

## Buchbesprechungen

Weise, Herbert: Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports (Kieler Studien, Bd. 67). J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964. 172 S. Brosch. DM 20,—.

Weise beginnt sein Buch mit einem kurzen Überblick über den historischen Hintergrund des Radcliffe-Report, indem er den Bullion-Bericht und den Mac-Millan-Report skizziert. Dabei hebt er hervor, daß der Radcliffe-Report keineswegs eine „isolierte“ Untersuchung eines Geld- und Kreditsystems war, sondern daß derartige Untersuchungen innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren in Großbritannien, den USA, Kanada und Australien durchgeführt wurden. In dem einleitenden Kapitel seines Buches bringt der Verfasser eine knappe Zusammenfassung der Absichten des Radcliffe-Report. Sie lassen sich mit einem Satz wie folgt formulieren: Es handelt sich um einen Angriff auf die Vorstellung, daß die Steuerung der Geldmenge durch die Notenbank als Schlüssel für die Kontrolle des Wirtschaftsablaufs anzusehen sei.

In Verbindung damit werden die folgenden Punkte als bedeutsam angesehen:

1. Die Entwicklung der „Financial Intermediaries“;
2. Die Bedeutung der 30er Jahre;
3. Die zunehmende Bedeutung der staatlichen Aktivität, insbesondere ihre sich wandelnden Finanzierungsformen am Geldmarkt;
4. Die veränderte Rolle der Zentralbank, aus der sich für den Verfasser zwei weitere Fragen ergeben:
5. Steuert die Zentralbank außer der Geldmenge auch die an anderen Stellen stattfindende Kreditschöpfung?
6. Sofern nicht: Welche anderen Steuerungsinstrumente sind verfügbar?

Weise ist bemüht, den Radcliffe-Report in den Rahmen des keynesianisch-klassischen Systems zu stellen. Nach Ansicht des Rezensenten ist dieser Versuch aber nur unbefriedigend gelungen, da die Unterschiede zwischen den Positionen unzureichend gekennzeichnet sind.

In einem Buch, das sich die Aufgabe gestellt hat, über den Radcliffe-Report zu referieren, erwartet man selbstverständlich ein längeres Kapitel, das sich mit der Beschreibung der institutionellen Gegebenheiten des englischen Geld- und Kreditsystems befaßt. Die vorliegende Studie enthält hierzu nur einen Abschnitt, in dem drei rhetorische Fragen gestellt werden:

1. Welche Rolle spielen im Rahmen des Kreditsystems der Volkswirtschaft die verschiedenen Stellen und Einrichtungen der Kreditgewährung und Kreditvermittlung, die nicht zum Bankensystem im engeren Sinne gehören?

2. Inwieweit sind aber letztlich auch alle Institute, die nicht zu den Banken im engeren Sinne zu rechnen sind, von den Geschäftsbanken abhängig und stehen damit indirekt unter dem Einfluß der Zentralbank?
3. In letzter Konsequenz muß auch die Frage gestellt werden, inwieweit auch die Geschäftsbanken an Selbständigkeit gegenüber dem Einfluß der Zentralbank als Folge der institutionell-technischen Entwicklung gewonnen haben.

Meines Erachtens hat Weise in dem gesamten Kapitel keine dieser Fragen hinreichend beantwortet, wobei ihm als Entschuldigung zugute gehalten werden muß, daß er sich ausschließlich mit den Institutionen beschäftigt.

Die Beschreibung der financial intermediaries ist dagegen durchaus befriedigend. So ist es richtig, wenn der Autor dem ‚Report on Money and Credit‘ vorwirft, die financial intermediaries allein unter dem Aspekt zu erfassen, daß sie eine Mittlerfunktion zwischen Sparern und Kreditnachfragern wahrnehmen. Nach seiner Ansicht müssen diese Institutionen hinsichtlich ihrer unterschiedlichen Funktionen als Versicherungsgesellschaften, Sparkassen, Finanzierungsgesellschaften, Bodenbanken und dergleichen gekennzeichnet werden, da die Fähigkeit jedes dieser Institute zur Kreditschöpfung und -vernichtung in starkem Maße von den Besonderheiten ihrer Geschäftstätigkeit abhängt.

Bei der Beschreibung des finanziellen Systems eines Landes sind insbesondere die Stellung der Zentralbank und ihr Einwirken auf das gesamte Geld- und Kreditsystem zu betrachten. Das vorliegende Buch bietet als Ganzes eine gute Darstellung der hauptsächlichlichen Tätigkeitsbereiche der Bank von England, doch überrascht es festzustellen, daß der Verfasser der Behandlung der Diskontbanken nur zwei Seiten widmet. Diese Institute spielen noch immer die entscheidende Rolle im englischen Geld- und Kreditsystem; auf sie gründet sich das zentrale Argument für die Kontrolle des Bankkredits seitens der Zentralbank. Eine gute Darstellung ihrer Einordnung in den Geldangebotsmechanismus wäre von größter Bedeutung; diese fehlt jedoch im vorliegenden Buch. Ich fürchte, daß der Autor einem gravierenden Irrtum unterliegt, wenn er behauptet, die privaten Diskontbanken seien als Werkzeuge der Bank von England anzusehen. Weise kritisiert ferner die Vernachlässigung der Sparkassen durch den Radcliffe-Bericht, doch fügt er selbst auf nur drei Seiten den Ausführungen des Berichtes, daß der Spareinlagenbestand eine starke Quelle potentieller Kaufkraft darstellt, tatsächlich nichts Wesentliches hinzu.

