

## Buchbesprechungen

*Jarchow*, Hans-Joachim: „Theorie und Politik des Geldes.“ I. Geldtheorie, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1973, 317 Seiten, brosch. DM 19,80. II. Geldmarkt und geldpolitische Instrumente, daselbst 1974, 212 Seiten, brosch. DM 16,80.

Lange Zeit fehlte dem akademischen Unterricht ein Textbuch, das einführenden Veranstaltungen in die monetäre Makroökonomie als Grundlage dienen konnte. Man mußte den III. Teil der „Einführung in die Wirtschaftstheorie“ von Erich *Schneider* zu Hilfe nehmen, der bei aller Brillanz und Klarheit der Darstellung zusehends weniger dem neuesten Stand der Theorie auf diesem Gebiet entsprach; wich man auf angelsächsische Literatur aus, mußte man in Kauf nehmen, daß der institutionelle Rahmen für die deutschen Verhältnisse nicht oder nur teilweise repräsentativ war. Somit ist Hans-Joachim *Jarchow*, Göttingen, zu danken, daß er versucht, diese Lücke mit zwei Büchern zur „Theorie und Politik des Geldes“ zu schließen. *Jarchow* formuliert selbst im ersten Satz des Vorwortes zu dem 1. Band den inhaltlichen Anspruch, dem dieser Band gerecht werden soll. Er will „analysieren, wie die Geldmenge bestimmt wird, wie sie von den Trägern der Geldpolitik beeinflußt werden kann und wie sie auf wirtschaftspolitische Zielgrößen, z. B. das Volkseinkommen, die Beschäftigung und das Preisniveau, einwirkt“. Hierbei ist jedoch festzustellen, daß das Buch eine Einführung in die vorhandene Geldtheorie und nicht etwa eine eigenständige, neue Geldtheorie ist.

Im I. Kapitel, mit „Grundlagen“ überschrieben, werden zunächst Begriff, Funktionen, Eigenschaften und Erscheinungsformen des Geldes abgehandelt. Es folgen dann allerdings noch zwei Abschnitte über Geldschöpfung und Geldvernichtung sowie über das Kredit- und Geldschöpfungspotential von Bankensystemen, die besser im Zusammenhang mit dem Geldangebot hätten abgehandelt werden sollen. Vielleicht hätte man unter der Überschrift „Grundlagen“ dann eher eine Ableitung der Entstehung des definierten Geldvolumens aus einem geeigneten Bilanzschema bringen können, wie es dann später im III. Kapitel geschieht. Man hätte dann im einleitenden Kapitel Definitionen und ex post-Betrachtungen vorab als Grundlage abgehandelt. Im übrigen sind die Ausführungen dieses Kapitels anschaulich dargestellt. Sie verdeutlichen die Zusammenhänge ausführlich algebraisch, mit Zahlenbeispielen anhand von Bilanzen und mit Tabellen. Man bemerkt bereits beim Lesen des I. Kapitels, daß sich *Jarchow* intensiv um das Verständnis für den Leser und insbesondere den Anfänger bemüht. Hierzu tragen auch die Zusammenfassungen am Ende eines jeden Abschnittes bei. Das Kapitel schließt wie die übrigen Kapitel des Buches mit ausgewählten Literaturangaben ab.

Das II. Kapitel behandelt die „Einzelwirtschaftliche Analyse der Kassenhaltung“. Es ist getreu der Terminologie von *Keynes* den Motiven entsprechend in

Transaktions-, Vorsichts- und Spekulationskasse untergliedert. Bei der Bestimmung des Umfangs der Transaktionskasse geht *Jarchow* von der Annahme aus, daß Höhe und zeitliche Verteilung der Ein- und Auszahlungen mit Sicherheit vorausgesehen und als gegeben hingenommen werden. Für den Fall, daß Kassenüberschüsse nicht zinsbringend angelegt werden können, kommt *Jarchow* zu der Hypothese einer Proportionalität zwischen durchschnittlicher Kasse und Umsatz. Die zusätzliche Annahme einer zwischenzeitlichen verzinslichen Geldanlage und der Entstehung von Transaktionskosten führt zu dem auf *Baumol* und *Tobin* zurückgehenden Lagerhaltungsmodell.

Bei der Vorsichtskasse geht der Autor davon aus, daß eine subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung für die möglichen Zahlungssalden besteht. Bei einem Kassenüberschuß entstehen Alternativ- und bei einem Defizit Illiquiditätskosten. Im Ergebnis ist die Höhe der Vorsichtskasse einkommens-, kosten- und zinsabhängig.

Im Zusammenhang mit der Spekulationskasse untersucht *Jarchow* zunächst ein Zwei-Aktiva-Modell. Er unterscheidet sichere Erwartungen, bei denen nur Wertpapiere oder nur Kasse gehalten werden, von mit Risiko behafteten Erwartungen, bei denen es in der Regel zu gemischten Portefeuilles kommt. Am Ende der Betrachtungen über die Spekulationskasse steht ein Modell mit mehreren Wertpapieren und Kasse. Es stellt den Entscheidungsprozeß in drei Stufen dar, bei dem schließlich aus der Menge der effizienten Portefeuilles dasjenige ausgewählt wird, das als optimal — weil den individuellen Präferenzen für Erlös und Risiko am meisten entsprechend — anzusehen ist. Da die Bestimmung der Höhe der Spekulationskasse auf der Portfolio-Selection-Theorie basiert, muß auf grundlegende wahrscheinlichkeitstheoretische und statistische Kenntnisse zurückgegriffen werden. An dieser Stelle wird wiederum deutlich, wie sehr sich der Autor gerade auch um den Anfänger bemüht und versucht, auch diese vom Standpunkt der Geldtheorie am Rande liegenden aber instrumental notwendigen Zusammenhänge klar und deutlich zu erklären.

Das Kapitel über die einzelwirtschaftliche Analyse der Kassenhaltung endet hiermit abrupt. Man hätte sich am Schluß einige verbindende Überlegungen über die einzelwirtschaftliche Nachfrage nach Kasse insgesamt gewünscht, zumal bereits die Keynesianer versucht haben, die unglückliche — weil willkürliche — Aufteilung der Kassenhaltung zu überwinden.

Im III. Kapitel erfolgt die „Gesamtwirtschaftliche Analyse des monetären Bereichs“. Wenn man sich bei dem Lesen dieser Überschrift fragt, was nach den bisherigen Vorarbeiten zu tun ist, um diese Analyse liefern zu können, kommt man zu zwei Punkten. Zuerst ist die einzelwirtschaftliche Analyse des vorhergehenden Kapitels zu aggregieren zur gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach Geld, sodann steht noch die gesamte Theorie des Geldangebotes aus, sieht man von den kurzen Ausführungen in dem grundlegenden I. Kapitel ab. Es fragt sich daher, ob man nicht besser insbesondere dem letzten Punkt, nämlich der Theorie des Geldangebotes, ein eigenes Kapitel gewidmet hätte. Diese Anmerkung gilt insbesondere für den 2. Abschnitt dieses Kapitels, bei dem die Geldmenge als endogene Größe aufgefaßt wird.

