

Woll, Artur

Article — Digitized Version

## Beschäftigung, Geld und Preisniveaustabilität: Empirische Untersuchungen zum Inflationsproblem

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Woll, Artur (1977) : Beschäftigung, Geld und Preisniveaustabilität: Empirische Untersuchungen zum Inflationsproblem, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 57, Iss. 11, pp. 562-565

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135131>

**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.*

# Beschäftigung, Geld und Preisniveaustabilität

## Empirische Untersuchungen zum Inflationsproblem

Artur Woll, Siegen

Seit Mitte der sechziger Jahre untersuchen Prof. Woll und seine Mitarbeiter die empirische Bedeutung geldtheoretischer Hypothesen. Zunächst stand die Geldnachfragetheorie, die den Streit zwischen „Monetaristen“ und „Fiskalisten“ ausgelöst hat, im Vordergrund der Forschung. Die Untersuchungen der letzten Jahre galten dem „Phillips-Theorem“ und der Inflationstheorie. Die Ergebnisse dieser Arbeit sind jetzt der Öffentlichkeit vorgelegt worden<sup>1)</sup>.

Empirische Untersuchungen ökonomischer Hypothesen haben das Ziel, Behauptungen über Zusammenhänge — je nach methodologischer Ausrichtung — zu falsifizieren oder zu verifizieren. Man hätte deshalb erwarten dürfen, daß empirische Tests theoretischen Kontroversen ein Ende setzen, wenn sich zeigt, ob und inwieweit Hypothesen in der Realität Bedeutung haben. Tatsächlich differieren veröffentlichte empirische Untersuchungen, selbst wenn sie sich auf dasselbe Land und dieselbe Untersuchungszeit beziehen, kaum weniger als theoretische Behauptungen. Daß dadurch insbesondere die wichtigsten Konsumenten solcher Untersuchungen, die Wirtschaftspolitiker, verwirrt und verunsichert werden, ist nur zu verständlich. Die Wissenschaftler sollten sich mehr als bisher fragen, worauf dieser unbefriedigende Zustand zurückzuführen ist, der überdies den Einfluß der Wirtschaftswissenschaft auf die Politik schwächen muß. Deshalb wurden im Rahmen eines Forschungsprojektes eingehende Überlegungen angestellt, wie die Ursachen stark abweichender oder gegensätzlicher Testergebnisse ausgeschaltet werden können. Ausfluß dieser Überlegungen ist ein neuartiges Untersuchungsverfahren, das zum wesentlichen Bestand der vorliegenden Arbeit gehört. Weil die Untersuchungsergebnisse anders als bisher üblich präsentiert werden — und anders zu interpretieren sind —, sei das Verfahren kurz erläutert.

<sup>1)</sup> Artur Woll, Bernd Faulwasser, Bernd-Thomas Rambo: Beschäftigung, Geld und Preisniveaustabilität — Empirische Untersuchungen zum Inflationsproblem, Forschungsberichte des Landes Nordrhein-Westfalen Nr. 2 638: Fachgruppe Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Opladen 1977.

Gängigste Vorgehensweise bei ökonometrischen Tests ist die Berechnung von Regressionsansätzen für „erklärende“ und „erklärte“ Variable und die Einschätzung des „goodness of fit“ entsprechender Beziehungszusammenhänge durch den Korrelationskoeffizienten ( $r$ ) oder das Bestimmtheitsmaß ( $r^2$ ). In aller Regel liegen in diesen Untersuchungen Daten für die exogenen und endogenen Variablen in Zeitreihenform für einen abgegrenzten Zeitraum vor. Für diese Periode werden Regressions- und Korrelationskoeffizienten errechnet, die Aussagen über die quantitative Gestalt und Qualität der untersuchten Relation zulassen. Ob ein einfacher oder — wie neuerdings üblich — ein multipler Regressionsansatz gewählt wird, sollte im übrigen nach sachlichen Notwendigkeiten, z. B. nach dem Gehalt der untersuchten Hypothese, entschieden werden; beide Ansätze haben ihre Vor- und Nachteile. Leider gehört es nicht zum selbstverständlichen Standard, für empirische Untersuchungen auch die Daten zu publizieren, so daß eventuelle, manchmal durchaus sinnvolle Datenmanipulationen für Außenstehende nicht erkennbar sind und Nachrechnungen zu differierenden Ergebnissen führen.

