

Siebke, Jürgen; Willms, Manfred

Article — Digitized Version

## Geldpolitik und Konjunktur

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Siebke, Jürgen; Willms, Manfred (1970) : Geldpolitik und Konjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 50, Iss. 5, pp. 329-334

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134125>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Geldpolitik und Konjunktur

Dr. Jürgen Siebke und Dr. Manfred Willms, Bonn

Die Frage, durch welchen Mechanismus die Geldpolitik die makroökonomischen Zielvariablen, wie Preisniveau, Beschäftigung und Volkseinkommen, beeinflusst, und die Kenntnis dieses Transmissionsmechanismus sind heute die zentralen Probleme der Geldtheorie. Es gibt mehrere Auffassungen über den Wirkungsmechanismus der Geldpolitik, und jede der verschiedenen Geldwirkungstheorien hat andere geldpolitische Konsequenzen.

## Veränderung der Zinsstruktur

Eine Gruppe von Ökonomen erklärte die Wirkung der Geldpolitik auf die realwirtschaftlichen Größen über die Veränderung der Zinsstruktur, die mit der Variierung geldpolitischer Parameter verbunden ist<sup>1)</sup>. Nach dieser Theorie wird die gesamtwirtschaftliche Vermögensstruktur, d. h. die Gesamtheit der von den privaten Wirtschaftseinheiten gehaltenen Bestände an Realkapital, Wertpapieren, Krediten, Spar- und Sichtdepositen sowie Zentralbankgeld durch eine ganz spezifische Zinsstruktur im Gleichgewicht gehalten. Die Zentralbank kann das Ausgabenverhalten der Wirtschaftseinheiten dadurch beeinflussen, daß sie die gleichgewichtige Vermögens- und Zinsstruktur stört. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn sie im Rahmen einer kontraktiven Geldpolitik Offenmarktpapiere an die privaten Wirtschaftseinheiten verkauft. Die Wirtschaftseinheiten des privaten Sektors werden nur bereit sein, anstelle von Zentralbankgeld staatliche Wertpapiere zu halten, wenn sie hierfür einen höheren Zinsertrag bekommen. Will die Zentralbank diese Substitution vornehmen, muß sie einen höheren Zinssatz zahlen als bisher. Die Geldmarktzinsen steigen.

<sup>1)</sup> James T o b i n : An Essay on Principles of Debt-Management. In: Fiscal and Debt-Management Policies, Hrsg. Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N.J. (1963), S. 143-218; derselbe: A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. In: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 1 (1969), S. 15-29.

Aufgrund der Substitutionsbeziehungen zwischen den finanziellen Märkten steigen ebenfalls alle anderen Zinssätze einschließlich der Kreditzinssätze. Lediglich der Ertragssatz des Realkapitals, die Realkapitalrente, vermag sich dieser Entwicklung nicht unmittelbar anzupassen. Sie ist im Verhältnis zu den Erträgen alternativer Anlageformen zu niedrig. Die Wirtschaftseinheiten schränken deshalb ihre Nachfrage nach Realkapital ein, so daß auf diese Weise der güterwirtschaftlich kontraktive Effekt eintritt.

Dieser Anpassungsprozeß erfolgt über eine Vielzahl von Umschichtungen in den einzelwirtschaftlichen Vermögensportefeuilles. Die Geldpolitik wird somit von den Ertragserwartungen, der Beurteilung der Vermögensrisiken und dem Risikoverhalten beeinflusst. Der grundlegende Wirkungsmechanismus der Geldpolitik läuft jedoch über die Veränderung der Zinsstruktur. Die Zentralbank hat nach dieser Theorie eine Zinsstruktur zu realisieren, die die gewünschten realwirtschaftlichen Wirkungen gewährleistet.

