Theorie. St. Galler Wirtschaftswissenschaftliche Forschungen, Bd. 26., J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, Polygraphischer Verlag A.G., Zürich 1969, 151 S., DM 26,—.

In diesem Buch soll der Einfluß alternativer Währungssysteme auf die nationalen und internationalen Gütermärkte sowie auf die internationale Arbeitsteilung untersucht werden. Der Verfasser betrachtet hierbei das System einer gemeinsamen Währung, das System flexibler Wechselkurse und das System fester Wechselkurse. Auf der Grundlage der Untersuchung soll dann die Frage beantwortet werden, welche der drei zur Diskussion stehenden Alternativen die ökonomisch beste Lösung darstellt.

Um festzustellen, welchen Einfluß unterschiedliche Währungssysteme auf die Gütermärkte haben, muß bekannt sein, auf welche Weise das Geld überhaupt den realen Teil der Wirtschaft beeinflußt. Mit dieser Frage beschäftigt sich der Verfasser im ersten Teil des Buches. Er beginnt diesen Teil mit der Darstellung des Problems der Dichotomie zwischen der Theorie der relativen Preise (Realtheorie) und der Bestimmung des absoluten Preisniveaus (Quantitätstheorie). Es wird richtig ausgeführt, daß das allgemeine Gleichgewichtssystem von *Walras* nur die relativen Preise der Güter, d. h. ihre Tauschwerte untereinander bzw. den Tauschwert eines Gutes relativ zu einem fiktiven Durchschnittsgut erklärt, nicht aber die Geldpreise der einzelnen Güter. Die Bestimmung der Geldpreise bzw. des Preisniveaus bleibt der Geldtheorie, genauer der Quantitätstheorie, vorbehalten. Demzufolge zerfällt die Wert- und Preistheorie von *Walras* in zwei Bestandteile: die Theorie des allgemeinen Gleichgewichts, die nur die relativen Preise der Güter erklärt, und die Geldtheorie, in der das Preisniveau aus der vorhandenen Geldmenge bestimmt wird.

Die Theorie der relativen Preise geht von der Vorstellung aus, daß nur Waren gegen Waren getauscht werden und daß das Geld daher im Gleichgewichtszustand vernachlässigt werden kann. Der französische Nationalökonom John Baptiste *Say* formulierte dies dahingehend, daß das Geld nur einen Schleier vor den realen Tauschvorgängen darstelle, ohne diese zu berühren.

Auf der anderen Seite beschäftigt sich die Quantitätstheorie des Geldes nur mit dem Zahlungsprozeß, d. h. sie geht von dem Austausch Geld gegen Waren aus. Demzufolge wird das allgemeine Preisniveau von der Knappheit des Geldes im Verhältnis zum Warenangebot bestimmt.

Bisher sind vor allem zwei Versuche unternommen worden, die Aufspaltung der Wert- und Preistheorie zu überwinden: ein Versuch von *Keynes* im Jahre 1936 und ein Versuch von *Patinkin* im Jahre 1956. *Binswanger* behauptet, daß

es in beiden Versuchen nicht gelungen ist, eine echte Integration der Theorie der relativen Preise und der Quantitätstheorie zu erreichen. Es ist daher sein Anliegen, die Dichotomie in der Geld- und Preistheorie zu überwinden. Zu diesem Zweck werden sowohl das Tauschmodell, das die relativen Preise erklärt, als auch das Transaktionsmodell, dem die Quantitätstheorie zugrundeliegt, dergestalt umgeformt, daß sie eine vergleichbare Grundlage haben.

Dies geschieht im Tauschmodell durch Erweiterung des Moment-Angebots in ein Ein-Perioden-Angebot und im Transaktionsmodell durch Reduzierung des Mehr-Perioden-Angebots auf ein Ein-Perioden-Angebot. Durch die Einführung der Perioden-Betrachtung wird das Tauschmodell zu einem einfachen Produktionsmodell erweitert, in dem die fest vorgegebenen Gütermengen durch variable Angebotsmengen ersetzt werden. Im Transaktionsmodell wird angenommen, daß die Geldmittel in einer Periode nur einmal verwendet werden, d. h. die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ist immer eins.

Anschließend erfolgt eine Ableitung einzelwirtschaftlicher Angebots- und Nachfragefunktionen sowie eine Darstellung der Gleichgewichtsbedingungen der Realtheorie und der Quantitätstheorie. Sollen die Realtheorie und die Quantitätstheorie nebeneinander Geltung haben, müssen sie zu einem einheitlichen Gesamtsystem zusammengefaßt werden können. Die gleichen Warenmengen, die in der Realtheorie die Bedingungen des Marktgleichgewichts erfüllen, müssen in der Quantitätstheorie das Transaktionsgleichgewicht herstellen. Dies aber ist nicht der Fall, so lange das Geld in der Quantitätsgleichung nur als Gesamtsumme auftritt. Es gibt dann keine Erklärung dafür, wie die Nachfrage der Einzelwirtschaft von der ihr zur Verfügung stehenden Geldmenge abhängt. Die Annahme, daß sich die Einnahmen und Ausgaben der Wirtschaftseinheiten beim Marktausch stets decken, verhindert eine ökonomische Erklärung des Zusammenhangs zwischen Realtheorie und Geldtheorie. Gilt die Tauschgleichung, bedarf es keines Zahlungsmittels mehr, da die Waren im Grunde mit Waren bezahlt werden. Es ist lediglich ein Wertmaßstab erforderlich. Ein solcher Wertmaßstab ist jedoch grundsätzlich nicht durch den Markt bestimbar. Wird die Quantitätsgleichung dennoch zur Bestimmung des Preisniveaus herangezogen, stellt sie lediglich eine Tautologie dar.

Die hiermit geschilderte Dichotomie versucht *Binswanger* zu überwinden. Hierzu greift er auf die Zahlungsmittelfunktion des Geldes zurück. Er geht davon aus, daß es für die Einzelwirtschaft keine Möglichkeit gibt, während des gleichen Marktprozesses die Ausgaben für den Warenkauf mit den Einnahmen aus dem Warenverkauf in Übereinstimmung zu bringen. Vielmehr kann die Wirtschaftseinheit das Geld, das zum Ausgeben in der laufenden Periode bestimmt ist, nur durch Verkäufe in der Vorperiode oder durch Geldschöpfung erhalten haben. Hieraus folgt (1), daß die einzelne Wirtschaftseinheit keine Möglichkeit hat, auf die Tauschgleichung Rücksicht zu nehmen, d. h. während des gleichen Marktprozesses die Ausgaben für den Wareneinkauf mit den Einnahmen aus dem Warenverkauf in Übereinstimmung zu bringen und (2), daß die einzelne Wirtschaftseinheit bis zum Schluß des Marktprozesses nicht wissen kann, welchen Realwert das Geld hat, das sie während des Marktprozesses einnimmt. In Unkenntnis der Geldpreise, die die Wirtschaftseinheit der laufenden Periode zu zahlen hat, wird sie davon ausgehen,

daß das Preisniveau der vergangenen Periode in der laufenden Periode erhalten bleibt. In den Erwartungen der Wirtschaftseinheiten bedeutet somit eine Erhöhung des Geldpreises gleichzeitig auch eine Erhöhung des Realpreises. Da die Wirtschaftseinheiten jedoch annehmen, daß eine Erhöhung des Geldpreises eine Erhöhung des Realpreises darstellt, unterliegen sie grundsätzlich der Geldillusion.

