

Rühmann, Peter

Article — Digitized Version

Der Einfluss der Geldmengenentwicklung auf den Konjunkturverlauf

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rühmann, Peter (1980) : Der Einfluss der Geldmengenentwicklung auf den Konjunkturverlauf, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 60, Iss. 10, pp. 516-520

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135492>

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.

Der Einfluß der Geldmengenentwicklung auf den Konjunkturverlauf

Peter Rühmann, Göttingen

Kaum eine Notenbank, die heute nicht in der einen oder anderen Form eine Versteigerung der Geldmengenentwicklung proklamiert, da aufgrund der bisher vorgenommenen Untersuchungen festzustehen scheint, daß ein systematischer Zusammenhang zwischen der Geldmengenentwicklung und dem Konjunkturverlauf existiert. Der Beitrag von Prof. Rühmann beschäftigt sich mit bisher weniger beachteten empirischen Belegen, die von Friedman zur Unterstützung seiner These vorgelegt wurden, daß der Haupteinfluß von der Geldmengen- zur Konjunkturverlauf und nicht etwa umgekehrt verlaufe.

Milton Friedman hat zur Unterstützung seiner Hypothesen mehrere eigene empirische Untersuchungen vorgelegt und eine größere Zahl weiterer empirischer Untersuchungen ausgelöst. Im Vordergrund des Interesses standen und stehen dabei Regressionsuntersuchungen der Zusammenhänge zwischen Geldmengenentwicklung und Konjunkturverlauf, während die übrigen empirischen Untersuchungen Friedmans nur eine geringere Beachtung gefunden haben. Da nach meiner Meinung die Regressionsuntersuchungen keine ausreichende Klärung dieser wichtigen Zusammenhänge erbracht haben, wurde von mir in einer Studie¹ der Versuch unternommen, auch die übrigen von Friedman angeführten Belege systematisch zu überprüfen. Einige wichtige Ergebnisse sollen hier im Überblick wiedergegeben werden.

Milton Friedman hat zusammen mit Anna J. Schwartz umfangreiche Untersuchungen zur wirtschaftlichen und speziell zur monetären Entwicklung in den Vereinigten Staaten vorgenommen; sie erfaßten dabei einen Untersuchungszeitraum von nahezu hundert Jahren (1867 bis 1960)². Dabei zeigten sich deutliche Zusammenhänge zwischen der Geldmengenentwicklung und dem Konjunkturverlauf:

□ Friedman und Schwartz waren in der Lage, den Konjunkturschwankungen fast durchgängig gleichgerichtete Schwankungen in der Zuwachsrate der Geldmenge zuzuordnen, und zwar jeweils den Konjunktur-

aufschwüngen einen Anstieg und umgekehrt den Konjunkturrückgängen eine Verringerung der Geldmengenwachstumsrate³. Die Konjunkturaufschwünge und -rückgänge, die das National Bureau of Economic Research (NBER) ermittelt, werden zwar anhand einer größeren Zahl von Zeitreihen abgegrenzt⁴, lassen sich aber im Untersuchungszeitraum von Friedman und Schwartz mit einem Anstieg und einem Rückgang des Bruttosozialprodukts zu laufenden Preisen gleichsetzen.

Milde und starke Konjunkturrückgänge, die sich nach dem Ausmaß des Rückgangs des Sozialprodukts trennen lassen, unterscheiden sich dadurch, daß sich bei den milden Konjunkturrückgängen die Geldmengenwachstumsrate nur wenig abschwächte und die Geldmenge in der Regel im Niveau weiter anstieg, wenn man von zwei milden Konjunkturrückgängen absieht, bei denen die Geldmenge geringfügig sank. Im Vergleich dazu fiel bei den starken Konjunkturrückgängen im Untersuchungszeitraum die Abschwächung der

¹ Vgl. P. Rühmann: Der Einfluß der Geldmengenentwicklung auf den Konjunkturverlauf. Eine kritische Auseinandersetzung mit der von Milton Friedman vorgenommenen Auswertung empirischer Untersuchungen, Tübingen 1980.