## Moderne Geldmengentheorie

Die modernen Quantitätstheoretiker sehen die im privaten Sektor vorhandene Geldmenge als die entscheidende geldpolitische Steuerungsgröße an. Sie bestreiten zwar nicht den oben geschilderten Wirkungsmechanismus der Geldpolitik, wenden sich aber gegen eine Interpretation des Zinsmechanismus, bei dem die Verknüpfung zwischen monetären und realwirtschaftlichen Vari-

*Manfred Willms, 35, Dr. rer. pol., ist als Privatdozent, Jürgen Siebke, 33, Dr. rer. pol., als Assistent bei Prof. Krelle an der Universität Bonn tätig.*

ablen über die Kreditkosten erfolgt<sup>2)</sup>. Derartige Modelle schienen aufgrund der ermittelten geringen Zinselastizität der Gesamtnachfrage die Bedeutungslosigkeit der Geldpolitik zu bestätigen. Ihre Ergebnisse stehen im Widerspruch zu einfachen Einkommen-Ausgaben-Modellen ohne Kreditkostenmechanismus, deren empirische Überprüfung der Geldmenge eine hervorragende Rolle zuwies<sup>3)</sup>. Auf diese quantitativen Untersuchungen berufen sich die Quantitätstheoretiker bei ihren geldpolitischen Forderungen. Sie können nachweisen, daß Konjunkturschwankungen stets von pro-zyklischen Veränderungen in den Wachstumsraten der Geldmenge begleitet waren. Hiermit ist zwar über eine kausale Beziehung zwischen Sozialprodukt und Geldmenge keine Aussage gemacht. Detaillierte Analysen der Geldmengenver-

änderungen für zahlreiche Konjunkturzyklen in den USA scheinen jedoch zu bestätigen, daß die zyklischen Bewegungen in den realwirtschaftlichen Größen durch Veränderungen in der Geldmenge beeinflusst und verstärkt worden sind<sup>4)</sup>.

Die Geldmengentheoretiker fordern daher zur Veringerung der Konjunkturschwankungen eine stabilisierte Expansion der Geldmenge. Die Zentralbank soll dafür sorgen, daß die jährliche Wachstumsrate des Sozialprodukts angepaßt wird. Daß das Federal Reserve System hierzu in der Lage ist, haben die Geldmengentheoretiker in ihren empirischen Untersuchungen ebenfalls nachgewiesen. Sie konnten aufzeigen, daß die Zentralbankgeldmenge im monetären System der USA von der Federal Reserve Bank beherrscht wird, daß die Veränderungen in der Geldmenge nur

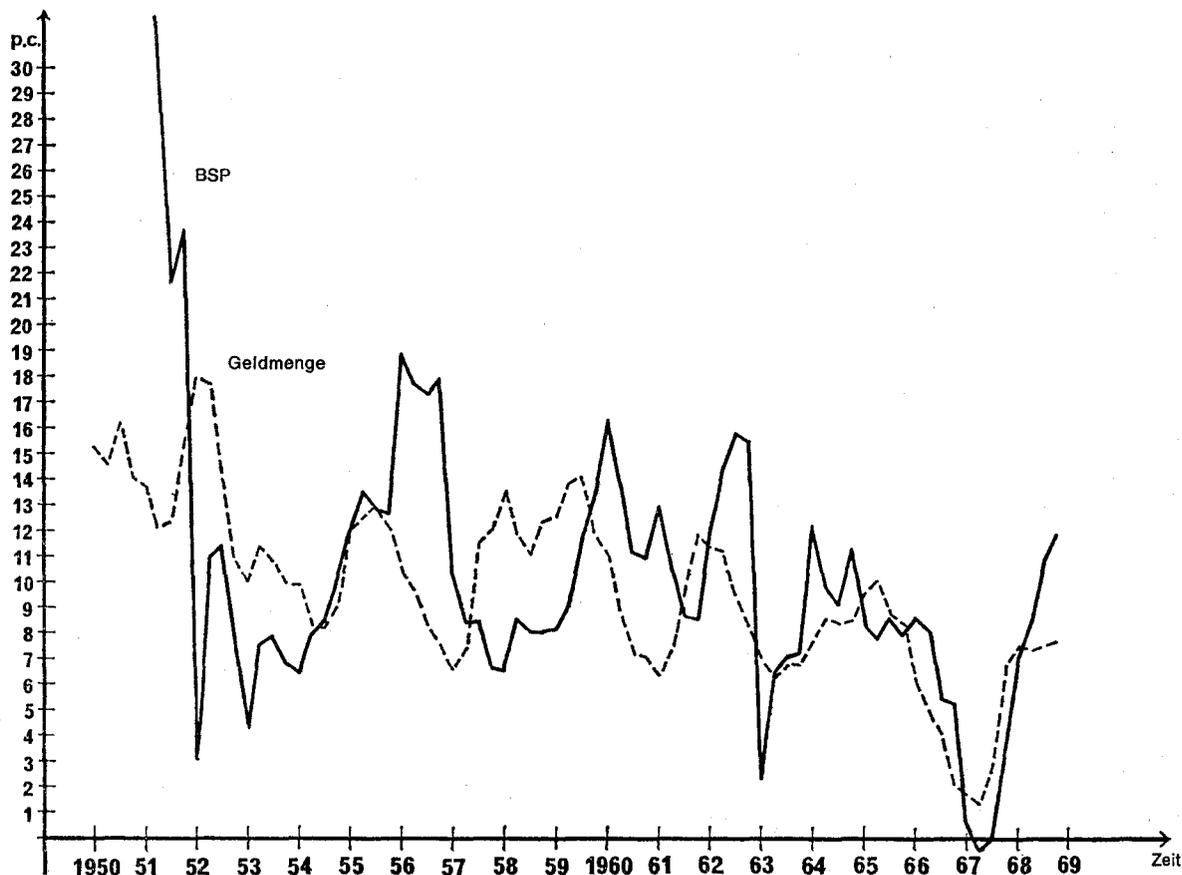
2) Vgl. Karl Brunner: Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes. In: Kredit und Kapital, 3. Jg. (1970), H. 1, S. 12.