Andererseits liefert der Verfasser eine gute Beschreibung der Probleme der financial intermediaries, indem er die Bedeutung ihrer Kreditschöpfungsfähigkeit und ihrer offensichtlichen Möglichkeiten herausstellt, sich dem Zugriff der Zentralbank zu entziehen. Schließlich steuert er einige Gesichtspunkte über das veränderte Anlageverhalten der financial intermediaries in der Nachkriegszeit bei. Außerdem erwähnt er kurz die Schwierigkeiten, denen die Bank von England durch ihre Verpflichtung ausgesetzt sein kann, das Pfund als internationale Reservewährung zu erhalten, und er diskutiert ferner einige institutionelle Aspekte des staatlichen Sektors, dessen ständig steigende Bedeutung allseits hervorgehoben wird.

Aus diesem Kapitel ergeben sich zwei andere recht interessante Aspekte. Erstens stellt Weise genau so wie Radcliffe das orthodoxe Geldmengenkonzept

— Bargeld und Sichtdepositen — in Frage, weil die Substituierbarkeit der einzelnen Reservearten der Nichtbanken so groß ist, daß andere Formen in gleicher Weise einbezogen werden sollten. Zweitens beschreibt er den gegenwärtigen Stand der Geldtheorie als Abbild der Dichotomie zwischen den Ansichten der Geldtheoretiker, die in erster Linie auf kurzfristige Betrachtungen gerichtet sind, und denen der Bankpraktiker, die weit mehr an langfristigen Ausleihungen usw. interessiert sind. Dies scheint mir eine recht fragwürdige Sicht zu sein.

Das dritte Kapitel ist der Diskussion der geld- und kreditpolitischen Grundinstrumente gewidmet. Es beginnt mit einem Exkurs in die Wirtschaftsgeschichte, um die Entwicklung des Geldes aus seiner frühesten Form als Metall über die Station des Zentralbankgeldes bis hin zu Keynes zu beschreiben, bei dem das Geld nur eine Form der Vermögenshaltung darstellt, um schließlich mit dem vorliegenden Radcliffe-Konzept zu enden, in dem alles als Geld angesehen wird, was jederzeit in Kaufkraft transferiert werden kann. Außerdem trägt er in kurzer, doch leider kaum befriedigender Weise, der Umlaufgeschwindigkeit Rechnung, die bekanntlich eines der Angriffsziele des Berichtes ist.

Die folgenden Fragen werden als sehr bedeutend angesehen (Seite 63):

1. Besteht eine feste, statistisch erfaßbare Beziehung zwischen unmittelbaren Forderungen gegen die Zentralbank (Zentralbankgeld) und Forderungen aller Art gegenüber sonstigen Finanzinstituten?
2. Kann die Wirtschaft wenigstens zeitweise auch ohne regelmäßigen Zutritt zur Zentralbank funktionieren oder gar expandieren, d. h. mit anderen Worten sich mit der vorhandenen Geldmenge im engeren Sinne behelfen?

Obwohl Weise zum Ausdruck bringt, daß die Zentralbank ein umfassenderes Geldkonzept benutzen sollte als sie es gegenwärtig tut, scheint er die beiden Fragen nicht direkt zu beantworten; zumindest ist schwer auszumachen, an welcher Stelle er es tut. Es handelt sich um eine bedauerliche Neigung, die sich durch das gesamte Buch zieht: Es werden viele Fragen formuliert, doch nur sehr wenige ausdrücklich beantwortet.

In seiner Erörterung der Rolle des Zinses als Einflußgröße auf die Nachfrage diskutiert der Verfasser ausführlich dessen Effekt auf die beiden Größen Sparen und Investieren. Dabei unterstreicht er, daß der Einfluß des Zinses auf die unternehmerische Investitionstätigkeit nicht so bedeutend sein mag wie üblicherweise angenommen wird. Er diskutiert außerdem die möglichen Konflikte, die sich aus den Erfordernissen des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts (d. h. Vollbeschäftigung bei stabilen Preisen) und denen des außenwirtschaftlichen (Zahlungsbilanz-) Gleichgewichts ergeben, und er fügt hinzu, daß an die Reservewährungsländer wie Großbritannien zusätzliche Anforderungen gestellt werden. Gleichzeitig betont er, daß die Bemühungen der Geldpolitik in gleichem Maße von einer anderen Seite durchkreuzt werden können, nämlich durch das Einwirken des Staates auf den Geldmarkt, das sich aus vielen Gründen ergeben kann. Der Verfasser fordert nicht etwa, daß der staatliche Sektor nicht vorhanden sein sollte, sondern stellt nur klar, daß die Operationen der öffentlichen Unternehmen zu bevorzugten Zinssätzen die Funktionsweise des Marktes ernsthaft stören könnten. Dies ist jedoch die Hauptursache für eine Behinderung der Wirksamkeit der Geldpolitik. Weise unterscheidet ebenso wie der Rad-