Bedeutsamer ist eine andere Quelle abweichender Ergebnisse: Die traditionelle Form der Regressionsrechnung behandelt den gesamten Untersuchungszeitraum als monolithischen Block. Diese Testweise erlaubt nicht die Überprüfung der Stabilität des Beziehungszusammenhangs innerhalb des Beobachtungszeitraums, dessen Unterperioden in ihrer Erklärungsqualität vom Durchschnitt erheblich abweichen können. Aus diesem Grund zerlegt man oft den Gesamtzeitraum in Unterperioden, für die getrennte Korrelations- und Regressionskoeffizienten ermittelt werden. Diese Unterteilung geschieht allerdings willkürlich. Resultierende gute oder schlechte Ergebnisse sind die

*Prof. Dr. Artur Woll, 54, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Gesamthochschule Siegen.*

zwangsläufige Konsequenz von beliebigen Periodenabgrenzungen. Die Methode der vorliegenden Untersuchung vermeidet dagegen diese subjektive Willkür. Der Untersuchungszeitraum wird von einem System sich überlappender Zeitabschnitte überdeckt, die kürzer als die gesamte Periode sind. Auf die relativ einfache Technik dieses Verfahrens, die Diplom-Mathematiker Dr. Ramb entwickelt hat, kann aus Platzgründen hier nicht eingegangen werden<sup>2)</sup>. Für jeden Zeitabschnitt wird der Regressionsansatz berechnet; daß dieser Rechenaufwand nur mit modernen Computern zu leisten ist, versteht sich. Werden die sich so ergebenden Korrelationskoeffizienten in zeitlicher Abfolge aufgetragen, erhält man den kontinuierlichen Verlauf von „zeitentwickelten“, gleichsam dynamischen Korrelationswerten. An diesem Verlauf lassen sich die Stabilität von Beziehungen innerhalb der Untersuchungsperiode systematisch verfolgen und Unterperioden mit signifikantem Erklärungsgehalt benennen. Die Vorteile dieser Vorgehensweise gegenüber willkürlichen Strukturierungen der Untersuchungsperiode liegen auf der Hand.

#### Das modifizierte Phillips-Theorem

In seiner inzwischen klassischen Studie aus dem Jahr 1958 stellt Phillips zwischen Arbeitslosenquoten und Änderungsraten der Nominallöhne empirisch für Großbritannien von 1861 bis 1957 eine inverse, nicht lineare Beziehung fest („ursprüngliches“ Phillips-Theorem)<sup>3)</sup>. Samuelson und Solow führten die Hypothese ein, daß sich die Inflationsrate als Differenz zwischen der Änderungsrate der Nominallöhne und der des Produktivitätsfortschritts ergebe<sup>4)</sup>. Bei einem bestimmten Produktivitätsfortschritt (z. B. von 3%) kann dann eine Beziehung zwischen Arbeitslosenquote und Inflationsrate hergestellt werden („modifiziertes“ Phillips-Theorem). Im Hinblick auf den inversen Zusammenhang zwischen beiden Größen sind die gesamtwirtschaftlichen Ziele Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität simultan unerreichbar. Die Wirtschaftspolitiker müssen sich für ein Ziel entscheiden oder können Arbeitslosigkeit und Inflation – je nachdem, welches der beiden Ziele gerade am stärksten verletzt ist – austauschen (trade-off).