Hieraus erklärt sich, daß sie sich mit ihrem Überangebot nicht an den realen, sondern an den Geldpreisen orientieren. Gleichzeitig erklärt sich hieraus, warum eine durch Geldschöpfung ausgelöste Erhöhung der Nachfrage und damit der Geldpreise zu einer Erhöhung der Produktion und der Beschäftigung führt. Die Wirtschaftseinheiten können nämlich erst nach Beendigung des Marktprozesses feststellen, daß sie einer Illusion zum Opfer gefallen sind, da alle Preise im Durchschnitt gestiegen sind, während das Realeinkommen sich weniger stark erhöht hat. Es handelt sich jedoch nicht um eine totale Illusion, da gerade wegen des Bestehens einer solchen Illusion die Produktion ausgedehnt worden ist und sich damit auch das Realeinkommen erhöht hat.

Als Ergebnis dieses Teils der Untersuchung läßt sich festhalten: (1) Eine generelle Unabhängigkeit zwischen dem monetären Sektor und dem realen Sektor der Wirtschaft ist nicht denkbar, d. h. das Geld hat einen Einfluß auf den Umfang und die Struktur der Realgrößen. (2) In einer Geldwirtschaft ist es nicht möglich, das gesamtwirtschaftliche Marktgleichgewicht und das Zahlungsbilanzgleichgewicht so miteinander zu verbinden, daß diese Gleichgewichte auch für jede Einzelwirtschaft realisiert sind. (3) Das Warenangebot hängt im allgemeinen von der Höhe des Preisniveaus ab, und es gibt keine Proportionalität zwischen Geldmenge und Preisniveau.

Diese Ergebnisse des Verfassers gehen weit über das hinaus, was in der Dichotomie-Literatur bisher angeboten worden ist. Sie stellen eine realitätsnahe Erweiterung der vorhandenen Theoreme dar. Das Gesamtsystem von *Binswanger* kann als eine gelungene Überbrückung der Gegensätze der klassischen Quantitätstheorie und der keynesianischen Einkommenstheorie angesehen werden.

Im zweiten Teil seiner Arbeit versucht *Binswanger*, sein Theorem für die Überwindung der klassischen Dichotomie auf die Außenhandelstheorie anzuwenden. Dieser Versuch ist naheliegend, da der bisher geschilderten Dichotomie im Bereich der allgemeinen Wert- und Preistheorie die Trennung zwischen der reinen Außenwirtschaftstheorie und der monetären Außenwirtschaftstheorie entspricht. Die reine Außenwirtschaftstheorie erklärt die internationale Arbeitsteilung und die monetäre Theorie den Zahlungsbilanzmechanismus. Die Dichotomie läßt sich auch hier nicht überwinden, so lange allein die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes betrachtet wird. Es gab daher bislang auch keine Möglichkeit, die Wirkung alternativer Währungsordnungen auf die internationale Arbeitsteilung theoretisch zu untersuchen.

Binswanger kann diese theoretische Lücke schließen, indem er den gleichen Gedanken, den er für die Überwindung der klassischen Dichotomie zwischen der Wert- und Preistheorie verwendet, auch für die Außenwirtschaftstheorie zugrundelegt: nämlich die Trennung zwischen den Zahlungseingängen und den Zahlungsausgängen, d. h. die ausdrückliche Berücksichtigung des Geldes als

Zahlungsmittel. Wichtig ist festzuhalten, daß sich für die Einzelwirtschaft kein grundsätzlicher Unterschied zwischen dem Handel mit dem eigenen Währungsraum und dem Handel mit anderen Währungsräumen ergibt. Da alle Zahlungen in eigener Währung erfolgen, rechnet und budgetiert die Einzelwirtschaft im Viel-Währungsmarkt genauso wie im Ein-Währungsmarkt. Ein Unterschied ergibt sich jedoch, wenn die Zahlungstransaktionen gegenüber dem Ausland vorgenommen werden müssen. In diesem Fall sind die Wirtschaftseinheiten gezwungen, sich Devisen zu beschaffen. Sie können sich Devisen jedoch nur in dem Umfang beschaffen, in dem diese von anderen Wirtschaftseinheiten angeboten werden. Fragt eine Wirtschaftseinheit mehr Devisen nach als angeboten werden, entsteht ein Zahlungsbilanzproblem.

Die Lösung des Zahlungsbilanzproblems bei flexiblen und festen Wechselkursen nimmt einen breiten Raum der Untersuchung ein. Das Ergebnis der modelltheoretischen Analysen ist, daß beide Systeme unter den gemachten Annahmen konsistent sind und zu einem Gleichgewicht führen können. Im System flexibler Wechselkurse wird dieses Gleichgewicht nach einer exogenen Marktstörung bereits am Ende der Störungsperiode wieder erreicht; im System fester Wechselkurse ist das Gleichgewicht frühestens nach Ablauf der dritten Periode wieder realisiert.

Den eigentlichen Kern der Untersuchung stellt die Analyse der Wirkung unterschiedlicher Währungsordnungen auf die relativen Preise, das Preisniveau, die Nachfragemengen, die Angebotsmengen und die Zahlungsbilanz bzw. den Wechselkurs dar. Die Ergebnisse:

Fall 1: System einer gemeinsamen Währung

Eine Erhöhung der Geldmenge wirkt bei Annahme einer gleichen Bedarfsstruktur aller Wirtschaftseinheiten neutral in bezug auf die Struktur von Produktion und Konsum. Lediglich Preisniveau und Umfang der Produktion werden beeinflußt.

Fall 2: System konvertibler Währungen mit flexiblen Wechselkursen

Eine Erhöhung der Geldmenge beeinflußt nicht nur das Preisniveau in den verschiedenen Währungsräumen, sondern auch die relativen Preise bzw. die terms of trade. Die Exportwaren der Defiziteinheiten werden relativ billiger und ihre Importwaren relativ teurer. Neben dem Umfang wird auch die Struktur der Realgrößen verändert. Gegenüber dem System einer gemeinsamen Währung kommt es also zu Marktverzerrungen.

Fall 3: System konvertibler Währungen mit festen Wechselkursen

Der Marktmechanismus wirkt im Prinzip wie im System einer gemeinsamen Währung. Allerdings werden Zahlungsbilanzungleichgewichte künstlich verlängert. Das System führt zu Konjunkturschwankungen und längerfristigen Inflationen oder Deflationen. Mit Ausnahme des Leitwährungslandes verlieren die einzelnen Länder die geldpolitische Autonomie.

Im dritten und letzten Teil seines Buches führt *Binswanger* eine interessante Bewertung der verschiedenen Währungssysteme durch. Er vergleicht die drei

genannten Systeme unter den Kriterien der Marktbildung, d. h. der Verbesserung des Marktablaufs durch Senkung der Informationskosten, und der Marktenkung, d. h. der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung. Hinsichtlich der Marktbildung ist die gemeinsame Währung überlegen, während die beiden anderen Systeme schlechtere Lösungen darstellen; hinsichtlich der Marktenkung ist das System flexibler Wechselkurse überlegen, und die beiden anderen Systeme stellen schlechtere Lösungen dar. Das System fester Wechselkurse erweist sich somit nach beiden Kriterien als schlechteste Lösung. Ausgerechnet dieses System wurde in der Nachkriegszeit eingeführt. Sein vor kurzem erfolgter Zusammenbruch stellt für Ökonomen also keine Überraschung dar.

