

Die Definitionskriterien der Geldmenge:

$M_1, M_2, \dots$ oder M_x ?

Von Emil-Maria Claassen, Gießen

„Geld‘ ist das, was wir mittels bestimmter Operationen durch eine Zahl kennzeichnen. Es ist nicht etwas Vorgegebenes, zu Entdeckendes, wie etwa der Amerikanische Kontinent. Es ist eine jeweils vorläufige, erdachte wissenschaftliche Konstruktion, wie ‚Länge‘, ‚Temperatur‘ oder ‚Kraft‘ in der Physik.“

Friedman und Schwartz (1970), S. 137.

In der Wissenschaft besteht eine „Freiheit der Begriffsbestimmung“, die nur durch die Brauchbarkeit der zu formulierenden Begriffe, mit ihrer Hilfe informative Theorien aufzustellen, eingeengt wird. Die Begriffsbestimmung einer Sache richtet sich nach dem gestellten theoretischen Problem. Die Geldtheorie befaßt sich mit dem Einfluß des Geldes auf die Wirtschaft. Diese Problemstellung impliziert für die Begriffsbestimmung des Geldes zweierlei: erstens, daß „Geld“ einen merklichen Einfluß auf die (realen und/oder nominalen) Größen der Wirtschaft ausübt und zweitens, daß eine Trennungslinie zwischen „Geld“ und anderen Dingen, die „Nicht-Geld“ sind, existiert.

In volkswirtschaftlichen Lehrbüchern werden im allgemeinen drei verschiedene Geld-„Eigenschaften“ (bzw. „Funktionen“, „Rollen“) herausgestellt: Geld dient als Rechenmittel, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel. Als Rechenmittel braucht jedoch nicht unbedingt das Geld fungieren. In einer Tauschwirtschaft (d. h. einer geldlosen Wirtschaft) wie in einer Geldwirtschaft kann irgendeine Ware oder irgendein abstraktes Maß (wie die englische Guinee) die Funktion der Recheneinheit übernehmen; im Falle einer abstrakten Recheneinheit muß lediglich noch das Verhältnis dieser Einheit zu einer Ware oder zur Geldeinheit festgelegt sein. In der modernen Wirtschaft fallen jedoch in aller Regel Recheneinheit und Geldeinheit zusammen. In diesem Regelfalle verkörpert „das“ Geld grundsätzlich zwei völlig verschiedene Dinge: einmal Geld im Sinne einer abstrakten Geldeinheit, das als Rechenmittel dient; und andererseits Geld im Sinne einer konkreten Geldmenge,

das als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel benutzt wird. Rechenmittel, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel sind somit nicht verschiedene Eigenschaften des einheitlichen Phänomens Geld, sondern Rechenmittel ist die Eigenschaft des Objektes Geldeinheit, während Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel die Eigenschaften des Objektes Geldmenge darstellen¹.

Das im folgenden zu behandelnde Problem der Begriffsbestimmung des Geldes bezieht sich auf die Geldmenge. Im Mittelpunkt der Untersuchung steht die Frage, welches Geldmengenkonzept für die Geldtheorie und für die Geldpolitik das geeignetste ist. Alternative „Maße“ werden besprochen. Im Laufe der Analyse kristallisieren sich zwei verschiedenartige Definitionskriterien heraus. Auf der einen Seite werden die Geldeigenschaften vom Gesichtspunkt der Geldnachfrage betrachtet. Die Geldmenge wird zu Zahlungszwecken und Wertaufbewahrungszwecken nachgefragt. Sie kann im engeren Sinne als (1) die Menge an Zahlungsmitteln interpretiert werden in einem weiteren Sinne kann sie als die Menge an perfekten Wertaufbewahrungsmitteln definiert werden. Letztere können (2) zum Zwecke einer „temporären Kaufkraftaufbewahrung“ nachgefragt werden oder (3) als Bestandteil des Vermögens gehalten werden, das der „permanenten Kaufkraftaufbewahrung“ dient. Je nach der Akzentuierung der Motive der „Geld“-Haltung ergeben sich unterschiedliche Einflußmöglichkeiten der „Geld“-Menge auf die Wirtschaft. Auf der anderen Seite kann ein völlig anderes Definitionskriterium vom Gesichtspunkt des Geldangebots entwickelt werden. Dieses stellt auf (4) jene Geldmenge in der Gesamtwirtschaft ab, deren ausstehender Betrag sozusagen exogen, d. h. unveränderlich und unabhängig von den Aktionen der einzelnen Wirtschaftssubjekte ist. Wie wir sehen werden, handelt es sich hier um eine Geldmengendefinition im engsten Sinne.

Welches Geldmengenaggregat die für Geldtheorie und Geldpolitik „richtige“ (sprich: „beste“, „brauchbarste“) Geldmengendefinition darstellt, kann a priori nicht beantwortet werden. Aggregate wie „Geldmenge“, „Einkommen“, „Konsum“, „Preisniveau“ usw. sind in den Wirt-

¹ Unter Geldeinheit als Rechengrundlage der Preise wird hier die Maßeinheit einer Währung verstanden, ob z. B. die Preise in Pfennigen oder Mark, in alten oder neuen (französischen) Franken ausgedrückt werden. Ein völlig anderes Problem ist das der absoluten Preise in einer Wirtschaft, deren Höhe u. a. von der Geldmenge abhängt. Unter diesem letzten Aspekt ist es natürlich von entscheidender Bedeutung, welche Geldmenge das Preisniveau beeinflusst.

schaftswissenschaften Größen, die realiter nicht existieren, sondern die „theoretische Hilfsgrößen“ darstellen, mit deren Hilfe versucht wird, die komplexe ökonomische Wirklichkeit analytisch zu erklären.

I. Die Geldmenge, definiert als Bestand an Zahlungsmitteln (M_1)

Die wohl gebräuchlichste (d. h. älteste und oft als „evident“ hingestellte) Definition der Geldmenge zählt jene Aktiva zu der Geldmenge, die in der jeweiligen Wirtschaft als allgemein anerkannte Zahlungsmittel zirkulieren. In unseren gegenwärtigen Wirtschaften besitzen diesen „Geld“-Charakter — im Sinne perfekter Zahlungsmittel — sowohl die Banknoten und Münzen, das sog. Bargeld, als auch die Sichteinlagen bei Banken (das sog. Buchgeld), über die jederzeit („auf Sicht“) durch Scheck oder Überweisung für Zahlungszwecke verfügt werden kann. Die Geldmenge wäre demnach als die Menge der existierenden Zahlungsmittel definiert — in der angelsächsischen Literatur allgemein mit dem Symbol M_1 etikettiert. Die Entwicklung der Geldmenge vom Typ M_1 ist für die Bundesrepublik Deutschland für die Jahre 1960 - 1973 in Spalte (3) der Tabelle 1 und in Abb. 1 wiedergegeben.

