

Buchbesprechungen

Faßbender, Heino: Zur Theorie und Empirie der Fristigkeitsstruktur der Zinssätze, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt. A, Band 72, Verlag Duncker & Humblot, Berlin 1973, 231 Seiten, 78,60 DM.

Der Verfasser gibt in seinem Buch zunächst einen anschaulichen und in der Literatur bisher noch nicht vorliegenden Überblick über die Theorien, die zur Erklärung der Fristigkeitsstruktur der Zinssätze aufgestellt worden sind. So behandelt er im ersten Kapitel (S. 21 ff.) die Modelle von I. Fisher, Hicks, Claassen, Culbertson, Lutz, Malkiel, Meiselman, Modigliani und Sutch sowie das von Bierwag und Grove. Dabei beläßt es *Faßbender* nicht bei der Darstellung der einzelnen Theorien, sondern stellt Querverbindungen zwischen den Modellen her, indem er Gemeinsamkeiten und Unterschiede in Aufbau und Aussagegehalt aufzeigt. Darüber hinaus übt der Verfasser auch Kritik. So weist er *Luckett* nach, daß er bei seinem Versuch, die Identität der klassischen Theorie mit dem Modell von *Malkiel* zu zeigen, Termin- und erwartete Zinssätze verwechselt (S. 62) und korrigiert einen in dem Modell von *Malkiel* enthaltenen Fehler (S. 63 f.).

Im zweiten Kapitel seines Buches hat *Faßbender* eine Umfrage aus dem Jahre 1971 über die Motivation von Investoren ausgewertet (S. 95 ff.). Befragt wurden vorwiegend Banken, aber auch einige Versicherungsgesellschaften und Großunternehmen. Zwar ist es richtig, daß damit der größte Teil der Besitzer von Rentenwertpapieren in der Bundesrepublik angesprochen wurde, das Verhalten der aktuellen Nachfrager nach Wertpapieren in den verschiedenen Jahren kann jedoch erheblich von den hier zutage getretenen Motivationen abweichen, da in manchen Jahren beispielsweise private Haushalte weitaus mehr Rentenwerte gekauft haben als Banken; so in den Jahren 1970 bis 1973.

Die statische Vorstellung eines Normalniveaus haben nur 30 % aller Befragten (S. 102). Da die überwältigende Mehrheit an einen Aufwärtstrend der Zinsen glaubt (S. 102), entspricht das *Bierwag-Grove*-Modell am ehesten den empirisch festgestellten Zinserwartungen. Bemerkenswerterweise wurde in der Untersuchung festgestellt, daß die meisten Befragten trotzdem nur mit verhältnismäßig geringen Zinsausschlägen rechnen, die Untergrenze wurde bei 6 %, die Obergrenze bei 9 % gesehen (S. 106). Diese Erwartungen dürften sich allerdings nach den Erfahrungen der Jahre 1973/74 geändert haben.

In einer gewissen Präferenz der Banken für kurzfristige Papiere und der Versicherungen für langfristige Papiere sieht *Faßbender* die Marktrennungshypothese bestätigt (S. 116). Aber bereits damals leitete ein großer Teil der Befragten diese Präferenzen von den Zinserwartungen ab: Bei hohem Zinsniveau werden langfristige, bei niedrigem kurzfristige Papiere bevorzugt. Die

Vorstellung eines längerfristig nach oben gerichteten Zinstrends, wie sie heute in Deutschland überwiegend anzutreffen ist, führt unabhängig von den institutionellen Gegebenheiten zu einer Bevorzugung kürzerfristiger Papiere. Die meisten Befragten bejahten einen Zusammenhang zwischen Zins- und Preis-erwartungen (S. 113). Folgerichtig nimmt *Faßbender* deshalb im dritten Kapitel eine entsprechende Erweiterung der Theorie vor, indem er Preis-erwartungen in das Modell von *Bierwag* und *Grove* einführt und Auswirkungen relativer Schuldangebotsänderungen berücksichtigt (S. 119 ff.).

