

## Buchbesprechungen

*Bodo Trésor*: Kompendium der Geld- und Währungspolitik für die Praxis. Bund-Verlag, Köln 1981, 287 S., DM 24,80.

Das vorliegende „Kompendium“ wendet sich ausdrücklich an die Praxis, d. h. vornehmlich an Leser, die sich zwar täglich mit wirtschaftlichen Fragen beschäftigen, denen jedoch oft eine kurze Einführung in die institutionellen Gegebenheiten der Geld- und Währungspolitik fehlt. Diese Marktlücke versucht das Kompendium zu schließen. In zwei Teilen werden alle Einrichtungen und Funktionen beschrieben, die für den monetären Bereich des Wirtschaftslebens von Bedeutung sind. Dabei wird allerdings auch ein wenig Theorie vorgeführt, soweit dies zum Verständnis der jeweils behandelten Institutionen erforderlich ist.

Im Mittelpunkt des geldpolitischen Teils steht die Deutsche Bundesbank und die Erläuterung des Instrumentariums, das sie zur Sicherung der Währungsstabilität nach innen und außen einsetzen kann. Das Kompendium beschreibt in diesem Zusammenhang die neuesten Eingriffsmöglichkeiten, die von der Bundesbank zur Feinsteuerung des Geldmengenwachstums entwickelt worden sind. Naturgemäß wird hier auch die Inflationsproblematik, die Messung von Geldwertveränderungen und die Zinsbildung an den Geld- und Kapitalmärkten behandelt. Abschnitte über das Bankensystem in der Bundesrepublik, seine Gliederung und die Bestrebungen zum Gläubigerschutz (Einlagensicherung) runden diesen Teil ab.

Als Übergang zur Währungspolitik wird noch in Teil I auf die Zahlungsbilanz eingegangen. Bemerkenswert ist hier der Versuch, die einzelnen Unterpositionen aus ökonomischen Vorgängen abzuleiten, die dem „täglichen Leben“ entnommen sind. Das gilt zum Teil auch für die währungspolitischen Ausführungen. Insgesamt stehen jedoch in diesem Abschnitt die internationalen Institutionen und Organisationen — vom Internationalen Währungsfonds bis zum Europäischen Währungssystem — im Vordergrund. Einen breiten Raum nehmen außerdem die internationalen Finanzierungsprobleme ein, deren Lösung heute eine wesentliche Voraussetzung für das Wohlergehen auch der Industrieländer geworden ist. Begriffen und Einrichtungen, wie Recycling, UNCTAD, Rat für gegenseitige Wirtschaftshilfe (RGW) und Comecon, sind deshalb eigene Teilabschnitte gewidmet.

Die einzelnen Beiträge werden durch zahlreiche Tabellen und Graphiken ergänzt, die vornehmlich den Berichten der Deutschen Bundesbank entnommen sind, zum Teil jedoch auch auf eigene Zusammenstellungen des Verfassers beruhen. Hervorzuheben sind schließlich graphische und tabellarische Darstellungen von Wirkungszusammenhängen, die als Brücke zwischen

Theorie und Praxis dienen sollen. Es bleibt zu erwähnen, daß die Beiträge auch bei der Bearbeitung wissenschaftlicher Themen von Interesse sein können, wenn eine Orientierung über institutionelle Sachverhalte erforderlich ist.

Gerhard Zweig, Frankfurt/M.

*Friedrich Nagler: Timing-Probleme am Aktienmarkt. Ein Vergleich von Strategien der Random Walk Hypothese, der Formelanlageplanung und der technischen Aktienanalyse. Kölner Bankwirtschaftliche Studien, Bd. 2, Wison Verlag, Köln 1979, 110 Seiten, DM 24,—.*

Nagler legt einen empirischen Test der Random Walk Hypothese, der Formelanlageplanung und der technischen Analyse vor. Zunächst werden die drei Lehrmeinungen zur Aktienkursprognose bzw. zu einer erfolgreichen Spekulationsstrategie vorgestellt. Anschließend werden schon vorhandene empirische Untersuchungen erörtert. Schließlich wird der eigene empirische Test beschrieben, und seine Ergebnisse werden vorgestellt.

