

Milbradt, Georg H.

Article — Digitized Version

Soll die Schuldenpolitik zur Bundesbank?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Milbradt, Georg H. (1976) : Soll die Schuldenpolitik zur Bundesbank?,
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 12, pp. 629-632

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135021>

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.

Soll die Schuldenpolitik zur Bundesbank?

Georg H. Milbradt, Münster

Die Kompetenzen für die staatliche Schuldenpolitik teilen sich das Finanzministerium und die Bundesbank. Der folgende Beitrag, der auf einer vor kurzem veröffentlichten Studie ¹⁾ beruht, entwickelt einen Vorschlag zur Neuordnung der Kompetenzen auf diesem Gebiet.

Die Gebietskörperschaften und insbesondere der Bund haben in den letzten Jahren in weitaus stärkerem Umfang als vorher üblich den öffentlichen Kredit als Mittel der Finanzierung öffentlicher Ausgaben eingesetzt. Die Tendenz zu wachsenden staatlichen Defiziten hat sich wegen der stagnierenden und teils rückläufigen Steuereinnahmen und der zusätzlichen Ausgabenprogramme während der Rezession dramatisch verschärft. Auch für die nächsten Jahre ist selbst bei Vollbeschäftigung nicht mit einer grundsätzlichen Tendenzwende zu rechnen.

Daher verwundert es nicht, daß in der Öffentlichkeit zunehmend darüber diskutiert wird, wie diese Defizite über den öffentlichen Kredit gedeckt werden sollen ²⁾. Da die Art der Neuverschuldung die Struktur der gesamten Staatsschuld berührt, kann man dieses Problem auf die Frage erweitern, wie der Staat die Struktur seiner Schulden gestalten, wie er sie möglicherweise im Zeitablauf verändern und welche institutionellen Konsequenzen daraus gezogen werden sollten. Dieser Teilbereich soll hier als staatliche Schuldenpolitik (debt management) bezeichnet werden.

Wirkungen staatlicher Schuldenpolitik

Während sich private Unternehmen bei der Gestaltung ihrer Schuldenstruktur in erster Linie von Zinskosten- und Liquiditätsgesichtspunkten leiten lassen, ist dies für den Staat angesichts der Größe und der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung der Staatsverschuldung nicht angebracht. Es besteht ein großer Unterschied, ob z. B. die Staatsschuld aus hochliquiden, kurzfristigen Papieren oder langfristigen Papieren besteht, die als wesentlich we-

niger liquide angesehen werden. Im Rahmen der Schuldenpolitik führt eine Fundierung der kurzfristigen Titel durch langfristige bei genügend großem Volumen der Transaktion zu einer Veränderung der Zinssätze am Geld- und Kapitalmarkt. Man wird damit rechnen müssen, daß der Kapitalmarktzins steigt. Auch die gesamtwirtschaftliche Liquidität, insbesondere die Bankenliquidität, wird durch eine solche Operation verringert, was Auswirkung auf die Geldnachfrage hat. Mit einer Verschlechterung der Fremdfinanzierungsbedingungen und einer Beeinträchtigung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist gleichfalls zu rechnen.

Argumentiert man portfoliotheoretisch, so wird deutlich, daß die Vermögensstruktur des privaten Sektors durch eine solche Operation geändert wird, was gleichfalls eine Verringerung der Ausgaben des privaten Sektors bewirken kann ³⁾. Da das Anlageverhalten innerhalb der Gruppe der Staatsgläubiger starke Unterschiede aufweist, ist eine Veränderung der Gläubigerstruktur wahrscheinlich ⁴⁾.

Schon diese knappe Aufzählung einiger Wirkungen von Operationen der Schuldenpolitik legt den Schluß nahe, daß die Wirkungen, die von der Schuldenpolitik ausgehen, *qualitativ*, wenn auch nicht *quantitativ*, dieselben sind, die von der Geldpolitik ausgehen. Diese Aussage läßt sich im einzelnen nachweisen; sie gilt unabhängig davon,

¹⁾ Georg H. Milbradt: Ziele und Strategien des debt management. Ein Beitrag zur Theorie der optimalen Schuldenstruktur des Staates unter Einbeziehung der Notenbank (Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft, hrsg. von Peter Eichhorn, Peter Friedrich, Bd. 4), Baden-Baden 1975.