Wir haben das modifizierte Phillips-Theorem für die Bundesrepublik Deutschland (Gesamtzeitraum 1953 bis 1974) mit der oben skizzierten Methode getestet. Frühere Untersuchungen unterschied-

licher Zeiträume, wie die von Hoffmann<sup>5)</sup>, Maneval<sup>6)</sup> und Zahn<sup>7)</sup>, liegen nicht nur weiter zurück, sondern zeigten auch konträre Ergebnisse. Unsere Untersuchung hat ergeben: Die vom modifizierte Phillips-Theorem postulierte Beziehung zwischen relativen Preisniveauänderungen und Arbeitslosenquoten ist im Zeitablauf weder stabil noch permanent signifikant. Die Vorstellung einer stabilen Beziehung – Implikation des modifizierten Phillips-Theorems – muß zurückgewiesen werden. Die „Straffheit“ der Beziehung unterliegt kurzfristigen Schwankungen. Für den gesamten Beobachtungszeitraum lassen sich kaum längere Unterperioden ausmachen, in denen die Korrelationswerte auf einem einigermaßen gleichbleibenden Niveau verlaufen. Aber auch die Signifikanz der Phillips-Beziehung ist mangelhaft. Die Korrelationskoeffizienten erreichen gelegentlich Spitzenwerte um 0,7 ( $r^2 \sim 0,5$ ), liegen jedoch meistens erheblich unter diesem Niveau. Gegen Ende des Beobachtungszeitraums – ab 1971 – wechselt sogar das Vorzeichen. Steigende Arbeitslosenquoten sind mit wachsenden Inflationsraten verknüpft. Das modifizierte Phillips-Theorem wird geradezu auf den Kopf gestellt.

Die wirtschaftspolitische Schlußfolgerung lautet für die Bundesrepublik Deutschland eindeutig: Im untersuchten Zeitraum hätte der oft beschworene trade-off zwischen Inflationsraten und Arbeitslosenquoten keine Grundlage politisch rationalen Handelns sein können. Das ist eine empirisch untermauerte Feststellung. Die Frage, ob und wie sich der trade-off unter dem Einfluß der Wirtschaftspolitik ändert, sei dahingestellt. Dieses Ergebnis kam nicht überraschend, weil – vor allem seit den sechziger Jahren – die Arbeitslosenquoten relativ wenig schwankten. In weiteren Tests wurden deshalb für die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt andere Indikatoren – wie die Zahl der im Inland erwerbstätigen Ausländer und die Zahl der offenen Stellen – eingesetzt. Mit diesen Indikatoren, insbesondere mit der Zahl der ausländischen Arbeitskräfte, lassen sich teilweise Unterperioden mit besserer Erklärungsqualität ausmachen (von 1970 bis 1974). Eine sehr verallgemeinernde, undifferenzierte Hypothese, nach der zwischen dem Arbeitsmarkt und der Inflation Zusammenhänge bestehen, konnte nicht zurückgewiesen werden.

#### Testergebnisse zur Phelps-Friedman-Hypothese

Das ursprüngliche Phillips-Theorem geht explizit, das modifizierte implizit von nominalen Lohnänderungen aus, die das Beschäftigungsniveau bestimm-

<sup>2)</sup> Vgl. Artur Woll, Bernd Faulwasser, Bernd-Thomas Ramb: Zur Zeitstabilität des Phillips-Theorems, in: Kredit und Kapital, 9. Jg. (1976), S. 293-313.

<sup>3)</sup> A. W. Phillips: The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957, in: *Economica*, Vol. 25 (1958), S. 283-299.

<sup>4)</sup> P. A. Samuelson, R. M. Solow: Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy, in: *The American Economic Review*, Vol. 50 (1960), Papers and Proceedings, S. 177-194.

<sup>5)</sup> W. G. Hoffmann: Die Phillips-Kurve in Deutschland, in: *Kyklos*, Bd. 22 (1969), S. 219-231.

<sup>6)</sup> H. Maneval: Die Phillips-Kurve. Empirische, theoretische und wirtschaftspolitische Aspekte, Tübingen 1973.

<sup>7)</sup> P. Zahn: Die Phillips-Relation für Deutschland. Eine lohn- und inflationstheoretische Untersuchung, Berlin, New York 1973.