² Vgl. M. Friedman, A. J. Schwartz: A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton 1963, dabei speziell die Zusammenfassung S. 676-700; dieselben: Money and Business Cycles, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 45 (1963), Supplement, S. 32-64.

³ Ein systematischer Zusammenhang zwischen Geldmengenentwicklung und Konjunkturverlauf wurde vor ihnen in ähnlicher Form bereits aufgedeckt von Cl. Warburton: The Theory of Turning Points in Business Fluctuations, in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 64 (1950), S. 525-549.

⁴ Vgl. G. H. Moore (ed.): Business Cycle Indicators. Vol. I. Contributions to the Analysis of Current Business Conditions, Princeton 1961, Anhang A.

Prof. Dr. Peter Rühmann, 42, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Universität Göttingen. Seine Arbeitsgebiete umfassen insbesondere Geld und Währung sowie Inflationstheorie.

Geldmengenwachstumsrate ausnahmslos so stark aus, daß es zu einem absoluten Rückgang der Geldmenge kam. Es wird also ein ausgeprägter Zusammenhang zwischen den starken Konjunkturrückgängen und den starken Einbrüchen im Geldmengenwachstum deutlich. In Perioden mit nur milden Schwankungen von Konjunktur- und Geldmengenentwicklung (z. B. in der Zeit vom Zweiten Weltkrieg bis Ende der fünfziger Jahre) ist der Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Konjunkturentwicklung dagegen weniger augenfällig gewesen.

□ Die Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes, d. h. das Verhältnis des nominalen Sozialprodukts zur Geldmenge, weist, generell gesehen, eine prozyklische Entwicklung auf. Sie steigt also tendenziell im Konjunkturaufschwung an und nimmt im Konjunkturrückgang ab.

□ Bei der Beziehung zwischen der Geldmengenentwicklung und dem Konjunkturverlauf fällt auf, daß der Konjunkturverlauf gegenüber der Geldmengenentwicklung zeitlich verschoben ist. Den Extremwerten in der Geldmengenwachstumsrate folgen die entsprechenden Werte in der Zuwachsrate des Sozialprodukts mit einer Verzögerung von sechs bis neun Monaten und die Extremwerte im Niveau des Sozialprodukts mit einer Verzögerung von etwa 13 bis 17 Monaten.

Insgesamt gesehen ergibt sich der Eindruck eines systematischen Zusammenhangs zwischen der Geldmengenentwicklung und dem Konjunkturverlauf, mit einer zeitlich vorangehenden Geldmengenentwicklung. Dieser Zusammenhang wird auch durch eine große Anzahl von Regressionsuntersuchungen belegt, die für verschiedene Länder vorgenommen wurden, und kann nach meiner Meinung als empirisch gesichert gelten. Der Vorzug speziell der Untersuchungen von Friedman liegt darin, daß sie die Zusammenhänge anhand einheitlicher Kriterien für einen Zeitraum von nahezu einem Jahrhundert untersuchten. Die Wahl der Vereinigten Staaten als Untersuchungsgebiet erweist sich als glücklich, weil sie im Untersuchungszeitraum keine Währungsumstellung erlebten und wegen ihrer Größe am ehesten dem Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft nahekommen, in dem die Zusammenhänge nicht durch außenwirtschaftliche Einflüsse verwischt werden. Als nachteilig ist die von Friedman ge-

wählte Geldmenge M_2 (die die Termineinlagen von Nichtbanken bei den Geschäftsbanken einschließt) anzusehen, da diese Abgrenzung nicht auf ein klares theoretisches Konzept zurückgeht⁵. Trotzdem scheint die Wahl von M_2 vertretbar zu sein, weil erst sie es Friedman ermöglicht hat, den gesamten Zeitraum von 1867 bis 1960 anhand von einheitlichen Kriterien zu untersuchen.