Zusammenfassend lässt sich sagen, daß das vorliegende Buch eine ausgezeichnete theoretische Arbeit ist. Der verwendete Ansatz kann als eine ökonomisch sinnvolle Überwindung der Dichotomie im Bereich der Wert- und Preistheorie sowie der Außenwirtschaftslehre angesehen werden. Die gesamte Analyse orientiert sich trotz des hohen Abstraktionsgrades an Fragestellungen der ökonomischen Realität. Die in den Modellen gemachten Annahmen sind ökonomisch sinnvoll und plausibel. Das Buch eignet sich gut als Grundlage eines geld- und währungspolitischen Seminars.

Manfred Willms, Kiel

Küster, Georg: Untersuchungen zur Einkommensverteilung im Wirtschaftswachstum. Forschungsbeiträge der Adolf-Weber-Stiftung, Bd. 3, Duncker & Humblot, Berlin 1969, 386 S., DM 69,60.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, einen Beitrag zur Problematik wirtschaftspolitischer Konfliktsituationen zu liefern. Der Verfasser geht sein Thema wie folgt an: Er analysiert im *ersten Teil* die Aussagefähigkeit von wirtschaftspolitischen Bezugssystemen. Im Mittelpunkt stehen dabei die Zielwandlungen, die durch säkulare Änderungen der wirtschaftlichen Situation und die Verschiebungen in der Struktur der wirtschaftspolitischen Entscheidungszentren bedingt sind. Der *zweite Teil* der Arbeit befaßt sich mit den theoretischen Möglichkeiten einer Integration von Verteilungs- und Wachstumsprozeß. Hier werden verschiedene modelltheoretische Konstruktionen einer Kombination von Verteilung und Wachstum auf ihre Struktur und Niveaumponenten, ihre Steuerungsmechanismen und ihre wirtschaftspolitische Aussagefähigkeit untersucht. Das fünfte Kapitel, das das Zentrum der Arbeit darstellt, enthält ein kombiniertes Verteilungs- und Wachstumsmodell, das von wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Größen bestimmt und von wirtschaftlichen und politischen Abstimmungsmechanismen gesteuert wird. Dieses wirtschaftspolitisch orientierte und trilaterales Monopol genannte Strukturmodell soll ein vereinfachtes Bild der Verteilungs- und Wachstumszusammenhänge in pluralistischen Gesellschaften vermitteln.

Im *dritten Teil* der Arbeit werden schließlich die durch Verteilungspolitische Maßnahmen ausgelösten prozessualen Abläufe im Rahmen des trilateralen Monopols untersucht.

Seine Arbeit einleitend weist *Küster* darauf hin, daß der wohlfahrtstheoretische Ansatz keinen nützlichen Beitrag zur Lösung des wirtschaftspolitischen Zielkonflikts zwischen gleichmäßiger Einkommens- und Vermögensverteilung

und relativ hohem wirtschaftlichem Wachstum zu leisten in der Lage ist, da der Ansatz keine für die Wachstums- und Verteilungspolitik in reifen Volkswirtschaften anwendbare Leitlinien enthält; die wohlfahrtstheoretischen Leitlinien seien Ausdruck einer historischen Situation, die heute nicht mehr gegeben sei.

Im wesentlichen das gleiche gilt wohl auch hinsichtlich des vom Verfasser anschließend untersuchten pragmatischen Zielansatzes, der darauf abzielt, den Inhalt des Wachstums- und Verteilungspostulats innerhalb eines pragmatischen wirtschaftspolitischen Bezugssystems zu identifizieren, beispielsweise in Gestalt des magischen Fünfecks der Wirtschaftspolitik, dessen Ziele Wachstum, Vollbeschäftigung, Preisstabilität, Zahlungsbilanzausgleich und gleichmäßige Einkommensverteilung *Küster* als Konkretisierung des klassischen gesellschaftspolitischen Zieldreiecks Freiheit, Gerechtigkeit und Wohlstand versteht. Der Verfasser kommt zu dem Ergebnis, daß eine annähernd genaue und sinnvolle Interpretation des Wachstums- und Verteilungsziels weder durch den Rückgriff auf übergeordnete gesellschaftliche Normen noch durch die Bezugnahme auf ökonomische Theorien erzielt werden kann. Der Verfasser ist bescheiden genug, bereits auf S. 73 seines insgesamt 386 Seiten umfassenden Werks darauf hinzuweisen, daß auch sein eigener Versuch, den Inhalt des Wachstums- und Verteilungspostulats aus der gesamtwirtschaftlichen Lage und der gesamtwirtschaftlichen Konstellation der wirtschaftspolitischen Entscheidungszentren abzuleiten, nicht mit eindeutigen Ergebnissen hinsichtlich der Zielkonkretisierung aufwarten kann.

Sicherlich realistisch ist *Küsters* These, daß die Gewerkschaften bei Verfolg des von ihnen anvisierten vermögenspolitischen Ziels Umverteilungsideen weitgehend aufgeben und sich auf die Neuverteilung der *Vermögenszuwächse* beschränken und die Arbeitgeberverbände ihrerseits die Unantastbarkeit der Bestände durchzusetzen versuchen und den Forderungen nach einer Neuverteilung der Vermögenszuwächse einen gewissen Spielraum geben. Ein ganz ähnliches Ergebnis lasse sich für das Verteilungspostulat ableiten: eine geringere gesamtwirtschaftliche Produktivitätszunahme und damit eine rezessive Wachstumssituation veranlasse nämlich die Gewerkschaften zu einer zurückhaltenderen Einkommenspolitik, während in Zeiten allgemeiner Voll- bzw. Überbeschäftigung und einer hohen Wachstumsrate eine aggressivere Politik betrieben werde. Die Arbeitgeberverbände ihrerseits seien in einer andauernden und generellen Hochkonjunktur zu größeren verteilungspolitischen Konzessionen bereit als in Zeiten geringeren Wachstums. Insgesamt habe sich in der Verteilungsdebatte der Kampf um die gerechte Aufteilung eines gegebenen Kuchens immer mehr auf die Frage nach der gerechten Aufteilung seines Zuwachses verlagert.

Hauptthese des Verfassers ist, daß neben der Preis- und Einkommensmechanik ein dritter gesamtwirtschaftlicher Steuerungsmechanismus die Wachstums- und Verteilungsvorgänge mitbestimmt, nämlich der politische Abstimmungsmechanismus; da dies so sei, müsse auch dieser politische Abstimmungsmechanismus in das integrierte Wachstums- und Verteilungsmodell eingeführt werden mit dem Versuch, aus dem Zusammenwirken aller drei Mechanismen zu einem Ergebnis über die Art und Richtung des Zusammenspiels von Verteilungs- und

Wachstumsprozeß in pluralistischen Gesellschaften zu gelangen. Nötig ist mit anderen Worten eine Theorie des Kungelns.