Nagler untersucht die Kursbewegungen von 46 ausgewählten Aktien während des Zeitraums 1967 bis 1975 und während des Zeitraums 1970 bis 1974. Beim Vergleich verschiedener Formelanlagepläne mit einer Kauf- und Haltestrategie ergibt sich, daß die Formelanlagepläne kein besseres Anlageergebnis erbringen als eine Kauf- und Haltestrategie. Zum gleichen Ergebnis führt ein Vergleich der Filterstrategie *Alexanders* und des Verfahrens der gleitenden Durchschnitte mit einer Kauf- und Haltestrategie. Das Konzept der relativen Stärke führt zu Anlageergebnissen, die einer Kauf- und Haltestrategie überlegen sind, und das auch, nachdem für das höhere Risiko der nach dem Konzept der relativen Stärke ausgewählten Depots einer Anpassung gemäß dem *Sharp'schen* Performance-Maß, der Reward-to-Variability Ratio, vorgenommen wurde. Die Hypothese, daß vergangene Aktienkurse keine Informationen beinhalten, die sich für die Spekulation ausnutzen ließen (Efficient Market Hypothese), ist durch diesen Test widerlegt.

Nagler versucht, die Efficient Market Hypothese wenigstens in der Version *Schmidts* (*Schmidt, R. H.: Aktienkursprognose. Wiesbaden 1976*) zu retten, daß erfolgreiche Spekulationsstrategien zwar möglich seien, daß sie aber Monopolinformation bleiben müßten. Er irrt aber, wenn er glaubt, sein Untersuchungsergebnis stünde zu der Efficient Market Hypothese in der Version von *Schmidt* nicht im Widerspruch. Die Information über die relative Stärke ist nämlich keine Monopolinformation. Chart-Dienste bringen die Aktienindizes auf Transparentpapier im selben Maßstab, in dem die Aktiencharts abgebildet sind. Durch einfaches Übereinanderlegen der Chartbilder kann jeder Benutzer von Chartisten die relative Stärke aller in Deutschland gehandelten Aktien innerhalb von ein bis zwei Stunden ermitteln. Das Konzept der relativen Stärke ist jedem Anwender der technischen Analyse bekannt und Chartisten liefern die Mittel zu seiner Anwendung.

Würdigt man die Arbeit kritisch, so ist zu konstatieren, daß sie sich durch Prägnanz und klare Gedankenführung auszeichnet. Zu bemängeln ist aber,

daß der Autor dem Konzept der technischen Analyse nicht gerecht wird. Zunächst ist festzuhalten, daß die Filterstrategie *Alexanders*, die ja im übrigen in *Naglers* Test auch nicht erfolgreich ist, zwar ein „technisches“ Konzept insofern ist, als sie zur Prognose ausschließlich Informationen über Kurse verwendet, sie stellt aber keine Methode der technischen Analyse dar. Wesentlicher ist, daß die Konzepte der gleitenden Durchschnitte und der relativen Stärke zwar Konzepte der technischen Analyse sind, daß ihre isolierte Anwendung aber im Rahmen der technischen Analyse nicht empfohlen wird. Sie sollen vielmehr in Verbindung mit Kauf- bzw. Verkaufssignalen aufgrund bestimmter Formationen der Kursverläufe angewendet werden. *Nagler* glaubt, daß der empirische Gehalt von Formationen nicht nachprüfbar sei, weil es zum Erkennen einer Formation der subjektiven Interpretation einer Kurskurve bedürfe. Letzteres trifft für die bar chart-Analyse zu. Das heißt aber nicht, daß eine empirische Überprüfung nicht möglich ist. Im täglichen Leben verläßt man sich häufig und mit Erfolg auf die subjektiven Urteile von Sachkennern. Die Wahrscheinlichkeit von Irrtümern wird hierbei herabgesetzt, indem man das subjektive Urteil einer Person durch die subjektiven Urteile anderer über den gleichen Sachverhalt kontrolliert (etwa Diagnosen von Ärzten, die zumindest hinsichtlich der Beobachtung der Symptome noch auf lange Zeit subjektiv bleiben werden). Daß die Notwendigkeit subjektiver Interpretation bei der bar chart-Analyse nicht bedeutet, daß die Hypothesen der technischen Analyse nicht empirisch überprüfbar seien, beweist die point & figure-Analyse, die die Formationen der Zeitdimension beraubt und daher eine subjektive Interpretation der Kursverläufe überflüssig macht (*Hockmann*, Heinz: Prognose von Aktienkursen durch Point and Figure-Analysen. Wiesbaden 1979). Daß *Nagler* der technischen Analyse nicht gerecht wird, beeinträchtigt indessen den Wert des von ihm gefundenen empirischen Ergebnisses in keiner Weise. Die Arbeit scheint mir zusammen mit der Arbeit von *Hockmann* ein Beweis für die Brauchbarkeit der Konzepte der technischen Analyse zur Aktienkursprognose zu sein.