Im 1. Abschnitt wird die Liquiditätspräferenztheorie von *Keynes* abgehandelt. Die Geldmenge wird also als exogen fixiert angenommen, es handelt sich um eine nachfragebetonte Theorie. Hierbei kann *Jarchow* weitgehend auf Überlegungen aus dem vorhergehenden Kapitel zurückgreifen, was er auch mit Hilfe von Rückverweisungen in den Fußnoten dankenswerterweise tut. Bei der Ableitung der Nachfrage nach Spekulationskasse geht *Jarchow* „davon aus, daß die individuellen Erwartungen bezüglich der zukünftigen Rendite a) sicher, b) von Wirtschaftseinheit zu Wirtschaftseinheit im allgemeinen unterschiedlich und c) konstant und damit in Bezug auf die gegenwärtige Rendite vollkommen unelastisch sind“. Hier hätte man anmerken können, daß man zum gleichen Typ von Liquiditätspräferenzfunktion selbstverständlich auch dann kommt, wenn diese Erwartungen unsicher sind. Im Ergebnis der Analyse zeigt sich die Bedeutung des Zinssatzes für den Ausgleich zwischen Geldangebot und Geldnachfrage; ferner diskutiert *Jarchow* die Auswirkung von Volkseinkommens- und Geldmengenänderungen auf diesen Gleichgewichtszinssatz.

Im 2. Abschnitt erfolgt, wie gesagt, die Analyse des monetären Bereichs bei endogen bestimmter Geldmenge. Ein Unterabschnitt a) behandelt zunächst „Bilanzgleichungen und analytische Konzepte“. Er läuft auf eine Definition grundlegender Begriffe, wie Geldbasis, korrigierte Geldbasis und Liquiditätsreserven hinaus. Er geht auch auf die Entstehungsseite des Geldvolumens ein. Bereits am Anfang dieses Unterabschnittes, also bei der Definition des Begriffes der monetären Basis wird das Indikator-Problem angeschnitten. Man hätte dies besser am Ende dieses Unterabschnittes getan, um einen größeren Überblick über mögliche Indikatoren zu haben. Im Zusammenhang mit dem Begriff der Liquiditätsreserven wird auch auf die Definition der freien Liquiditätsreserven durch die Deutsche Bundesbank in einer Fußnote eingegangen. Da Aussagen im monetären Bereich in letzter Zeit offensichtlich zusehends kurzlebiger werden, ist auch diese Definition mittlerweile bereits überholt.

Im Unterabschnitt b) wird zunächst eine vereinfachte Gleichgewichtsanalyse für eine geschlossene Volkswirtschaft geliefert. Waren die Überlegungen im vorhergehenden Abschnitt, insbesondere im Zusammenhang mit der Entstehung des Geldvolumens, ex post-Überlegungen, so erfolgen ab jetzt ex ante-Überlegungen. Im folgenden Unterabschnitt werden die Ergebnisse dann auf eine offene Wirtschaft ausgedehnt, im Unterabschnitt d) wird eine algebraische Lösung geboten. Zusammenfassend erfolgt eine simultane Bestimmung von Geldmenge, Kreditmenge und Zinssatz; sodann wird die Auswirkung von Änderungen geldpolitischer Instrumentvariablen auf diese Größen untersucht. Ebenso wird die Auswirkung von Änderungen des Volkseinkommens und der korrigierten Basis, die ebenfalls als Parameter aufgefaßt werden, diskutiert. Gerade in diesem Abschnitt zeigt sich die Sorgfalt, die *Jarchow* auf die Darstellung ökonomischer Modelle verwendet. Er diskutiert die Prämissen, sodann die Gleichgewichtslösung und schließlich die Auswirkungen von Parameteränderungen. Die Ergebnisse dieses Abschnittes sind dann noch einmal in einer Tabelle auf einer Seite zusammengefaßt dargestellt. Insbesondere in diesem und in dem folgenden Kapitel zeigt sich eine erfreuliche Synthese zwischen ökonomischer Theorie und wirtschaftspolitischer Anwendung.

Das IV. Kapitel bildet den Schwerpunkt des Buches. Es werden „Monetärer Bereich und güterwirtschaftlicher Bereich“ dargestellt. Es geht also um das im Vorwort bereits genannte Ziel, zu analysieren, „wie die Geldmenge auf die wirtschaftspolitischen Zielgrößen, z. B. das Volkseinkommen, die Beschäftigung und das Preisniveau, einwirkt“. Der Zusammenhang zwischen monetären Impulsen und Auswirkungen im realen Bereich wird unter dem Begriff Transmissionsmechanismus subsummiert und bildet einen Schwerpunkt der gegenwärtigen Diskussion im Bereich der monetären Makroökonomie.

Dieses Kapitel ist sozusagen dogmenhistorisch gegliedert und beginnt im 1. Abschnitt mit der Darstellung der Quantitäts- und der neoklassischen Theorie. Zunächst geht der Autor auf die *Fishersche Quantitätsgleichung* und auf die Quantitätstheorie ein. Dabei macht er die für einen Anfänger äußerst lehrreiche Unterscheidung zwischen einer Identitätsgleichung und einer Gleichung, die eine ökonomische Aussage enthält. Es folgt dann die Cambridge-Gleichung und damit die Kassenhaltungstheorie. Anschließend wird ein reduziertes Walrasianisches System für den güterwirtschaftlichen Bereich präsentiert. Die Darstellung von diesem zusammen mit der Kassenhaltungstheorie im anschließenden Unterabschnitt führt dann zwangsläufig zu der *Patinkin-Kontroverse*, in deren Zusammenhang auch der Real-Balance-Effekt angesprochen wird. Insgesamt gelingt *Jarchow* in diesem 1. Abschnitt des letzten Kapitels ein sehr eleganter und kurzgefaßter Abriß einer umfangreichen Diskussion, die dem Anfänger nicht nur materielle Information, sondern auch methodisches Rüstzeug liefert.

Der 2. Abschnitt stellt in relativ breiter Form die *Keynesianische Theorie* dar. Die Entwicklung des gesamten Modells erfolgt wieder in den bewährten Schritten: Gleichgewichtslösung und parametrische Änderungen. Sodann werden die Auswirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen, also der Transmissionsmechanismus im eigentlichen Sinn, diskutiert. Vielleicht hätte *Jarchow* den Transmissionsmechanismus graphisch besser darstellen können, wenn er sich der Darstellung von *Pesek* und *Saving*<sup>1</sup> bedient hätte.