Die Begriffsbestimmung einer Sache, wie die der Geldmenge, richtet sich nach dem Zweck, für den der Begriff in einer Analyse verwandt wird, so daß je nach der Perspektive des gestellten (theoretischen und/oder empirischen) Problems verschiedene Definitionen für dieselbe Sache geprägt werden können. Ist das Ziel der Geldmengenanalyse die Untersuchung des Einflusses der Geldmenge auf bestimmte strategische (monetäre und reale) Größen der Wirtschaft, so ließe sich das Geldmengenkonzzept M_1 auf den ersten Blick durchaus rechtfertigen. Das Geld — definiert durch seine Eigenschaft als allgemein anerkanntes Zahlungsmittel — bietet eine perfekte Wahlmöglichkeit zwischen allen möglichen Gütern, eben weil es Zahlungsmittel ist — eine Qualität, welche die anderen Güter grundsätzlich nicht besitzen. Mit Geld können die Wirtschaftssubjekte unmittelbar beliebige Güter kaufen bzw. Zahlungsverpflichtungen erfüllen, was sie mit anderen Gütern — dem „Nicht-Geld“ — in der Regel nicht können. Die Geldmenge, im Sinne der Menge an Zahlungsmitteln, übt a priori (!) eine gravierendere Wirkung auf die Nachfrage nach Gütern — und damit auf gewisse Variablen der Wirtschaft wie die Beschäftigung, das Volkseinkommen und das Preisniveau — aus als die Menge an „Nahezu-Geld“ oder „Nicht-Geld“, da letztere eben keine unmittelbare Verfügungsgewalt über andere Güter besitzen.

Dieses auf dem Kriterium der engen Substitution zwischen Zahlungsmitteln und Kauf von Gütern aufbauende Konzept der Geldmenge erfährt in den offiziellen Statistiken eine konsequente Anwendung, indem zu den in einer Wirtschaft existierenden Zahlungsmitteln nur jener Bestand an Zahlungsmitteln zu M_1 gerechnet wird, der von den sogenannten inländischen Nichtbanken gehalten wird. Das heißt, daß die Zahlungsmittelbestände aller jener Wirtschaftssubjekte von der Summe an Bargeld und Sichteinlagen abgezogen werden, bei denen dieses enge Substitutionsverhältnis in Frage gestellt bzw. irrelevant ist. In der Geldmengenstatistik der Deutschen Bundesbank zählen zu diesen „Wirtschaftssubjekten“ die Ausländer, die Banken und die öffentlichen Haushalte. Bei den (inländischen) Geldbeständen der Ausländer wird von der Annahme ausgegangen, daß diese Bestände in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit der Auslandsnachfrage nach inländischen Produkten stehen, was jedoch angesichts der zunehmenden Integration der Weltwirtschaft durchaus in Zweifel gestellt werden kann. Es werden zwar nur die Auslandseinlagen bei inländischen Banken in der Geldmengenberechnung ausgeschaltet, da einerseits die von den Ausländern gehaltenen Bestände an Banknoten und Münzen nur geschätzt werden können und da andererseits diese wahrscheinlich äußerst gering sind (für den Ausländer stellen sie keine perfekten Zahlungsmittel — im Gegensatz zu transferierbaren Sichteinlagen — dar, da über sie zahlungstechnisch nur im Inland verfügt werden kann). Dagegen ist es ohne Bedenken gerechtfertigt, die Geldbestände der Banken, sowohl der ausländischen wie der inländischen Banken, nicht zur Geldmenge zu rechnen, da deren Hauptaktivität die eines Finanzintermediärs (Kauf von Finanzaktiva gegen Verkauf anderer Finanzaktiva) und nicht die eines Produzenten oder Konsumenten ist. Daß schließlich auch die Geldbestände der öffentlichen Haushalte (Bund und Länder) — und zwar nur ihre Einlagen bei der Zentralbank — bei der Geldmengenberechnung unberücksichtigt bleiben, wird mit der Tatsache erklärt, daß der Staat als Verantwortlicher für den Wirtschaftsablauf in der Volkswirtschaft seine Kaufentscheidungen von Gütern und Dienstleistungen nicht von seinem jeweiligen Geldbestand abhängig macht².

² Siehe hierzu Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1971, S. 13.

Die Sichteinlagen der öffentlichen Haushalte bei Banken werden jedoch in M_1 berücksichtigt. Diese haben aber nur den Charakter von „working balances“ (Minimalbetrag zur Durchführung regelmäßiger Zahlungen). In den letzten zehn Jahren betrugen diese ungefähr 6 Mrd. DM.

Mit der kategorischen Feststellung, wonach sich die Geldmenge M_1 von der Nicht-Geldmenge durch ihre inhärente Eigenschaft als das Volumen an Zahlungsmitteln hinreichend abhebt und die gleichzeitig die allumfassende Wirkungsmöglichkeit des Geldes auf die Wirtschaft betont, könnte die Diskussion um eine adäquate Geldmengendefinition als abgeschlossen gelten. Eine mögliche Weiterführung der Debatte müßte sich dann nur noch mit sog. Detailfragen beschäftigen, inwieweit z. B. die Komponenten von M_1 von allen Wirtschaftssubjekten als allgemein anerkannte Zahlungsmittel betrachtet werden. Neben dem (rein formal-juristischen) Tatbestand, daß nur Bargeld gesetzliches Zahlungsmittel ist, müßte noch die Tatsache erwähnt werden, daß Bargeld und Buchgeld nicht unbedingt vollständige Substitutionsgüter sind. Gewisse Zahlungen können nur mit einer ganz bestimmten Geldart durchgeführt werden. Schecks werden nicht unbedingt von allen Wirtschaftssubjekten als Zahlungsmittel akzeptiert. Je nach der Höhe des zu zahlenden Betrags (10 Pf versus 100 000 DM) kann öfters nur eine bestimmte Geldart benutzt werden. Man kann sogar soweit gehen zu sagen, daß die Komponenten des Bargelds — seine sog. Stücklung — keineswegs vollständige Substitute zu sein brauchen. Zweitausend Ein-Pfennig-Münzen sind unter dem Aspekt der Transaktionskosten nicht gleich einer Banknote von 20,— DM. Dem Leser ist vielleicht aus seiner Jugendzeit Mark Twains Geschichte der 1-Millionen-Pfund-Note bekannt, in welcher der Held der Geschichte permanent „auf Kredit lebt“, da niemand ihm die Note wechseln kann. Die Ausgestaltung des Geldvolumens M_1 — sowohl was die Aufteilung in Bar- und Buchgeld angeht als auch was die Zusammensetzung des Bargelds (Münzen-Banknoten einerseits, Stücklung andererseits) anbelangt — trägt dann auch diesen zahlungstechnischen Aspekten, den sog. „Zahlungssitten“, Rechnung.