Johannes Welcker, Saarbrücken

*Dieter Duwendag* und *Horst Siebert* (Hrsg.): Politik und Markt. Wirtschaftspolitische Probleme des nächsten Jahrzehnts. *Hans Karl Schneider* zum 60. Geburtstag. Mannheim 1980, XIV, 474 S., Ln. DM 78,—.

Die hier anzuzeigende Festschrift für *Hans Karl Schneider* — dies sei eingangs sogleich gesagt — kann dem wirtschaftspolitisch interessierten Lesepublikum nachdrücklich empfohlen werden.

Die beiden Herausgeber haben hier einen Kreis von Fachleuten versammelt, die den Leser mit ihren Beiträgen durch den weiten Bereich wissenschaftlicher und praktischer Fragestellungen führen, die *Hans Karl Schneider* in den Mittelpunkt seiner eigenen Arbeiten stellt: Die Realisierbarkeit gesamtwirtschaftlicher Ziele, Möglichkeiten und Grenzen der Wettbewerbspolitik, die Fundierung der Staatstätigkeit, Probleme der internationalen Arbeits-



teilung, Ressourcen — Umwelt- und Strukturpolitik — werden in zum Teil durchaus kontroversen Beiträgen umrissen.

Wie stets in gut redigierten Festschriften differieren die Arbeiten der einzelnen Autoren zwar kaum im Rahmen der von den Herausgebern gestellten Standards. Doch sind typische Unterschiede festzustellen im Argumentationsziel der Autoren: Während ein Teil der hier abgedruckten Aufsätze eher auf eine rückschauende Bilanz der wissenschaftlichen Entwicklung in bekannten Problemfeldern hinausläuft, versuchen andere Beiträge die Grenzen des „konventionellen Wissens“ hinauszuschieben und Wege in neue Gebiete abzustecken. So finden sich zum Komplex der Gesamtwirtschaftspolitik äußerst interessante Gedanken in den (in gewissem Sinne komplementären) Arbeiten von *Mackscheidt* über „Crowding-Out als Maßstab für die Effizienz der fiscal policy“ und von *Duwendag* über „Monetäre Grenzen der Staatsverschuldung“. *Seidenfus* entwickelt im Rahmen des Komplexes „Markt und Wettbewerb“ anregende Gedanken zum Thema „Institutionelle Regelungen in der modernen Marktwirtschaft“. Aufmerksamkeit fordert auch der Beitrag von *Spehl* über „alternative Steuerungsmechanismen von Investitionsentscheidungen“.