Im 3. Abschnitt wird dann die Neukonzipierung der Quantitätstheorie durch Milton *Friedman* erörtert. Hierbei wird die Geldnachfragetheorie von *Friedman* neben die *Keynesianische Theorie* gesetzt. Man fragt sich, ob es für den Anfänger nicht pädagogisch besser gewesen wäre, wenn man versucht hätte, in einem einheitlichen makroökonomischen Rahmenmodell die Unterschiede zwischen *Keynesianischer* und *moderner* quantitätstheoretischer Sicht herauszuarbeiten. Man denke hierbei z. B. an den Aufsatz von Ronald L. *Teigen*<sup>2</sup>.

Im 4. Abschnitt dieses Kapitels stellt *Jarchow* den Transmissionsmechanismus der relativen Preise dar, wie er im wesentlichen in einem Aufsatz<sup>3</sup> von *Brunner*

<sup>1</sup> B. P. *Pesek* und T. R. *Saving*, *Money, Wealth and Economic Theory*, New York 1967.

<sup>2</sup> R. L. *Teigen*, *A Critical Look at Monetarist Economics*. In: *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 54, No. 1 (January 1972), S. 10 - 25.

<sup>3</sup> K. *Brunner*, Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes. Die Theorie der relativen Preise, des Geldes, des Outputs und der Beschäftigung. In: *Kredit und Kapital*. Jg. 3 (1970), S. 1 - 30.

in dieser Zeitschrift formuliert worden ist. *Jarchow* macht damit den Versuch, in einem einführenden Buch ein Gebiet darzustellen, das noch mitten in der Diskussion begriffen ist. Er führt die Grundidee des Transmissionsmechanismus vor, nämlich die Substitutions- und Vermögenseffekte, die auf Grund einer monetär verursachten Änderung der relativen Zinssätze bzw. Preise bewirkt werden. Diese Effekte berühren zunächst nur das Finanzvermögen, letztendlich jedoch die Neuproduktion von Konsum- und Investitionsgütern. Damit ist die Verbindung zwischen monetärem und realem Bereich aufgezeigt. Der von *Brunner* in dem besagten Aufsatz geschilderte Anpassungsprozeß im Anschluß an eine Mindestreservesatzsenkung wird von *Jarchow* kurzgefaßt wiedergegeben. Hierbei wird natürlich unvermeidlich der noch unfertige Zustand dieser Theorie sichtbar: Der Anpassungsprozeß kann, aber er muß nicht so verlaufen. Daher bleibt folgerichtig die Frage, wie die Geldmengenänderung letztlich auf das reale Sozialprodukt wirkt, offen. Besonders hervorzuheben ist die geschickte Gegenüberstellung zwischen dem *Keynesianischen* und diesem Transmissionsmechanismus. In ersterem ist die Nahtstelle zwischen Güter- und Geldwirtschaft die Zinsabhängigkeit der Investitionsfunktion. *Jarchow* hätte an dieser Stelle noch einfügen können, daß die empirische Fraglichkeit dieser Abhängigkeit zu der Neuformulierung durch *Brunner* und *Meltzer* geführt hat.

In einem letzten 5. Abschnitt „Zur monetaristischen Position“ erfolgen einige ergänzende Argumente zu dem Transmissionsmechanismus. Zunächst folgt eine Darstellung der monetaristischen Erklärung der Unterbeschäftigung durch Informations- und Anpassungskosten. Sodann wird erklärt, wieso auf Grund des Preiserwartungseffektes bei ständig steigender Geldmenge der Zins im Ergebnis ebenfalls steigen kann. Sowohl diese als auch die folgenden Überlegungen sollen die monetaristische von der *Keynesianischen* Position absetzen. Es folgen Hypothesen von wirtschaftspolitischer Relevanz sowie wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen. Damit steht am Schluß eine Gedankenkette, die davon ausgeht, daß die Geldmenge von der Geldbasis bestimmt wird, die ihrerseits im Griff der Träger der Geldpolitik liegt. Hat man eine hohe durchschnittliche Wachstumsrate der Geldmenge verbunden mit einer hohen Varianz dieser Wachstumsrate, so wird eine Erklärung der Inflation mit gleichzeitig hohen Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion und Beschäftigung möglich. Hierzu wird davon ausgegangen, daß die Wachstumsrate der Geldmenge die Wachstumsrate des Preisniveaus bestimmt und die Änderung der Wachstumsrate der Geldmenge die Wachstumsrate des realen Sozialprodukts. Am Schluß des Kapitels steht dann als Fazit aus diesen Überlegungen das monetaristische Postulat der Verstetigung der Wachstumsrate der Geldmenge, die an der Wachstumsrate des realen Sozialprodukts orientiert ist. Damit enden die verbalen Ausführungen des gesamten Buches mit monetaristischen Gedankengängen, und man vermißt am Schluß eine Gesamtschau über die verschiedenen Positionen hinweg.

Im Anhangteil werden einige im Text angesprochene Probleme mit Hilfe der Mathematik noch vertieft. Sie ermöglichen dem durch die Lektüre des Textbuches gut eingeführten Leser nun noch weiter fortzuschreiten. Am Schluß erfolgen dann noch einmal Literaturangaben zu dem gesamten Buch, ein Verzeichnis häufig benutzter Symbole, ein Personen- und Sachregister.

In Anbetracht des positiven Gesamteindruckes, den das Buch von *Jarchow* beim Leser hinterläßt, kann man die oben aufgeführten vereinzelten Kritikpunkte als durchaus untergeordnet ansehen. Man schließt das Buch mit einem ausgesprochen angenehmen Gefühl. Alles ist unmittelbar verständlich, obwohl das Dargestellte keineswegs trivial ist. Dies ist, wie mancher Leser nationalökonomischer Literatur bestätigen wird, keine Selbstverständlichkeit. Hans-Joachim *Jarchow* erfüllt mit diesem Buch das anfangs formulierte Anspruchsniveau. Er bietet eine verständliche Einführung in den gegenwärtigen Stand der Geldtheorie. Er hat ein Buch geschrieben, das für den akademischen Unterricht wichtig ist; man liest es mit Genuß, und wenn man ein in dieses Fachgebiet Einzuführender ist, mit Gewinn.