cliffe-Bericht zwischen dem Zinsanreizeffekt und dem allgemeinen Liquiditätseffekt, obwohl beide, wie er betont, sehr eng miteinander verbunden sind. Seine Erörterung der Wirkung des Zinses auf die Ersparnis leidet m. E. an mangelnder Klarheit insofern, als er zeitweise von Sparen im gesamtwirtschaftlichen Sinne, an anderen Stellen jedoch nur über das „finanzielle“ Sparen spricht. Während er die allgemeine Skepsis gegenüber dem Zinsanreizeffekt teilt, sieht er indirekte Wirkungen nichtsdestoweniger als bedeutsam an und betont die Notwendigkeit ihrer Berücksichtigung. Als Begründung führt er beispielsweise an, daß bei steigendem Zinssatz diejenigen Wirtschaftssubjekte, die mehr Wertpapiere halten, reicher werden, so daß, weil diese Sparer eine überdurchschnittlich hohe marginale Sparneigung aufweisen, die Gesamtersparnis ansteigt.

Hinsichtlich der Investitionstätigkeit schließt sich Weise den Radcliffe'schen Schlußfolgerungen an, nämlich daß die Bedeutung des Zinses als Kriterium dafür, ob eine Investition durchgeführt wird oder nicht, vom Gesichtspunkt des Unternehmens nicht so bedeutend ist wie — um einen Ausdruck von J. K. Galbraith zu verwenden — die „konventionelle Weisheit“ uns glauben machen will. Und zwar in erster Linie deshalb, weil man fast immer sein Geld irgendwo zum richtigen Preis — dem Preis, den man zu zahlen bereit ist — erhalten kann. In einer Restriktionsperiode ist jedoch sicherlich die Länge der Zeit, für die die verschärften Bedingungen in Kraft sind, ein bedeutenderer Faktor. (Hierbei handelt es sich natürlich um eine indirekte Analogie zu derselben Erscheinung im Bereich der Teilzahlungskredite — daß nämlich die Wirtschaftssubjekte nicht so sehr auf die Zinsbelastungen reagieren, sondern am Anzahlungsbetrag und am Zeitraum der Rückzahlung interessiert sind.)

Bekanntermaßen steht der Radcliffe-Report der Ansicht, daß der Zins eine bedeutsame Größe sowohl für die Spartätigkeit als auch die Investition sei, wenig wohlwollend gegenüber. Der Verfasser hält diese Schlußfolgerung für so überraschend, daß er die folgenden zwei Fragen stellt:

1. Hat das Radcliffe-Komitee das ihm verfügbar gewordene Material über dieses wichtige Problem angemessen ausgewertet und allgemein vertretbare Schlußfolgerungen daraus gezogen?
2. Beziehen sich die Beobachtungen und Aussagen vielleicht nur speziell auf Voraussetzungen einer speziellen Wirtschaftssituation, wie sie in der Aufbauzeit nach dem 2. Weltkrieg gegeben waren?

Auf den folgenden Seiten, auf denen der Verfasser diese beiden Fragen diskutiert, fällt es wiederum schwer festzustellen, ob er dafür explizite Antworten gibt oder nicht.

Der Liquiditätseffekt wird ebenfalls sehr gründlich erörtert, indem Weise die verschiedenen Arten finanzieller Institutionen sowie die Möglichkeiten untersucht, diese durch den Zinssatz zu beeinflussen. Das ist wahrscheinlich die entscheidende Frage im ganzen Radcliffe-Report. Um ihre Bedeutung zu verstehen, muß man sich ins Gedächtnis rufen, daß der Bericht den Zinssatz nicht als die wesentliche Variable ansieht — diese Rolle wird vielmehr von der Struktur der Zinssätze übernommen. Insofern unterscheidet sich der Bericht wesentlich von Keynes, der ausschließlich an einem einzigen Zinssatz interessiert

war. Dafür gibt es besondere Gründe. Keynes schrieb sein Buch in den 30er Jahren während einer Depressionsperiode von beispiellosen Ausmaßen. Es ist jedoch nicht so, daß seine Theorie seither unverändert geblieben wäre. Keynes' eigene Vorstellungen hätten sich, wie in dem Buch hervorgehoben wird, wahrscheinlich geändert, wenn er länger gelebt hätte. Eine Konsequenz des Radcliffe'schen Konzeptes ist die, daß die statistische Erfassung der Geldnachfrage weit komplizierter ist, als dies nach den Theorien sowohl vom Typ Tobin als auch vom Typ Friedman der Fall ist. Tatsächlich könnte es unmöglich sein, sie überhaupt zu messen. Was das Liquiditätskonzept betrifft, gilt es zu fragen, wie der Zins auf die Liquiditätsstruktur der Unternehmen einwirkt, d. h. wie Verschuldungsstruktur und Gläubigerposition sich ändern, wenn der Zinsfuß variiert wird. Diese Fragen behandelt Weise sehr ausführlich, und er hebt hervor, daß die Beziehungen zwischen den verschiedenen Wirtschaftsbereichen in dieser Hinsicht von besonderer Bedeutung sind. Nicht weniger wichtig ist der Einfluß einer Veränderung des Zinses auf die Liquidität der gesamten Volkswirtschaft, wie ebenfalls im vorliegenden Buch betont wird. Aus der gesamten Diskussion leitet Weise die Schlußfolgerung ab, daß die Zentralbank in der Praxis ihre ehemals dominierende Rolle verloren hat und daß der entscheidende Einfluß im finanziellen Sektor der Wirtschaft nun von der Verteilung der Liquidität ausgeht und von der Fähigkeit der financial intermediaries, auf diese Verteilung einzuwirken.