Anhand des im vierten Kapitel für Deutschland dargestellten Datenmaterials (S. 130 ff.), das sich auf den Untersuchungszeitraum von 1962 bis 1971 bezieht, werden im letzten Kapitel die vorgestellten Modelle überprüft. Dabei zeigt sich, daß das extrapolative Moment in der Zinserwartung in Deutschland wesentlich stärker ausgeprägt ist als in den USA (S. 204, 211, 216). Das Modell von *Bierwag* und *Grove* entspricht daher von den im ersten Kapitel vorgestellten Modellen am besten den deutschen Verhältnissen. Bei der Überprüfung seines Preis-erwartungs-Modells stellt *Faßbender* fest, daß Preis-erwartungen in dem betrachteten Zeitraum eine zunehmend größere Rolle spielen (S.218). Dabei fällt der erwartete Zinsanstieg etwa halb so groß wie der erwartete Preis-anstieg aus. Der Grund für die stärkere extrapolative Ausrichtung der Zins-entwicklung in Deutschland als in den USA ist in dem hier stärker wirksamen Preis-erwartungseffekt zu sehen.

Warum das so ist, untersucht *Faßbender* leider nicht. Es ist aber nicht ein-zusehen, warum ausgerechnet in Deutschland ein vergleichsweise geringerer Preis-anstieg die Zinserwartungen und damit die Zinsentwicklung wesentlich stärker beeinflußt als in anderen Ländern. Das höhere Inflationsbewußtsein dürfte als Argument wohl nicht voll ausreichen. Bei Preissteigerungen von 10 % und mehr wie in jüngster Vergangenheit in den USA ist der dort nach wie vor funktionierende Absatz von Rentenmarktpapieren mit Laufzeiten von 20 und mehr Jahren zu Zinssätzen, die unter der Inflationsrate liegen, verblüffend. Auf der Suche nach Argumenten für die unterschiedlichen Reaktionen stößt man auf die Frage nach dem Einfluß der Geldpolitik auf die Zinserwartungen. Hier wäre möglicherweise ein Ansatzpunkt für die Weiterentwicklung der von *Faßbender* in dankenswerterweise modifizierten Theorie der Fristigkeitsstruktur der Zinssätze.

Margit Gregor, Frankfurt/M.

Grimberg, Rainer: Rechtsprobleme der Swapsatzpolitik der Bundesbank — Legitimation und Rechtsnatur. Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abteilung B: Rechtswissenschaft — Band 7; Verlag Duncker & Humblot, Berlin 1974, 121 S.; DM 36,60.

Das Swapgeschäft besteht aus der Verbindung von Termin- und Kassageschäft. Hierbei ist ein Devisenverkauf per Termin mit einem Termin per Kasse oder umgekehrt gekoppelt. Als Swapsatz pflegt man den Differenzbetrag zwischen Termin- und Kassakurs zu bezeichnen. Die Geschäftspartner handeln den Swapsatz unabhängig von den Kassakursen aus. Die privat-

rechtliche Qualifikation hängt von der Einordnung der Devisentermin- und Devisenkassageschäfte ab. Nach der einen Meinung stellt das Swapgeschäft einen einheitlichen Vorgang dar, der auch juristisch als solcher qualifiziert wird. Nach der anderen Ansicht, die die zur Rezension stehende Schrift vertritt, handelt es sich um einen Kauf unter der Abrede des Wiederverkaufs (§§ 497 ff. BGB).