Der vom Verfasser vorgenommenen kritischen Überprüfung der verschiedenen Prämissen der neoklassischen Integrationsversuche von Verteilungs- und Wachstumstheorie braucht hier kein Raum gegeben werden, da ohnehin jeder-mann klar ist, daß die Mehrzahl dieser Voraussetzungen heute obsolet ist. Schon interessanter in diesem Zusammenhang ist die vom Verfasser anschlie-ßend vorgenommene Darstellung der *Keynesschen* und *postkeynesianischen* Integrationsmodelle von Verteilungs- und Wachstumstheorie. Einer direkt negativen Bewertung der *keynesianischen* und *postkeynesianischen* Integrations-versuche enthält sich *Küster* zwar im Gegensatz zu seinen dezidierten Äußerungen hinsichtlich des neoklassischen Versuchs; doch er bevorzugt das auf *Reder* zurückgehende und von ihm erweiterte, wirtschaftspolitisch orientierte Strukturmodell des trilateralen Monopols. Das Verteilungs- und Wachstums-geschehen der reifen Volkswirtschaften werde außer durch rein wirtschaftliche Bestimmungsgruppen und Transformatoren in starkem Maße durch soziale und politische Faktoren und Interdependenzen beeinflußt, die daher in einem integrierten Verteilungs- und Wachstumsmodell berücksichtigt werden müssen. Es böten sich drei Möglichkeiten der Ergänzung der rein wirtschaftlich-funktional ausgerichteten Wachstumstheorie durch soziale und politische Elemente an, näm-lich erstens die Erarbeitung einer Theorie der Infrastruktur, zweitens die Ent-wicklung einer Theorie wirtschaftspolitischer Globalsteuerung und drittens der Aufbau einer Theorie der politisch-sozialen Steuerung.

Das *bargaining system*, das Kungeln, Mauscheln, Feilschen wird vom Verfas-ser als der soziale und politische Abstimmungsmechanismus schlechthin begrif-fen. Gekennzeichnet dadurch, daß die Repräsentanten bzw. die Delegierten der Individuen gesellschaftliche Entscheidungen durch gegenseitiges Aushandeln treffen, wobei die Konsensus innerhalb bestimmter intermediärer Gruppen durch die Interessengegensätze zwischen den verschiedenen Gruppen einge-schränkt werde. Dies gelte für alle drei Stufen des Verteilungsprozesses.

Zur *Primärverteilung* stellt *Küster* fest, daß diese auf den Arbeitsmärkten der reifen Volkswirtschaften weder durch technische Gesetze der Produktion noch durch die interdependente Preismechanik bestimmt werde; der Lohnfin-dungsprozeß und damit die Einkommensbildung auf dieser Stufe werde viel-mehr durch die aktive Einkommenspolitik der organisierten Marktparteien und ihren gegenseitigen Machtausgleich determiniert. Auf der *zweiten Stufe* des ge-samtwirtschaftlichen Verteilungsprozesses, der personellen Nominalverteilung, sei die verteilungspolitische Aktivität der staatlichen Instanzen zu berücksichti-gen. Das Verteilungsmodell erfahre hiermit eine entscheidende Ausweitung. Die tatsächlichen Gegebenheiten seien nicht bilateral sondern trilateral: Ge-werkschaften, Arbeitgeberverbände und staatliche Instanzen kämpften um die Anteile am Sozialproduktzuwachs. Zur *dritten Stufe* des Verteilungsprozesses, näm-lich der Einkommensverwendung (Konsum-, Spar- und Investitionsent-scheidungen der Arbeitnehmer und Unternehmer sowie der staatlichen Stellen), die die endgültige reale Verteilungseffizienz der nominalen verteilungspoli-tischen Gruppenaktionen determinieren, bemerkt der Verfasser, daß die auf den vorhergehenden Stufen vorgenommene verteilungspolitische Weichenstellung

erst dann für die reale Einkommensverteilung richtungweisend werde, wenn die einzelnen Wirtschaftssubjekte mit ihrer individuellen Verwendungspolitik diese Richtung auch einhalten. Doch damit nicht genug. Da die Konsum-, Investitions-(Spar)Relation gleichzeitig die gesamtwirtschaftliche Einkommensverteilung und das wirtschaftliche Wachstum bestimmt, könne aufgrund der bestehenden Interdependenzen keine endgültige Aussage über die gesamtwirtschaftliche Realverteilung der Einkommen gemacht werden, ohne den Wachstumsprozeß zu berücksichtigen.

Auch mit dem Komplex Wachstum befaßt sich *Küster* wieder unter dem Blickwinkel der Steuerungsmechanik; er fragt mit anderen Worten: Wodurch werden die preis- und produktionspolitischen Entscheidungen der Unternehmen determiniert und konzentriert sich dabei auf die Preisbildung auf den Produktmärkten sowie die Zinsbildung auf den Kapitalmärkten. Sein manchen vielleicht überraschendes Ergebnis: In reifen Volkswirtschaften läuft der Preisbildungssprozeß auf den Produktmärkten ebenfalls nach den Geschehen des bargaining system ab. Somit sind auf allen Märkten die *Preise ökonomisch indeterminiert*. Mit anderen Worten, in reifen Volkswirtschaften wird der gesamte Wirtschaftsprozeß von drei gesamtgesellschaftlichen Mechanismen bestimmt, nämlich durch den Preis-, den Einkommens- und den Bargaining-Mechanismus. Die Substitution der interdependenten Preismechanik durch das bargaining system bedeutet eine Paralyse der Preissteuerung. Die Zins-, Produkt- preis- und Lohnadministration führt zu einer temporären Rigidität der Preisvariablen gegenüber den sie in einem System fuktionsfähiger Preiskonkurrenz bestimmenden Angebots-Nachfrage-Konstellationen und beinhaltet damit eine Gleichgewichtslosigkeit der betreffenden Faktor- und Produktmärkte.

Ausgangspunkt des von *Küster* entwickelten integrierten Verteilungs- und Wachstumsmodell ist die sicherlich realistische Annahme, daß die Verteilungsvorgänge ihrem Wesen nach auf einen Kampf zurückgehen. Im wirtschaftspolitischen Modell des trilateralen Monopols wird von den drei bereits erwähnten gesamtwirtschaftlichen Machtzentren ausgegangen, die im Zusammenhang das volkswirtschaftliche Verteilungs- und Stabilitäts- und Wachstumsergebnis bestimmen. Dabei wird unterstellt, daß sich zwischen den drei Gruppenorganisationen ein langfristiges Machtgleichgewicht in der Form erhält, daß die Existenz aller beteiligten Organisationen gesichert ist. Kurzfristig muß die Machtkonstellation jedoch keineswegs gleichgewichtig sein.

Insgesamt liefert die Arbeit von *Küster* in ihren Hauptkapiteln einen sehr interessanten *Lösungsansatz* (so auch die Herausgeber *Rudolf Gunzert* und *Harald Jürgensen* in ihrem Vorwort) für weitere und detaillierte Untersuchungen zur Einkommensverteilung im Wirtschaftswachstum. Der dritte Teil der Arbeit, der sich mit den gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von Verteilungsänderungen im trilateralen Monopol beschäftigt, ist dagegen merkwürdig blaß, akademisch und theorisierend, zum Teil wohl auch widersprüchlich. Statt die zu diesem Theorem erschienene Fülle an Beiträgen semantisch hübsche Eselsbrücken, wie die von *Boulding*

We all (or nearly all) consent
 If wages rise by ten percent
 It puts a choice before the nation
 Of unemployment or inflation

zu zitieren, reicht nach Meinung des Rezessenten beispielsweise nicht aus, das wahrlich verzwickte wirtschaftspolitische Dilemma zwischen Geldwertstabilität und Vollbeschäftigung in den Griff zu bekommen. Diese Schwäche des dritten Teils der *Küsterschen* Arbeit ist insbesondere deshalb bedauerlich, weil sich der Verfasser im Hauptteil seiner Arbeit gerade und zu Recht mit Erfolg darum bemüht, den altbekannten theoretisierenden und nicht genügend miteinander verzahnten Erklärungsversuchen realistischere und die tatsächlichen Gegebenheiten in reifen Volkswirtschaften mit ins Kalkül einbeziehende Ansätze entgegenzustellen.