3) Vgl. Milton Friedman und David Meiselman: The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States 1897-1958. In: Stabilization Policies, Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N.J. 1963, S. 165-268.

4) Milton Friedman und Anna J. Schwarz: Money and Business Cycles. In: Review of Economics and Statistics, Suppl. Vol. XLV (1963), S. 32-64; dieselben: A Monetary History of the United States 1957-1960, Princeton 1963; Karl Brunner und Alan H. Meltzer: An Alternative Approach to the Monetary Mechanism, Subcommittee on Domestic Finance, Committee on Banking and Currency, Washington 1964.

Abb. 1

Jährliche Wachstumsraten von Geldmenge und Sozialprodukt 1950 I bis 1969 IV



zu einem geringen Teil auf das Verhalten der Geschäftsbanken und des Publikums zurückzuführen sind und daß die Schwankungen der Geldmenge überwiegend durch die Schwankungen in der Zentralbankgeldmenge herbeigeführt werden. Aus der letzten Aussage leiten sie eine unmittelbare Verantwortung des Federal Reserve Systems für die Konjunkturschwankungen ab.

### Theorie der Liquidität

Eine dritte Geldwirkungstheorie, die ihren Ursprung in Europa, vor allem in England<sup>5)</sup> und Deutschland<sup>6)</sup> hat, geht davon aus, daß die Ausgabenentscheidungen der Wirtschaftseinheiten nicht allein von der ihnen zur Verfügung stehenden Geldmenge bestimmt werden, sondern von ihrem Bestand an liquiden, jederzeit gegen Geld substituierbaren Vermögenstiteln. Es wird sogar so weit gegangen, nicht nur die objektive, sondern auch die subjektive Liquidität (das Liquiditätsgefühl) als Determinante der Konsum- und Investitionsgüternachfrage anzusehen. In der Grundtendenz sagt dieses Konzept aber nichts anderes aus als die Geldmengentheorie.

Letztlich bildet nämlich die Geldmenge die Basis für die gesamtwirtschaftliche Liquidität, und solange keine tiefgreifenden Veränderungen in den Verhaltensweisen der Geschäftsbanken und anderen privaten Wirtschaftseinheiten auftreten, kann die volkswirtschaftliche Liquidität nur erhöht (gesenkt) werden, wenn auch die Geldmenge ausgedehnt (reduziert) wird.

Von den drei genannten Gruppen von Theoretikern haben bislang nur die Geldmengentheoretiker ihre Hypothesen empirisch belegen können. Die beiden anderen Theorien sind über einen programmatischen Ansatz noch nicht hinausgekommen. Das von den Geldmengentheoretikern geschaffene Instrumentarium eignet sich insbesondere für die Analyse der Geldpolitik in den Konjunkturzyklen. Es wird daher auch der folgenden Darstellung zugrunde gelegt.