²⁾ Vgl. z. B. Manfred Borchert, Heino Schulz: Zur Finanzierung staatlicher Defizite, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 55. Jg. (1975), H. 12, S. 615 ff.

³⁾ Vgl. Klaus Caspritz: Debt Management als Instrument monetärer Stabilisierungspolitik, Hamburg 1972; ders.: Debt Management — ein neues Instrument der Konjunkturpolitik?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 52. Jg. (1972), H. 11, S. 600 ff., der in seinen Beiträgen die verschiedenen Wirkungszusammenhänge ausführlich erläutert hat.

⁴⁾ Den Aspekt der Gläubigerstruktur behandelt besonders Walter A. S. Koch: Die Gläubigerstruktur als Ansatzpunkt für ein staatliches debt management, Meisenheim am Glan 1972.

Dr. Georg H. Milbradt, 31, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Assistent am Institut für Finanzwissenschaft der Universität Münster.

welche der neueren geldtheoretischen Konzeptionen man unterstellt⁵⁾.

Der Staat hat bei seiner Schuldenpolitik diese Zusammenhänge zu berücksichtigen und kann sich nicht wie ein x-beliebiges Privatunternehmen verhalten. Genauso wenig wie z. B. die Bundesbank bei ihren geldpolitischen Überlegungen Gewinnmaximierungsgesichtspunkte in den Vordergrund stellen darf, sollte das Finanzministerium, das bei uns die überwiegenden Kompetenzen im Bereich der Schuldenpolitik hat, in erster Linie bestrebt sein, die Zinskosten zu minimieren. Wie die Geldpolitik, so muß sich auch die Schuldenpolitik zunächst an gesamtwirtschaftlichen Zielsetzungen orientieren⁶⁾.

Vorteile einer einheitlichen Konzeption

Wegen der gegenseitigen Abhängigkeit von Geld- und Schuldenpolitik (z. B. ändern Offenmarkt-Operationen der Bundesbank sowohl die Struktur der im privaten Sektor befindlichen verzinslichen Staatsschuld als auch die Zentralbankgeldmenge) und der Wirkungen dieser Politiken über dieselben Mechanismen auf dieselben volkswirtschaftlichen Größen können die Geld- und Schuldenpolitik nicht getrennt voneinander betrieben werden, sondern bilden eine Einheit, so daß nur eine simultane Entscheidung für beide Bereiche sachgemäß ist. Der gesamte Komplex der monetären Beziehungen zwischen dem Staat einschließlich Notenbank (Staat im weiteren Sinne) und den übrigen Sektoren muß einer einheitlichen Konzeption unterworfen werden.

Die hier zum Ausdruck kommende Zuordnung der Notenbank zum Staat⁷⁾ ist folgerichtig, da die Notenbank unabhängig vom Grad ihrer jeweiligen Autonomie staatliche Politik betreibt und keine von der übrigen staatlichen Wirtschaftspolitik losgelösten, eigenständigen Ziele verfolgt. Die von der Notenbank verfolgten Ziele sind grundsätzlich identisch mit denen der gesamten Wirtschaftspolitik, wobei, wie z. B. bei uns, eine andere Gewichtung (z. B. Preisniveaustabilität) vorgenommen werden kann. Für die Wirtschaftspolitik gegenüber dem privaten Sektor spielen die monetären Beziehungen zwischen dem Staat im engeren Sinne und der Notenbank keine Rolle, sie sind vielmehr nur Ausdruck einer bestimmten institutionellen Regelung und Kompetenzabgrenzung zwischen beiden Akteuren.

⁵⁾ Vgl. Georg H. Milbradt, a. a. O., S. 31 ff.