Der 2. Band von *Jarchows* „Theorie und Politik des Geldes“ beschäftigt sich mit dem Geldmarkt, der Deutschen Bundesbank als Institution und dem geldpolitischen Instrumentarium. Entsprechend diesen drei Punkten ist der Band in drei Kapitel unterteilt, bedauerlicherweise in der erwähnten Reihenfolge, wodurch im I. Kapitel zahlreiche Vor- und im III. Kapitel zahlreiche Rückverweisungen notwendig werden. Man hätte sicherlich besser die Darstellung des Geldmarktes, der von dem Einsatz des Notenbankinstrumentariums beeinflußt wird, an den Schluß gesetzt. Abgesehen von diesem Kritikpunkt an der Gliederung, bleibt — wie schon bei der Besprechung des 1. Bandes — viel Positives zu erwähnen. Die geldpolitisch relevanten Probleme sind wiederum korrekt und anschaulich dargestellt, teilweise mit Tabellen oder Graphiken angereichert und abschnitts- bzw. kapitelweise in prägnanten Zusammenfassungen konzentriert wiederholt.

In dem dem Geldmarkt gewidmeten ersten Kapitel werden zunächst die gehandelten Titel und die Marktteilnehmer vorgestellt. Im mehr als die Hälfte ausmachenden 4. Abschnitt erfolgt eine eingehende Analyse des Zinsniveaus am Geldmarkt, ausgehend von den Barreserven der Geschäftsbanken. Hierbei werden auch die Anpassungsvorgänge geschildert, die sich ergeben, wenn der Geldmarktzins außerhalb des Intervalls zwischen den Ankaufs- und Abgabesätzen der Bundesbank liegt, oder wenn er vom Diskont- bzw. Lombardsatz abweicht. Auch die Begrenztheit der Anpassungsvorgänge ist nicht vergessen worden. Die in diesem Abschnitt zu findende Tabelle „Bestimmungsfaktoren der Geldmarktsituation“ ist ein Beispiel für die pädagogisch geschickte Aufbereitung der Probleme.

Im II. Kapitel folgt dann eine sehr knapp geratene Darstellung der Deutschen Bundesbank als Institution. Man hätte sich gewünscht, wenn der Autor wenigstens kurz auf die Autonomie der Notenbank als — gerade wieder aktuelles — Problem eingegangen wäre. Überhaupt bleibt hier, wie auch bei der Erörterung des Instrumentariums, die Diskussion ordnungspolitischer Fragen leider außer acht. Zwar ist in einer Einführung für solche Fragen von vornherein wenig Raum, aber *Jarchow* hätte wenigstens das Problembeußtsein bei dem angesprochenen Leserkreis auch in dieser Richtung wecken bzw. entwickeln können.

Das III. Kapitel über die Instrumente der Geldpolitik macht zwei Drittel des gesamten Bandes aus. Im 1. Abschnitt wird als Ansatzpunkt des Instrumen-

tariums auf die „Manipulierung des Geldangebots“ via korrigierter Basis und Kreditangebot der Geschäftsbanken hingewiesen und damit eine Verbindung zum 1. Band hergestellt. Die folgenden Abschnitte gelten einzelnen Instrumenten: Mindestreservenpolitik, Einlagenpolitik, Offenmarktpolitik sowie Diskont- und Lombardpolitik. Bei jedem Instrument wird zuerst die „Allgemeine Wirkungswweise“ und dann die „Institutionelle Ausgestaltung“ behandelt, was symptomatisch ist für die gute, im ganzen Buch anzutreffende Arbeitsteilung“ zwischen Darstellung von Institutionellem und Analyse von Wirkungszusammenhängen.

*Jarchow* geht grundsätzlich von dem vorhandenen Instrumentarium der Deutschen Bundesbank aus, diskutiert zusätzlich kurz im 2. Abschnitt die Aktivmindestreserve und erwähnt — allerdings leider nur als Begriff — die Kreditplafondierung. Im 6. Abschnitt erfolgt eine ausführliche Darstellung über „Geldpolitische Maßnahmen unter außenwirtschaftlichen Aspekten“; der 7. Abschnitt behandelt die time lag-Problematik. Das III. Kapitel enthält insgesamt eine gelungene Darstellung der geldpolitischen Primäreffekte, es enthält keinen Hinweis auf die von der geldpolitischen Entscheidunginstanz ebenso unerwünschten wie unvermeidbaren strukturellen Sekundäreffekte. Allerdings hätte dies vermutlich eine Darstellung der Organisation der Kreditwirtschaft erforderlich gemacht, was wiederum den Rahmen des Buches überschritten hätte. Außerdem sollte sich der Rezensent vor kleinlicher Kritik hüten, wenn es um die Würdigung eines so gelungenen Werkes geht wie der „Theorie und Politik des Geldes“ von Hans-Joachim *Jarchow*.

Heino Faßbender, Bonn

*Bitz, Michael: Pläne und Maßnahmen zur Vermögensbildung*, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München 1971, 272 Seiten, brosch. DM 31,50, Leinen DM 36,50.

Die vermögenspolitische Diskussion befindet sich augenblicklich in einem gewissen Tief. In den Reihen der Gewerkschaftler mehren sich die Zweifel, ob das Instrument der Vermögenspolitik tatsächlich die anstehenden Probleme lösen kann. Die Unternehmerverbände waren schon immer erst für Vermögenspolitik, wenn sie keinen anderen Ausweg mehr sahen. Die Regierung schließlich kann in einer parlamentarischen Demokratie kein Interesse an einem Thema haben, für das sich keine relevante Interessengruppe stark macht. In einer solchen „ruhigen“ Situation sollte sich jeder in (an) der Vermögenspolitik Engagierte (Interessierte) die grundlegenden Probleme vor Augen führen, die bei der Vermögenspolitik eine Rolle spielen. Eine große Hilfe bei diesem notwendigen Überdenkungsprozeß kann das vorliegende Buch von Michael *Bitz* sein.

*Bitz* will, so schreibt er in der Einleitung, versuchen, die verschiedenen Pläne von ihrer unklaren, weltanschaulich-politisch gefärbten Verpackung befreien und die in ihnen enthaltenen sachbezogenen Ideen und Vorschläge analysieren. Um es vorwegzunehmen: Dieser Versuch kann als gelungen bezeichnet werden. Bei der Beschreibung des ideologischen Hintergrundes der

vermögenspolitischen Diskussion spannt der Verfasser den Bogen von den Utopien eines Thomas *Morus* bis zu den Ideen des Neoliberalismus, der sich von der Vermögenspolitik einen Abbau der gesellschaftlichen Spannungen und Interessengegensätze erhofft.