Diese Zahlungssitten sind nun nicht unbedingt ein institutionelles bzw. historisches Datum. Sie sind ebenfalls, wenn nicht sogar zum größten Teil, ökonomisch erklärbar. Für gewisse Zahlungstransaktionen ist die eine Geldart bzw. eine bestimmte Stücklung praktischer, sprich: kostengünstiger (geringere Transaktionskosten), als die andere. Das in allen Ländern zu beobachtende Phänomen der trendmäßigen Verringerung des Anteils des Bargelds am gesamten Geldvolumen M_1 — in Deutschland sank die Bargeldquote von 41 % im Jahre 1960 auf 33 % im Jahre 1973 (vgl. Tabelle 1) — kann u. a. auf die Durchsetzung eines kontinuierlichen technischen Fortschritts zurückgeführt werden, der sich sowohl im Verwaltungssektor der Unternehmen (z. B. bargeldlose Lohnzahlung) als

auch vor allem im Bankensektor vollzogen hat. Insbesondere was die „Erstellung monetärer Dienstleistungen“ seitens des Bankensektors angeht, so haben diese — über eine längere Periode gesehen — eine qualitative Verbesserung erfahren; der „nicht-pekuniäre“ Ertrag (in Form von kostenlosen Dienstleistungen der Banken) einer Einheit von (im Realwert ausgedrückten) Sichteinlagen ist im Vergleich zu Bargeld tendenziell gestiegen, woraus sich u. a. der wachsende Anteil des Buchgeldes an der Gesamtgeldmenge deuten läßt.

II. Die Geldmenge, definiert als der Bestand an temporären Kaufkraftaufbewahrungsmitteln (M_{1a} , M_2)

Neben diesen „Detailfragen“ muß jedoch die grundsätzliche Frage nach der adäquaten Messung der in einer Wirtschaft existierenden Geldmenge nochmals aufgegriffen werden, denn wie wir sehen werden, stellt die Einschränkung der Geldmenge (des inländischen Nichtbankensektors) auf das Volumen der jeweils herrschenden Zahlungsmittel zwar ein „bequemes“ Abgrenzungskriterium im Sinne eines relativ einfachen Formalkriteriums dar, doch ob es auch letztlich ein ökonomisch sinnvolles Abgrenzungskriterium beinhaltet, muß durchaus bezweifelt werden, trotz unserer bisherigen (und in vielen Lehrbüchern anzutreffenden) Ausführungen, wonach das Geldmengenkonzept M_1 ausreichend durch den Hinweis auf das enge Substitutionsverhältnis zwischen Zahlungsmitteln und Kauf von Gütern gerechtfertigt ist. Die Deutsche Bundesbank berechnet z. B. seit geraumer Zeit zwei Arten von Geldvolumina: M_1 und M_2 ; siehe hierzu Tabelle 1. Die Geldmenge M_2 umfaßt sowohl die „traditionelle“ Geldmenge M_1 als auch gewisse befristete Bankguthaben, und zwar die Termineinlagen mit Festlegungs- bzw. Kündigungsfrist bis zu vier Jahren, welche die Bundesbank als sog. Quasigeld bezeichnet. Die Begründung, die sie hierzu liefert, besteht darin, daß die Termineinlagen einerseits Geldcharakter haben, was ihre Zweckbestimmung angeht — sie werden hauptsächlich von Unternehmen und öffentlichen Stellen (Sozialversicherung, Gemeinden) gehalten und dienen dem Ausgleich voraussehbarer Schwankungen in den Einnahme- und Ausgabeströmen —, andererseits aber nur einen Quasigeldcharakter haben, da sie nicht unmittelbar zu Zahlungszwecken verwandt werden können; in anderen Worten, sie haben keinen perfekten Geldcharakter, da sie im Falle von Zahlungen in Zahlungsmittel umgetauscht werden müssen, so

daß nach der Interpretation der Bundesbank die „eigentliche“ Geldmenge doch M_1 ist³.

Inwieweit Termineinlagen jedoch nicht als Quasigeld, sondern vielmehr als Geld schlechthin bezeichnet werden können, hängt letzten Endes wieder von der Gelddefinition ab. Ob alle Termineinlagen oder nur jene mit einer kurzen Laufzeit (d. h. zum Beispiel in der Nomenklatur der Deutschen Bundesbank, ob $M_2 - M_1$ oder $M_{1a} - M_1$) als Geld deklariert werden, würde ebenfalls von der „neuen“ Gelddefinition abhängen. Die Behauptung, daß die in einer Wirtschaft existierende Geldmenge vom Typ M_2 und nicht vom Typ M_1 ist, wird von der „Chica-

³ Siehe hierzu Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1971, S. 11 - 13.

Auf den ersten Blick mag es dem unbefangenen Leser (d. h. dem die Monatsberichte der Deutschen Bundesbank nichtlesenden Leser) rätselhaft vorkommen, weshalb unter dem Quasigeld der Geldmenge M_2 sogar Termingelder enthalten sind, die eine Bindungsfrist von über drei (bzw. sechs) Monaten bis unter vier Jahren besitzen; vgl. Tabelle 1.

Die Erklärung der Bundesbank vom Monat Juli 1971 ist wie folgt. Seit 1969 waren die Termingelder unter drei Monaten sprunghaft angestiegen, während die Entwicklung der Termingelder mit einer längeren Laufzeit relativ (manchmal sogar absolut) zurückgegangen ist; vgl. wiederum Tabelle 1. Den Grund hierfür sieht die Bundesbank darin, und u. E. zu Recht, daß die kurzfristigen Termineinlagen (hauptsächlich Festgelder) zinsattraktiver geworden sind. Sie meint nun, daß es auf der Hand läge, „daß bei zinsbedingten Umlagerungen innerhalb der Termingelder zu denen mit einer Befristung unter drei Monaten eine Abgrenzung des ‚Geldvolumens‘, die diese — und nur diese — Termineinlagen einschließt, das Bild der monetären Entwicklung verzerren muß. Sobald solche Tendenzen erkennbar wurden, hat die Bundesbank daher diesen Geldvolumensbegriff (M_{1a}) nur noch mit Vorbehalten verwendet und stets die Entwicklung von Bargeld und Sichteinlagen (M_1) allein zum Vergleich mit herangezogen.“ (S. 12).

Es ist nun nicht zwingend, daß in sog. anomalen Zeiten das Bild von M_{1a} unbedingt verzerrt sein muß. Es kann durchaus die wahre monetäre Entwicklung widerspiegeln. Der Verlauf von M_{1a} findet sich in den letzten Jahren explizite nicht mehr in der Bundesbankstatistik. Die ausschließliche Wahl von M_1 und M_2 „verzerrt“ natürlich weniger die starken Wachstumsraten des Geldvolumens M_{1a} , wie sie aus den Werten der Tabelle 1 in der Tabelle 2 berechnet worden sind.