Bei der Swapsatzpolitik tritt die Bundesbank selbst als Partner von Swapgeschäften auf. Sie bietet hierbei inländischen Kreditinstituten, die an den internationalen Geldmärkten Anlagen tätigen wollen, Swapgeschäfte in US-Dollar an. Als Geschäftspartner kommen nur Kreditinstitute in Frage, da auch nur sie Teilnehmer am Geldmarkt sind. Diesen verkauft die Bundesbank Kassadollar und nimmt die Dollarbeträge gleichzeitig zum Fälligkeitstag nach Ablauf der Anlagefrist zurück. Das geschieht zu Swapsätzen, die die Bundesbank je nach ihren währungspolitischen Vorhaben festsetzt, ohne Entwicklungen am freien Devisenterminmarkt berücksichtigen zu müssen. Will die Bundesbank die Geldausfuhr und damit Anlagen an ausländischen Geldmärkten fördern, so bewegt sie den Swapsatz entsprechend. Entweder zahlt sie den Kreditinstituten zur Aufbesserung der Bruttoverzinsung im Ausland einen höheren Report (Aufschlag) als am Markt erzielbar oder sie berechnet ihnen niedrigere Depots (Abschläge). Von Zeit zu Zeit paßt die Bundesbank den Swapsatz den veränderten Marktverhältnissen, den Änderungen der Bruttozinzsätze im Inland und Ausland, oder den veränderten währungspolitischen Zielsetzungen an. Zeitweilig kann sie ihre Tätigkeit in Swapgeschäften ganz einstellen, wie dies seit dem 2. April 1971 der Fall ist.

Die Swapsatzpolitik zielt im wesentlichen darauf ab, die Offenmarktpolitik des Noteninstituts zu unterstützen, indem sie die Auswirkungen des Zahlungsbilanzüberschusses auf dem Geldmarkt zu neutralisieren sucht. Daher ist sie auch als ein Geldmarktinstrument anzusehen. Die Swapsatzpolitik pflegt wirksamer als die Offenmarktpolitik zu sein. Offenmarkt-Titel, die in weniger als einem Jahr fällig sind, dürfen jederzeit an die Bundesbank verkauft werden. Swapgeschäfte dagegen können von den Banken nicht vorzeitig beendet werden. Dadurch wird eine effektivere Neutralisierung der Bankenliquidität erreicht. Von ihrer wirtschaftlichen Intention her gesehen, Liquidität im Inland durch Geldexporte abzuschöpfen, lassen sich die Swapgeschäfte der Bundesbank somit als Offenmarktgeschäfte in Devisen bezeichnen.

Hingegen dient die Swapsatzpolitik zur Förderung von Geldeinfuhren, wenn die Bundesbank von Kreditinstituten, die an der Geldaufnahme im Ausland interessiert sind, Devisen per Kasse kauft und gleichzeitig per Termin zu einer derart gestalteten Vorzugskondition wiederverkauft, daß eine gewinnbringende Geldanlage im Inland nicht mehr durch Kursrisiken bei einem Rücktausch gefährdet ist. Von dieser Möglichkeit hat die Bundesbank jedoch noch keinen Gebrauch gemacht. Vielmehr pflegt das Noteninstitut volkswirtschaftlich erwünschte Geldeinfuhr durch Interventionen am Devisenterminmarkt zu fördern. Sie hält dabei die Terminkurse der Inlandswährung auf einer Höhe, die den anlagewilligen ausländischen Kreditinstituten günstigere Kurssicherungskonditionen gewährt, als sie bei einem vom freien Devisenterminmarktgeschehen abhängigen Terminkurs möglich wären. Durch die Interventionen der Noten-

bank entstehen an den Devisenterminmärkten Kurrsicherungsbedingungen, die Nettozinssatzdifferenzen oberhalb der Indifferenzmarge gewähren und somit das Zustandekommen oder die Zunahme von Geldeinfuhren veranlassen können.

Die Swappeschäfte zwischen Zentralnotenbanken zur Abdeckung etwaiger Zahlungsbilanzdefizite und zur Sicherung der Parität der eigenen Valuta gegenüber fremden Währungen sind insbesondere seit 1962 auf Swapvereinbarungen gegründet, die vor allem zwischen dem amerikanischen Zentralbanksystem und 14 westlichen Notenbanken sowie der BIZ bestehen. Hierbei verabreden die jeweils Beteiligten die gegenseitige, im Ausmaß begrenzte Einräumung von Krediten. Anstelle von Gold werden dabei Währungen kurzfristig, üblicherweise für drei Monate mit Prolongationsmöglichkeit, auf bloße Anforderung zur Verfügung gestellt, um Interventionen an den Gold- und Devisenmärkten zu ermöglichen. Da die Darlehen auf die Währung des kreditgebenden Landes lauten, bleibt ein Kursrisiko vermieden.