Wie bereits oben festgestellt, ist eine der möglichen Ursachen für Störungen des Geldmarktes das ständig steigende Gewicht der staatlichen Wirtschaftstätigkeit. Ihr Volumen ist allenthalben so umfangreich, daß es nicht länger außer Betracht bleiben kann. Daraus ergibt sich, daß — weil der größte Teil auf dem Wege der öffentlichen Verschuldung finanziert wird — ihre Rolle im finanziellen Bereich gründlich untersucht werden muß. Im wesentlichen betätigt sich der Staat in zweierlei Weise auf dem Markt: Als krediterschöpfende Institution und als Kreditnehmer. Er stört den Markt durch seine Fähigkeit, Mittel zu bevorzugen Sätzen zu erhalten. Der Verfasser erörtert beide Aspekte der staatlichen Wirtschaftstätigkeit.

Die Stellung des Staates als eines sehr bedeutenden Kreditgebers ist größtenteils darauf zurückzuführen, daß er nach dem zweiten Weltkrieg gewaltige Summen für den Wiederaufbau zur Verfügung gestellt hat, und er seither Kredite in immer wachsenden Beträgen entweder an öffentliche Unternehmen oder an andere (seiner Meinung nach) im öffentlichen Interesse arbeitende private Unternehmungen gewährt hat (z. B. durch die Bereitstellung staatlicher Mittel zur Unterstützung privater Investitionsvorhaben).

Betrachtet man den Staat in seiner Rolle als Kreditnehmer, dann sind folgende vier Tatbestände von Bedeutung:

1. Der Umfang und das Gewicht der *umlaufenden* Schuldtitel sowie deren Verteilung in der Volkswirtschaft;
2. die Fälligkeitsstruktur der umlaufenden Schuld;
3. die kontinuierliche Neuverschuldung, d. h. die Veränderungen des Volumens der umlaufenden Schuld;
4. die budgetäre, d. h. rein fiskalische Bedeutung der Zinsbelastung.

Die Bedeutung der staatlichen Finanzierung für den Geldmarkt ist darin zu sehen, daß sie in ständig steigenden Mengen durch Anleihen auf dem Geldmarkt erfolgt. Daraus ergibt sich, daß die Struktur der Staatsschuld sehr wichtig ist — mit Struktur ist hier die Zusammensetzung unter dem Gesichtspunkt der Laufzeit (Fälligkeitsstruktur) gemeint — und in gleicher Weise die Verteilung der Schuld unter die verschiedenen Anleihegläubiger. Wie der Verfasser hervorhebt, bestehen in dieser Hinsicht naturgemäß von Land zu Land institutionelle Abweichungen.

Weise analysiert dann die Konsequenzen für das Debt Management und die Offenmarktpolitik. Er behauptet, daß die monetären Effekte der Staatsverschuldung ebenso bedeutsam sind wie deren direkte Wirkungen auf die Volkswirtschaft, insbesondere hinsichtlich des Geldangebots und der Zinspolitik. In gleicher Weise wie der Radcliffe-Bericht unterstreicht er den Tatbestand, daß die Staatsschuld eine beträchtliche Quelle potentieller Liquidität darstellt und betont außerdem, daß die Wirkung der Zinsstruktur auf die Verschuldungsstruktur deshalb sehr bedeutsam ist. Seiner Ansicht nach reicht die Macht der Zentralbank auf diesem Gebiet nur dazu aus, die Zinsstruktur zu ändern, und selbst hierbei sind ihre Möglichkeiten für eine wirksame Politik nicht sehr groß. Weise folgert schließlich, daß es beim Debt Management so viele miteinander in Konflikt stehende Politiken und Ziele gibt, daß es für die Zentralbank das Beste sein dürfte zu versuchen, einen stabilen Schatzwechselsatz aufrechtzuerhalten.

Der Autor liefert dabei eine gute Zusammenfassung der Aufgaben des Debt Management, die er aus dem Bericht übernimmt:

1. Aufgabe des Schatzamtes ist es, die Kontrolle über die Verschuldung und ihre Finanzierung auszuüben;
2. es muß in der Lage sein, die Rückwirkungen des Debt Management auf die übrige Wirtschaft zu kontrollieren;
3. es muß die Kapitalerfordernisse der öffentlichen Unternehmen mit den Notwendigkeiten der Geldpolitik in Einklang bringen;
4. dasselbe gilt für die örtlichen Selbstverwaltungsbehörden.