Unser hauptsächlichster Kritikpunkt hinsichtlich der Interpretation der „verzerrenden“ Entwicklung von M_{1a} seitens der Bundesbank bezieht sich darauf, daß die „zinsbedingten Umlagerungen“ in Richtung auf kurzfristige Termineinlagen von den Wirtschaftssubjekten durchaus auch (jedoch nicht unbedingt allein) auf Kosten ihrer Sichteinlagen hätten vorgenommen werden können. Unter diesem Aspekt käme die alleinige (explizite) Veröffentlichung seitens der

Tabelle 1
 Entwicklungen der Geldmengen M_1 , M_{1a} , M_2 und M_3 und ihrer einzelnen Komponenten (in Mill. DM)

Stand am Jahresende	Bargeld (1)	Reservehaltung des Banksektors (1a)	Geldmenge M_0 $1b = 1 + 1a$	Sichteinlagen (2)	Geldmenge M_1 $3 = 1 + 2$	Termingelder unter 3 Monaten (4)	Geldmenge M_{1a} $5 = 3 + 4$	Termingelder 3 Monate bis unter 4 Jahren (6)	Geldmenge M_2 $7 = 5 + 6$	Spareinlagen mit Befristung unter 4 Jahren* (8)	Geldmenge M_3 $9 = 7 + 8$
1960	20 825	12 518	33 343	30 251	51 076	3 608	54 684	18 012	72 696	(51 706)	(124 402)
1961	23 196	9 337	32 533	35 516	58 712	3 942	62 654	19 523	82 177	(57 871)	(140 048)
1962	24 245	10 140	34 385	39 030	63 275	4 101	67 376	21 085	88 461	(65 895)	(154 356)
1963	25 509	11 244	36 753	42 259	67 768	4 571	72 339	22 177	94 516	(75 495)	(170 011)
1964	27 885	13 662	41 547	45 160	73 045	5 228	78 273	22 548	100 821	(85 943)	(186 764)
1965	29 652	14 564	44 216	48 873	78 525	5 155	83 680	23 241	106 921	(100 280)	(207 201)
1966	30 876	15 706	46 532	48 743	79 619	4 576	84 195	29 194	113 389	(115 326)	(228 715)
1967	31 507	12 685	44 192	56 414	87 921	7 800	95 721	31 853	127 574	(129 459)	(257 033)
1968	32 587	16 441	49 028	60 879	93 466	9 584	103 050	39 277	142 327	146 248	288 575
1969	34 689	16 531	51 220	64 740	99 429	14 822	114 251	42 624	156 875	161 849	318 724
1970	36 889	26 066	62 955	71 330	108 219	28 427	136 646	36 737	173 383	175 456	348 839
1971	40 292	31 686	71 978	81 230	121 522	37 337	158 859	39 736	198 595	195 749	394 344
1972	45 767	44 520	90 287	93 531	139 298	43 915	183 213	49 117	232 330	218 333	450 663
1973	47 512	54 164	101 676	94 458	141 970	66 740	208 710	55 618	264 328	219 893	484 221

Quelle: Berechnet aus den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank. * Bis zum 1. Dezember-Termin 1968 liegt eine Gliederung der Spareinlagen nach der Befristung nicht vor, mit Ausnahme des Ausweises der prämienbegünstigten Spareinlagen. Die in Klammern angegebenen Zahlen stellen die gesamten Spareinlagen der Kreditinstitute mit gesetzlicher und vereinbarter Kündigungsfrist minus den prämienbegünstigten Spareinlagen dar.

Tabelle 2

Prozentualer Zuwachs im Jahr 1973	Bargeld (1)	Sichtein- lagen (2)	Geld- menge M_1 (3)	Termin- gelder unter 3 Monaten (4)	Geld- menge M_{1a} (5)	Termingelder 3 Monate bis unter 4 Jahren (6)	Termingelder bis unter 4 Jahren (6 a)	Geldmenge M_2 (7)
zum Jahr 1969	37 %	46 %	43 %	350 %	83 %	30 %	113 %	68 %
zum Vorjahr 1972	4 %	1 %	2 %	52 %	14 %	13 %	32 %	14 %

goer Schule“ vertreten. Die Argumente für diese „neue“ Gelddefinition lauten wie folgt⁴.

Den Ausgangspunkt der Überlegungen bildet die Bestimmung der „wesentlichen“ Eigenschaft des Geldes, die analytisch aus dem Vergleich einer Geldwirtschaft mit einer Tauschwirtschaft gewonnen wird. Bekanntlich unterscheidet sich die Geldwirtschaft von einer Tauschwirtschaft durch die Trennung des Kaufakts vom Verkaufsakt, welche durch die „Zwischentauschware“ Geld ermöglicht wird. Diese Trennung ist im Vergleich zur Tauschwirtschaft durch zwei fundamentale Charakteristika gekennzeichnet, wobei die Geldmengendefinition M_1 das erste Charakteristikum berücksichtigt, während die Geldmengendefinition M_2 das zweite betont. Das erste Charakteristikum besteht aus dem Vorteil, daß sich die Notwendigkeit der doppelten Übereinstimmung der Tauschwünsche des Käufers und Verkäufers durch die Existenz des allgemein anerkannten Tauschmittels Geld erübrigt. Das zweite (und oft in der Literatur vernachlässigte) Charakteristikum bezieht sich auf den Vorteil, daß diese doppelte Übereinstimmung nicht mehr augenblicklich zu erfolgen hat, sondern zeitlich auseinanderliegen kann. Unter diesem zweiten Aspekt einer Geldwirtschaft brauchen Kaufakt und Verkaufsakt zeitlich nicht mehr zusammenzufallen, denn Geld ist ebenfalls — in der Terminologie von *Friedman* und *Schwartz* (1970, S. 106) — ein „temporary abode of purchasing power“, was mit dem (schwerfälligen) Ausdruck „temporäres Kaufkraftaufbewahrungsmittel“ übersetzt werden kann. Alle jene Aktiva, welche die Wirtschaftssubjekte als temporäre Kaufkraftaufbewahrungsmittel benutzen, zählt *Friedman* zu der Geldmenge M_2 .

Das *Friedmansche* Kriterium der Geldmengendefinition richtet sich also nach der Zweckbestimmung der Geldhaltung, d. h. nach der Motivierung der Geldhaltung, die er zudem analytisch (und nicht mit Hilfe irgendeiner Verhaltenspsychologie des Geldes) aus dem Vergleich der

Bundesbank von M_1 und M_2 in die gefährliche Nähe einer Geldmengenfrisur („window dressing“).