## Das Konzentrat modernen volkswirtschaftlichen Wissens für Hochschule und Praxis

Das HDV bietet eine objektive, problemorientierte Darstellung des jeweiligen Sachgebietes. Individuelle Meinungen der Autoren sind zugunsten einer allgemeinen Vorstellung über einen bestimmten Themenkreis in den Hintergrund gestellt. Dies schließt ein, daß kontroverse Meinungen verschiedener volkswirtschaftlich relevanter Gruppen über ein bestimmtes Problem dargestellt werden. Das HDV ist keine Materialsammlung und kein statistisches Nachschlagewerk; es ist aber auch keine Aneinanderreihung von isolierten Lehrsätzen, sondern das HDV bietet einen vielschichtigen, vielfältig miteinander verwebenen Querschnitt durch unsere Volkswirtschaft und zeigt Entwicklungstendenzen und ihre möglichen Konsequenzen auf.

Das HDV empfehlen wir

**Praktikern** in Unternehmen, Verbänden und Verwaltung als rasche Orientierung über die wesentlichen Tatsachen und Zusammenhänge der heutigen Wirtschaft.

**Hochschullehrern** zum gelegentlichen eigenen Gebrauch und zur Weiterempfehlung an ihre Studenten.

**Lehrern** für eine qualifizierte Unterrichtsvorbereitung in wirtschafts- und sozialkundlichen Fächern.

**Studenten** der VWL, BWL und des Rechts, als Lehrbuch im Studium, als Nachschlagewerk für Referate, Klausuren und Examensarbeiten, sowie als Repetitorium vor den Examen.

**Politikern**, die verantwortliche Aussagen wissenschaftlich untermauern und gleichwohl verständlich darstellen müssen.

**Journalisten**, die es eigentlich gar nicht brauchen, aber manchmal doch noch zusätzliche Informationen suchen.

**Werksbüchereien** als „Datenbank“ für die besten Köpfe der Firma – die sich weiterbilden wollen.

Das HDV gehört zum Fundament einer soliden Fachbibliothek des Studenten, des Praktikers, des Betriebes und der Verwaltung.

Die Herausgeber:

Dr. Werner Glastetter

Prof. Dr. Eduard Mändle

Prof. Dr. Udo Müller

Prof. Dr. Rolf Rettig

Mit 111 Beiträgen von Autoren aus Wirtschafts-  
praxis, Forschung und Lehre.

896 Seiten,

ISBN 3-409-60271-2

Gebunden 98,- DM

**Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler**

Postfach 1546 – Taunusstraße 54

D-6200 Wiesbaden 1

men. Das Theorem basiert damit in beiden Varianten auf einer permanenten Geldillusion. Die Kritik von Phelps<sup>8)</sup> und Friedman<sup>9)</sup> hat zur weitgehenden Aufgabe dieser Prämisse und zur Einbeziehung von Erwartungen in die Analyse geführt. Phelps und Friedman gehen davon aus, daß eine dauerhafte Täuschung der Anbieter und Nachfrager von Arbeit über die Entwicklung des Preisniveaus – oder eine unterschiedliche Anpassung an dieses – nicht realistisch ist. Beschäftigungseffekte haben Lohnänderungen nur, solange eine Täuschung gelingt oder Anpassungslags auftreten. Nominal- und Reallohnänderungen also nicht gleich sind. In der Regel können sich nach Einsetzen einer Inflation die Arbeitgeber zunächst schneller anpassen – oder die Arbeitnehmer täuscher lassen –, so daß der Reallohn absolut oder wenigstens relativ (im Vergleich zu den Unternehmergewinnen) sinkt und die Beschäftigung steigt. Dieser Vorgang kann eine gewisse Zeit anhalten, wenn sich die Inflationsraten immer wieder beschleunigen (Akzelerationshypothese). Können die Arbeitnehmer schließlich die Inflationsrate eskomprieren und ihre Nominallöhne soweit erhöhen, daß sie den alten Reallohn (oder Reallohnanteil) wieder erreichen, verschwindet der Beschäftigungseffekt einer Inflation; die temporär gesunkene Arbeitslosigkeit nimmt wieder zu und das Beschäftigungsniveau pendelt sich auf eine Arbeitslosenquote ein, die langfristig von inflationären Entwicklungen unabhängig ist („natürliche“ Arbeitslosenquote). Es liegt in der Logik der Phelps-Friedman-Hypothese, daß bei einer unerwarteten Beendigung eines Inflationsprozesses die tatsächliche Arbeitslosenquote größer werden kann als die natürliche. Im übrigen beabsichtigen Phelps-Friedman nicht, eine Inflationserklärung zu liefern; sie wollen lediglich die Instabilität der Phillips-Beziehung nachweisen.