Das Schatzamt muß also einen Balanceakt zwischen diesen sehr verschiedenen Anforderungen ausführen. Weise veranschaulicht dieses Kunststück mit dem folgenden Zitat: „In managing the debt the authorities must resist the temptation to push interest rates so high, in order to get the debt firmly held, that they engender a slow but damaging decline in activity.“

Weiter wird das Problem diskutiert, ob Zentralbank und Regierung als Partner oder Gegenspieler im Bereich der Wirtschaftspolitik anzusehen sind. Gewiß ist dies in einem System, in dem beide Institutionen nicht identisch sind, eine sehr wichtige Frage. Weise beendet das Kapitel mit einer kurzen Beschreibung der Reformen, die entweder er selbst oder der Radcliffe-Bericht als wesentlich ansehen.

Das letzte Kapitel ist einer umfassenden Würdigung des Gesamtberichtes gewidmet, in der der Verfasser auch eine Zusammenfassung seiner eigenen Arbeit unternimmt. Dabei sieht er als wichtigste aller behandelten Fragen die folgende an: „... ob bei dem gegebenen Entwicklungsstand der Geld- und Kapital-

märkte und den hier herrschenden Bedingungen die Zentralbank in der Lage ist, die in einer Volkswirtschaft verfügbare Geldmenge mit den ihr heute zu Gebote stehenden Instrumenten der Geldpolitik zu kontrollieren“. Weise stellt fest, daß diese Möglichkeit, wie schlüssig nachgewiesen wurde, nicht so wahrscheinlich ist, wie dies von der herkömmlichen Lehre behauptet wird. Selbst für eine Wirtschaft ohne financial intermediaries ist dies eine offene Frage, wie die Debatte zwischen den Anhängern der neuen und der orthodoxen Geldtheorie gezeigt hat. Seine Analyse beschränkt sich jedoch auf zwei Faktoren, die zu diesem Mangel an Kontrolle beitragen: Die Verpflichtung der Bank von England, das Pfund Sterling als eine internationale Reservewährung zu erhalten und außerdem ihre Verpflichtungen gegenüber der Regierung.

Der Verfasser diskutiert das vom Radcliffe-Report eingeführte Liquiditätskonzept in einiger Länge. Dabei berücksichtigt er die Kritik von Robbins, daß Radcliffe versäumt habe, die entscheidende Frage zu beantworten, in welcher Weise das Liquiditätsangebot von der Elastizität des Geldangebots abhängt. Die folgenden vier Punkte mögen in dieser Hinsicht als Wiedergabe der hauptsächlichsten Schlußfolgerungen des Berichtes angesehen werden:

1. In einer modernen Wirtschaft besteht eine weitaus größere Autonomie des gesamten Geld- und Finanzsystems von der Zentralbank, als üblicherweise angenommen wird.
2. Das gilt aus einer Vielfalt von Gründen; einer davon betrifft das zunehmende Wachstum und Gewicht der financial intermediaries, die in der Lage sind, die von der Zentralbank auferlegten Restriktionen zu umgehen.
3. Das institutionelle Sparen bei Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Organisationen ist heute sehr bedeutend und eine wichtige Quelle potentieller Liquidität.
4. Von gleicher Bedeutung ist das wachsende Volumen der staatlichen Wirtschaftstätigkeit — verstaatlichte Industriezweige usw. —, weil daraus eine beträchtliche Staatsschuld resultiert, die nicht nur einen erheblichen Schuldendienst mit sich bringt, sondern auch eine bedeutende Liquiditätsquelle darstellt.

Als letztes untersucht Weise schließlich die Leistungsfähigkeit des Liquiditätskonzepts, wobei er besondere Aufmerksamkeit auf die Implikationen für die Diskontopolitik, Mindestreservpolitik und Offenmarktpolitik verwendet.

Bei der Würdigung der allgemeinen Bedeutung des Berichtes scheint Weise der Meinung zu sein, die Schlußfolgerungen und Vorschläge seien von zu vielen „wenn“ und „aber“ begleitet. Der praktische Nutzen sei durch die Verworrenheit des theoretischen Konzepts beschränkt, das darunter gelitten habe, daß es als Regierungsdokument veröffentlicht werden mußte usw. Der wirkliche Beitrag, den der Radcliffe-Report leistete, war folgender: Es handelte sich um einen Versuch, das Geld- und Kreditsystem einer entwickelten Volkswirtschaft gründlich zu untersuchen, deren Verfassung sich während der letzten 20 Jahre grundlegend geändert hat. Der andere Hauptvorschlag bezog sich auf die Verbesserung der Finanzstatistik — eine Voraussetzung für die nötige Verbesserung der Geldpolitik; dabei handelt es sich jedoch selbstverständlich nur um eine notwendige, keineswegs um eine hinreichende Bedingung. Tatsächlich hält

der Autor aber diese Forderung für so wesentlich, daß er in der Zusammenfassung drei von fünf Seiten darauf verwendet. Dies ist eine Überbetonung.