Friedrich Dienethal, Frankfurt

Folz, Willibald J.: Das geldtheoretische und geldpolitische Werk Walter Euckens, Volkswirtschaftliche Schriften Heft 150, Duncker & Humblot, Berlin 1970, 221 S., DM 48,—.

Der Autor setzt sich zum Ziel, die Beiträge Walter *Euckens* zu Problemen der Geldtheorie und Geldpolitik, die sich an verschiedenen Stellen seiner Veröffentlichungen finden, zu systematisieren, zu erläutern und mit den Arbeiten der Zeitgenossen *Euckens* sowie neueren geldtheoretischen und geldpolitischen Untersuchungen zu konfrontieren. In einer dreiteiligen Untersuchung behandelt *Folz* (1) allgemeine geldtheoretische Probleme, (2) Einzelfragen der Geldtheorie sowie (3) geldpolitische Fragestellungen. Im Rahmen der allgemeinen geldtheoretischen Erörterungen stehen methodische Fragen, sowie die der Zuordnung von Wirtschafts- und Geldordnung zueinander und der Geldbegriff im Mittelpunkt. Das Inflationsproblem, der Geldwert, konjunkturtheoretische Probleme sowie *Euckens* Kapitaltheorie werden im Rahmen geldtheoretischer Einzelfragen erörtert. Den Einzelfragen sowie den geldpolitischen Aussagen soll hier besondere Aufmerksamkeit gelten.

Bei der Darstellung des Inflationsproblems wird der Inflationsbegriff zum Kernpunkt der Analyse. Ziel der Untersuchung ist es nachzuweisen, daß es möglich ist, unter *Euckens* Inflationsbegriff die Inflationsarten zu subsumieren. Das Problem eine befriedigende Lösung aufzuzeigen, wird bereits bei der Darstellung der Versuche *Euckens* in seinen verschiedenen Untersuchungen, eine umfassende Definition für das Phänomen Inflation zu finden, erkennbar. *Folz* fügt Begriffskomponenten *Euckens* zu einem Begriff für die Vielfalt inflatorischer Erscheinungen zusammen. Danach ist eine Inflation dann gegeben, wenn „mehr Geld geschaffen wird als nötig ist, um den gesparten Anteil am Güter- und Dienstleistungsstrom zu bisherigen oder festgesetzten Preisen umzusetzen, es sei denn, die Geldvermehrung ist von einer Erhöhung der Produktion begleitet“. Diese Definition enthält als Kriterium der Inflation die Geldvermehrung. Sicherlich ist die Ausdehnung der Geldmenge die häufigste Inflationsursache. Es hat jedoch nicht jede Vermehrung der Geldmenge notwendig eine inflationäre Entwicklung zur Folge. Ist beispielsweise als Folge einer Rezession ein unteroptimal ausgelastetes Produktionspotential gegeben, so wirkt eine Geldmengenvermehrung via einen defizitären Staatshaushalt nicht a priori inflationär. Diesem Problem begegnet *Folz*, indem er eine solche Geldmengenvermehrung als Reflation kennzeichnet. Dies erweist als notwendig einerseits, um eine das Spektrum der Wirtschaftsordnungsformen umfassende Definition zu garantieren, andererseits um einen Bruch mit den im folgenden dargestell-

ten konjunkturtheoretischen Aussagen *Euckens* zu vermeiden. Diese Lösung erscheint jedoch als unbefriedigend, da dieser Inflationsbegriff einer zusätzlichen Interpretation hinsichtlich des Erklärungsmerkmals bedarf. Die Geldmengevermehrung als Erklärungsmerkmal wird mehrdeutig. Einmal führt sie zur Inflation, dann wieder erweist sie sich als Mittel zur Stabilisierung ohne inflationäre Wirkung. H. G. Johnson (H.G. Johnson, Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 18, Hrsg. Fritz Voigt, Berlin 1969, S. 155 f.) sieht demgegenüber ständige gleichmäßige Preissteigerungen als das herausragende Wesensmerkmal der Inflation an. *Folz* weist jedoch nach, daß auch Begriffsbildungen, die ständige Preissteigerungen als Kriterium der Inflation begreifen, unzureichend sind. Sie lassen die häufig auftretende Form der zurückgestauten Inflation unberücksichtigt.

Im folgenden wendet sich *Folz* der Analyse der Aussagen *Euckens* zum Geldwertproblem zu. Dem quantitätstheoretisch orientierten Ansatz *Euckens* zur Erklärung des Binnenwertes des Geldes werden neuere Ansätze gegenübergestellt. Es wird ein Übergang zu den Gedankengängen der Chicago-Schule hergestellt. Die Untersuchung der Determinanten des Außenwertes des Geldes stellt ab auf einen Vergleich der Aussagen der Kaufkraftparitätentheorie mit denen der Zahlungsbilanztheorie.

Bei der Behandlung der Beiträge *Euckens* zum Konjunkturproblem wendet sich *Folz* zwei Fragenkomplexen zu: (1) Ist eine allgemeine Konjunkturtheorie möglich oder ist die Analyse des Konjunkturphänomens wie *Eucken* es forderte mit den methodischen Instrumenten der allgemeinen Wirtschaftstheorie vorzunehmen? (2) Halten die Aussagen *Euckens* zur Erklärung der Konjunkturschwankungen einer Gegenüberstellung mit anderen stand? Ausgangspunkt der Untersuchung ist die Frage nach dem Konjunkturzyklus. Die Existenz von Normalzyklen des *Kitchen*-, *Juglar*- oder *Kontratieff*-Typs wird in Zweifel gezogen. Vielmehr sei der Wirtschaftsprozeß durch das Auftreten mittelfristiger zyklischer Bewegungen in Form von Expansion und Kontraktion gekennzeichnet. Daraus wird die Forderung abgeleitet, daß eine Konjunkturforschung als besonderer Zweig der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung notwendig sei. *Folz* bejaht eine Übereinstimmung der Aussagen *Euckens* mit denen der neueren konjunkturtheoretischen Forschung. Seine Begründung stützt sich im wesentlichen auf drei Punkte: (1) *Eucken* erkennt gewisse Regelmäßigkeiten im Wirtschaftsprozeß, die sich im Wechsel von Aufschwung und Stockung äußern. (2) Er betont die dominierende Rolle der Kreditschöpfung für den Konjunkturverlauf. (3) In *Euckens* Konjunkturmodell wird die Ursachenvielfalt im Sinne eines polykausalen Systems vertreten.

Im Abschnitt Kapitaltheorie untersucht *Folz* die Aussagen *Euckens* zur Frage der Bestimmungsgründe der Investition, des Sparsens und des Zinses. Im Vordergrund stehen definitorische Probleme. Auf eine eingehendere Untersuchung neuerer wirtschaftstheoretischer Entwicklungen wird dabei verzichtet.