Die hier angezeigte Mainzer Dissertation geht der juristischen Beschaffenheit der soeben beschriebenen Lenkungsinstrumente der Bundesbank nach. Sie schließt damit in der Tat eine Lücke, fand die Swapsatzpolitik als neuere Steuerungsmöglichkeit zum Beeinflussen des kurzfristigen grenzüberschreitenden Geldverkehrs bislang fast ausschließlich unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten Darstellung, während eine Einordnung in das System normativer und administrativer Lenkung des Währungswesens fehlte. „Es mag anachronistisch erscheinen, in einer Zeit fehlender internationaler Währungsordnung über ein Lenkungsinstrument des zwischenstaatlichen Geldverkehrs zu schreiben, das von der Bundesbank zuletzt 1971 angewandt wurde. Aber eine neue Währungsordnung in der Nachfolge des Systems von Bretton Woods wird an einem Regelungsmechanismus für die internationalen Liquiditätsströme nicht vorbeigehen und . . . nicht auf ein System fester Wechselkurse verzichten können. Ihrer Flexibilität und kurzfristigen Einsetzbarkeit wegen wird die Swapsatzpolitik auch in diesem neuen System ihren Platz behalten.“ (Vorwort).

Die Schrift kommt zu dem Ergebnis, daß sich die juristische Beschaffenheit der Swapsatzpolitik nicht einheitlich bestimmen lasse, sondern in der Ausführungshandlung des Swappeschäfts ein Vertragsverhältnis des Kaufs und Wiederkaufs und in der Swapsatzfestsetzung ein öffentlichrechtlicher Hoheitsakt mit privatrechtsgestaltender Wirkung sei. Das Einordnen der Swapsatzfestsetzung als politischer Hoheitsakt justizfreien Zuschnitts sei abzulehnen. Vielmehr seien solche Entscheidungen der gerichtlichen Prüfung unterworfen. Die Charakterisierung der Swapsatzfestsetzung als Verwaltungsakt oder Allgemeinverfügung treffe wegen der unbestimmten Vielzahl der von ihr erfaßten Geschäfte und Adressaten nicht zu. Sie sei als Rechtssatz anzusehen. Zwar bestünden Bedenken, sie als Akt autonomer Satzungsgewalt oder Ausfluß einer Rechtsverordnungsbefugnis der Bundesbank zu verstehen. Die Swapsatzregelung ergehe aufgrund § 15 des Bundesbankgesetzes als Normierung eigener Art von materiellem Gesetzescharakter.

Neben dem zivilgerichteten Rechtsschutz gegen den Vollzug der Swapsatzfestsetzung durch Inzidentprüfung hält *Grimberg* für diese untergesetzliche, bundesrechtliche Normierung als Rechtssatzkontrolle nur die verfassungsgericht-

liche Normenüberprüfung im Rahmen einer Verfassungsbeschwerde für zulässig. Dem pflichtet der Rezensent bei.