Als Ziele der Vermögenspolitik filtert *Bitz* aus der Diskussion der letzten zwanzig Jahre heraus:

1. Minderung der allgemeinen Vermögenskonzentration,
2. Minderung der Konzentration des Produktionsvermögens,
3. Minderung der Konzentration wirtschaftlicher Verfügungsmacht,
4. Beeinflussung der Einkommensverteilung,
5. Erhöhung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit und sozialen Sicherheit,
6. Erweiterung des konjunkturpolitischen Instrumentariums,
7. Förderung der Realkapitalbildung.

Wer sich in der vermögenspolitischen Diskussion auskennt, wird kein Ziel vermissen. Auf die Analyse aller angesprochenen Ziele durch *Bitz* näher einzugehen, ist hier im wahren Sinne des Wortes nicht der Platz. Es soll nur eines näher beschrieben werden, das besonders im Bankensektor augenscheinlich eine große Präferenz genießt: Gemeint ist die Hypothese, daß Maßnahmen der Sparförderung die Realkapitalbildung (die Investitionen) günstig beeinflussen. Dazu sagt *Bitz*: „Hier wird offenbar von der Vorstellung ausgegangen, je mehr die privaten Haushalte sparen, desto größer seien die für Investitionszwecke bereitgestellten Kapitalien, desto größer mithin auch das realisierbare Investitionsvolumen. Dabei wird jedoch übersehen, daß eine Verringerung der Ersparnisse des Haushaltssektors, also eine Steigerung der Konsumausgaben, bei konstantem Güterangebot die Einnahmen der Unternehmer erhöht und damit deren Selbstfinanzierungschancen verbessert. Sparen die Haushalte hingegen mehr und erhöhen sie ihr Kapitalangebot entsprechend, so sind die Unternehmen darauf angewiesen, ihre Außenfinanzierung gerade um diesen Betrag zu steigern, um das gleiche Investitionsvolumen realisieren zu können.“

Im ersten Fall erhalten die Unternehmen von den Haushalten Mittel in Form von Verkaufserlösen, im zweiten Fall werden ihnen hingegen Mittel in Form von Beteiligungs- oder Fremdkapital zur Verfügung gestellt. Auf jeden Fall wird durch eine Variation der Ersparnisse der privaten Haushalte zunächst nicht die Höhe des Investitionsvolumens bestimmt, sondern die Art und Weise seiner Finanzierung.

Die Veränderung der Finanzierungsmöglichkeiten wirkt jedoch eventuell auch auf die Investitionsneigung der Unternehmer. Dabei neigt man allerdings inzwischen allgemein zu der Ansicht, daß eine Einschränkung der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten eher zu einem Rückgang der Investitionstätigkeit führen würde.“ (S. 56, 57).

Bei der Konkretisierung der vermögenspolitischen Ziele mit Hilfe vermögensstatistischer Maßzahlen stellt der Verfasser folgendes fest:

1. „Wenn durch vermögenspolitische Maßnahmen den einkommens- und vermögensschwachen Haushalten ein größeres Maß an Unabhängigkeit und sozialer Sicherheit gewährleistet werden soll, reicht es aus, wenn die absoluten Sparbeträge dieser Gruppen erhöht werden,
2. Das Ziel, die Einkommensverteilung gleichmäßig zu gestalten, erfordert, daß bestimmte Bevölkerungsschichten nicht nur absolut mehr sparen, sondern auch ihre Sparquoten erhöhen. Da man allgemein davon ausgehen kann, daß die Einkommen ständig wachsen, geht diese Zielsetzung weiter als die erste.
3. Soll schließlich eine Dekonzentration aller oder bestimmter Vermögenswerte erreicht werden, so muß darauf hingewirkt werden, daß die bislang vermögens- und einkommensschwachen Personengruppen nicht nur absolut mehr sparen, sondern auch ihren Anteil an der gesamten Vermögensbildung der Privaten erhöhen.“ (S. 76).

Er macht weiterhin deutlich, „daß, je nachdem welche Zielvorstellungen verfolgt werden, bei der Beurteilung des Erfolges einer derartigen Politik sinnvollerweise jeweils von einer unterschiedlichen Definition dessen auszugehen ist, was als Vermögen angesehen werden soll“ (S. 85).

*Bitz* weist weiterhin nach, daß eine strikte Trennung zwischen Maßnahmen, die eine Umverteilung vorhandenen Vermögens vorsehen, und solchen, die eine Korrektur künftiger Vermögenszuwächse anstreben, unter den vermögenspolitisch relevanten Aspekten nicht gerechtfertigt erscheint. „Wenn dennoch alle Möglichkeiten der direkten Eigentumsumverteilung strikt abgelehnt und im gleichen Atemzug großartig Pläne zur Streuung der Vermögenszuwächse propagiert werden, so ist eine solche Haltung geeignet, den Verdacht zu erwecken, in Wirklichkeit wolle man überhaupt keine durchgreifenden Veränderungen der bestehenden Eigentumsverhältnisse, die einzelnen vermögenspolitischen Modelle seien de facto kaum wirksam und die Diskussionen über die Vermögensbildung hätten im Grunde nur die Aufgabe, die Öffentlichkeit über die tatsächlich betriebene Zementierung der derzeitigen Vermögensverhältnisse hinwegzutäuschen.“ (S. 98).

Bei der Analyse der Maßnahmen der Vermögenspolitik kommt der Autor u. a. zu folgenden Ergebnissen:

1. Eine effiziente Vermögenspolitik wird nie ohne gewisse Umverteilungsmaßnahmen durchführbar sein.
2. Nur ein Pflichtsparsystem mit extrem langen Anlagefristen ist eine nicht von vornherein erfolglose Möglichkeit, vermögenspolitische Zielsetzungen zu erreichen.

Überblickt man daraufhin die vermögenspolitische Landschaft, so muß der Verfasser zwangsläufig zu der folgenden negativen Schlußbeurteilung kommen: „Daran gemessen können die meisten der derzeit diskutierten vermögenspolitischen Pläne wie auch die bestehenden Sparförderungsregelungen nur als gutgemeinte, aber unzulängliche Versuche, wenn nicht gar als vordergründige Effekthascherei qualifiziert werden. Auch der Verdacht, mit dem einen oder

anderen Vorschlag solle nur der Anschein von Reformbereitschaft erweckt, in Wirklichkeit aber die bestehende Eigentumsverteilung konserviert werden, kann nicht als völlig unbegründet bezeichnet werden.“ (S. 191). Diesem Schlußwort des Verfassers ist nichts hinzuzufügen.