Brendon Horton

*Morrison, George R.: Liquidity Preferences of Commercial Banks, The University of Chicago Press, XI, 163 S. Chicago und London 1966.*

Monetäre Wirtschaftspolitik stellt darauf ab, über die Beeinflussung des Geldangebots der Banken die Geldversorgung der Wirtschaft entsprechend der konjunkturellen Zielsetzung zu regulieren. Soll der monetäre Impuls die nachfrageschaffenden Sektoren der Wirtschaft erreichen, darf er nicht vom Bankensystem aufgefangen werden: Eine Variation der Bankenliquidität muß auch zu einer Veränderung des Geldangebots führen. Da die Banken aber bei der Bestimmung der Höhe ihrer Reserven im Verhältnis zu ihrem Kredit- und Einlagenvolumen weitgehend frei sind, setzt eine Aussage über die Effizienz geldpolitischer Maßnahmen eine Analyse des Reserveverhaltens der Banken voraus, die *Morrison* in der vorliegenden Untersuchung unternimmt.

Die Liquiditätsreserven einer Bank sind bestimmt durch ihre Ausstattung mit Zentralbankgeld (Kassenbestände und verfügbare Notenbankguthaben) und durch ihre Möglichkeiten, sich solches zu beschaffen, d. h. durch die Höhe ihrer leicht liquidierbaren Anlagen (Geldmarktpapiere) und (in Deutschland) ihrer nicht ausgeschöpften Rediskontkontingente. *Morrison* schränkt die Fragestellung auf das Verhältnis von verfügbarem Zentralbankgeld zu Einlagenbestand, auf den Überschussreservesatz ein. Dieser ist, wie er zeigt, normalerweise eine relativ stabile Größe, die in den 20er Jahren und in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg gegen Null tendiert. Unter den abnormen Bedingungen der 30er Jahre jedoch stiegen die Kassenreserven amerikanischer Banken unverhältnismäßig an, und diese Reservenbewegungen zu erklären ist der Hauptgegenstand der Untersuchung.

Die Situation der amerikanischen Banken in diesen Jahren läßt sich wie folgt kennzeichnen: Von 1929 bis 1933 erlebten die Banken eine Liquiditätskrise von ungewohnter Härte, die zu zahlreichen Bankzusammenbrüchen führte. Andererseits fielen seit 1932 die Zinssätze auf dem Geldmarkt auf ein bis dahin noch nie erreichtes Niveau von 0,1 % und weniger. In den nachfolgenden Jahren kam es zu beachtlichen Reserveanhäufungen bei den Banken, die sowohl auf ein passives Bankverhalten als auch auf aktive Bankpolitik zurückgeführt werden können, was jeweils verschiedene Konsequenzen für die Effizienz monetärer Wirtschaftspolitik hat.

Nach der gängigen Hypothese der 30er Jahre war es den Banken infolge mangelnder Kreditnachfrage nicht möglich, ihre Überschussreserven ertragbringend anzulegen. Darüber hinaus waren sie infolge der niedrigen Zinssätze indifferent in bezug auf die Höhe ihrer Kassenhaltung, d. h. ein Zu- oder Abfluß von Reserven veranlaßte sie nicht zu einer Veränderung ihrer Anlagestruktur. Sie befanden sich, um in Keynes'scher Terminologie zu sprechen, in einer „Liquiditätsfalle“; sie hatten bei unveränderten Vorstellungen über die als notwendig erachtete Reserve keine andere Wahl, als die ihnen zufließenden Reserven zu akkumulieren.

Diese Hypothese passiven Bankverhaltens bei unveränderten Reservevorstellungen wurde bereits von Friedman und Schwartz in ihrer Untersuchung



„Monetary History of the United States“ bestritten und durch das Argument aktiver Bankpolitik aufgrund veränderter Liquiditätsneigung ersetzt: Banken verwenden die Zentralbankgeldzuflüsse nicht zur Kredit- und Einlagenexpansion, sondern zum Aufbau ihrer Kassenhaltung, weil sich ihr Reservebedarf unter dem Eindruck der vorangegangenen Liquiditätskrise erhöht hat. Bei gleichen Zinssätzen ist ihre Geldnachfrage größer, als sie ohne das Krisenerlebnis gewesen wäre.

*Morrison* argumentiert in derselben Richtung und versucht die These von der passiven Reserveakkumulation oder „Liquiditätsfalle“ durch verschiedene Beobachtungen zu widerlegen:

1. Bei den kanadischen Banken, die die Erfahrung von Bankzusammenbrüchen aufgrund einer allgemeinen Liquiditätskrise nicht machten, erhöhten sich in diesen Jahren die Reservepositionen nicht, obwohl die Bedingungen einer stagnierenden Wirtschaft dieselben waren wie in den USA und sich auch hier die kurzfristigen Zinssätze ermäßigten.
2. Nach einer drastischen Erhöhung der Mindestreserven in den Jahren 1936/37 füllten die amerikanischen Member Banks ihre freiverfügbaren Zentralbankguthaben wieder auf, was gegen eine Indifferenz in bezug auf die Höhe der Kassenhaltung spricht.
3. Das Studium von Hearings aus jener Zeit zeigt, daß die Nachfrage nach Kredit, insbesondere nach langfristigem Kredit, keineswegs immer befriedigt wurde.