In Abbildung 1 sind die Wachstumsraten des nominalen Bruttosozialprodukts und die Wachstumsraten der Geldmenge (jeweils Vierteljahreswerte gegenüber dem Vorjahr) in der Bundesrepublik Deutschland für die Periode von 1950 bis 1968 aufgezeigt. Es ist ersichtlich, daß sowohl die Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts als auch die der Geldmenge trendmäßig abnehmen. Neben diesem trendmäßigen Rückgang lassen sich starke Schwankungen in den

Wachstumsraten der beiden betrachteten Größen feststellen, die durch eine gewisse Symmetrie gekennzeichnet sind. Hierbei sind die Zyklen der Geldmengenveränderungen in der Regel den Konjunkturzyklen vorgelagert.

Der bis auf eine Phasenverschiebung parallele Verlauf der Wachstumsraten von Bruttosozialprodukt und Geldmenge wirft folgende Fragen auf:

- Gibt es einen ursächlichen Zusammenhang zwischen den Veränderungen der Geldmenge und dem Sozialprodukt?
- Welche lags bestehen zwischen Veränderungen der Geldmenge und Veränderungen des Sozialprodukts?
- Auf welche Wirtschaftseinheiten (Zentralbank, Geschäftsbanken oder Publikum) sind die Schwankungen in der Geldmenge zurückzuführen?

### Geldmenge und Sozialprodukt

Die Beantwortung der ersten Frage ist ohne eine detaillierte Untersuchung der Bewegungen der Komponenten der Geldmenge in den Konjunkturzyklen nicht möglich. Die bisherige Aufbereitung des empirischen Materials gibt hierüber keinen Aufschluß. Sie erlaubt lediglich die Aussage, daß zyklische Veränderungen im Sozialprodukt offenbar nicht ohne vorangehende gleichgerichtete Veränderungen in der Geldmenge eintreten<sup>7)</sup>. Allein dieser Zusammenhang läßt die Forderung nach einer Stabilisierung der Geldmengenerweiterung zur Glättung der Konjunkturschwankungen nicht unvernünftig erscheinen.

Wird davon ausgegangen, daß Veränderungen in der Geldmenge die wirtschaftliche Aktivität beeinflussen, ergibt sich die Frage, nach welcher Zeit Geldmengenveränderungen die realwirtschaftlichen Variablen merklich berühren. Die Beantwortung dieser Frage erfordert zunächst einmal die Separierung des Einflusses, der von einer bestimmten Veränderung der Geldmenge auf das Sozialprodukt ausgeht. Diese Wirkung wird sicherlich sofort eintreten, dann einem Höhepunkt zustreben, sich wieder abflachen und schließlich nach relativ langer Zeit ganz versickern. Es handelt sich also um einen distributed lag. Der für die Geldpolitik relevante lag ist nicht die gesamte Wirkungsperiode, sondern ein Zeitintervall, in dem sich im Durchschnitt der größte Teil der Wirkung durchgesetzt hat.

7) Die Hypothese von Winfried Vogt (Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950 bis 1965 und ihre theoretische Erklärung. In: Recht und Staat, Nr. 370, Tübingen 1968, S. 9), daß alle konjunkturellen Expansionsphasen in der BRD durch einen überproportionalen Anstieg der Exportnachfrage ausgelöst worden sind, steht nicht im Widerspruch zu dieser Beobachtung. Die starke Ausdehnung der Exporte führt bei weniger stark expandierenden Importen zu Zahlungsbilanzüberschüssen und einer entsprechenden Ausdehnung der inländischen Zentralbankgeldmenge.

5) Report of the Committee on the Working of the Monetary System (Radcliffe-Report), London 1959.

6) Günther Schmolders: The Liquidity Theory of Money. In: Kyklos, Vol. XIII (1960), S. 346-360; Otto Veit: Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Frankfurt am Main 1948; Otto Veit: Reale Theorie des Geldes, Tübingen 1966.

Eine relativ einfache Methode der lag-Ermittlung ist ein Vergleich der Minima und Maxima der Wachstumsraten von Geldmenge und Bruttosozialprodukt<sup>8)</sup>. Für die drei ausgeprägtesten Konjunkturzyklen in der BRD nach Abschluß der Aufbauphase von 1956/I bis 1960/I; 1960/I bis 1962/III und 1966/I bis 1968/III ergeben sich für die oberen bzw. unteren Wendepunkte in den Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts und der Geldmenge time-lags von 6 bis 12 Monaten<sup>9)</sup>. Veränderungen in der Geldmenge, die heute eintreten, werden demzufolge in 6 bis 12 Monaten im Sozialprodukt (und im Preisniveau) reflektiert.