Karl-Heinz Dignas, Emden

*Peters, Hans-Rudolf: Grundzüge sektoraler Wirtschaftspolitik, Rombach Verlag, Freiburg im Breisgau 1971, 240 Seiten, DM 40,—.*

Die Begriffe „Ordnungspolitik“ und „Prozeß- (bzw. Ablaufs)politik“ sind bekannt, aber was verbirgt sich hinter dem Begriff „sektorale Wirtschaftspolitik“? Der Leser ist also gespannt darauf, ob das vorliegende Buch von *Peters* diese Frage zufriedenstellend beantworten kann. Und man wird zumindest in diesem Punkt nicht enttäuscht: Der Verfasser behandelt im Kapitel 1 des Buches ausführlich die Stellung der sektoralen Wirtschaftspolitik im System der Wirtschaftspolitik. Dabei versteht er unter sektoraler Wirtschaftspolitik eine auf bestimmte Wirtschaftssektoren (z. B. Landwirtschaft, Steinkohlenbergbau) gerichtete Wirtschaftspolitik, die er wiederum in sektorale Ordnungspolitik (spezieller Ordnungsrahmen für bestimmte Sektoren, z. B. spezielle Wettbewerbsordnung im Güterverkehr, System der Marktordnungen in der Landwirtschaft) und sektorale Prozeßpolitik (direkte Beeinflussung bestimmter Sektoren, z. B. Hilfsmaßnahmen für die Landwirtschaft und den Steinkohlenbergbau) einteilt.

Im Kapitel 2 gibt der Verfasser einen kurzen historischen Abriß der sektoralen Wirtschaftspolitik, der von den Ordnungen der Handwerkerzünfte des Mittelalters bis zum „Kohleprotektionismus“ der Gegenwart reicht. Im Kapitel 3 weist er auf die sektoral-politischen Akteure wie staatliche Instanzen und vor allem die Verbände hin, um anschließend im Kapitel 4 die „Stellung der sektoralen Wirtschaftspolitik in der wirtschaftspolitischen Konzeption der Deutschen Bundesregierung“ (von 1968, 1969) zu erläutern. Die Beschreibung der „Ziele“ und „Mittel“ der sektoralen Wirtschaftspolitik nehmen dann einen sehr großen Raum des Buches (Kapitel 5 bis 14) in Anspruch, wobei *Peters* bei den Zielen nach Strukturerhaltungs-, Strukturanpassungs- und Strukturgestaltungszielen trennt und analog dazu die Mittel in strukturerhaltende, strukturanpassende und strukturgestaltende einteilt. Als Beispiele für die Strukturerhaltungspolitik (Ziele und Mittel) seien genannt: Stabilisierung von Produzenteneinkommen — staatliche Preisfestsetzungen; für die Strukturanpassungspolitik: Abbau struktureller Überkapazitäten — Beihilfe zur Überkapazitätsbeseitigung; für die Strukturgestaltungspolitik: Steigerung des sektoralen Wachstumspotentials — sektorale Entwicklungsförderung. Die Kapitel 15, 16, 17 sind der Darstellung der Aktionen der Verbände vorbehalten, die sich im Umkreis der sektoralen Wirtschaftspolitik betätigen.

Damit schließt der definierende und beschreibende Teil des Buches, die nachfolgenden Kapitel 18, 19, 20 sind dem „Problem der sektoralen Wirtschaftspolitik und Ansatzpunkte zu ihrer Lösung“ vorbehalten. In Kapitel 18, das

sich mit den „Hauptschwächen der sektoralen Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik Deutschland“ beschäftigt, wird als erstes eins ganz deutlich, was im beschreibenden Teil nur angedeutet wurde: das abgrundtiefen Mißtrauen des Verfassers gegen die Verbände. Einige Zitate genügen als Bestätigung: „Die Produzenteninteressen können sich zu Lasten der Gesamtinteressen . . . , breitmachen.“ „Erfahrungsgemäß sind die staatlichen Entscheidungsträger standfester gegenüber ‚zweifelhaften‘ Branchenforderungen, wenn . . .“. Der Verfasser sollte sich einmal das zu Gemüte führen, was Christian Watrin, aus dem gleichen neoliberalen Lager, „Zur Rolle organisierter und nichtorganisierter Interessen in der Sozialen Marktwirtschaft“ zu sagen hat.

*Peters* beklagt sich weiterhin über „Unklare Ziele und Zielkollisionen“ so, als ob durch eine klare Zielformulierung und die Aufzeigung von Zielkonflikten alle Probleme vom Tisch wären. Damit lassen sich Interessenkonflikte, deren verbandliche Organisation ja in unserer Gesellschaftsordnung erlaubt sind, nicht beseitigen.

Der Verfasser kritisiert den interessenpolitisch gefärbten Einsatz der wirtschaftspolitischen Instrumente und fordert eine „sachgerechte“, durch „ökonomischen Sachverstand“ legitimierte, Mittelauswahl. Er vergißt dabei, daß es die sachgerechte Lösung schlechthin gar nicht gibt und nicht geben kann. *Peters* sollte eigentlich wissen, daß es in den meisten Bereichen der Wirtschaftswissenschaften konkurrierende Theorien gibt, bei denen die Entscheidung für oder gegen die eine oder andere Theorie noch aussteht.

Zielschwächen, Koordinierungsschwächen, Mitteleinsatzschwächen, schädlicher Einfluß der Interessenverbände rufen geradezu nach einer Programmierung und verstärkten Planung der sektoralen Wirtschaftspolitik. Zumindest wäre das die Schlußfolgerung des Rezessenten aus einer so scharfen Kritik der heutigen Situation, wie sie *Peters* vorträgt. Doch davor schrekt *Peters* zurück, weil dadurch der Ordnungsrahmen der Marktwirtschaft geändert würde. Demgegenüber schlägt er vor: Kontrolle von Gruppeninteressen durch bessere Transparenz, Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung sektoraler Fragen, Schaffung eines Strukturangepassungsgesetzes, Erstellung eines Leitbildes sektoraler Wirtschaftspolitik.

Den Erfolg dieser Maßnahmen muß man in Frage stellen: Dahinter verbirgt sich die zu kritisierende Meinung, daß man normativ wie explikativ das für alle Richtige und Wahre erkennen könnte. Normativ wäre das Gemeinwohl durch ein Leitbild zu definieren, explikativ könnte ein neuer Club von Weisen die wahren und notwendigen Maßnahmen zur Erreichung der Ziele des Leitbildes darlegen. *Peters* scheint nicht zu sehen, daß in einem anderen Bereich der Wirtschaftspolitik, nämlich in der Konjunkturpolitik, seine Forderungen so gut wie vollständig erfüllt sind. Es kann dem Leser überlassen bleiben, zu entscheiden, ob diese Maßnahmen Erfolg hatten. Wahrscheinlich würde *Peters* heute einige Passagen seines Buches, das trotz oder wegen der kritischen Anmerkungen lesenswert ist, nach den Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit anders formulieren.