Der Schluß der Arbeit ist geldpolitischen und geldtheoretischen Fragen gewidmet. Das Problem der Rangordnung von Geld- und Finanzpolitik steht im Mittelpunkt der Betrachtung. Der Finanzpolitik, abgestimmt mit unterstützenden geldpolitischen Maßnahmen, räumt *Folz* als Mittel zur Konjunkturbeeinflussung die Vorrangstellung ein. Demgegenüber spricht er sich für den

Primat der Geldpolitik als Mittel zur Steuerung des Wirtschaftsprozesses auf mittlere und längere Sicht aus.

Reformvorschläge zur internationalen Währungsordnung bilden den Kern der währungspolitischen Analyse. Die angesprochenen Reformvorschläge beschränken sich auf die seit geraumer Zeit in der internationalen Diskussion bekannten Pläne. *Folz* tendiert dazu, dem Übergang zu einem System flexibler Wechselkurse den Vorrang vor anderen Lösungsvorschlägen einzuräumen.

Ulrich Schirmer, Bonn

Steuer, Werner: Die Aufwertungsspekulation. Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 44, Duncker & Humblot, Berlin 1969. DM 33,60.

In einer Zeit, in der sich viele Leute für kompetent halten, der Bundesbank Ratschläge über den Zeitpunkt und das Ausmaß einer Paritätsänderung zu erteilen, sollte das vorliegende Buch besonderes Interesse finden.

W. *Steuer*, der untersuchen will, „wie eine Aufwertungsspekulation entsteht, welche Wirkungen sie hat und welche Abwehrmöglichkeiten sich bieten“, beginnt seine Ausführungen mit einem notwendigen Exkurs auf die historischen Hintergründe von Bretton Woods. Allerdings erwähnt *Steuer* nicht die politischen Implikationen, die mit dem Weltwährungssystem verbunden sind, wie z. B. die Tatsache, daß zukünftige Veränderungen in der internationalen politisch-ökonomischen Konstellation ihren Niederschlag in der Quotenfestsetzung beim IMF nur mit Zustimmung Amerikas finden können, eine Wechselkursmodifikation des Dollars ohne Legitimierung durch ein „fundamentales Ungleichgewicht“ wiederum von den USA abhängt und daß schließlich der IMF die Vereinigten Staaten nicht vom Vorteil des Leitwährungsstatus entbinden kann. Sie können damit die Privilegien also solange in Anspruch nehmen, wie es ihnen beliebt. *Steuer* begnügt sich in diesem Zusammenhang mit der wesentlichen Feststellung, daß nur dann ein Zielkonflikt vermieden wird, wenn außenwirtschaftliches Erfordernis und binnengesetzliche Ziele übereinstimmen. Zu einer streng zahlungsbilanzorientierten Wirtschaftspolitik, ohne Rücksicht auf eventuelle Wachstumsverluste, Arbeitslosigkeit oder Preissteigerungen fänden sich aber in der Regel weder Defizit- noch Überschüßländer bereit.

In den folgenden Darlegungen postuliert *Steuer* eine Situation, die durch eine Aufwertung in absehbarer Zeit gekennzeichnet ist, und analysiert die verschiedenen Strategien der von dieser Aufwertung unterschiedlich betroffenen Wirtschaftsgruppen. Unterstellt man ein „rationales Verhalten bei Unsicherheit“ über die Höhe der Korrektur, so werden die inländischen Fremdwährungsgläubiger nach dem Grundsatz verfahren, diesen Forderungen Verbindlichkeiten in gleicher Höhe und mit gleicher Laufzeit gegenüberzustellen. Dagegen haben inländische Fremdwährungsschuldner und ausländische Festwährungsgläubiger keinen Anlaß, ihre Position zu verändern. Handelt es sich hierbei um eine „passive Spekulation“, so zeichnet sich die „aktive Spekulation“ dadurch aus, daß inländische Wirtschaftseinheiten eigens Kreditbeziehungen schaffen, also Auslandskredite aufnehmen, um sie zu gegebener Zeit wieder abzulösen. Dabei sind Art und Umfang des Zinsgefälles für das Risiko von entscheidender Bedeutung.

Im Anschluß an diese generalisierenden Feststellungen untersucht *Steuer* die Wirkungen der Spekulation auf die Kursbildung am Devisenkassa- und Terminmarkt, wobei es für die Kursbildung am Kassamarkt letzten Endes ohne Unterschied ist, ob sich die Spekulation am Kassa- oder Terminmarkt betätigt. Hier läßt sich mit dem klassischen Angebots-Nachfrageschema für freie Märkte nicht mehr uneingeschränkt operieren, da der Kurs über die Interventionspunkte weder fallen noch steigen kann. Allein die Tatsache, daß ein wachsendes Devisenangebot bei zurückhaltender Nachfrage nicht zu einem Kursverfall, sondern einer Zunahme der zentralen Devisenreserve führt, bestärkt jedoch die Spekulation und kann auf diese Weise eine Paritätsänderung geradezu erzwingen. Die aktuellen Ereignisse in der Bundesrepublik könnten, wenn man sich nicht zu einer Wechselkursfreigabe entschlossen hätte, ein signifikantes Beispiel dafür sein. Daß sich in einer derartigen Situation auch eine Gegenspekulation herausbilden kann, wirkt sich nach *Steuer* nur unwesentlich aus.

Den Einfluß der Spekulation auf die Kursbildung am Devisenterminmarkt versucht *Steuer* mit der Zinsparitätentheorie zu erklären, nach der sich die Kursbildung entsprechend dem Bruttozinsgefälle zwischen den Heimatländern der gehandelten Währungen bestimmt. Solange die Kurssicherungskosten unter der Höhe des Bruttozinsgefälles bleiben, kommt es zu zinsinduzierten Geldbewegungen vom Niedrigzinsland zum Hochzinsland. Jedoch können nicht nur politische Unruhen oder die Einführung der Devisenbewirtschaftung dafür sorgen, daß die spekulativen Geldbewegungen über den an sich vorgegebenen Rahmen der Zinsarbitrage hinausgehen. Die Tatsache, daß im gegenwärtigen Währungssystem politische Instanzen über Wechselkursänderungen entscheiden, führt dazu, daß das Paritätsänderungsrisiko von den Marktteilnehmern unterschiedlich eingeschätzt wird. Darüber hinaus sorgen die Bemühungen, Aufwand und Ertrag in einem dem Risiko angemessenen Verhältnis zu halten, zu heftigen Fluktuationen zwischen Spekulanten und Gegenspekulanten, so daß die Zinsparitätentheorie zur Erklärung dieser Phänomene nicht mehr ausreicht.

Im Anschluß an diese theoretisch abgeleiteten Zusammenhänge versucht *Steuer* anhand der zwei Aufwertungen 1956/57 und 1960/61 den empirischen Nachweis zu erbringen. Die Grundzüge von Entstehung und Verlauf der Aufwertungsspekulation verändern sich kaum. Ausgangspunkt sind rasch anwachsende Devisenzuflüsse, die durch die Diskrepanz zwischen Auslandsnachfrage und Inlandsnachfrage nach ausländischen Leistungen hervorgerufen sind. Ausgelastete Kapazitäten und Vollbeschäftigung sorgen für einen Boom im Inland, der inflatorische Auswirkungen nach sich zieht. Je lautstarker der Primat der Geldwertstabilität verkündet wird, desto mehr erhält das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht einen fundamentalen Charakter. Hier versagen auch Versicherungen der Regierungen als psychologische Druckmittel, selbst wenn sie von entsprechenden Restriktionsmaßnahmen begleitet werden, solange sich an den obigen Gegebenheiten nichts ändert.