In Anbetracht dieser Argumente und aufgrund statistischer Untersuchungen der Jahre 1874 bis 1913 kommt *Morrison* zu dem Ergebnis, daß Banken nach jeder Liquiditätskrise bemüht sind, ungewöhnlich hohe Reservepositionen aufzubauen, daß sich ihre Liquiditätspräferenzfunktion aufgrund der Krisenerfahrung regelmäßig nach rechts verschiebt.

Friedman/Schwartz haben in ihrer Untersuchung diese Veränderung der Liquiditätsvorliebe mit dem „Schockeffekt“ zu erklären versucht, eine Hypothese, die auch *Morrison* gründlich prüft. Dieser Theorie zufolge läßt die Erfahrung der Liquiditätsknappheit die Neigung zur Reservehaltung auf dem Höhepunkt der Krise in die Höhe schnellen, während die tatsächlich gehaltene Reserve nur langsam ansteigt. Mit dem Abklingen des „Schockeffektes“ kehrt sich die Neigung zur Reservehaltung wieder um, und die tatsächlich gehaltene Reserve nähert sich früheren Relationen wieder an.

Dieser spontanen Veränderung der Präferenzen und der langsamen Anpassung des tatsächlichen Verhaltens stellt *Morrison* die These von der veränderten Einstellung gegenüber von außen zufließenden Reserven gegenüber, die lange anhält und nur verzögerte Reaktionen auf entstehende Überschussreserven zuläßt. Nach *Morrison*s Argumentation werden die Banken durch die Erfahrung einer Liquiditätskrise veranlaßt, die Grenzen ihrer Geldschöpfungsfähigkeit neu zu überprüfen. Von außen zufließende Reserven werden in sehr viel höherem Maße als vor der Krise als vorübergehend angesehen und in Erwartung korrespondierender Reserveabflüsse nicht werbend angelegt, sondern der Kassenhaltung zugeführt. Das transitorische Moment der entstehenden Überschusskasse, das den Prozeß der multiplen Giralgeldschöpfung verhindert, ergibt sich zum

einen aus der Krisenerfahrung gesunkener Einlagenbestände. Zum anderen verlängert sich das Gedächtnis: Die einmal revidierten Vorstellungen vom Volumen der als dauerhaft anzusehenden Depositen werden durch gegenteilige Erfahrungen in der Folgezeit zunächst nicht wieder umgekehrt. Je härter die Krise war, um so größer ist der Anteil der als vorübergehend betrachteten Reservezuflüsse und um so länger ist die Periode der Reserveakkumulation.

Um diese Vorgänge statistisch fassen zu können, führt der Verfasser den Begriff des „Einlagenpotentials“ ein. Unter dem „laufenden Einlagenpotential“ ist das Einlagenvolumen zu verstehen, das die Banken aufgrund einer gegebenen Reserve unter Einhaltung ihrer Mindestreserveverpflichtungen schaffen können, und es ergibt sich als Quotient aus Gesamtreserve und Mindestreservesatz. Das „permanente Einlagenpotential“, das für das aktuelle Bankverhalten die relevante Größe ist, wird als gewogener Durchschnitt der Reserven vergangener Perioden definiert, wobei die Periodenlänge statistisch ermittelt werden muß. Die Differenz zwischen dem „laufenden“ und dem „permanenten Einlagenpotential“ ergibt das „transitorische Einlagenpotential“, das in „normalen“ Zeiten keine nennenswerte Rolle spielt, in Zeiten nach einer Krise jedoch die relativ stabile Relation zwischen laufendem Einlagenpotential und aktuellem Einlagenbestand außer Kraft setzt. Die Veränderung des „Gedächtniskoeffizienten“, die Verlängerung der als relevant erachteten Erfahrungsperiode, läßt auch lange Zeit nach Überwindung der Liquiditätskrise die Kassenbestände eher wachsen als das Depositenvolumen, sofern Reservezuflüsse von außen, insbesondere aufgrund von Gold- und Devisenzugängen und liquiditätserhöhenden Aktionen der Zentralbank auftreten, sofern sich also das laufende Einlagenpotential erhöht.