Die Alleinverantwortung der Bundesbank für die Swapsatzfestsetzung, also eine Maßnahme von außenwirtschaftlicher Erheblichkeit, ist nur dann mit der rechtlichen Unterordnung der Bundesbank unter die Bundesregierung für den Bereich der Außenwirtschaft vereinbar, wenn die Legitimation der Swapsatzpolitik nicht in ihrer Außenwirkung, sondern in ihrem Einfluß auf die innerstaatliche Liquidität gesehen wird. So erklärt sich die Deutung der außenwirtschaftlichen Konsequenz der Swapsatzpolitik als bloßer Folgewirkung einer innerstaatlichen Maßnahme. Sie ist der Schrift zufolge gleichsam das Ergebnis einer optimalen Ausnutzung der Befugnisse der Bundesbank im innerstaatlichen Bereich. *Grimberg* räumt ein, daß die Bundesbank mit dem Einsatz dieses Instruments in Grenzbereichen ihres rechtlichen Vermögens operiert. Die Swapsatzpolitik der Notenbank sei inhaltlich maximale Ausnutzung ihrer Befugnisse. Sie zeige, daß die deutsche Notenbank in ständig wechselnden Geldmarktsituationen nicht starr auf einer engen Interpretation ihrer Zuständigkeit verharrete, sondern sich Flexibilität zu bewahren wußte. Damit erfülle sie ihre Aufgabe, die Währung zu sichern, in weit besserem Maße, als dies eine rechtsdogmatisch verharrende Währungspolitik könnte. Das manipulierte Geld eines hochtechnisierten Industriestaates, dem internationaler Handel Existenzgrundlage schaffe, bedürfe einer solchen flexiblen Notenbankpolitik. Dennoch wird man dem Verfasser ebenfalls zustimmen, wenn er bei einer Neufassung des Bundesbankgesetzes eine klare Regelung der Swapsatzpolitik für wünschenswert erachtet. Dadurch würde ein Streit über Deutung und Anwendung des Rechts der Bundesbank vermieden und größere Rechtssicherheit gewährleistet.

Die begrüßenswerte Schrift bringt die Zahl der vom Institut für internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Universität Mainz betreuten Veröffentlichungen auf sieben. Es wäre zu wünschen, daß die Leitung dieser Einrichtung auch weiterhin vermag, junge Juristen für Einzelfragen des Geldrechts und seiner Nachbargebiete zu interessieren. Daß das dem bisherigen Institutsdirektor, Justizrat Professor Dr. Johannes *Bärmann*, trefflich gelang, erweist sich an *Grimbergs* Monographie. Sie vereint Praxisnähe mit dogmatischer Umsicht. Ihr klarer Stil läßt die Fähigkeit des Verfassers zu knapper und doch vollständiger Darstellung des juristisch Wesentlichen erkennen. Daß er damit in der Praxis des Bankwesens zu bestehen vermag, hat er inzwischen bereits bewiesen. Eine solche Darstellungsart bringt gerade der Wissenschaft ebenfalls Gewinn.

Hugo J. Hahn, Würzburg

Cremer, Claus: Grundfragen einer Theorie der optimalen Finanzierung. Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse, hrsg. von Prof. Dr. Dres. h. c. Erich *Kosiol* u. a., Band 66, Duncker & Humblot, Berlin-München 1974, 102 S., I.w. DM 44,80.

Die unterschiedliche Interpretation des gleichen Tatbestandes im Zeitverlauf äußert sich in drei Buchtiteln von Dissertationen, die innerhalb der letzten

15 Jahre auf dem deutschen Büchermarkt erschienen sind: „Finanzierungsregeln und ihre Problematik“ (Dietrich *Härle*, Wiesbaden 1961), „Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen“ (Knut *Schacht*, Wiesbaden 1971) und die vorliegende Schrift. Im Prinzip sprechen alle drei Werke zwei Sachverhalte an: Die Frage nach der Bedeutung der Kapitalüberlassungsfristen und das Problem des Verhältnisses von Eigen- und Fremdkapital. Naturgemäß setzen sich die Arbeiten mit verschiedenen Autoren kritisch auseinander — wobei sich vor allem *Härle* und *Cremer* voneinander unterscheiden, weil *Härle* verschiedene moderne Autoren nicht berücksichtigt, während umgekehrt *Cremer* auf die klassische Literatur weitgehend verzichtet. Alle drei Autoren haben die Absicht, eine Bestandsaufnahme zu geben und verzichten darauf, eine eigene Theorie zu entwickeln. (Wenn mit dieser Feststellung je ein Werturteil verbunden sein soll, so nur ein positives!)