Auf den Devisenkassamärkten ist der Einfluß der Spekulation wegen der geringen Bandbreiten nur schlecht meßbar, dagegen eignet sich der Terminmarkt als Seismograph spekulativer Dispositionen wesentlich besser. So betrug 1957 der Jahresdeport des französischen Franc gegenüber der D-Mark 27 von 100. Wenn hierbei auch zinsbedingte Abweichungen und eine Indifferenzmarge be-

rücksichtigt werden müssen, so signalisierte die spekulationsbedingte Abweichung des Terminkurses von der Zinsparität („*intrinsic discount*“ nach P. *Einzig*) doch eindeutig wachsende Spekulationstätigkeit.

Bei den zentralen Devisenbeständen lassen sich spekulative Einflüsse in erster Linie an den Veränderungen der terms of payment ablesen. Je größer die Zweifel an der Stabilität der gegenwärtigen Wechselkursrelationen sind, um so größer ist auch der Devisenstrom zur Notenbank. Dieser Vorgang hat doppelte Bedeutung: Die Devisenzuflüsse finden ihren sichtbaren Ausdruck in den zentralen Devisenreserven und bestärken die Spekulanten in ihrer Hoffnung auf eine Paritätsänderung; gleichzeitig geht damit aber auch eine allgemeine Liquidisierung der inländischen Wirtschaft einher, die den Finanzierungsspielraum der staatlichen und privaten Investoren erweitert. Die daraus resultierende zunehmende Diskrepanz kann möglicherweise eine Aufwertung unvermeidlich werden lassen.

In seinem dritten Teil untersucht *Steuer* mögliche Gegenmaßnahmen, die er einleuchtend danach gliedert, ob sie die Spekulationsneigung abschwächen oder die spekulationsbedingten Liquiditätszuflüsse abschöpfen. Den Interventionen der Bundesbank an den Devisenmärkten sind enge Grenzen gesetzt. Ein zusätzlicher Kursdruck auf dem Kassamarkt verteuert zwar die Spekulation, kann sich aber kurzfristig spekulationsfördernd auswirken. Auch ein Engagement auf den Devisenterminmarkt erscheint problematisch, da es die Spekulation nicht abzuschrecken braucht, insbesondere dann, wenn die verteidigte Parität aus ökonomischen oder politischen Gründen unrealistisch ist. Mit der Verbilligung der Spekulationskosten durch eine Kursstützung wird im Endeffekt nur verhindert, daß die Terminkurse weiter absinken. Deswegen sollte nach *Steuer* — wenn überhaupt — nur bei vorübergehenden, kurzfristig reversiblen Zahlungsbilanzstörungen interveniert werden. Eine Dementierung von Aufwertungsgerüchten hat nur dann Sinn, wenn sich die den Erwartungen zugrundeliegenden Daten ändern, andernfalls heizt sie die Spekulation erst richtig an.

Da auch Änderungen des zentralen Devisenstatus einen Faktor für das Verhalten der Spekulation darstellen, muß die Bundesbank bestrebt sein, ein ungewöhnliches Ansteigen der Devisen zu verhindern. Sie kann entweder den Geldexport der Geschäftsbanken fördern oder auf eigene Rechnung Devisentransaktionen vornehmen. Im ersten Fall hängt der Erfolg davon ab, ob die Auslandsanlage eine Rendite gegenüber vergleichbaren Inlandsanlagen bietet. Er schwerend kommt hinzu, daß konjunkturpolitische Erfordernisse einen anderen Zins notwendig machen als eine geldexportorientierte Zinspolitik. Um die Möglichkeit einer Kollision auszuschalten, eröffnete die Bundesbank deswegen die Möglichkeit der Mindestreserven-Kompensation bei Geldexporten, die zwar grundsätzlich in die gleiche Richtung wie die Zinssenkungspolitik wirkt, jedoch nur die Netto-Zinsrelationen zum Ausland beeinflußt. Der dadurch erzielbare Liquidationsgewinn muß jedoch mit einem Rentabilitätsgewinn einhergehen. Wenn eine Auslandsanlage, selbst unter Berücksichtigung aller Kostenfaktoren ohnehin schon günstiger ist als eine vergleichbare Inlandsanlage, ergibt sich kein Problem. Bei ungünstigem Netto-Zinsgefälle jedoch muß der Zinsertrag aus dem Liquiditätsgewinn größer sein als der Zinsverlust, der bei einer Auslandsanlage hinzunehmen ist. Die Bundesbank kann zwar ein günstiges Zinsgefälle

zu den ausländischen Geldmärkten herstellen, doch bleibt es den Spekulanten überlassen, ob sie darauf in entsprechender Weise reagieren.

Bei der Untersuchung der Frage, wie weit Mindestreserve-, Offenmarkt- und Swappolitik spekulative Liquiditätszuflüsse wirksam abschöpfen können, überrascht nicht, daß die empirischen Daten keine entscheidenden Erfolge enthalten. Von den Mindestreserven geht zwar ein unmittelbarer quantitativer Effekt aus, doch können selbst eine flexible Anwendung und die spezielle Behandlung von Auslandsverbindlichkeiten das Manko ungenügender Reservesätze nicht kompensieren. Daneben, und das ist weitaus wichtiger, treten spekulative Liquiditätszuflüsse nur zu einem geringen Teil in Form von mindestreservepflichtigen Einlagen Gebietsfremder in Erscheinung. Der entscheidende Mangel der Offenmarktpolitik ist das Fehlen der Unmittelbarkeit. Die Anlage in Offenmarktpapieren wird lediglich als eine Form der Liquiditätshaltung angesehen. Wenn der im Kreditgeschäft erzielbare Erfolg größer ist als der beim Verkauf entstehende Verlust, kann nicht verhindert werden, daß sich die Banken auch in Restriktionsphasen auf diese Weise Liquidität beschaffen. Auch die Swappolitik beruht auf dem Prinzip der Freiwilligkeit. Zwar können Swapgeschäfte nicht vorzeitig aufgelöst werden, so daß die Liquidität wenigstens für die vereinbarte Zeit für eine Kreditgewährung ausfällt, doch beeinflußt die Förderung des Geldecks nur die Wahl der Anlage liquider Mittel. Eine wirksame Begrenzung der Kreditexpansion läßt sich damit nicht erreichen.

Die Schlußfolgerungen, die *Steuer* aus seiner Analyse zieht, können nur zum Teil akzeptiert werden. Es ist richtig, daß der Bundesbank, abgesehen von einem mangelhaften Instrumentarium, Mittel fehlen, die den realen Leistungsverkehr beeinflussen könnten. Da der Geld- und Kapitalverkehr nur das Korrektiv hierzu bildet, müssen alle Versuche, auf diesem Wege zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanz zu gelangen, zur Sisyphusarbeit werden. *Steuers* Behauptung jedoch, in einem System, das die Bestimmung der Devisenkurse im wesentlichen durch Marktkräfte erlaubt, könne die Spekulation ihre stabilisierende Wirkung entfalten, sei es durch die Beschleunigung eines notwendigen binnengesellschaftlichen Anpassungsprozesses, sei es durch die Beeinflussung der Paritäten auf ein Gleichgewichtsniveau hin, wird von den vergangenen Wochen widerlegt. Allerdings erlauben die Erfahrungen, die die Bundesrepublik mit einer flexiblen D-Mark gemacht hat, noch kein endgültiges Urteil. Henning Löber, Bonn

Bruns, Georg und Karl Häuser (Hrsg.): Deutscher und internationaler Kapitalmarkt. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1970, DM 16,—.