⁶⁾ Vgl. James Tobin: Eine Abhandlung zur Theorie der Schuldenpolitik, in: Finanztheorie, hrsg. von Horst Recktenwald (Neue Wissenschaftliche Bibliothek, Bd. 33, Wirtschaftswissenschaften), Köln und Berlin 1969, S. 472 ff.

⁷⁾ Die juristische Zuordnung der Bundesbank zum Staat ist durch Art. 88 des Grundgesetzes (GG) und das Bundesbankgesetz (BBankG) entschieden. Hier geht es nur um die ökonomische Zuordnung.

Die hier allein entscheidenden monetären Beziehungen zwischen dem Staat einschließlich Notenbank und dem privaten Sektor umfassen sowohl die in diesem Sektor gehaltene verzinsliche Staatsschuld und die Zentralbankgeldmenge, die man als unverzinsliche Staatsschuld definieren kann, als auch die Forderungen des Staates an andere Sektoren. Bei diesen sollen die Forderungen nicht berücksichtigt werden, die Subventionscharakter haben und in erster Linie aus nichtmonetären Zwecken entstanden sind (z. B. Wohnungsbau Darlehen der öffentlichen Hand im Gegensatz zu Einlagen bei privaten Banken).

Eine so umfassend definierte Politik, die hier als *finanzielle Politik* bezeichnet wird, hat zur Aufgabe, die *Struktur* der gesamten staatlichen Nettoposition (Schulden \cdot Forderungen des Staates im weiteren Sinne gegenüber den übrigen Sektoren) so zu gestalten, daß die allgemeinen Ziele der Wirtschaftspolitik erreicht werden. Dabei kommt jedoch den Zielen der Preisniveaustabilität und der Vollbeschäftigung ein besonderes Gewicht zu, da Änderungen im monetären Bereich primär die volkswirtschaftliche Nachfrage und erst in zweiter Linie Wachstum und Verteilung beeinflussen⁸⁾.

Demgegenüber ist es keine Aufgabe der finanziellen Politik, die *Höhe* der Nettoposition (des staatlichen Sektors) zu bestimmen, da sich diese als Resultat der Einnahmen- und Ausgabenpolitik ergibt. Fiskalische Ziele (Gewinnmaximierung und Kostenminimierung des Staates bei Durchführung der finanziellen Politik) können nur insoweit angestrebt werden, wie sie mit den allgemeinen wirtschaftspolitischen Zielen vereinbar sind. Die konkrete Ausgestaltung hängt dann natürlich davon ab, welche Annahmen man über die Wirkungszusammenhänge macht und welcher geldpolitischen Doktrin man folgt.

Gefahren der heutigen Aufgabenteilung

Die These, daß nur eine einheitliche finanzielle Politik für den gesamten staatlichen Sektor einschließlich der Bundesbank sinnvoll ist, führt nun zu weiterreichenden Überlegungen. Die heutige Aufteilung der finanziellen Politik auf mehrere Behörden (Schuldenpolitik durch das Finanzministerium und Geldpolitik durch die Bundesbank) setzt voraus, daß eine sinnvolle Abgrenzung der jeweiligen Kompetenzen möglich ist und daß eine klare Aufgabenstellung für jede Behörde existiert, die insgesamt die Erreichung der angestrebten Ziele garantiert. Diese Abgrenzung ist aber gerade innerhalb der finanziellen Politik wegen der starken Interdependenzen zwischen Geld- und Schul-

⁸⁾ Vgl. Georg H. Milbradt, a. a. O., S. 90 ff.

denpolitik nicht möglich, so daß die heutige Aufgabenverteilung die Gefahr heraufbeschwört, daß die verschiedenen Behörden gegeneinander arbeiten und sich gegenseitig bei der Durchführung ihrer Politik behindern, insbesondere, wenn sie, wie bei uns, weitgehend voneinander unabhängig sind.