**Zeitliche Beziehung zwischen Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts und der Geldmenge in drei Konjunkturzyklen in der BRD**

	Geldmenge	Bruttosozialprodukt	zeitliche Verzögerung
<b>Obere Wendepunkte:</b>			
1. Zyklus	1955/III	1956/I	6 Monate
2. Zyklus	1959/III	1960/I	6 Monate
3. Zyklus	1965/II	1966/I	9 Monate
<b>Untere Wendepunkte:</b>			
1. Zyklus	1957/I	1958/I	12 Monate
2. Zyklus	1961/I	1961/III-IV	6-9 Monate
3. Zyklus	1967/II	1967/II	-

Im Durchschnitt erreichten die Wachstumsraten der Geldmenge ihren maximalen Wert 7 Monate vor der höchsten Zuwachsrate des Bruttosozialprodukts. Den Minima der Wachstumsraten der Geldmenge folgte nach durchschnittlich 6-7 Monaten ein Minimum der Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts.

**Einfluß der Wirtschaftseinheiten**

Um die Einflüsse der verschiedenen Wirtschaftseinheiten auf die Geldmenge darzustellen, sollen die Geldmengenänderungen statistisch auf solche Komponenten zurückgeführt werden, die das Verhalten der geldpolitischen Instanzen, der Kreditinstitute und des Nichtbankensektors widerspiegeln. In der geldpolitischen Diskussion ist das Gewicht bislang zu sehr auf die theoretisch möglichen Einflüsse, die von den verschiedenen Wirtschaftssektoren ausgehen können, gelegt worden. Für die praktische Geldpolitik sind Kenntnisse darüber wichtiger, welche systematischen Verhaltensweisen erkennbar sind und welche quantitative Bedeutung ihnen zukommt.

Die nachfolgende Analyse basiert auf dem Multiplikator-konzept. Danach kann die in einer Volkswirtschaft gehaltene Geldmenge (M) als das Pro-

dukt aus der Zentralbankgeldmenge oder Geldbasis (B) und einem Multiplikator (m) ausgedrückt werden:  $M = m \cdot B$

Die Geldbasis läßt sich anhand der Bilanz der Bundesbank in Komponenten zerlegen, die die institutionell unterschiedlichen Quellen aufzeigen, durch die Zentralbankgeld entsteht. Dies sind für das monetäre System der Bundesrepublik: die offiziellen und inoffiziellen Währungsreserven (G)<sup>10)</sup>; die Zentralbankeinlagen öffentlicher Stellen, saldiert mit den von ihnen bei der Bundesbank aufgenommenen Kassenkrediten (E); die Refinanzierung der Kreditinstitute (F) und der Bestand an solchen staatlichen Wertpapieren (W), in denen Offenmarkttransaktionen stattfinden. Die Ausgestaltung der Offenmarktpolitik ist dabei in der Bundesrepublik vergleichbar mit dem Refinanzierungsmechanismus. Die Bundesbank verkauft an und kauft von den Kreditinstituten kurzfristige Staatsschuldtitel, indem sie einen Zinssatz festsetzt, zu dem sie bereit ist, Geschäfte in diesen Papieren abzuschließen.

Durch Änderung der Mindestreservesätze bindet die Bundesbank in das Reservesoll bzw. löst aus diesem Zentralbankgeld. Sie verringert bzw. erweitert damit die Geld- und Kreditschöpfung des Bankensystems. Dieser Mengeneffekt der Mindestreservpolitik wird hier als eine Komponente (B<sup>r</sup>) in die Geldbasis aufgenommen<sup>11)</sup> 12).

Die beiden Komponenten E und B<sup>r</sup> werden von den geldpolitischen Instanzen kontrolliert. Sie kompensieren oder verstärken die außenwirtschaftliche Beeinflussung der inländischen Geldversorgung, die über G erfolgt. G ist eine Komponente, die von seiten der geldpolitischen Instanzen als exogen angesehen werden kann. Um die inländische Geldmenge nicht zu stark von der exogenen Größe G abhängig sein zu lassen, reagieren die Zentralbank und der Staat meist auf Veränderungen in G durch Variierung von E und B<sup>r</sup>. Diese drei Quellen von Zentralbankgeld sollen deshalb zu einer geldpolitisch beeinflussten Komponente zusammengefaßt wer-

10) Einschließlich solcher Forderungen an den Bund und das Ausland, die aus einem Tausch gegen Gold und Devisen entstanden sind.