Karl-Heinz Dignas, Emden

*Hübl*, Lothar: Bestimmungsgründe der nominalen Zinsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, 1959 - 1969, Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Band 10, Duncker und Humblot, Berlin 1973, 127 Seiten, DM 49,80.

Mit dieser Arbeit legt *Hübl* eine Untersuchung zu einem Thema vor, das auch in dieser Zeitschrift behandelt worden ist<sup>1</sup> und vielleicht noch diskutiert werden wird. Die Diskussion setzte allerdings zu einem Zeitpunkt ein, als der Verfasser seine Analyse bereits abgeschlossen hatte, so daß er auf sie nicht eingehen konnte. Der Rezensent war selbst an der Debatte beteiligt; er möchte deshalb in seiner Besprechung nur auf die in dieser Diskussion umstrittenen Punkte eingehen.

Nach seinen eigenen einleitenden Worten interessieren den Verfasser „vor allem die Wirkungen der Preise, der Geldmenge, des Bankensystems, d. h. des institutionellen Rahmens der Zentralbank und der Bankenliquidität, sowie des Auslandes auf die Zinsentwicklung“ (S. 11).

An dieser Aufzählung fällt auf, daß sich der Verfasser auf nur zwei der drei Bestimmungsgründe des Zinsniveaus, die in der Literatur diskutiert werden, konzentriert. Diese drei Determinanten sind durch die Begriffe Liquiditäts- effekt, Einkommenseffekt und Preiserwartungseffekt charakterisiert. Unter dem Liquiditäts- effekt versteht man die unmittelbaren Wirkungen der Geld- politik. Gegenstand einer Hypothese muß sein, über welche monetäre Variable man in einer empirischen Analyse die Geldpolitik operational beschreiben und mithin den Liquiditäts- effekt messen will. Zur Auswahl stehen u. a. die von *Hübl* genannten Größen: Geldmenge und Bankenliquidität. Der Preiserwartungseffekt erfaßt, wie der Name unmittelbar zum Ausdruck bringt, den Einfluß der von den Wirtschaftssubjekten in der Zukunft erwarteten Veränderungs- raten der Preise auf die Höhe des derzeitigen Zinsniveaus. Auch diese Determinante bezieht *Hübl* in seine Untersuchung ein. Dagegen berücksichtigt er nicht den Einkommenseffekt, unter dem der Einfluß des realwirtschaftlichen Sektors verstanden wird. Dazu zählt etwa die Wirkung einer durch steigende Ertragserwartungen ausgelöste Ausdehnung der Kreditnachfrage. *Hübl* nennt noch als gesonderten Faktor den Einfluß des Auslandes. Dieser kann jedoch u. E. unter den Liquiditäts- effekt subsummiert werden.

Der Arbeit ist ein Abriß der großen Kategorien der Zinstheorien voran- gestellt (Kapitel A). In dem Hauptteil der Arbeit (Kapitel B. II) werden die von *Hübl* postulierten Zusammenhänge im wesentlichen mittels der Regressionsanalyse mit dem empirischen Material konfrontiert. Die Untersuchung er- streckt sich auf 10 verschiedene Zinssätze des Geld- und Kapitalmarktes. Dem-

<sup>1</sup> Siebke, J., und Willms, M., Zinsniveau, Geldpolitik und Inflation, Kredit und Kapital, Band 5 (1972), S. 171 - 205. Gebauer, W., Die Determinanten des Zinsniveaus in der Bundesrepublik Deutschland. Ein Kommentar, ebenda, Band 6 (1973), S. 187 - 202. Siebke, J., und Willms, M., Die Determinanten des Zinsniveaus in der Bundesrepublik Deutschland. Bemerkungen zu einem Kommentar, ebenda, S. 203 - 219.

entsprechend hat sich der Leser durch eine Fülle von Einzelergebnissen und Detailinformationen durchzuarbeiten.

Der Hauptteil selbst beginnt mit einer isolierten Betrachtung des Zusammenhangs zwischen der Zinsentwicklung und der Geldmenge. Erwartet wird eine gegenläufige Beziehung, weil eben eine expansive Geldpolitik die Zinsen senkt und umgekehrt. Es stellt sich jedoch für alle untersuchten Zinssätze eine positive Korrelation ein. Daraus zieht der Verfasser den Schluß: „Dieses Ergebnis widerspricht den Annahmen der Liquiditätspräferenztheorie“ (S. 42). Diese Schlußfolgerung ist problematisch; sie darf nicht gezogen werden. Die Vernachlässigung des Einkommenseffektes hat den Verfasser zu dieser Interpretation verleitet. Diese Komponente führt nämlich, wenn sie eintritt, im Falle eines zinsabhängigen Geldangebotes zu einer gleichlaufenden Beziehung zwischen Zinssatz und Geldmenge. Ein solches zinsabhängiges Geldangebot aber zeichnet das monetäre System der Bundesrepublik mit seinem Mechanismus der Refinanzierung und Offenmarktoperationen aus. Der erwartete negative Zusammenhang zwischen Zinssatz und Geldmenge läßt sich deshalb nur durch einen Ansatz überprüfen, in dem simultan Liquiditäts- und Einkommenseffekt erfaßt sind. *Hübl* trägt indirekt diesem Argument Rechnung, wenn er den Zinssatz nicht nur aus der Geldmenge der laufenden, sondern auch aus dem Geldvolumen vorangehender Perioden erklärt. Der Ansatz impliziert die Hypothese, daß der Einkommenseffekt stets durch die Geldpolitik ausgelöst wird. Die Argumentation ist im Falle einer expansiven Geldmenge wie folgt aufgebaut: Eine Erhöhung der Geldmenge reduziert kurzfristig die Zinssätze; die Senkung des Zinsniveaus führt zu einer Ausdehnung der wirtschaftlichen Aktivität; im Zuge der realwirtschaftlichen Expansion steigen Geld- und Kreditnachfrage, so daß der Zins wieder angehoben wird. In einer multiplen Regression müssen demnach die Regressionskoeffizienten für die Geldmenge aus der laufenden und den mittelbar vorausgehenden Perioden negativ ausfallen, um dann bei zeitlich weiter zurückliegenden Perioden positiv zu werden. Von einer Hypothese läßt sich aber erst dann sprechen, wenn Annahmen über den Horizont der zeitverzögernden Wirkungen der Geldmenge gemacht werden. Eine solche Hypothese fehlt leider bei *Hübl*. Die Entwicklung des Korrelationskoeffizienten bei Variation des Einwirkungszeitraumes ist kein Testkriterium. Der Tatbestand, daß bei dem höchsten Bestimmtheitsmaß die Regressionskoeffizienten der zeitlich am weitesten zurückliegenden Geldmengenkomponenten negativ sind, ist deshalb nicht als Falsifizierung des postulierten Zusammenhangs interpretierbar. Der Referent kann daher das Fazit dieses Abschnittes, daß „der empirische Zusammenhang zwischen der Geldmengenentwicklung und der Zinsentwicklung... keinen der hier untersuchten theoretischen Ansätze (bestätigt)“ (S. 53), nicht akzeptieren.