Die historischen Erfahrungen, vor allem in den USA, haben gezeigt, daß das Finanzministerium naturgemäß eher dazu neigt, fiskalische Erwägungen zu berücksichtigen, während die Notenbank eher stabilitätspolitischen Überlegungen den Vorrang einräumt⁹⁾. Während einer Rezession, wie in den letzten beiden Jahren bei uns, wird dieser Konflikt zwar dadurch verdeckt, daß das stabilitätspolitische und das fiskalische Ziel sich weitgehend decken. In der Aufschwungphase und im Boom tritt dagegen der Konflikt offen zu Tage. Aus Stabilitätsgründen wäre dann ein Ansteigen des Zinsniveaus und eine stärkere Verlagerung der staatlichen Kreditaufnahme auf langfristige Titel erforderlich, die die staatliche Zinsbelastung in die Höhe treiben. Dies könnte das Finanzministerium aber aus fiskalischen Erwägungen unterlassen. Dann besteht die Gefahr, daß das Finanzministerium die Geldpolitik der Bundesbank und die Bundesbank die Schuldenpolitik des Finanzministeriums unterlaufen kann. Dieses Problem wird durch die gegenseitigen Mitwirkungsrechte und Konsultationspflichten¹⁰⁾ nicht beseitigt.

Neuordnung der Kompetenzen

Aus diesen Gründen ist es nur konsequent, die gesamte finanzielle Politik in einer Hand zu konzentrieren. Dem steht auch nicht das in einem freiheitlich-demokratischen Staat herrschende Prinzip der Machtbalance entgegen. Zum einen gilt dieses Prinzip in erster Linie für die Gewaltenteilung in Legislative, Exekutive und Judikative und ist nicht ohne weiteres auf Funktionszuweisungen innerhalb der Exekutive anwendbar. Zum anderen ist die finanzielle Politik nur Teil der gesamten Wirtschaftspolitik, so daß zumindest solange das übergeordnete Interesse des Machtgleichs nicht verletzt sein kann, wie die anderen wirtschaftspolitischen Kompetenzen bei anderen Institutionen liegen.

Bejaht man die bei uns getroffene Grundsatzentscheidung einer weitgehend unabhängigen Notenbank für den Bereich der Geldpolitik¹¹⁾, da man von der Notenbank sachgerechtere Entscheidungen als vom stark tagespolitisch orientierten Finanzministerium erwartet, ist es nur konsequent,

der Bundesbank den gesamten Komplex der finanziellen Politik zu übertragen und dem Finanzministerium die Schuldenpolitik zu entziehen. Diese Lösung beugt einer zu starken Betonung fiskalischer Erwägungen vor und ergänzt das bisherige geldpolitische Instrumentarium der Bundesbank. Sie wird in die Lage versetzt, im Rahmen der finanziellen Politik eine umfassende Kontrolle des monetären Bereichs auszuüben.

Mögliche Nachteile

Ein möglicher Nachteil dieser Konzeption könnte darin bestehen, daß durch die Kompetenzverlagerung die Regierung und das Parlament sich nicht nur (wie beabsichtigt) aus der Verantwortung über die *Struktur* der staatlichen Nettosition, sondern auch (fälschlicherweise) aus der Verantwortung über deren *Höhe* entlassen sähen und der *Höhe* des staatlichen Defizits nicht mehr die stabilitätspolitisch notwendige Aufmerksamkeit schenken.

Diese Befürchtung scheint im großen und ganzen grundlos zu sein; denn auch im gegenwärtigen System entscheidet das Parlament über den Haushaltsplan und damit über das staatliche Defizit weitgehend ohne Berücksichtigung der Art seiner Finanzierung. Dabei spielt die Frage nach der stabilitätspolitisch „richtigen“ Höhe eine Rolle. Insofern wird die Kompetenzverlagerung keine Änderung bringen. Dies gilt jedoch nicht für die Regierung, die ja bisher die Struktur der Verschuldung bestimmte. Es ist aber zweifelhaft und die bisherigen Erfahrungen sprechen nicht dafür, daß die Regierung Kreditermächtigungen nur deshalb nicht in Anspruch nahm, weil die aufgenommenen Kredite die *Struktur* der Staatsschuld in eine stabilitätspolitisch unerwünschte Richtung verschoben hätten. Unterstellt man dieses Verhalten auch weiterhin, so kann sich die Situation durch die Kompetenzverlagerung nicht verschlechtern.