11) Es seien  $r_t^+$  der durchschnittliche Mindestreservesatz und  $RV_t$  die mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten in der Periode t. Zunächst wird für jeden Monat die Mindestreserveänderung

$$\Delta B_t^r = - ( r_t^+ - r_{t-1}^+ ) \cdot RV_{t-1}$$

berechnet. Die Geldbasis ist dann in jedem Monat um alle diese in der Vergangenheit aufgetretenen Mindestreserveänderungen zu ergänzen:

$$B_t^r = \sum_{\tau=t_0}^t \Delta B_\tau^r$$

Die tatsächliche Berechnung wurde mit Februar 1949 (=t<sub>0</sub>) begonnen.

12) Vgl. auch Leonell C. Andersen und Jerry L. Jordan: The Monetary Base - Explanation and Analytical Use. In: Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 50 (1968), Nr. 8, S. 7-14.

8) Vgl. Milton Friedman, The Lag in Effect of Monetary Policy. In: Journal of Political Economy, Vol. LXIX (1961), S. 252; derselbe: The Supply of Money and Changes in Prices and Output, In: The Optimum Quantity of Money, London 1969, S. 180.  
9) Hierbei wird von 1967/II, wo die niedrigsten Wachstumsraten von Bruttosozialprodukt und Geldmenge zusammenfallen, abgesehen.

den. Ihr steht die Komponente (F+W) gegenüber, die aufgezeigt, in welchem Umfang die Entstehung von Zentralbankgeld auf die Initiative der Kreditinstitute zurückgeht.

### Komponenten des Multiplikators

Werden alle übrigen Positionen der Bundesbankbilanz mit dem Münzumsatz zu einem Posten Sonstiges (S) zusammengefaßt, ergibt sich die Definition der Geldbasis:

$$B = (G - E + B') + (F + W) + S$$

Der Nichtbankensektor beeinflusst die Entwicklung der Geldmenge über eine Änderung der Struktur seiner Geld- und Depositenhaltung. Der Einfluß läßt sich ablesen in den Variationen des Kassenhaltungskoeffizienten  $k$  (das ist die Relation von Bargeld  $C$  zu Sichtdepositen  $D^P$ , beide in Händen des Publikums) und eines Depositenparameters  $d$  (der das gesamte Depositenvolumen  $D$  zu den Sichtdepositen der Privaten  $D^P$  in Beziehung setzt). Beide Parameter bilden mit dem „bereinigten“ Reservesatz  $r$  (das ist die tatsächliche Reservehaltung  $R$  der Kreditinstitute

abzüglich der Basiskomponente  $B'$  im Verhältnis zu dem Depositenvolumen  $D$ ) die Determinanten des Multiplikators:

$$m = \frac{1+k}{rd+k}$$

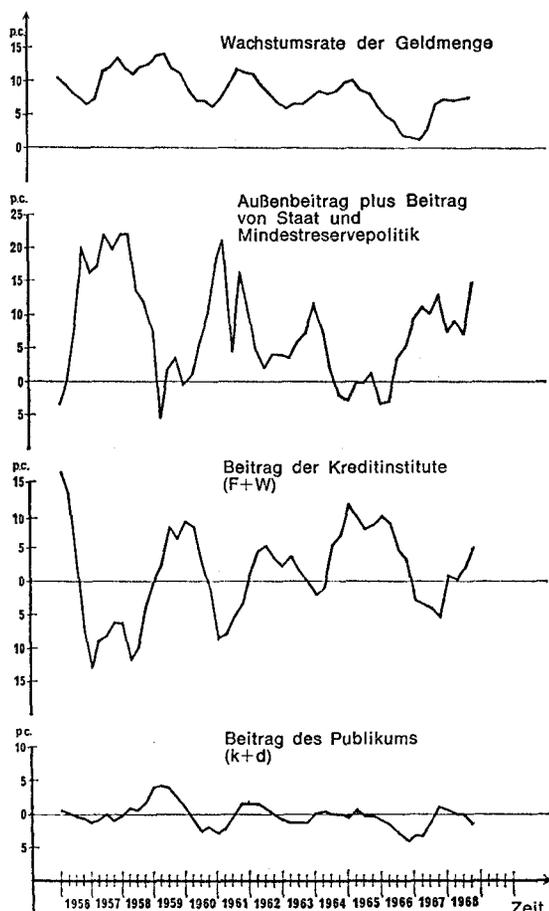
Der Reservesatz, der hier die freiwillige Reserve- und Kassenhaltung der Kreditinstitute beschreibt, ist im Vergleich zu den anderen Koeffizienten im Zeitverlauf stabil. Er kann als gesonderte Determinante der Geldmenge vernachlässigt werden.