*Gäfgens* Arbeit über „Ökonomische Implikationen ethischer Prinzipien“ wie auch der Aufsatz von *Rödding/Nachtkamp* über „Mechanismen der sozialen Wahl“ steuern wertvolle Gedanken zur Erneuerung der „Fundierung der Staatstätigkeit“ auf der Basis einer empirisch relevanten Theorie der Wirtschaftsgesellschaft bei, während *Willgerodt* in seinen Ausführungen zu „Grenzen der wirtschaftlichen Souveränität“ an die Tatsache erinnert, daß auch die moderne Weltwirtschaftspolitik trotz aller irrationalen Interventionen der Logik des „ökonomischen Gesetzes“ unterworfen bleibt. Neuere Entwicklungen auf partiellen Märkten problematisieren *Schmitt/Schürmann/Schultz* mit ihrem Aufsatz „Abschied vom Öl? Zukunftsaufgaben der Energiepolitik“ und *Töpfer* mit einem Beitrag „Umweltschutz im Spannungsfeld zur Wirtschaftspolitik“.

Stellvertretend für die Gruppe der eher „retrospektiven“ Aufsätze seien die Arbeiten von *Krelle* über „die Wachstumschancen der Bundesrepublik in den achtziger Jahren“, von *Timm* über „Steuervergünstigungen und Transferzahlungen als Instrumente der staatlichen Allokations- und Stabilitätspolitik“ und von *Rose* über „Freie Wechselkurse, Finanzmarkttheorie und Kaufkraftparität“ hervorgehoben, die in seltener Stringenz Erfahrungen und Ergebnisse aus den je eigenen Forschungsgebieten referieren.

Daß somit Vorausschau und Rückschau mit gleichermaßen eindrucksvollen Beiträgen den Charakter dieser Festschrift prägen, verleiht ihr über die Qualität der einzelnen Beiträge hinaus einen eigenständigen Charakter: Entspricht sie doch in dieser Mischung dem bisherigen wissenschaftlichen Werk des hier Bedachten, der im Ausloten des Spannungsfeldes nicht nur zwischen „Politik und Markt“ sondern auch zwischen Gegenwart und Zukunft eine wesentliche Herausforderung für seine eigenen Arbeiten sieht.

Heiko Körner, Darmstadt

*Manfred Hartmann*: Die Bestimmungsgründe der Zentralbankgeldbeschaffung und der freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute. Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. von F. Voigt, Band 104, Duncker & Humblot, Berlin 1980, 226 S., DM 68,—.

Im Jahre 1973 hat die Deutsche Bundesbank nicht nur die Präsentation ihrer Liquiditätsrechnung, sondern allem Anschein nach auch ihre bisherige geldpolitische Konzeption modifiziert. An die Stelle der einst dominierenden Orientierungsvariablen ‚freie Liquiditätsreserven‘ ist seitdem die Zentralbankgeldmenge bzw. deren Veränderungsraten getreten. Begründet wurde dieser Schritt von der Bundesbank seinerzeit vor allem mit zwei Argumenten. Zum einen habe die internationale Aufgabe des Systems grundsätzlich fester Wechselkurse wegen des damit verbundenen Effekts der effizienteren Steuermöglichkeit der nationalen Geldmenge eine Orientierung der Geldpolitik an der Zentralbankgeldmenge erst sinnvoll erscheinen lassen; zum anderen habe eine veränderte liquiditätspolitische Einstellung der Kreditinstitute in bezug auf den Umfang und die Zusammensetzung der jeweils von ihnen für erforderlich gehaltenen freien Liquiditätsreserven — gekennzeichnet durch den Ausbau von Interbankaktiva zu Lasten des potentiellen Zentralbankgeldes — eine Neuformierung der Politik notwendig werden lassen. Insbesondere die zweite Begründung macht *Hartmann* zum Ausgangspunkt seiner Untersuchung. Im einzelnen geht es ihm darum, die Bestimmungsgründe zu analysieren, die Kreditinstitute sowohl im allgemeinen als auch in besonderen Fällen veranlassen bzw. davon abhalten (können), sich Zentralbankgeld zu beschaffen.