Die durchgeführten Regressionsanalysen ergeben für die „Beharrungshypothese“ zwar nur geringfügig bessere Werte als für den „Schockeffekt“, doch versagt letzterer nach *Morrison*s Ansicht bei der Erklärung des Bankverhaltens nach der Krise von 1907 und ist auch weniger gut geeignet, die Vorgänge in den 30er Jahren zu deuten. Normalerweise, so ergeben beide Analysen, beträgt der timelag der Anpassung an veränderte Reservepositionen ein bis vier Monate. Nach einer Krise jedoch erfolgt die Einlagenexpansion aufgrund von Reservezuflüssen in voller Höhe erst nach 40—50 Monaten, wie auch die Analyse nach dem „Schockeffekt“ für die 30er Jahre ergibt. Jedoch bedeutet dieser lag im Lichte der Friedman-Schwartz-Hypothese, daß die Banken zweimal über drei Jahre gebraucht haben, um ihre aktuelle Reserve der gewünschten anzunähern, was *Morrison* unter den Bedingungen eines modernen Geldsystems für unwahrscheinlich hält und was auch nicht mit den sehr viel kürzeren Anpassungsperioden der vergangenen vier Bankkrisen übereinstimmt. Demgegenüber interpretiert *Morrison* seinen Anpassungslag als Ausdruck betont vorsichtigen Verhaltens aufgrund eines erweiterten Erfahrungshorizontes, dessen Wirkung erst nach einer Reihe von Jahren wieder abklingt. Nach der Krise von 1907, die den vorangegangenen an Schärfe nicht nachstand, kam es nur zu relativ bescheidenen Reserveakkumulationen, wofür die Schockhypothese keine Erklärung bietet. *Morrison* argumentiert hier dahingehend, daß die Kassenhaltung deswegen nicht übermäßig steigen konnte, weil größere Reservezuflüsse und damit ein nachhaltiges Anwachsen des laufenden und transitorischen Einlagenpotentials in den nachfolgenden Jahren ausblieb.

Eine Analyse der Portfoliostruktur, auf die *Morrison* beiläufig eingeht, unterstützt die These von der veränderten Liquiditätspräferenz. Wie Friedman und Schwartz schon gezeigt haben, schichteten die Banken in den Jahren 1929 bis 1939 ihre Anlagen zu Gunsten solcher mit höherem Liquiditäts- und niedrigerem Risikograd um, obwohl die Zinssatzdifferenzen unter Rentabilitätsgesichtspunkten ein gegenteiliges Verhalten nahegelegt hätten. Sie erhöhten den Anteil der Wertpapiere gegenüber dem der Kredite und den Anteil der Schatzwechsel gegenüber dem der langfristigen öffentlichen Papiere, obwohl der Zinssatz für Wertpapiere stärker sank als die Kreditzinsen und obwohl die Verzinsung der kurzfristigen Staatspapiere extrem niedrige Werte annahm. Hätten die Banken mit dieser Umschichtung ihrer Anlagestruktur nur auf ein verändertes Verhalten der Kreditnachfrage reagiert, dann hätten sich die Zinssatzdifferenzen in umgekehrter Richtung entwickelt. Also sind auch diese Vorgänge nicht als passive Anpassung des Geldangebots an die -nachfrage, sondern als Ausdruck aktiver Bankpolitik zu Gunsten einer höheren Liquidität der Anlagestruktur zu werten.

*Morrison* findet denn auch bei der Entwicklung seines „Beharrungseffektes“ unterschiedliche timelags für die Anlagenexpansion, die mit den Ergebnissen von Friedman-Schwartz korrespondieren. Trotz der niedrigeren Zinssätze auf dem Geldmarkt führte ein Anwachsen der Überschufreserven zunächst zu einer Ausweitung der Bestände an hoch liquiden kurzfristigen Geldmarktpapieren und erst mit erheblicher Verzögerung zu steigenden Industriekrediten, besonders langfristiger Art.

Die veränderten Reservevorstellungen der Banken im Anschluß an eine Liquiditätskrise nehmen nach *Morrison*s Ansicht den geldpolitischen Instanzen jedoch nicht die Möglichkeit, auch in Zeiten stagnierender Wirtschaftstätigkeit das Kreditvolumen zu beeinflussen. Erfolgt die Reserveakkumulation nicht infolge fehlender Kreditnachfrage, deren Höhe und Struktur sich den Eingriffsmöglichkeiten der Notenbank entzieht, sondern aufgrund bankpolitischer Überlegungen, so ist die Veränderung der Relation von Liquiditätsreserven zu Einlagenbestand vorhersehbar und in ihren Auswirkungen auf das Geldangebot der Banken zu steuern.

Wird man *Morrison* auch zustimmen können, daß im Lichte des „Beharrungseffektes“ die drastische Erhöhung der Mindestreserven in den Jahren 1936/37 und die Neutralisierung der Goldzuflüsse aus dem Ausland der Konjunkturerholung nicht förderlich waren, so zeigen doch seine kursorischen Bemerkungen zur Veränderung der Portfoliostruktur bereits, daß die Effizienz der geforderten Liquiditätspolitik wesentlich von der Form abhängt, in der sie durchgeführt wird. Sind die Banken nicht nur bestrebt, ihre Kassenreserven zu erhöhen, sondern versuchen sie auch, ihr Portefeuille zu Gunsten hochliquider Anlagen umzuschichten, müßten sich Offenmarktoperationen, die die Bankenliquidität erhöhen sollen, auf Käufe langfristiger Titel richten. Es bleibt dann immer noch zu fragen, ob in Zeiten allgemeiner wirtschaftlicher Unsicherheit mit den Mitteln der Liquiditätspolitik — auch wenn sie stark dosiert ist — das Angebot an risikoreichem und nicht fungiblem Kredit angeregt werden kann und ob die Verschuldungsbereitschaft der Wirtschaft genügend groß ist, daß durch monetäre Maßnahmen eine Konjunkturbelebung erreicht werden kann.

Brita Großes Schmidt