### Wirkung der isolierten Determinanten

Abbildung 2 zeigt, in welcher Weise die isolierten Determinanten zu der Entwicklung der Wachstumsrate der Geldmenge in dem Zeitraum von 1956 bis 1968 beigetragen haben<sup>13)</sup> <sup>14)</sup>. Auffallend ist die gegenläufige Bewegung zwischen dem ersten Teil der Basis, dessen Komponenten den außenwirtschaftlichen Beitrag sowie den direkten Beitrag der geldpolitischen Instanzen umfaßt und den zweiten Teil der Basis, der auf die Initiative der Kreditinstitute zurückgeht. Die Banken haben bei einer Ausdehnung des für sie exogenen Angebots an Zentralbankgeld ihre Refinanzierung abgebaut und Offenmarktpapiere erworben. Umgekehrt beschafften sie sich auf diesem Wege bei einer Abnahme der exogenen Komponente Zentralbankgeld. Die Zusammenfassung beider Komponenten ergibt im wesentlichen die zu beobachtenden Schwankungen in der Wachstumsrate der Geldmenge. Das Verhalten des Publikums hat diese Bewegungen lediglich verstärkt. Quantitativ ist deren Beitrag im Vergleich zu den Komponenten der Basis gering. Diese Beobachtung bestätigt nicht die in der Literatur diskutierte Möglichkeit, daß eine Kreditexpansion in konjunkturellen Aufschwungsphasen bei unveränderter Zentralbankgeldmenge dadurch ausgelöst werden kann, daß die Wirtschaftssubjekte im Nichtbankensektor ihr „Liquiditätsbedürfnis“ anstelle von Geld durch Geldsubstitute befriedigen<sup>15)</sup>. Vielmehr treten zyklische, den Konjunkturbewegungen tendenziell vorausgehende Schwankungen in der Wachstumsrate der Geldmenge auf, die von dem Verhalten der Kreditinstitute ausgelöst werden.

Abb. 2

### Komponenten der Wachstumsrate der Geldmenge



<sup>13)</sup> Der Beitrag zu der Wachstumsrate der Geldmenge wurde durch eine Umformulierung des Multiplikatoransatzes berechnet:

$$W_m = W_B + E_m \cdot k \cdot W_k + E_m \cdot d \cdot W_d + E_m \cdot r \cdot W_r$$

Hierbei ist  $W_x$  die Wachstumsrate der Variablen  $x$  und  $E_m, x$  die Elastizität des Multiplikators in bezug auf den Koeffizienten  $x$ . Die Beiträge der Komponenten  $z$  der Basis sind ermittelt als

$$\frac{\Delta z}{\Delta B} \cdot W_B$$

Hierbei steht der Operator  $\frac{\Delta z}{\Delta B}$  für die absolute Veränderung der Variablen zwischen zwei Zeitpunkten.

<sup>14)</sup> Eine detailliertere Analyse des Geldangebots in der BRD wird gegeben bei: Jürgen Siebke und Manfred Willms: Das Geldangebot in der Bundesrepublik Deutschland. Eine quantitative Analyse für die Periode von 1958 bis 1968. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 126 (1970), S. 55-75.

<sup>15)</sup> Vgl. z. B. Ernst Dürr: Die Ausgestaltung der Geldpolitik aufgrund der neueren geldtheoretischen Erkenntnisse und wirtschaftspolitischen Erfahrungen. In: Geldtheorie und Geldpolitik, Schmolders-Festschrift, Berlin 1968, S. 86 f.