Das Buch gliedert sich in vier übersichtlich strukturierte Teile. Im ersten Teil (S. 15 - 32) gibt *Hartmann* zunächst einen aufschlußreichen Abriß der Entwicklung der Liquiditätsanalyse der deutschen Zentralbank und ihrer statistischen Präsentation nach dem Zweiten Weltkrieg. Der anschließende Versuch einer theoretischen Standortbestimmung der ‚neuen‘, anscheinend monetaristisch orientierten Geldpolitik der Bundesbank fällt relativ knapp aus. Zwar ist *Hartmann* durchaus recht zu geben, wenn er die Ansicht vertritt, daß die Erörterung dieser Frage nicht der Aufarbeitung von Einzelheiten der Monetarismus-Fiskalismus-Kontroverse bedarf, dennoch gelingt es ihm an dieser Stelle nicht, den Hauptunterschied zwischen den beiden theoretischen Konzeptionen Monetarismus auf der einen und Fiskalismus bzw. Keynesianismus auf der anderen Seite in bezug auf die Anforderungen an die Geldpolitik herauszuarbeiten. Die von *Hartmann* skizzierten Aspekte sind im einzelnen zwar nicht unzutreffend, bringen die kontroversen Auffassungen beider Konzeptionen jedoch nicht auf den Punkt.

So ist z. B. die von ihm angeführte unterschiedliche Einschätzung der Effizienz von Geldpolitik einerseits und Fiskalpolitik andererseits in diesem Zusammenhang erst in zweiter Linie von Bedeutung, da der geldpolitischen Institution weniger an der Beantwortung der Frage der relativen als der absoluten Effizienz ihres Instrumentariums gelegen ist, also der Frage, ob sie überhaupt tätig werden soll und gegebenenfalls mit welchen Instrumenten, zu welchen Zeitpunkten, in welchen Dosierungen usw. Hier treten bei beiden Theoriekonzepten durchaus unterschiedliche Auffassungen zutage, die



sich jeweils als logische Implikationen ihrer kontroversen Basismodelle erweisen. Auch die von *Hartmann* zur Kennzeichnung der monetaristischen Position angeführte Theorie der Portfolio-Selection steht nicht als solche im Widerstreit der Meinungen. Sie läßt sich vielmehr auch mit einem keynesianischen Modell vereinbaren, es sei denn — und dies führt zu dem springenden Punkt — man interpretiert sie a priori als allgemeine Gleichgewichtstheorie.

Es ist nämlich weniger der monetäre Aspekt des Monetarismus, welcher den wesentlichen Unterschied zum Keynesianismus ausmacht, sondern vielmehr sein neoklassisches Fundament in Gestalt einer Allgemeinen Gleichgewichtstheorie. Während die Monetaristen von der grundsätzlichen Stabilität des ökonomischen Systems überzeugt sind, gehen Keynesianer von einer — zumindest bezogen auf die Beschäftigung bzw. den Arbeitsmarkt — Systeminstabilität aus. Die unterschiedlichen Einschätzungen der Systemeigenschaften führen zwangsläufig zu abweichenden Auffassungen über die Rolle der Geldpolitik. Bei tendenzieller Stabilität des Systems erübrigt, ja verbietet sich streng genommen, jeder (monetäre) Steuerungsversuch. Die Regel lautet folgerichtig Verstetigung. Konzidiert man dagegen Systeminstabilität, ist die Forderung einer antizyklischen Geldpolitik logische Folgerung. Diesen Punkt nicht hinreichend deutlich herausgearbeitet zu haben, bleibt allerdings der einzige inhaltliche Mangel des ansonsten sehr aufschlußreichen und lesenswerten Buches.