Erklärung der Zusammenhänge

Wenn auch keine Zweifel an einem systematischen Zusammenhang zwischen der Geldmengenentwicklung und dem Konjunkturverlauf bestehen, so treten doch schwerwiegende Meinungsunterschiede bei der Beantwortung der Frage auf, worauf die beobachteten Zusammenhänge zurückzuführen sind. Die Antwort wird dadurch erschwert, daß von allen, also auch von Friedman selbst, die Existenz von wechselseitigen Einflüssen zugestanden wird. Der Konjunkturverlauf übt ebenso einen Einfluß auf das Geldangebot und damit die Geldmenge aus, wie die Geldmengenentwicklung ihrerseits den Konjunkturverlauf beeinflusst. Friedman geht deshalb zwar – in Übereinstimmung mit den allgemein akzeptierten Auffassungen – von der Vorstellung einer wechselseitigen Beeinflussung aus, postuliert dann aber – im Unterschied zu vielen anderen Ökonomen –, daß die vorherrschende Einflußrichtung von der Geldmengen- zur Konjunkturverlauf verlaufe, und nicht etwa umgekehrt⁶.

Es braucht nicht näher begründet zu werden, daß diese Hypothese ohne eine weitere Präzisierung einer empirischen Überprüfung nicht zugänglich ist. Friedman hat in mehreren Veröffentlichungen Teile seiner Vorstellungen formal verdeutlicht⁷. Trotzdem ist ein geschlossenes Modell, das seine wesentlichen Vorstellungen zusammenfaßt (wechselseitige Beeinflussung, verbunden mit einem von der Geldmenge ausgehenden Haupteinfluß), von ihm nicht entwickelt worden, so daß die Aufgabe verbleibt, seine Hypothese zu präzisieren.

Ein wichtiger Bestandteil seiner Vorstellungen ist die Annahme, daß Änderungen der Geldmengenwachstumsrate zu einer überschießenden Reaktion der Sozialproduktentwicklung führen. Ausgangspunkt der Überlegungen ist das Konzept eines Wachstumsgleichgewichts, in dem die Geldmenge und das (nominale) Sozialprodukt jeweils mit konstanter Rate zunehmen. Wird dieses Gleichgewicht beispielsweise dadurch gestört, daß die Zentralbank die Geldmengenwachstumsrate auf ein niedrigeres Niveau senkt, dann führt das auf die Dauer zu einer entsprechend verringerten Zuwachsrate des nominalen Sozialprodukts. Unter

⁵ Vgl. auch W. Neubaue r: Über die Unmöglichkeit einer monetaristischen Geldpolitik, in: Kredit und Kapital, Jg. 10 (1977), S. 69 f.

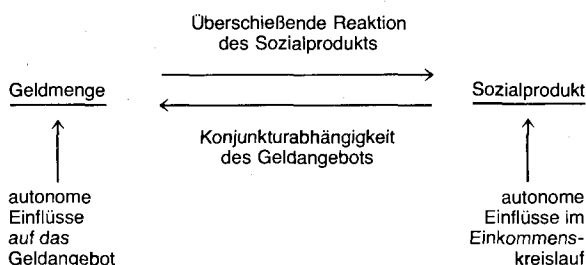
⁶ Eine andere Formulierung von Friedman lautet, daß die Geldmenge im Konjunkturverlauf eine weitgehend unabhängige Rolle spiele.

⁷ Vgl. etwa M. Friedman: A Theoretical Framework for Monetary Analysis, in: Journal of Political Economy, Vol. 78 (1970), S. 193-238; derselbe: A Monetary Theory of Nominal Income, in: Journal of Political Economy, Vol. 79 (1971), S. 323-337.

verhältnismäßig allgemein gehaltenen Voraussetzungen über die Bestimmungsgründe der Geldnachfrage muß während der Übergangszeit die Zuwachsrates des nominalen Sozialprodukts noch unter ihren neuen niedrigeren Gleichgewichtswert sinken (bildlich gesprochen muß sie über den neuen Gleichgewichtswert hinausschießen), um erst später zu ihm zurückzukehren. Die entsprechenden Zusammenhänge gelten auch bei einer Erhöhung der Geldmengenwachstumsrate. Nach diesen Vorstellungen fallen die Wachstumsschwankungen des nominalen Sozialprodukts stärker aus als die Schwankungen beim Geldmengenwachstum. So läßt sich beispielsweise erklären, warum es bei einer verminderten, aber noch positiven Zuwachsrates der Geldmenge zeitweilig zu negativen Zuwachsrates des Sozialprodukts kommen kann.