Diese etwas langatmigen „Nebembemerkungen“ sollen nicht als Polemik gegenüber der Bundesbank verstanden werden. Sie haben lediglich den Zweck, die wirtschaftspolitische Aktualität des Geldmengenbegriffs zu illustrieren, sobald es sich um die Wachstumsrate „der“ Geldmenge handelt.

⁴ Siehe hierzu *Friedman* und *Schwartz* (1970), S. 106 - 110 und 118 - 123.

Friedman und *Schwartz* geben in diesem Buch einen hervorragenden Literaturüberblick über mögliche Gelddefinitionen sowohl in dogmenhistorischer (S. 93 - 103) als auch in analytischer Sicht (S. 104 - 146).

Geldwirtschaft mit einer Tauschwirtschaft erhält. Wäre Geld nur ein Zahlungsmittel, dann ließe sich kaum der relativ große Betrag der Geldhaltung M_1 erklären, der in der Bundesrepublik ungefähr dem Betrag des Volkseinkommens von drei Monaten entspricht (selbst wenn man die intermediären, zwischen Unternehmen auftretenden Transaktionen berücksichtigt, die nicht zum Volkseinkommen gerechnet werden). Ein radikal kleinerer Betrag von M_1 wäre lediglich erforderlich, sofern Geld für den alleinigen Zweck gehalten wird, die technisch notwendige Aufbewahrungszeit zu überbrücken, die bei Geld als Zahlungsmittel immer dann auftritt, wenn Geldeingang und Geldausgang zeitlich nicht synchronisiert sind. Geld ist sowohl das allgemein anerkannte Zahlungsmittel (M_1) als auch ein temporäres Kaufkraftaufbewahrungsmittel (M_1) bzw. das temporäre Kaufkraftaufbewahrungsmittel (M_2). Da zudem — wie zu Anfang betont — die Wahl des Geldmengenbegriffs auf das Kriterium der Wirkungsmöglichkeit des Geldes auf die Wirtschaft abgestellt sein sollte, befriedigt das Geldmengenkonzept M_2 vollauf dieses Postulat, da M_2 nun das Volumen an temporären Kaufkraftaufbewahrungsmitteln darstellt, so daß die letzteren zu den engen Substitutionsgütern zwischen „Geld“ und Kauf von Gütern gezählt werden müssen.

III. Die Geldmenge, definiert als der Bestand an perfekten Wertaufbewahrungsmitteln (M_3)

Welche Aktiva sind nun neben den Zahlungsmitteln M_1 zu der Menge M_2 zu zählen? Diese Frage läßt sich wohl am besten beantworten, wenn sogleich noch von einer anderen (!) wohlbekannten Eigenschaft des Geldes gesprochen wird, und zwar von der der Wertaufbewahrung. Das Geld in der Version M_2 ist sowohl das temporäre Kaufkraftaufbewahrungsmittel als ein Wertaufbewahrungsmittel. Unter diesem letzten Aspekt dient Geld neben allen anderen Aktiva der Vermögensaufbewahrung. Jedoch erfüllen nicht alle Aktiva mit dem gleichen Sicherheitsgrad die Funktion der Vermögenswertaufbewahrung. Einerseits wird der Sicherheitsgrad des Realwerts der Aktiva im Falle von Preisniveauschwankungen je nach dem Typ des Aktivums (hier Sachaktiva inklusive Aktien versus Geld und festverzinsliche Forderungstitel) unterschiedlich sein. Z. B. im Falle der Inflation sind Sachaktiva perfekte (Real-)Wertaufbewahrungsmittel, während das (nicht-zinstragende) Geld vom Typ M_1 einen stetigen Vermögensverlust in seinem Realwert einbüßt; ob die (neu-emittierten) festverzinslichen Forderungstitel ebenfalls einen Wertverlust erleiden, hängt von dem Umstand ab, ob der nominale Zinssatz

dieser Finanzaktiva um den Betrag der Inflationsrate gestiegen ist oder nicht. Andererseits bezieht sich der Sicherheitsgrad der Vermögenswertaufbewahrung auch auf den Kapitalwert der jeweiligen Aktiva. Unter diesem letzten Aspekt sind Geld vom Typ M_1 und andere kurzfristige Forderungstitel perfekte (Kapital-)Wertaufbewahrungsmittel, während alle anderen Aktiva auf Grund der Möglichkeit der zukünftigen Veränderung ihrer jeweiligen Preise unvollständige Wertaufbewahrungsmittel sind. Soll nun in der Geldmengendefinition die Eigenschaft des Geldes als perfektes (Kapital-)Wertaufbewahrungsmittel betont werden, so müßte ein anderes Geldmengenkonzept, sprich M_3 , formuliert werden, das die Komponenten von M_2 und beispielsweise die Spareinlagen bei Banken enthalten würde; vgl. Tabelle 1.

Nun kann auch die Frage nach den Komponenten von M_2 beantwortet werden. Potentiell können alle Bestandteile der „Geldmenge“ M_3 temporäre Kaufkraftaufbewahrungsmittel sein. Inwieweit eine empirisch sinnvolle Abgrenzung zwischen M_2 und M_3 möglich ist, hängt u. a. von zwei Faktoren ab. Einmal können der Mobilisierungsgrad und die Kosten des Umtausches von Spar- bzw. Termineinlagen in Zahlungsmittel unterschiedlich groß sein, so daß für M_2 jene Einlagen benutzt werden, deren Transaktionskosten geringer sind; dem steht jedoch öfters der Tatbestand gegenüber, daß das Handikap höherer Transaktionskosten durch höhere Zinssätze neutralisiert wird. Selbst in dem hypothetischen Fall, wo Termin- und Spareinlagen den gleichen Mobilisierungsgrad, die gleichen Transaktionskosten und die gleichen Zinssätze aufweisen, ist ein anderes Faktum für die Abgrenzung von M_2 und M_3 von Bedeutung, und zwar die Entscheidung der jeweiligen Wirtschaftssubjekte, welche unter den kurzfristigen Finanzaktiva sie als Kassenreserven (temporäre Kaufkraftaufbewahrungsmittel) und welche sie als Vermögensanlagen („permanente“ Kaufkraftaufbewahrungsmittel) wählen⁵.