Die Untersuchung von *Cremer* — eine Schülerarbeit von Siegfried *Menrad* (Tübingen) — bringt neben den beiden Tatbeständen eine Erörterung der begrifflichen Grundlagen (1. Kapitel). Der neue Kapitalbegriff („bewertete Verfügungsmacht“) bringt nach Meinung des Rezensenten allerdings keine Verbesserung gegenüber der besten Definition (Guido *Fischer*: Verbindlichkeiten). Problematisch ist auch die Finanzierung als „Kapitalmehrung“ und die Investition als „Vermögensmehrung“. Warum denn nicht dann einfacher „Kapitalbeschaffung“ und „Vermögensanlage“?

Das 2. Kapitel trägt die sehr hochtrabende Überschrift „Elementare Kriterien zur Beurteilung von Optimierungsmodellen“ (S. 32 ff.). Es setzt sich auseinander mit der Frage nach der Zurechnung von Vermögen und Kapital bzw. Ein- und Auszahlungsreihen. Das Ergebnis ist bekannt: Eindeutige Zurechenbarkeit fehlt (aber die Tatsache, daß das „unbefriedigend“ ist, läßt doch nicht den Schluß zu, daß man sich über Fristigkeiten elegant hinwegsetzen darf!).

Die eigentliche „Optimierung“ ist Gegenstand des 3. Kapitels (S. 57 ff.) — mit der Diskussion der Ansätze von Irving *Fisher*, Jack *Hirshleifer*, Robert *Buchner* und Dieter *Schneider*. Hier primär die mathematischen Modelle wiederzugeben und zu diskutieren, erscheint uns verfehlt: Bei einer solchen Themenstellung ging es u. E. vor allem darum, die Unterschiede verbal aufzuzeigen, worum u. a. der Vater der mathematischen Methode, Alfred *Marshall* und seine Epigonen händeringend gebeten hatten.

Die Probleme werden gesehen, die Schwächen der Modelle ebenfalls aufgezeigt, aber die Konsequenz fehlt. Sie wird — an anderer Stelle — klar ausgesprochen, nämlich von Heinz *Esslinger* auf der Arbeitstagung der *Schmalenbach*-Gesellschaft am 13. 11. 1964: „Bei dem schlechten Gedächtnis der Menschen sehe ich eine wesentliche Aufgabe der Betriebswirtschaftslehre darin, die Erfahrungen der Vergangenheit zu bewahren und den Unternehmungen für den Fall des Bedarfes das Rüstzeug bereitzuhalten, um Anzeichen von Depressionserscheinungen rechtzeitig zu erkennen und durch entsprechende finanzielle Vorsorgen auch mit Rückschlägen fertig zu werden.“ (In: *ZfbF*, 1965, S. 138.) Das ist „zugegebenermaßen“ allerdings nicht einfach.

Oswald Hahn, Nürnberg

Ketterer, Karl-Heinz: Probleme der Neo-Quantitätstheorie und der Geldmengenpolitik. Band 13 der Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, hrsg. von Cl. Köhler und A. Kruse-Rodenacker, Duncker & Humblot, Berlin 1975, 121 Seiten, Lw. 48,60 DM.

Karl-Heinz *Ketterer* hat seine Arbeit über Probleme der Neo-Quantitätstheorie und der Geldmengenpolitik klar und übersichtlich in einen theoretischen und einen empirischen Teil gegliedert. Beide Teile stehen aber nicht unverbunden nebeneinander. Sie sind durch zwei Thesen verknüpft. Die Thesen, mit denen sich der Verfasser theoretisch und empirisch auseinandersetzt, lauten:

1. Die Geldmengenentwicklung bestimmt den Verlauf der monetären Gesamtnachfrage.
2. Die Notenbank kann über die Geldbasis die Geldmenge steuern.

Diese beiden Behauptungen beschreiben eine monetaristische Einbahnstraße, die von der Geldbasis über die Geldmenge zum realwirtschaftlichen Bereich führt.