Im zweiten Teil (S. 33 - 62) setzt sich *Hartmann* mit den exogenen Bestimmungsfaktoren für den Bedarf der Kreditinstitute an Zentralbankgeld und ihrer Nachfrage nach freien Liquiditätsreserven auseinander. Im Gegensatz zu den endogenen Faktoren, die im dritten Teil (S. 63 - 131) analysiert werden, versteht *Hartmann* unter den exogenen Bestimmungsgründen solche, die weitgehend außerhalb des unmittelbaren Einflußbereiches der Banken anzusiedeln sind. Im wesentlichen kommen hierfür Faktoren in Frage, die entweder durch Vorgänge im Nichtbankensektor (z. B. Veränderungen des Bargeldumlaufs, Devisentransaktionen oder Umschichtungen der Einlagenstruktur) oder durch geldpolitische Beschlüsse der Notenbank ausgelöst sind. Den endogenen, also durch das Bankenverhalten selbst bedingten Faktoren wird dagegen breiterer Raum gewidmet. Nach einigen grundsätzlicheren Überlegungen zu den Motiven der Banken, (bestimmte) Liquiditätsanlagen oder Zentralbankkredite nachzufragen, gibt *Hartmann* einen knappen, besonders auch für den Nichtspezialisten auf diesem Gebiet gut verständlichen Überblick über die relevanten empirischen Untersuchungen und die ihnen zugrundeliegenden Modell- bzw. Funktionsstrukturen für die Zeit bis 1970. Für den Zeitraum von 1971 bis 1976 stellt er eigene Berechnungen bzw. Schätzungen an, deren Ergebnisse man u. a. in dem umfangreichen Anhang (S. 145 - 210) zusammengestellt findet. Sie stimmen mit einigen der von ihm zitierten früheren Untersuchungen relativ gut überein, insbesondere was den wohl wichtigsten Punkt betrifft, nämlich den statistischen Nachweis des Einflusses von Mengenänderungen auf die Nachfrage nach Liquiditätsanlagen wie nach Zentralbankgeldkrediten. In bezug auf Zinssatzänderungen konnten dagegen keine statistisch gesicherten Ergebnisse erzielt werden.

Als gesonderter endogener Faktor wird am Schluß des dritten Teils noch der Geldmarkt als Quelle der Zentralbankgeldbeschaffung für einzelne Banken analysiert (S. 111 - 127). Dabei findet die relativ breit gefächerte bundesdeutsche Bankenstruktur angemessene Berücksichtigung. Auch hier werden die Ergebnisse einiger empirischer Untersuchungen über die Geldmarktaktivitäten bzw. Geldmarktpositionen der verschiedenen Bankengruppen skizziert und die relevanten Zeitreihen auf einen aktuelleren, wenn auch nur bis 1976 reichenden, Stand gebracht — für eine Publikation des Jahres 1980 ein doch wohl etwas enttäuschend langer time-lag.

In dem abschließenden vierten Teil (S. 132 - 137) werden einige geldpolitische Konsequenzen angesprochen, wobei *Hartmann* auf den Ausgangspunkt seiner Untersuchung zurückkommt und die These der Bundesbank vom ‚veränderten Liquiditätsgefühl‘ der Kreditinstitute, die ja als Begründung für die Neuorientierung der Geldpolitik diene, anzweifelt bzw. nur mit gewissen Einschränkungen gelten lassen will. Die Bedeutung der (verstärkten) Interbankaktivitäten der Kreditinstitute für die Geldpolitik sei, heißt es abschließend, noch so ungeklärt, daß es zu früh wäre, hier schon zweckadäquate Neuregelungen zu entwickeln.

Michael Burchardt, Berlin

*Assar Lindbeck* (Hrsg.): *Inflation and Employment in Open Economies*. Amsterdam, New York und Oxford 1979 (North Holland: Studies in International Economics, Vol. 5). IX + 340 S., Dfl. 120,— bzw. US \$ 58.50.

Das Hauptgewicht stabilitätspolitischer Analysen liegt noch immer bei der Behandlung der verschiedenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen im Rahmen von geschlossenen Volkswirtschaften. In diesem Sammelband sind zwölf Beiträge von Mitgliedern und Gästen des Institute for International Economic Studies der Universität Stockholm enthalten, in denen die stabilitätspolitischen Fragestellungen auf kleine offene Volkswirtschaften ausgedehnt werden.