Die bisherigen Definitionskriterien der Geldmenge wurden aus der Sicht der „Geldbesitzer“ aufgestellt, d. h. aus der Sicht der Wirtschaftssubjekte, die eine bestimmte Geldmenge nachfragen, da sie das Geld benötigen als Zahlungsmittel (M_1), als temporäre Kaufkraftaufbewahrungs-

⁵ Dieses Abgrenzungskriterium wählt auch die Bundesbank. In ihren Monatsberichten vom Juli 1971 (S. 13), in denen sie die Komponenten von M_2 untersucht, bemerkt sie, daß die Spareinlagen durchaus zu M_2 gezählt werden könnten. Diese weisen jedoch in der Bundesrepublik — und im Gegensatz zu Termineinlagen — eine relativ geringe durchschnittliche Umschlagshäufigkeit auf — ein Indiz dafür, daß bei Spareinlagen das Vermögensmotiv überwiegt.

mittel (M_2) und als ein Wertaufbewahrungsmittel (M_3). Welche Geldmengenversion die adäquate Definition darstellt, hing — wie wir schon öfters betont haben — von der Zielsetzung der Analyse ab, für die der Begriff verwandt wird. Ziel der Geldtheorie ist die Untersuchung des Einflusses, den das Geld auf die Wirtschaft — oder genauer: auf die makroökonomischen Größen der Wirtschaft ausübt. Das Kausalglied, das dabei das Anfangsglied „Geld“ und das Schlußglied „makroökonomische Größen der Wirtschaft“ verbindet, ist das der Nachfrage nach Gütern. Das Geld im Sinne von M_1 und auch im Sinne von M_2 übt einen erheblichen Einfluß auf die Güternachfrage (und damit auf die Wirtschaft) aus, und zwar sozusagen ex definitione, da Geld als Zahlungsmittel (M_1) bzw. als temporäres Kaufkraftaufbewahrungsmittel (M_2) definiert worden ist.

Das traditionelle Schulbeispiel, wie es Generationen von Geldtheoretikern in Lehrbüchern vorführten, um den Einfluß des Geldes auf die Nachfrage zu demonstrieren, ist die Wirkungsanalyse des *Deux-ex-machina* Experiments einer unerwarteten, über Nacht auftretenden Geldmengenverdoppelung in Form eines Geldgeschenks (ein wahres Heinzelmännchen-Experiment). Der — modern ausgedrückt — Transmissionsmechanismus dieses Geldmengenimpulses auf die Güternachfrage spielt sich grundsätzlich über zwei Kanäle ab. Die effektiven (angebotenen) Zahlungsmittel und temporären Kaufkraftaufbewahrungsmittel sind größer als die von den Wirtschaftssubjekten gewünschte (nachgefragte) Geldhaltung. Der ungewünschte Teil wird (1) für den Kauf von Gütern und/oder (2) für den Kauf anderer Vermögensanlagen ausgegeben. Der erste Effekt auf die Güternachfrage ist unmittelbarer, direkter Natur (direkter Geldmengeneffekt). Der zweite Effekt ist mittelbarer, indirekter Art, da die zusätzliche Nachfrage nach Aktiva, insbesondere nach Finanzaktiva, zunächst die Preise dieser Aktiva, respektive ihre Zinssätze verändert, und diese letzteren üben erst eine Wirkung auf die Güternachfrage aus (indirekter Geldmengeneffekt). Jene Geldmenge muß also als adäquat definiert sein, die sowohl ein enges Substitutionsverhältnis zwischen Geld und Kauf von Gütern als auch ein enges Substitutionsverhältnis zwischen Geld und Kauf von Aktiva besitzt. Während das Geldmengenkonzept M_1 ein Schwergewicht auf den direkten Geldmengeneffekt legt und das Geldmengenkonzept M_2 den direkten und indirekten Geldmengeneffekt „gleichwertig“ berücksichtigt, betont M_3 vor allem das enge Substitutionsverhältnis zwischen Geld und Kauf von Aktiva.

IV. Die Geldmenge, definiert als der Bestand an Zentralbankgeld (M_0)

Ein anderes mögliches Definitionskriterium der Geldmenge, das öfters auch als Einwand gegen die „weiter gefaßten“ Geldmengenbegriffe M_2 und M_3 verwandt wird, kann aus der Sicht des Geldangebots formuliert werden. „Nichts ist endgültiger als Geld“, schreibt *Yeager* in seinem schon klassisch gewordenen Aufsatz über die wesentlichen Eigenschaften des Geldes⁶. Damit meint er Geld im Sinne von Bargeld und Sichteinlagen (M_1). Was eine mikroökonomische Einheit, d. h. ein Wirtschaftssubjekt, als Geld ansieht, mag auf makroökonomischer Ebene noch lange nicht notwendigerweise Geld sein. Für *Yeager* ist Geld jene Menge an Finanzaktiva, welche die einzelnen Wirtschaftssubjekte zwar in ihrem individuellen Portfolio verändern können, welche aber gesamtwirtschaftlich unveränderlich bleibt, und unabhängig von den individuellen Präferenzen und Portfolioumlagerungen ist.

Das Standardargument für die Beschränkung der Geldmenge auf M_1 , das fast so alt ist wie die gesamte Geldtheorie, lautet wie folgt. Ein Wirtschaftssubjekt, das z. B. Termineinlagen als Geld (im Sinne von temporären Kaufkraftaufbewahrungsmitteln) betrachtet und diese für Zahlungszwecke in Sichteinlagen umtauscht, erhöht seine Geldhaltung vom Typ M_1 . Diese Umtauschmöglichkeit auf der Mikroebene mit der Konsequenz einer erhöhten individuellen Kassenhaltung M_1 ist nicht auf die Makroebene übertragbar, da das gesamtwirtschaftliche Angebot an M_1 unveränderlich bzw. eine von der Geldpolitik determinierte Größe ist — im Gegensatz zu den Termineinlagen, deren gesamtwirtschaftliche Höhe von den individuellen Präferenzen abhängig ist. Da effektive Ausgaben letzten Endes die Verfügung über effektive Zahlungsmittel erforderlich machen und die jeweilig existierende Menge an eigentlichen, letztgültigen Zahlungsmitteln außerhalb des Aktionsbereichs der Wirtschaftssubjekte liegt, ist unter dem Aspekt sowohl der geldtheoretischen Zielsetzung (die Wirkungseffekte des Geldes) als auch des geldpolitischen Datums (die nur von der Geldbehörde kontrollierbare Geldmenge) das Geldvolumen M_1 die adäquate Geldmengendefinition.