Gegen diesen Plan könnte weiter eingewandt werden, daß die Notenbank zu mächtig würde und daß deshalb in Zukunft ihre jetzige unabhängige Stellung und ihr Handlungsspielraum beeinträchtigt werden könnten. Eine Ausweitung der Kompetenzen der Notenbank auf der einen und eine Verringerung der Kompetenzen der parlamentarisch kontrollierten Regierung auf der anderen Seite könnte die Forderung nach einer „demokratischen Kontrolle“ der Bundesbank und nach dem Abbau ihrer Autonomie begünstigen. Außerdem müsse bei größeren Kompetenzen mehr auf die Betroffenen Rücksicht genommen

⁹⁾ In den USA wurden durch die während des 2. Weltkriegs bis 1951 durchgeführte Kursstützung der Staatspapiere der Notenbank geldpolitisch weitgehend die Hände gebunden.

¹⁰⁾ Vgl. z. B. §§ 13, 20 Abs. 2 BBankG.

¹¹⁾ Vgl. Joachim von Spindler, Willy Becker, O.-H. Ernst Starke: Die Deutsche Bundesbank. Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz über die Deutsche Bundesbank. Für Wissenschaft und Praxis, 4. Aufl., Stuttgart, Berlin, Köln, Mainz 1973, Anm. 3 zu § 12, S. 264 ff.

werden, was de facto den Handlungsspielraum der Notenbank beschnitte¹²⁾.

Eine solche Gefahr ist nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen. Jedoch sollte man nicht übersehen, daß die Masse der wirtschaftspolitischen Kompetenzen auch nach Durchführung dieses Vorschlags bei der Regierung und dem Parlament verbleibt, insbesondere die Bestimmung der Höhe der Nettosition liegt nach wie vor nicht in der Verantwortung der Bundesbank. Es kommt zwar zu einer weitgehenden Neuordnung im Bereich der finanziellen Politik, jedoch nicht zu einer grundsätzlichen Verschiebung der auf die gesamte Wirtschaftspolitik bezogenen Gewichte. Daher scheinen die genannten Befürchtungen nicht so gewichtig zu sein.

Konsequenzen für die Regierung

Stimmt man der vorgeschlagenen Aufgabenverlagerung zu, hat dies zur Konsequenz, daß die Regierung alle bisher noch ausgeübten Befugnisse bei der Emission und Tilgung von Staatstiteln auf die Notenbank übertragen muß. Das gleiche gilt auch für staatliche Guthaben, soweit sie in die finanzielle Politik mit einbezogen werden. Die Entscheidung über den staatlichen Finanzierungssaldo und damit über die Höhe der Nettosition verbleibt, wie schon betont, bei Regierung und Parlament.

Dann ist es nur konsequent, die Notenbank auch formal in den Staatspapieren als Schuldner auszuweisen, gegebenenfalls unter Garantie der Regierung, soweit dies aus Bonitätsgründen notwendig sein sollte. Die Notenbank ist damit der alleinige Gläubiger des Staates im engeren Sinne, eine direkte Verschuldung auf den Geld- und Kapitalmärkten ist ausgeschlossen. Der Staat bekommt von der Bundesbank eine Art Kontokorrentkredit in Höhe seiner Nettosition eingeräumt. Die Verluste der Notenbank bei der Durchführung der finanziellen Politik müssen dem öffentlichen Haushalt als Kosten angelastet werden. Eine zusätzliche Verzinsung des Notenbankkredits ist dann überflüssig¹³⁾.

Das Verbot der direkten Betätigung auf den Geld- und Kapitalmärkten sollte nicht nur für den Bund als Zentralstaat, sondern auch für die Parafisci gelten, soweit diese nicht den Charakter von öffentlichen Unternehmen haben. Die LAG- und ERP-Fonds sowie die Träger der Sozialversicherung haben sich bezüglich der finanziellen Politik gleichfalls der staatlichen Gesamtpolitik unterzuordnen, wie dies teilweise schon heute vorgeschrieben ist. Die Parafisci sollten daher gleich-

falls ihre Aktiva und Passiva, soweit sie die finanzielle Politik betreffen, an die Notenbank übertragen, die dann eine Art Kontokorrentkredit bzw. für die Sozialversicherung auch Kontokorrentguthaben in entsprechender Form ausweise.