Im theoretischen Teil der Arbeit wird die monetaristische Theorie kritisch dargestellt. Die Systematik der Darstellung orientiert sich an der Reihenfolge der oben genannten Thesen. *Ketterer* analysiert zunächst die Zusammenhänge zwischen Geldmenge und ökonomischer Aktivität. Hier ist die *Friedmansche* Neuformulierung der Quantitätstheorie Ausgangspunkt der Überlegungen, die sich dann auf den Transmissionsmechanismus der Geldmengenpolitik konzentrieren. Die Kritik an der vermögentheoretischen Begründung des Übertragungsweges der Geldmengenpolitik liefert, ebenso wie die Kritik am Geldbaskonzept, die den theoretischen Teil der Arbeit abschließt, viele Bedenken gegen die empirische Gültigkeit der Ausgangshypothesen.

Im empirischen Teil erörtert *Ketterer* zuerst die St. Louis-Gleichung. Dann geht er systematisch genauso vor wie im theoretischen Abschnitt des Buches. Der Verfasser befaßt sich nacheinander mit dem statistischen Zusammenhang zwischen Geldmenge und ökonomischer Aktivität sowie der Bedeutung der Geldbasis für die Geldmenge.

Ketterer kommt zu dem Ergebnis, daß sich das Zahlenmaterial für die Bundesrepublik Deutschland, zumindest für den beobachteten Zeitraum von 1960 bis 1971, nicht mit der monetaristischen Erklärung des Wirtschaftsgeschehens verträgt. Fraglich ist, ob die Untersuchungsmethode, die dem empirischen Teil der Arbeit zugrundeliegt, einen so weitreichenden Schluß zuläßt. Der Verfasser arbeitet mit Schätzungen der reduzierten Form. Auf diese Variante positiver Ökonomik führt er auch die große Zahl der empirischen Arbeiten monetaristischer Autoren zurück. Über den Ausdruck „Massenproduktion“, den *Ketterer* für die statistischen Forschungen der Monetaristen verwendet, werden sicher nicht nur Monetaristen stolpern.

Am Beispiel einer Studie von *Andersen* und *Jordan* über die relative Bedeutung der Geld- und Fiskalpolitik für die Konjunktur Stabilisierung (vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November 1968), die *Ketterer* paradigmatisch für monetaristische Untersuchungen erörtert, wird die Kritik an der positiven Ökonomik dargestellt. Die positive Ökonomik versucht, kom-

plexe Zusammenhänge rigoros zu vereinfachen. *Andersen* und *Jordan* behaupten, daß geldpolitische Maßnahmen nicht nur stärker und schneller wirken als fiskalpolitische, sondern auch besser prognostizierbar seien. Sie räumen aber auch ein, daß die Ergebnisse ihrer Studien nicht über den Wahrheitsgehalt bestimmter Theorien entscheiden können. Dazu bedürfte es ausformulierter Strukturgleichungssysteme.

Die kritischen Stimmen, die *Ketterer* zur *Andersen/Jordan*-Studie referiert, verdeutlichen, daß die Art des quantitativen Zusammenhangs zwischen Sozialprodukt und Geldmengenentwicklung entscheidend davon abhängt, welcher Beobachtungszeitraum gewählt wird. Darüber hinaus reagieren die Ergebnisse der Regressions- und Korrelationsrechnungen sehr empfindlich auf Veränderungen der Lag-Struktur in den Schätzgleichungen. Nicht zuletzt kommt es darauf an, welche Indikatoren die monetären Impulse und die ökonomische Aktivität repräsentieren.