Im folgenden Abschnitt beschäftigt sich *Hübl* mit dem Einfluß der Preis-erwartungen. Die antizipierte Inflationsrate ist, falls nicht die Ergebnisse von Befragungen zur Verfügung stehen, keine direkt beobachtbare ökonomische Variable. Man benötigt eine Hypothese über die Bildung der Erwartungen. Die einfachste Annahme besteht darin, daß die Wirtschaftseinheiten ihre Zukunftserwartungen an der in der Vergangenheit eingetretenen Entwicklung

ausrichten. Schon Irvin *Fisher* machte von dieser Hypothese Gebrauch und quantifizierte die erwartete Preisänderungsrate als Summe der gewichteten gegenwärtigen und vergangenen Preisänderungen. Dabei haben die Erfahrungen aus der jüngeren Vergangenheit ein stärkeres Gewicht als Preisentwicklungen in der weiterzurückliegenden Vergangenheit. *Hübl* ermittelt auf dieser Basis für die langfristigen Zinssätze eine mittlere Zeitverzögerung von etwa 22 Monaten. Dann hat sich die Hälfte des Preiserwartungseffekts auf das Zinsniveau übertragen. Dieser Zeitraum erscheint ziemlich lang. Die durchschnittliche Länge der Konjunkturzyklen in der Bundesrepublik, die sich auch in der Entwicklung des Zinsniveaus und der tatsächlichen Inflationsrate widerspiegelt, lässt kürzere Anpassungsprozesse erwarten. Nun basieren die von *Hübl* ermittelten Werte auf Regressionsergebnissen, bei denen die Summe der Regressionskoeffizienten weit über eins liegt, nämlich bei 1,5 bis 2. Die Erwartungshypothese schließt jedoch ein, daß diese Summe nicht größer als eins sein darf, da der Preiserwartungseffekt das Zinsniveau nur im Ausmaß der Inflationsrate erhöhen kann. *Hübl* versucht im Abschluß an die empirische Untersuchung, mit der indirekten Rechtfertigung, daß hier unter allen Rechnungen die höchsten Korrelationskoeffizienten auftreten, die höheren Summenwerte zu interpretieren. Das ist keine geeignete Forschungsstrategie. Die empirische Analyse kann nur vorher ausreichend spezifizierte Hypothesen überprüfen.

Ahnliche Einschränkungen muß der Referent gegen die Korrelation zwischen Zinssätzen und Liquiditätsquote sowie Liquiditätssaldo machen, auch wenn die Ergebnisse — aufgrund der statistischen Signifikanz, der negativen Vorzeichen der Regressionskoeffizienten und der kurzen mittleren Zeitverzögerung — den Verfasser am meisten zufriedenstellen. Zunächst einmal ist die Bankenliquidität als operationale Variable für den Liquiditätseffekt zu verstehen, der wiederum auch in diesem Ansatz nur simultan mit dem Einkommenseffekt geschätzt werden kann. Hinzu kommt, daß der von *Hübl* verwendete Ansatz auf dem Köhlerschen Konzept des Liquiditätssaldos basiert. Dieses Konzept stellt zunächst eine auf Definitionen und buchhalterische Identitäten aufbauende Saldenmechanik dar. Trotz aller Diskussionen um diesen Ansatz<sup>2</sup> sieht der Referent nicht, daß diese Konzeption durch eine geschlossene Hypothese über die Verhaltensstrukturen im monetären Sektor ergänzt worden ist. Erst dann lassen sich aber Kausalaussagen machen und auch der Zusammenhang zwischen Zins- und Bankenliquidität deduzieren. Stellt man ein Kreditmarktmmodell für das monetäre System der Bundesrepublik auf, dann läßt sich vielmehr zeigen, daß zwischen Zins- und Bankenliquidität keine isolierte eindeutige Beziehung besteht. Ist dies richtig, dann bleiben auch die empirischen Ergebnisse von *Hübl* ohne Aussagekraft.

Gesondert greift *Hübl* noch die Frage nach dem Einfluß der ausländischen Zinssätze auf das inländische Zinsniveau auf. Seine Plausibilitätsbetrachtun-

<sup>2</sup> Vgl. z. B. die Diskussion in dieser Zeitschrift: *Monissen*, H. G., Geldversorgung und Kreditpolitik: Kritische Anmerkungen zur monetären Konzeption von Claus Köhler, Band 6 (1973), S. 134 - 156. *Ketterer*, K.-H., und *Pohl*, R., Das Konzept der potentialorientierten Kreditpolitik. Zu einem kritischen Aufsatz von H. G. *Monissen*, ebenda, S. 157 - 186.

gen sichert der Verfasser durch Einfachkorrelationskoeffizienten ab. Die festgestellte enge positive Beziehung ließe sich in einem monetären Modell aufzeigen. In einem System fester Wechselkurse führen Devisen- und Kapitalströme, die durch Zinssatzdifferenzen ausgelöst werden, zu Veränderungen der inländischen Geldbasis bzw. Geldmenge, die wiederum via Liquiditäts- effekt die inländischen Zinsen beeinflussen. Erfaßt man über die Geldmenge den Liquiditätseffekt, hat man zugleich einen Transmissionsmechanismus für den Einfluß des Auslands in die Untersuchung eingebaut. Eine gesonderte Variable ist dann für diese Komponente nicht mehr erforderlich.

Die Arbeit schließt mit einer Analyse der Soll- und Habenzinsen. Aufgrund des relativ kurzen Untersuchungszeitraums freier Zeitbildung von 1967 an und mangels sinnvoller Zinsstatistiken konnte der Verfasser hier keine Regressionsanalyse vornehmen. So muß die Untersuchung auf diesem Teilgebiet notgedrungen unvollständig bleiben.

*Hübl* hat eine interessante Untersuchung vorgelegt, weil sie zu kritischen Anmerkungen herausfordert und damit Anstöße zu neuen Überlegungen gibt. Es ist das Verdienst von *Hübl*, als erster dieses Problem für die Bundesrepublik aufgegriffen zu haben. Das Thema ist jedoch noch nicht abgeschlossen, weil es in die Aufgabe mündet, ein für die institutionellen Rahmenbedingungen der Bundesrepublik adäquates Modell monetärer Analyse zu konstruieren. Ansätze dafür sind vorhanden.

Jürgen Siebke, Kiel