Eine solche Konstruktion bewirkt, daß die Kompetenzen zur *Gestaltung* der Struktur der gesamten staatlichen Nettosition auch bei mehreren „öffentlichen Händen“ bei der Bundesbank konzentriert werden, der Bund und die Parafisci jedoch, wie bisher, das Recht behalten, über die Höhe der Defizite oder Überschüsse zu entscheiden.

Einbeziehung der Länder

Aus ökonomischen Gründen ist neben dem Bund und seinen Parafisci auch die Einbeziehung der Länder zu fordern¹⁴⁾. Die Länder sind ja schon heute bei ihrer Haushalts- und Finanzplanung (einschließlich Verschuldung) zu einem abgestimmten Verhalten mit dem Bund verpflichtet. Möglichen verfassungsrechtlichen Bedenken gegenüber dieser Forderung ist entgegenzuhalten, daß unsere Verfassung keine totale Finanzautonomie der Länder vorschreibt und daß ein Verbot der direkten Verschuldung der Länder auf dem Geld- und Kapitalmarkt diesen nicht die eigenverantwortliche Wahrnehmung ihrer Aufgaben entzieht. Damit scheint die Grenze des verfassungswidrigen Eingriffs in die Länderkompetenzen nicht überschritten zu sein¹⁵⁾.

Werden neben dem Bund auch die Parafisci und die Länder in den Vorschlag mit einbezogen, muß das Problem der Aufteilung des Verlustes der Notenbank auf die Beteiligten gelöst werden, wobei sich als Schlüssel die Inanspruchnahme des Notenbankkredits anbietet. Soweit positive Nettositionen, wie z. B. heute noch bei der Sozialversicherung, vorhanden sind, wären entsprechende Gewinne auszuweisen. Eine gesonderte Verzinsung der Guthaben und Forderungen entfällt. Zu überlegen wäre, ob man nicht die Aufwendungen und Erträge für bestimmte Geschäfte, z. B. die Auslandsgeschäfte der Bundesbank, wegen der alleinigen Kompetenz des Bundes auch diesem allein zurechnen und insoweit von dem vorgeschlagenen Schlüssel abweichen sollte.

¹³⁾ Für weitere Einzelheiten vgl. Georg H. Milbradt, a. a. O., S. 190 ff.

¹⁴⁾ Inwieweit die Gemeinden in dieses Konzept mit einbezogen werden, bedarf noch weiterer Überlegungen, da sich die Gemeinden zur Zeit nicht über die Notenbank finanzieren können und auch die besonderen gemeindlichen Haushaltsvorschriften zusätzliche Probleme aufwerfen. Grundsätzlich sollte aber eine Einbeziehung der Gemeinden angestrebt werden.

¹⁵⁾ Vgl. zu diesem Problem Theodor Maunz, Günter Dürrig, Roman Herzog: Grundgesetz, Kommentar Bd. III, 3. Aufl., München 1971, Rdnr. 35 zu Art. 79; Andreas Hamann, Hartmut Lenz: Das Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949, 3. Aufl., Neuwied, Berlin 1970, Anm. B 8 zu Art. 79. Die knappen verfassungsrechtlichen Ausführungen des Verfassers erheben keinen Anspruch auf eine abschließende Klärung des Problems. Vgl. auch Georg H. Milbradt, a. a. O., S. 194 f., Fn. 23.

¹²⁾ Vgl. hierzu die Ausführungen von Karl-Heinrich Hansmeyer: Wandlungen im Handlungsspielraum der Notenbank?, in: Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmolders zum 65. Geburtstag, hrsg. von Carl-August Andreae, Karl-Heinrich Hansmeyer, Gerhard Scherhorn, Berlin 1968, S. 161 ff.