Ketterer erweitert diese Kritik. Er weist nach, daß ein enger Zusammenhang zwischen der Geldmenge M1 und dem nominalen Bruttosozialprodukt nur in den Niveaugrößen existiert. Rechne man mit Wachstumsraten, um den Trend auszuschalten, zeige sich, daß in der Bundesrepublik Deutschland im oben genannten Beobachtungszeitraum die Änderungen der Geldmenge M1 nur rund 15 % der Sozialproduktänderungen statistisch erklären könnten. Das läge vor allem daran, daß Verschiebungen in der Depositenstruktur, die die Geldmengenentwicklung beeinflussen, nicht mit Nachfrageveränderungen einherzugehen brauchen. Hierzu sei angemerkt, daß diese Ergebnisse *Ketterers* auf einem Ansatz fußen, der Geldmenge und Sozialprodukt immer im gleichen Zeitpunkt einander gegenüberstellt. Im theoretischen Teil der Arbeit wird aber mehrfach betont, daß die Übertragung monetärer Impulse auch im monetaristischen Transmissionsmechanismus Zeit beansprucht. So erwartet der Leser, daß auch *Ketterer* selbst mit Zeitverzögerungen arbeiten wird. Kaum jemand wird bestreiten, daß die Lag-Strukturen noch nicht genügend erforscht sind. Warum aber gerade die Zeitverzögerungen eine so hervorragende Rolle bei der Frage nach der Kausalitätsrichtung in Regressionsfunktionen spielen, hätte näher erläutert werden müssen.

Wenn eine Wirkungsverzögerung zwischen Geldmenge und Sozialprodukt angenommen wird, so argumentiert *Ketterer*, muß man auch eine Kausalität unterstellen können, die von der Geldmenge zum Sozialprodukt läuft. Das setze wiederum voraus, daß die Geldmenge eine exogene Größe sei. Mit den Zweifeln an der Exogenität der Geldmenge und der Geldbasis steht *Ketterer* im Einklang mit vielen anderen Autoren. Die Notenbank hat die verschiedenen Komponenten der Geldbasis nicht alle gleich gut im Griff. Schwierigkeiten können insbesondere von der außenwirtschaftlichen Komponente und von den Notenbankguthaben der öffentlichen Hand ausgehen.

Der Geldangebotsmultiplikator, der von dem Bargeldhaltungs-, dem Termin- und Spardepositenkoeffizienten sowie dem Reservesatz bestimmt wird, verbindet die Geldbasis mit der Geldmenge M1. Der Geldangebotsmultiplikator wird bspw. größer, wenn Nichtbanken Bargeld auf Zentralbankkonten einzahlen. *Ketterer* meint, daß diese Transaktionen die Notenbank veranlassen könnte, die Liquidität zu drosseln. Die Notenbank wird aber nicht nur auf den

Multiplikator schauen. Sie wird die sich gleichzeitig vermindernde Geldbasis und Geldmenge um so mehr beachten, als sie ihre Politik an monetarischen Zielen orientiert.

Schwankungen des Geldangebotsmultiplikators gehen nach *Ketterers* Auffassung vor allem auf Veränderungen des Termin- und Spardepositenkoeffizienten zurück. Der zusammengefaßte Termin- und Spardepositenkoeffizient könne allein 70 % der Geldmengenexpansion erklären. Die zentrale Stellung des Nichtbankenverhaltens, das sich im Termin- und Spardepositenkoeffizienten niederschlägt, findet *Ketterer* in einer Komponentenanalyse, die den Erklärungsbeitrag der Liquiditätsneigung und der Einlagenexpansion zur Geldmengenentwicklung errechnet, bestätigt.

Ketterers Kritik konzentriert sich nicht nur auf entscheidende Stellen monetaristischer Ansätze, sie deutet auch an, wo noch weitere Forschungsarbeit zu leisten ist. Gerade die kritische Auseinandersetzung mit dem Geldbasiskonzept zeigt, daß ein Großteil geldpolitischer Probleme im instrumentalen Bereich liegt. So kann das Buch auch dem sehr viele Anregungen geben, dem der Anspruch des Verfassers, empirische Evidenz gegen die monetaristische Erklärung des Wirtschaftsablaufs vorzulegen, — gemessen an der Untersuchungsmethode — etwas zu ehrgeizig erscheint.

Hermann Remsperger, Frankfurt/M.