Bei dem vorliegenden Buch handelt es sich um eine Sammlung von 7 Vorträgen, die im Laufe des Wintersemesters 1969/70 von Bankpraktikern, Vertretern der Verwaltung und Mitarbeitern des Instituts für Kapitalmarktforschung in Frankfurt gehalten wurden.

Häuser untersucht in seinem Aufsatz „Umrisse und Entwicklung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik“ einige Zusammenhänge zwischen Kapitalangebot, Kapitalnachfrage und konjunktureller Entwicklung seit 1957. Er gelangt dabei zu der Feststellung, daß der Teil des gesamten Investitionsvolumens, der über den Kapitalmarkt finanziert wird (sogenannte Marktbeanspruchung),

extrem hohe Schwankungen aufweist und dem Rhythmus der konjunkturellen Schwankungen folgt. Insbesondere Kapitalangebot und -bedarf sind derart konjunkturempfindliche Indikatoren, daß bereits eine Verlangsamung des Wachstums mit absolut rückläufigen Beträgen einhergeht.

Somogyi/Walter analysieren „Absatz und Rendite festverzinslicher Wertpapiere“, wobei sie bei der Preisbildung vom Modell der vollständigen Konkurrenz ausgehen. Aus der Gegenüberstellung von Emissionsvolumen und Rentenrendite lässt sich nach *Somogyi/Walter* ableiten, ob Angebotssteigerungen oder Nachfrageveränderungen für die Entwicklung der Rendite verantwortlich sind. Da rund 50 % des Gesamtabsatzes von festverzinslichen Wertpapieren auf Kreditinstitute entfallen, muß eine restriktive Politik der Bundesbank notwendigerweise auch auf den Kapitalmarkt und damit auf Absatz und Rendite der angebotenen Papiere wirken, wenn nicht vermehrt einströmendes Auslands- geld diesen Einfluß kompensiert. Ein Engagement des Publikums spielt dagegen für die Entwicklung auf mittlere Sicht eine geringe Rolle.

B. *Benning* widmet seinen Vortrag dem Zusammenhang zwischen „Notenbankpolitik und Kapitalmarkt“. Obwohl im Bundesbankgesetz der Begriff Kapitalmarkt explizit nicht genannt wird, gibt es im Rahmen der Notenbankpolitik eine kapitalmarkt-politische Komponente. Da ein enger Zusammenhang zwischen Geldmarkt und Bankenliquidität einerseits und Kapitalmarkt andererseits besteht, lässt sich die Steuerung der Konjunktur über den Kapitalmarkt häufig eher erreichen als über die Beeinflussung des Bankkreditvolumens. Das gilt für eine expansive wie kontraktive Politik gleichermaßen.

H. J. *Dudler* beschäftigt sich mit „DM-Auslandsanleihen als Gegenstand der Kapitalmarktpolitik“. Nach einem bescheidenen Anfang mit jährlichen Emissionsbeträgen zwischen 30 und 300 Millionen kann man seit 1967 von einer explosiven Expansion des DM-Auslandsanleihemarktes sprechen. Die Gründe dafür sind folgende: die Zinsausgleichssteuer für Amerikaner (1963), die Kuponsteuer in Deutschland (1964) und die Verpflichtung amerikanischer Banken zu einer Beschränkung ihrer Auslandskreditgeschäfte mit der Konsequenz, daß US-Investoren zu Direktinvestitionen am internationalen Kapitalmarkt übergingen. Im Durchschnitt 1967/68 waren Emissionen von US-Firmen am Euro-Emissionsvolumen insgesamt zu 45 % beteiligt, das Kapitalangebot stammte dagegen zu zwei Dritteln aus dem Inland und nur zu einem Drittel aus dem Ausland.

Unter ordnungspolitischem Aspekt steuert die Kapitalmarktpolitik die Entwicklung einer DM-Auslandsanleihe vom Projektstadium über die Emission und Placierung bis zum Handel auf dem Sekundärmarkt. 1968 wurde Dekkungsstockfähigkeit nur bei 45 % der aufgelegten Wertpapiere erteilt, lombardfähig waren nur diejenigen Emissionen internationaler Einrichtungen, bei denen die Bundesrepublik Mitglied ist. Die Börsenzulassung erfolgte grundsätzlich. Prozeßpolitisch gesehen wurde dafür gesorgt, daß die Auslandsanleihen keine wesentlich größere Renditedifferenz zu Inlandsanleihen aufwiesen. Der Zentrale Kapitalmarktausschuß trägt für ein den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen entsprechendes Volumen Sorge.

In seinem Beitrag über „Probleme des europäischen und internationalen Kapitalmarktes“ gibt H. G. *Gottheiner* nähere Erläuterungen über Volumen,

verwendete Währungen, Anleihearten und Mittelherkunft des internationalen Kapitalmarktes. Er kommt zu dem Ergebnis, daß mit einer Liberalisierung in Frankreich und Italien und einer Bereinigung der internationalen Weltwährungssituation die Stabilität und Expansion des europäischen und internationalen Kapitalmarktes gefördert werden könnte. Ob jedoch eine weitergehende Freiheit des Euro-Marktes im gegenwärtigen Zeitpunkt noch durchsetzbar ist, muß angesichts der Entwicklung in der Bundesrepublik (Bardepot) bezweifelt werden.

L. Gleske analysiert die „Integration der Kapitalmärkte in der EWG“. Seine Feststellung, daß man innerhalb der EWG von einem freien Kapitalverkehr noch weit entfernt sei, kann man nur unterstreichen. Die Ursache dafür liegt in erster Linie in Artikel 104 des Vertrages von Rom, der die allgemeine Wirtschafts- und Währungspolitik der Verantwortung der einzelnen Staaten überläßt. Die Frage, ob die europäischen Staaten überhaupt an einer einheitlichen Wirtschafts- und Währungspolitik interessiert sind, wird vom Verfasser bewußt nicht gestellt, aber er macht deutlich, daß mit einem Abbau diskriminierender Elemente in den nationalen Vorschriften und Gesetzen nur der technische Aspekt des Problems behandelt wird, die inhaltlichen Fragen damit jedoch nicht gelöst werden können.

W. Hankels Beitrag über „Neue Entwicklungen der internationalen Währungsordnung“ fällt aus dem Rahmen des Buches etwas heraus, da er die Krisen des internationalen Währungssystems behandelt und die Sonderziehungsrechte im Rahmen des IWF auf ihre Eignung als ersten Schritt zu einer internationalen Geldordnung prüft.

Der Vorzug des Buches liegt darin, daß hier die Probleme des Kapitalmarktes einmal von den verschiedensten Aspekten her geprüft werden, ohne daß man zu wirklichkeitsfremden Modellen greift.

Henning Löber, Bonn