Die Arbeiten sind in drei Gruppen geordnet: Der erste Teil enthält fünf theoretische Arbeiten unter der Annahme fester Wechselkurse; ihnen folgen vier Aufsätze, die flexible Wechselkurse unterstellen; den Schlußteil bilden drei empirische Analysen. Eine Einleitung des Herausgebers gibt den üblichen Überblick über die Hauptergebnisse der zwölf Untersuchungen.

Ausgangspunkt aller Arbeiten in diesem Sammelband ist das sogenannte skandinavische Modell, das im ersten Beitrag von *Assar Lindbeck* in seinen Grundzügen und einigen Erweiterungen dargestellt wird. In seiner ursprünglichen Version beschreibt der skandinavische Ansatz langfristige Preisbewegungen in einer kleinen, offenen Volkswirtschaft, die selbst wieder in einen geschützten und in einen exponierten Sektor unterteilt wird, wobei vorerst von festen Wechselkursen ausgegangen wird. Die Weltmarktpreise determinieren dann die inländischen Preise des Sektors, der mit dem Weltmarkt in Wettbewerb steht. Die Löhne in diesem exponierten Sektor reagieren auf exogene Einflüsse (Preis- oder Produktivitätsentwicklungen) nun so, daß die



relativen Faktoreinkommen konstant bleiben. Bei solidarischem Lohnverhalten werden dadurch auch die Löhne des geschützten Sektors bestimmt. Unterstellt man auch hier eine konstante Faktoreinkommensverteilung, determiniert der Lohn (bei gegebenem Produktivitätsfortschritt des geschützten Sektors) somit die Preise dieses Sektors (mark-up-Verhalten) und damit auch das allgemeine Preisniveau.

Die Konzentrierung auf langfristige Effekte behaftet den skandinavischen Ansatz mit Mängeln. Einige davon wollen die Autoren überwinden. Vier Hauptanliegen werden genannt: 1. Die Einbeziehung von Nachfrageaspekten, was Fragen des Zusammenhangs von langfristigen und kurzfristigen Auswirkungen aufwirft. 2. Untersuchungen zum „dreidimensionalen Charakter“ der Stabilitätspolitik in offenen Volkswirtschaften (Vollbeschäftigung, Preisstabilität, außenwirtschaftliches Gleichgewicht). 3. Die Rolle der Lohnbildung als die treibende Kraft hinter den Anpassungsmechanismen von Output und Beschäftigung als Reaktion auf international bedingte Störungen. 4. Möglichkeiten staatlicher Maßnahmen, die nicht nur als exogene, sondern auch als endogene Faktoren konzipiert sind.

Eine Aufweichung der starren Einkommensrelationen innerhalb der Sektoren und der fixen Lohnzuwachsraten zwischen den Sektoren werden von *Lindbeck* ebenso schon skizziert wie die Einbeziehung der aggregierten Nachfrage. Letzteres wird von *Lars Calmfors* aufgegriffen, der das skandinavische Modell mit einer um Inflationserwartungen erweiterten Phillipskurve verbindet. In dieser dynamischen Analyse hängen die Momentangleichgewichte vom zeitlichen Verlauf der Zustandsvariablen (Reallohnsatz in Einheiten des international gehandelten Gutes) ab. *Calmfors* gelingt dabei eine teilweise Rehabilitierung der klassischen Erklärung der Arbeitslosigkeit. Je offener nämlich die Volkswirtschaft, desto stärker basiert die Arbeitslosigkeit auf „zu hohen Löhnen“. Monetäre Beziehungen oder Vermögenseffekte fehlen jedoch vollständig.