So überzeugend dieses Argument auch auf den ersten Blick sein mag, so entbehrt es trotzdem einer stringenten Beweisführung, denn eine solche müßte als adäquate Geldmengendefinition nicht M_1 , sondern die Menge an Bargeld zur Konsequenz haben. Aus der Theorie der Buch-

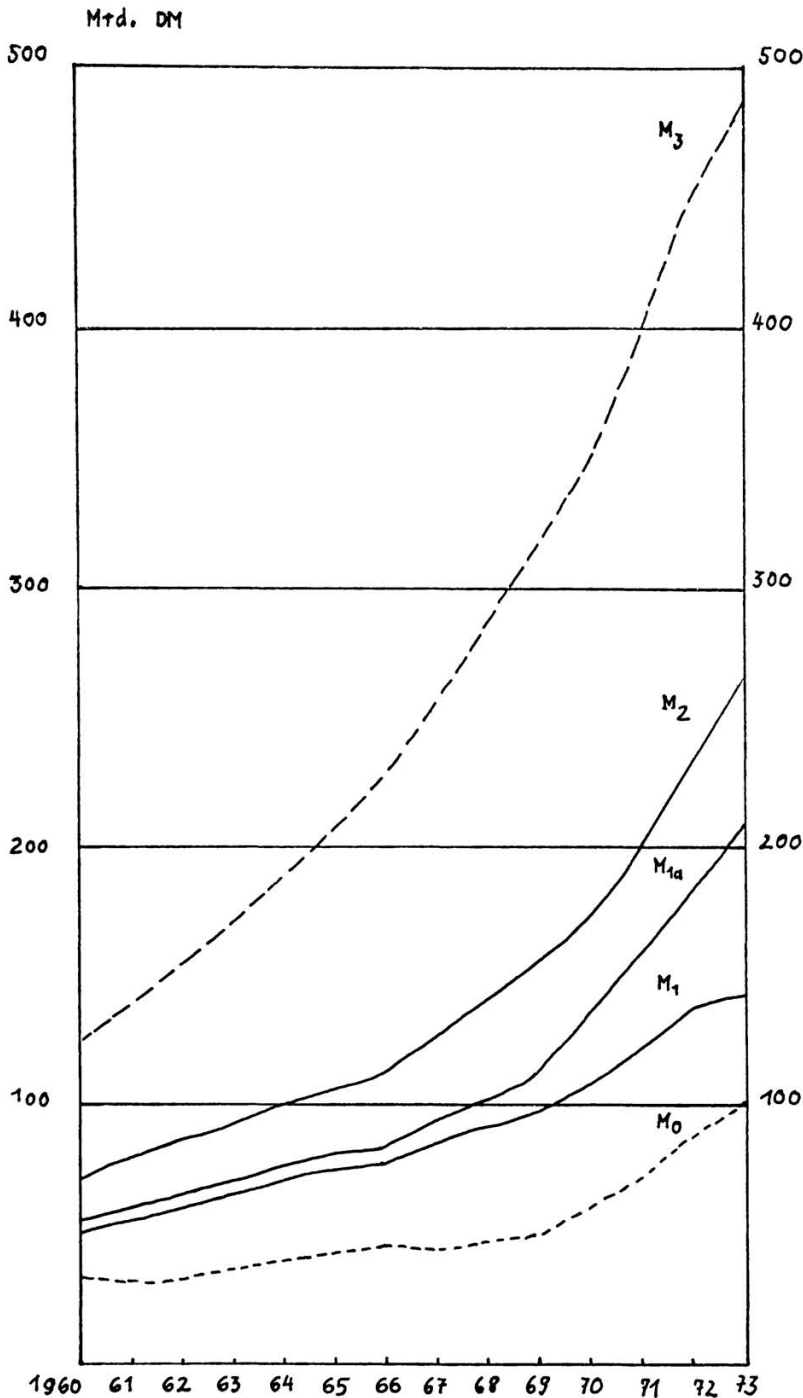
⁶ *Yeager* (1968), S. 50.

geldschaffung wissen wir, daß die ausstehende Menge an Sichteinlagen im Gegensatz zum Bargeld durchaus durch individuelle Entscheidungen variiert werden kann. Transponieren wir das obige Beispiel des Umtausches von Termineinlagen in Sichteinlagen auf den Umtausch von Sichteinlagen in Bargeld. Ein Wirtschaftssubjekt verringert seine Haltung an Sichteinlagen zugunsten einer entsprechend größeren Haltung an Bargeld. Während für das betreffende Individuum der Geldbestand vom Typ M_1 unverändert bleibt, kann sich jedoch auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene eine Verringerung von M_1 einstellen. Das Mehr an gewünschtem Bargeld erhält das Wirtschaftssubjekt — *ceteris paribus* — nur auf Kosten der vom Bankensektor gehaltenen Reservebestände an Zentralbankgeld, und geringere Reservebestände vermindern das Angebot an Sichteinlagen. Folglich könnte nur der Bestand an Zentralbankgeld, der sowohl vom privaten Nichtbankensektor wie vom privaten Bankensektor gehalten wird — in unserer Terminologie M_0 (vgl. Tabelle 1 und Abb. 1) —, als Geldmenge definiert werden, sofern das von individuellen Entscheidungen unabhängige Geldangebot als entscheidendes Definitionskriterium der Geldmenge gewählt wird. Da jedoch der Geldmengenbegriff für den Zweck verwandt wird, die Wirkungen der Geldmenge auf die wirtschaftliche Aktivität zu untersuchen (Geldtheorie) bzw. die wirtschaftliche Aktivität durch Veränderungen der Geldmenge zu beeinflussen (Geldpolitik), muß M_0 als eine zu enge Auslegung des Geldmengenbegriffs angesehen werden⁷.

Die Entscheidung, welche Geldmengendefinition unter den zur Auswahl stehenden Begriffen M_1 , M_{1a} , M_2 , M_3 die „beste“ ist, kann a priori nicht getroffen werden. Hierauf kann nur die empirische Wirtschaftsforschung eine Antwort geben. Nur diese kann die „letztgültige“ Auskunft liefern, welche unter den alternativen Geldmengenbegriffen die „wirkungsvollste“ ist, d. h. welche den „größten“ Einfluß auf eine Reihe von makroökonomischen Variablen (Volkseinkommen, Preisniveau ...) ausübt.

Die obigen Überlegungen sind von entscheidender Bedeutung für die Interpretation des Geldmarktes, definiert als der „Ort“ des Zusammentreffens von Geldangebot und Geldnachfrage. Da bis heute noch keine hinreichende Deutung des empirisch relevanten Geldmengenbegriffs vorliegt, obwohl vieles für das Geldmengenkonzept M_2 (bzw. M_{1a}) spricht, müssen Geldangebot und Geldnachfrage alternativ für die verschiedenen Geldmengendefinitionen formuliert werden. Die moderne Geldangebots-

⁷ Vgl. *Friedman und Schwartz* (1970), S. 121 - 123.



theorie trägt diesem Tatbestand auch Rechnung, indem sie einen kohärenten analytischen Rahmen geschaffen hat, innerhalb dessen die Angebotsfunktionen für M_0 (Geldbasis), M_1 und M_2 abgeleitet werden können, wobei die Angebotsfunktion von M_2 derartig allgemein ist, daß sie sowohl auf M_{1a} beschränkt als auch auf M_3 ausgedehnt werden kann. Was die existierende Geldnachfragetheorie angeht, so kann diese nach dem jeweiligen ihr zugrundeliegenden Geldmengenkonzept klassifiziert werden, denn, wie schon öfters betont, unterscheiden sich die Geldmengendefinitionen M_1 , M_2 und M_3 nach der Motivierung der Geldnachfrage. So stellt die Nachfrage nach M_1 die Transaktionskasse dar, die Nachfrage nach M_2 die Transaktions- und Vorsichtskasse und die Nachfrage nach M_3 die Transaktions-, Vorsichts- und Spekulationskasse.

Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank „Längerfristige Entwicklung des Geldvolumens“, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 23, Nr. 7, Juli 1971, 11 - 28. — Friedman, Milton und Anna Jacobson Schwartz, Monetary Statistics of the United States, National Bureau of Economic Research, New York 1970. Yeager, Leland B., „Essential Properties of the Medium of Exchange“, Kyklos, 21, Nr. 1, 1968, 45 - 68.

Zusammenfassung

Die Definitionskriterien der Geldmenge

Im Mittelpunkt der Untersuchung steht die Frage, welches Geldmengenkonzept für die Geldtheorie und für die Geldpolitik das geeignetste ist. Alternative „Maße“ werden besprochen. Im Laufe der Analyse kristallisieren sich zwei verschiedenartige Definitionskriterien heraus. Auf der einen Seite werden die Geldeigenschaften vom Gesichtspunkt der Geldnachfrager betrachtet. Die Geldmenge wird zu Zahlungszwecken und Wertaufbewahrungszwecken nachgefragt. Sie kann im engeren Sinne als (1) die Menge an Zahlungsmitteln interpretiert werden oder sie kann in einem weiteren Sinne als die Menge an perfekten Wertaufbewahrungsmitteln definiert werden. Letztere können (2) zum Zwecke einer „temporären Kaufkraftaufbewahrung“ nachgefragt werden oder (3) als Bestandteil des Vermögens gehalten werden, das der „permanenten Kaufkraftaufbewahrung“ dient. Je nach der Akzentuierung der Motive der „Geld“-Haltung ergeben sich unterschiedliche Einflußmöglichkeiten der „Geld“-Menge auf die Wirtschaft. Auf der anderen Seite kann ein völlig anderes Definitionskriterium vom Gesichtspunkt des Geldangebots entwickelt werden. Dieses stellt auf (4) jene Geldmenge in der Gesamtwirtschaft ab, deren aus-

stehender Betrag sozusagen exogen, d. h. unveränderlich und unabhängig von den Aktionen der einzelnen Wirtschaftssubjekte ist. Wie wir sehen werden, handelt es sich hier um eine Geldmengendefinition im engsten Sinne.

Welches Geldmengenaggregat die für Geldtheorie und Geldpolitik „richtige“ Geldmengendefinition darstellt, kann a priori nicht beantwortet werden. Die Begriffsbestimmung der Geldmenge muß zwei Kriterien erfüllen: erstens, daß „Geld“ einen merklichen Einfluß auf die (realen und/oder nominalen) Größen der Wirtschaft ausübt und zweitens, daß eine Trennungslinie zwischen „Geld“ und anderen Dingen, die „Nicht-Geld“ sind, existiert. Jene Geldmenge muß also als adäquat definiert sein, die sowohl ein enges Substitutionsverhältnis zwischen Geld und Kauf von Gütern als auch ein enges Substitutionsverhältnis zwischen Geld und Kauf von Aktiva besitzt.

Summary

Criteria for Defining the Quantity of Money

The study centres around the question of what conception of the quantity of money is most suitable for monetary theory and for monetary policy. Alternative “measures” are discussed. In the course of the analysis, two different types of definition criteria are crystallized out. On the one hand, the properties of money are considered from the standpoint of those with a demand for money. The quantity of money is in demand for payment purposes and as a store of value. It can be (1) interpreted in the narrower sense as the quantity of means of payment or defined in the broader sense as the quantity of perfect stores of value. The latter may be in demand (2) for the purpose of “temporarily storing purchasing power” or (3) may be held as a component of wealth which serves as a means of “permanent storing of purchasing power”. Depending on the emphasis placed on the motives for holding “money”, the possibilities for the quantity of “money” to influence the economy vary. On the other hand, a completely different definition criterion can be developed from the standpoint of the supply of money. The latter is geared to (4) that quantity of money in the entire economy of which the outstanding amount is exogenous, so to speak, i. e. invariable and independent of the actions of individual economic entities. As we shall see, this is a definition of the quantity of money in the very narrowest sense.

What aggregate quantity of money is represented by the “correct” definition of the quantity of money for monetary theory and monetary policy cannot be answered a priori. The definition of the quantity of money must satisfy two criteria: first, that “money” exerts a perceptible influence on the (real and/or nominal) magnitudes of the economy, and secondly, that a dividing line exists between “money” and other things which are “non-money”. So that quantity of money must be defined as adequate which exhibits a close substitution

relationship between money and the purchase of goods and also a close substitution relationship between money and the purchase of assets.

Résumé

Les criteres de definition du volume monetaire

Le centre de la recherche consiste à découvrir le concept du volume monétaire le plus idoine pour la théorie comme pour la politique monétaire. Des « mesures » alternatives sont examinées. En cours d'analyse se cristallisent deux critères différents de définition. D'une part, les caractéristiques monétaires sont considérées du point de vue du demandeur de monnaie. Le volume monétaire est demandé à des fins de paiement et de conservation de valeurs. Il peut être interprété au sens étroit comme (1) le volume des moyens de paiement ou se définir dans un sens plus large comme les moyens accomplis de conservation des valeurs. Ces derniers peuvent servir (2) au « maintien temporaire du pouvoir d'achat » ou (3) faire partie intégrante du patrimoine, qui a pour objet le « maintien permanent du pouvoir d'achat ». Il résulte des diverses accentuations des motifs du comportement à l'égard de la monnaie des possibilités différentes pour le volume monétaire d'influencer l'économie. D'autre part, l'on peut développer un critère de définition complètement différent en se plaçant au point de vue de l'offre de monnaie. Celle-ci s'oriente (4) sur tout volume monétaire de l'économie globale dont le montant non utilisé est dit exogène, c. à. d. interchangeable et indépendant des actions des divers sujets économiques. Nous verrons qu'il s'agit là d'une définition du volume monétaire au sens le plus strict.

L'on ne peut décider a priori de l'agrégat du volume monétaire qui constitue la définition « correcte » du volume monétaire pour la théorie et la politique monétaires. La définition du volume monétaire doit répondre à deux critères: le premier est que la monnaie exerce une influence prépondérante sur les grandeurs (réelles et/ou nominales) de l'économie, et le deuxième requiert l'existence d'une nette démarcation entre la monnaie et toutes les autres choses qui ne sont pas de la monnaie. Tout volume monétaire devra donc adéquatement être défini de manière à établir une étroite relation de substitution tant entre la monnaie et l'acquisition de biens qu'entre la monnaie et l'acquisition d'actifs.