Jeder Test von Erwartungsgrößen steht vor der Schwierigkeit, geeignete Indikatoren für die Erwartungen zu finden. Da Phelps-Friedman – anders als die junge Gruppe der „Rationalisten“<sup>10)</sup> – adaptierte Erwartungen unterstellen ist in empirischen Untersuchungen die verbreitete Praxis übernommen worden, Erwartungen über die Entwicklung des Preisniveaus durch vergangene Inflationsraten abzubilden. Dabei wurde das übliche Verfahren, die herangezogenen Inflationsraten mit der Annäherung an die Gegenwart zunehmend zu gewichten, aus verschiedenen, hier nicht zu erläuternden Gründen nicht übernommen

<sup>8)</sup> E. S. P h e l p s : Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time, in: *Economica*, Vol. 34 (1967) S. 264-281.

<sup>9)</sup> M. F r i e d m a n : The Role of Monetary Policy, in: *The American Economic Review*, Vol. 58 (1968), S. 1-17.

<sup>10)</sup> Vgl. Zeitgespräch „Rationale Erwartungen und Stabilitätspolitik“, in: *WIRTSCHAFTSDIENST*, 57. Jg. (1977), H. 2, S. 59-69, mit Aufsätzen von Artur W o l l, Kurt W. R o t h s c h i l d, Manfred W i l l m s und Bernhard G a h l e n.

Das Indikatorproblem nötigt zu besonders vorsichtiger Interpretation von Testergebnissen.

Gleichwohl hat sich deutlich gezeigt: Für alle von uns getesteten Preiserwartungsansätze existieren gegen Ende des Beobachtungszeitraumes stabile und signifikante Korrelationswerte. Genau zu dieser Zeit beschleunigte sich in der Bundesrepublik Deutschland die Inflationsentwicklung, wurde aus der Vollbeschäftigung eine Überbeschäftigung. Im gleichen Zeitraum nimmt die ohnehin mäßige Erklärungsqualität des Phillips-Theorems rapide ab, bis es sich sogar ins Gegenteil kehrt. Diese Ergebnisse stützen die Phelps-Friedman-Hypothese, die als eine gute Beschreibung der Situation in der Bundesrepublik in den Jahren 1968 bis 1972 gelten kann. Das Phänomen der anhaltenden Inflationsakzeleration tritt – außer in diesem Zeitraum – im verbleibenden Rest der gesamten Beobachtungsperiode (1953–1966) nicht auf. Für diese Zeit besteht weder ein stabiler noch signifikanter Zusammenhang zwischen Inflationsraten und Inflationserwartungen. Auch dieses Ergebnis ist mit der Phelps-Friedman-Hypothese kompatibel. Ohne akzelerierende Inflationsraten bauen sich keine ausgeprägten Inflationserwartungen auf.

#### Empirische Relevanz der Quantitätstheorie

Da das Phillips-Theorem, das wesentliche Elemente der eh und je umstrittenen Wage-push-Inflationsursachentheorie enthält, empirisch für die Bundesrepublik zurückgewiesen werden mußte, lag es nahe, nach anderen Inflationsursachen Ausschau zu halten. In der Inflationsdiskussion ist eine Größe erneut in den Mittelpunkt gerückt, die schon in der Vergangenheit – unbestritten stets für Hyperinflationen – als maßgebliche Determinante des Preisniveaus angesehen wurde: die Geldmenge. Das Hypothesensystem, das die Beziehungen zwischen Geldmengen- und Preisniveauentwicklung erklärt, ist die Quantitätstheorie. Nach der modernen Version der Quantitätstheorie<sup>11)</sup> schlägt sich langfristig die Entwicklung der Geldmenge voll im Preisniveau nieder. Ausgesagt wird aber auch, daß in kurzfristigen Anpassungsprozessen Geld durchaus auf realwirtschaftliche Variable – wie Produktion und Beschäftigung – einwirkt. In der vorliegenden Untersuchung ist ausschließlich der direkte, verzögerte Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisniveauentwicklung geschätzt worden.