*Hans Tson Söderström* und *Staffan Viotti* unterstellen eine ultrakeynesianische Stabilitätspolitik. Durch die Vollbeschäftigungsgarantie wird das Verhalten des öffentlichen Sektors zur Makträumungsbedingung des Arbeitsmarktes. Geldangebot und Realkasseneffekt werden zum entscheidenden Transmissionsmechanismus. Anhand schwedischer Daten (1950 - 1970) testen sie ihr Modell.

*Lars Nyberg* und *Staffan Viotti* disaggregieren den finanziellen Bereich weiter und nehmen die Phillipskurve wieder in ihr Modell auf. *Pentti J. K. Kouri* baut das einfache skandinavische Modell zu einem Wachstumsmodell aus, das er anhand finnischer Daten testet.

Die nächsten vier Arbeiten gehen von der Annahme flexibler Wechselkurse aus; sie sind nicht ganz so homogen wie die der ersten Gruppe. Während bei fixen Wechselkursen die Inflationsrate langfristig vom Ausland bestimmt wird (kurzfristig kann sie hausgemacht sein!), ist — nach *Nyberg* — bei flexiblen Kursen die Inflationsrate vollständig durch die inländische Geldpolitik bestimmt. *Clas Wihlborg* analysiert die Auswirkungen flexibler Wechselkurse auf die internationale Streuung der Realzinsen. Seit dem Zu-



sammenbruch des Bretton Woods Systems ist eine Reduzierung der weltweiten Integration der Kapitalmärkte zu beobachten. *William Branson* untersucht die kurz- und langfristigen Determinanten des Wechselkurses. Man vermißt hier den Bezug zum skandinavischen Ansatz, da seine Arbeit in der Tradition des Portfolio-Gleichgewichtsansatzes steht. *Douglas D. Purvis* kommt zu dem Ergebnis, daß flexible Wechselkurse die inländische Wirtschaft nicht von ausländischen Preisimpulsen abschotten. In dem Maß, wie eine Abschottung doch erreicht wird, muß das Volkseinkommen sinken. Es handelt sich hier allerdings nur um eine kurzfristige Analyse.

Im ersten Aufsatz des empirischen Teils geht *Stanley W. Black*, einen Ansatz Mundells aufgreifend, auf das Zuordnungsproblem von Zielen und Instrumenten ein. Er unterscheidet dabei drei Machtkonfigurationen: labororientiert mit dem Vollbeschäftigungsziel; business-oriented mit dem Ziel der Preisstabilität und cooperative. Eine Verbalinterpretation der Daten für die USA, BRD, Frankreich, UK und Schweden wird gegeben.

*Lars Calmfors* und *Jan Herin* versuchen mit Hilfe eines Regressionsansatzes die ausländischen und inländischen Einflüsse auf die schwedische Inflationsrate und das schwedische Beschäftigungsniveau zu quantifizieren.

Schließlich untersucht *Johan Myrman* mittels eines ökonometrischen Kausalitätstests à la *Sims* die Stärke des ausländischen Einflusses auf die Wirtschaft Schwedens. Ihre Inflationsrate und Überschußnachfrage sind extern determiniert. Nach *Myrman* war die schwedische Geldpolitik (im Gegensatz zu der anderer Staaten) antizyklisch. Dies überrascht, da eine Geldmengengröße als Indikator genommen wurde, die bekanntlich einen prozyklischen Bias hat. Konjunkturtheoretisch gesehen wäre die Geldmenge vielleicht nur ein verzögerter Konjunkturindikator.

Die Arbeiten stehen auf hohem Abstraktionsniveau. Für einen Sammelband sind sie erstaunlich homogen. Es ist natürlich, daß skandinavisches Gedankengut vorherrscht. Die Ausrichtung der einzelnen Beiträge ist sehr speziell und eine Fundgrube für jeden „Modellbauer“. Für Spezialisten und Nichtspezialisten, die sich mit Problemen kleiner offener Volkswirtschaften befassen, ist dieser Sammelband stimulierend und empfehlenswert. Der hohe Preis wird wohl leider einer weiten Verbreitung entgegenstehen.

Werner Lachmann, Stuttgart