Diese Beobachtungen führen zu der Frage, in welcher Weise die Bundesbank in ihrer Politik der Variierung des Diskontsatzes und der Abgabesätze für Offenmarktpapiere auf das Verhalten der Kreditinstitute eingewirkt hat. Folgende Beobachtungen ergänzen das Bild. In den Perioden einer Senkung der Diskont- und Abgabesätze war der Beitrag der Komponenten (F + W) zur Wachstumsrate der Geldmenge negativ und umgekehrt positiv, wenn die Bundesbank die Zinssätze heraufsetzte. Bei der Erklärung dieses Zusammenhanges ist zwischen den Intentionen und dem tatsächlichen Verhalten der geldpolitischen Entscheidungsinstanzen zu unterscheiden. Eine Erhöhung des Diskontsatzes gilt

als restriktive, eine Senkung als expansive geldpolitische Maßnahme. Das sind die Intentionen der Zentralbank. Tatsächlich haben die Geschäftsbanken sich in Perioden „restriktiver“ Politik verstärkt Zentralbankgeld besorgt und bei einer „expansiven“ Geldpolitik ihr Refinanzierungsvolumen abgebaut und Offenmarktpapiere von der Bundesbank erworben.

Die Diskont- und Offenmarktpolitik der Bundesbank war somit in bezug auf die Geldmenge jedesmal erfolglos. Die Ursache hierfür liegt darin, daß die Bundesbank beispielsweise eine Entwicklung nachvollzog, die bereits am Kreditmarkt eingetreten war. Mit anderen Worten: Die Bundesbank reagierte zu spät und zu zaghaft.

## AUS HOCHSCHULE UND WISSENSCHAFT

### Universität Bochum

Prof. Dr. Arno Jaeger, 47, University of Cincinnati/Ohio, erhielt einen Ruf auf den Lehrstuhl für „Wirtschaftslehre, insbesondere Methoden quantitativer Analyse II“ in der Abteilung Wirtschaftswissenschaft.

Prof. Dr. Gerhard Schmitt-Rink, 44, bisher Universität Mainz, hat einen Ruf auf den Lehrstuhl für „Wirtschaftslehre, insbes. theoretische Volkswirtschaftslehre“, angenommen.

### Universität Frankfurt

#### Habilitationen:

Dr. rer. pol. Otwin Becker, 37, für das Fach Volkswirtschaftslehre und Ökonometrie mit einer Arbeit über „Ökonometrische Prognosemethoden“.

Dr. rer. pol. Heinz Grohmann, 49, für Statistik und Ökonometrie. Das Thema der Schrift lautet: „Zur

Problematik der statistischen Inferenz in der empirischen Wirtschaftsforschung“.

Dr. rer. pol. Horst Todt, 40, für das Fach Volkswirtschaftslehre mit einer Arbeit zum Thema: „Ein Markt mit komplexen Interessenstrukturen. Eine theoretische und experimentelle Untersuchung“.

### Universität Göttingen

Priv.-Dozent Dr. Jürgen Bloeck, 31, erhielt einen Ruf auf einen ordentlichen Lehrstuhl für Mikroökonomie an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der im Oktober d. J. den Vorlesungsbetrieb aufnehmenden Universität Augsburg.

### Universität Hamburg

Prof. Dr. Horst Sanmann, 41, FU Berlin, nahm den an ihn ergangenen Ruf auf einen Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre zum 1. Oktober 1970 an.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg, Direktor: Prof. Dr. Heinz-Dietrich Ortlieb

**REDAKTION:**

**Chefredakteur:** Dr. Dietrich Keschull

**Stellvertreter:** Dipl.-Volksw. Hubert Höping

**Redakteure:** Dipl.-Volksw. Otto Gustav Mayer, Dipl.-Volksw. Carsten Moser

**Redaktionelle Herstellung:** Heiga Lange, Regina Keschull

**Anschrift der Redaktion:** 2 Hamburg 20, Eppendorfer Landstraße 106, Tel.: (04 11) 47 11 74 05/06

**HERSTELLUNG UND VERTRIEB:**

Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

**Anzeigen:** Generalvertretung Dr. Hans Klemen

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 11 vom 1. 1. 1968

**Bezugspreise:** Einzelheft: DM 5,20, Jahresabonnement: DM 60,- (Studenten: DM 30,-)

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** Otto Schwitzke, Hamburg

**Anschrift des Verlages:** 2 Hamburg 20, Eppendorfer Landstraße 106, Tel.: (04 11) 46 10 19 und 46 10 10

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf andere Art zu vervielfältigen. Copyright by Verlag Weltarchiv GmbH.