Formales Modell

Die drei bisher genannten Hypothesen Friedmans (wechselseitige Beeinflussung von Geldmengen- und Konjunkturerwicklung; Haupteinfluß von der Geldmengen- zur Konjunkturerwicklung; überschießende Reaktion der Sozialproduktsentwicklung) lassen sich in einem formalen Modell miteinander verbinden. Die Grundlage dafür bildet zwar ein von Taylor anhand von Friedmans Veröffentlichungen zusammengestelltes Modell⁸. Gegenüber dem Modell von Taylor aber, das eine exogen vorgegebene Geldmengenentwicklung unterstellt, wurde berücksichtigt, daß das Geldangebot und damit die Geldmenge auch von der Sozialproduktsentwicklung beeinflußt werden, daß also die Einflüsse zwischen diesen beiden Größen wechselseitig und nicht nur einseitig verlaufen. Auf diese Zusammenhänge wirken autonome Einflüsse von außen ein. Derartige autonome Einflüsse stehen in keinem systematischen Zusammenhang zur vorangegangenen Sozialprodukts- oder Geldmengenentwicklung. Ihr unmittelbarer Ansatzpunkt liegt entweder beim Geldangebot (z. B. bei geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbank) oder im Einkommenskreislauf (z. B. bei einer veränderten Investitionsneigung der Unternehmer). Der folgende Überblick soll diese Zusammenhänge verdeutlichen:



Alle autonomen Einflüsse wirken sich über den wechselseitigen Zusammenhang letztlich sowohl auf die Geldmenge als auch auf das Sozialprodukt aus. Die Hypothese, daß der Haupteinfluß von der Geldmengen- zur Sozialproduktsentwicklung verläuft, läßt sich anhand dieser Modellvorstellung dahingehend präzisieren, daß dann die Entwicklung des Sozialprodukts stärker von den autonomen Einflüssen auf das Geldangebot als von den autonomen Einflüssen im Einkommenskreislauf bestimmt worden ist. Um die Haupteinflußrichtung festzustellen, muß also nach dem hier beschriebenen Konzept untersucht werden, ob der Ansatzpunkt der autonomen Einflüsse beim Geldangebot gelegen hat oder nicht.

Da Friedman sich nicht darauf festlegt, daß auch bei den milden Konjunkturschwankungen der Haupteinfluß von der Geldmengen- zur Sozialproduktsentwicklung verlaufen ist, richtet sich sein Augenmerk in erster Linie auf die starken Konjunkturreinbrüche. Hierin kommt eine bestimmte Forschungsstrategie zum Ausdruck: Anstatt sich darauf zu verlassen, mit Hilfe stark verfeinerter statistischer Methoden die Zusammenhänge aufzudecken⁹, konzentriert sich sein Interesse auf bestimmte, von ihm als entscheidend angesehene Situationen (z. B. die starken Konjunkturrückgänge). Diese zeichnen sich durch starke Abweichungen von der vorangegangenen Entwicklung aus. Wenn man annimmt, daß die starken Abweichungen von einer vorangegangenen Entwicklung durch ausreichend starke Kräfte ausgelöst sein müssen, dann erscheint in derartigen Situationen die Aussicht am größten, die entscheidenden Einflüsse tatsächlich aufzudecken.

Empirische Belege für die Einflußrichtung

Um seine Vorstellungen über die Richtung der Einflüsse zu belegen, hat Friedman eine größere Zahl empirischer Untersuchungen vorgelegt. Hier wird nur auf diejenigen eingegangen, die sich nach meiner Meinung tatsächlich als aussagekräftig erwiesen haben.