Diese Einschränkung suggeriert einen geringen Rechenaufwand. Tatsächlich trifft das Gegenteil zu. Erstens gibt es verschieden abgegrenzte monetäre Aggregate (Geldmenge  $M_1$ ,  $M_2$ , ...,  $M_n$ ). Zweitens ist den Wirkungsverzögerungen zwischen Geldmengen- und Preisniveauänderungen

durch unterschiedliche Lags Rechnung getragen worden. Insgesamt haben wir 81 Regressionsansätze für die Zeit von 1953 bis 1974 nach dem rechenintensiven Verfahren zeitentwickelter Korrelationskoeffizienten berechnet – eine Aufgabe, für die auch ein moderner Computer Monate benötigt. Das unerwartete Ergebnis war: Für keine der getesteten Beziehungen zwischen Inflationsrate und monetären Aggregaten existiert für die gesamte Periode ein durchgehend stabiler und signifikanter Zusammenhang, ähnlich den Relationen zwischen Arbeitsmarktdaten und Preisniveauänderungen. Die Ergebnisse für Teilperioden sowie für einzelne Geldmengenabgrenzungen sind jedoch so interessant, daß eine detaillierte Betrachtung aufschlußreiche Einsichten bietet. Hier sei nur ein Beispiel aus dem Komplex unterschiedlicher Geldmengenabgrenzungen herausgegriffen.

Zur genaueren Untersuchung des Einflusses von Änderungsraten der Geldmenge  $M_1$  auf die Inflationsraten wurden getrennte Regressionen für die Komponenten von  $M_1$  – Bargeld und Sichteinlagen – berechnet. Dabei zeigte sich, daß der Verlauf der zeitentwickelten Korrelationskoeffizienten den Schluß auf einen relativ engen Zusammenhang zwischen Inflationsraten und Bargeldmengenänderungen erlaubt. Die andere Komponente von  $M_1$  korreliert – wie andere Bankeinlagen bei weiteren Geldmengenabgrenzungen – mit der Geldmengengröße selbst und nicht mit der Inflationsrate des Preisniveaus. Für Kenner der geldtheoretischen Kontroverse dürfte dieses Testergebnis überraschend sein – denn die engste Geldmengendefinition wäre hinsichtlich der Inflation noch zu weit –, für den ökonomischen Common sense ist sie plausibel. Eine naheliegende Erklärung scheint: Ein Großteil der Lebenshaltungsausgaben der Nichtbanken wird mit Bargeld bestritten, so daß die enge Beziehung zwischen Bargeld und Preisniveau der Lebenshaltung – als Indikator des allgemeinen Preisniveaus – evident ist. Zwar werden auch Bankeinlagen zur Begleichung von Lebenshaltungsausgaben benutzt, sie dienen jedoch in erheblichem Umfang auch anderen Zwecken (wie der Geldvermögensbildung, Spekulation und Gehaltszahlung). Generell ausgedrückt unterliegen verschiedene Geldmengenabgrenzungen inflationsirrelevanten Einflüssen, die den Zusammenhang mit der Entwicklung des Preisniveaus auflockern. Wenn das Bargeld in seiner Bedeutung für inflationäre Entwicklungen alle übrigen Geldmengenkomponenten eindeutig überragt, ist der oft – gewollt oder ungewollt – getrübe Blick für die wirtschaftspolitische Inflationserwartung freigelegt: Für das Ausmaß der Inflation kommt es in erster Linie darauf an, wieviel Bargeld der Produktionsmonopolist Deutsche Bundesbank ausstößt.

<sup>11)</sup> Vgl. M. Friedman: Die optimale Geldmenge und andere Essays, München 1970.