□ *Zeitreihenvergleich und Einflußrichtung: Post hoc ergo propter hoc?* Als eine wichtige Beobachtung wurde bereits herausgestellt, daß der Konjunkturverlauf durchgängig mit einer zeitlichen Verzögerung der Geldmengenentwicklung folgt. Tobin hat gezeigt, daß aus einer derartigen zeitlichen Verzögerung nicht einfach auf eine von der Geldmenge zum Sozialprodukt

⁸ Vgl. D. Taylor: Friedman's Dynamic Models: Empirical Tests, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 2 (1976), S. 531-538.

⁹ Vgl. dazu etwa die Arbeit von Chr. A. Sims: Money, Income, and Causality, in: The American Economic Review, Vol. 62 (1972), S. 540-552.

verlaufende Einflußrichtung geschlossen werden darf¹⁰. Da Friedman zu Recht bestritten hat, daß er in dieser Form einfach aus Verzögerungen auf Einflußrichtungen geschlossen habe, ist dieses Argument, das im Untertitel von Tobins Veröffentlichung steckt, nicht entscheidend. Wichtiger ist ein anderer Zusammenhang. Tobin versucht nachzuweisen, daß Friedmans Erklärungsansätze mit den Beobachtungen, wie sie weiter vorne wiedergegeben wurden (prozyklische Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes; zeitliche Verzögerungen), nicht vereinbar sind. Dieser Nachweis gelingt ihm für ein von Friedman in einem anderen Zusammenhang aufgestelltes Modell. Wie sich aber zeigen läßt, ist Friedmans Vorstellung von einer überschießenden Reaktion der Sozialproduktentwicklung, die in dem von Tobin untersuchten Modell unberücksichtigt blieb, entgegen den Vermutungen von Tobin sehr wohl mit den beobachteten Zusammenhängen zwischen Geldmengen- und Sozialproduktentwicklung vereinbar. Insofern erweist sich ein zunächst schwerwiegender Einwand gegen Friedmans Vorstellungen als unbegründet. Allerdings können diese Untersuchungen nicht als ein entscheidender Beleg zugunsten der Hypothese von Friedman angesehen werden, da sie sich auf die Zusammenhänge zwischen Geldmengen- und Sozialproduktentwicklung beschränken, ohne näher auf die Einflüsse einzugehen, die diese Entwicklungen auslösen.

□ *Aufeinanderfolgende Halbamplituden in den Konjunktur- und Geldmengenzyklen:* Eine Untersuchung der amerikanischen Konjunkturentwicklung, getrennt nach Auf- und Abschwüngen, ergab einen deutlichen gleichgerichteten Zusammenhang zwischen dem Ausmaß eines Konjunkturabschwungs und dem Ausmaß des darauf folgenden Aufschwungs, jedoch fast keinen Zusammenhang zwischen dem Ausmaß eines Aufschwungs und dem des folgenden Abschwungs. Parallel dazu zeigte sich eine entsprechende Asymmetrie in den zugeordneten Zyklen der Geldmengenwachstumsrate. Friedman hat dies als Beleg für seine Vorstellungen angesehen. Er geht davon aus, daß das Ausmaß eines Konjunkturabschwungs darüber entscheidet, wieviele Ressourcen aus der Nutzung fallen und damit für den folgenden Aufschwung wieder zur Verfügung stehen. Auf diese Weise sind das Ausmaß von Konjunkturabschwung und folgendem Aufschwung miteinander verbunden. Da tendenziell ein Aufschwung bis zur vollen Ausnutzung der Ressourcen führt, ist es verständlich, daß kein Zusammenhang mit dem folgenden Konjunkturabschwung besteht. So

kann die beobachtete Asymmetrie plausibel erklärt werden. Die parallel dazu beobachtete Asymmetrie in den Zyklen der Geldmengenwachstumsrate läßt sich als Beleg dafür ansehen, daß die Geldmenge von der Konjunkturentwicklung beherrscht wurde.

Widersprüche

Will man, wie es Friedman tut, diese Zusammenhänge als Beweis für einen vorherrschenden Einfluß der Geldmengenentwicklung werten, dann verwickelt man sich in Widersprüche. Die beobachtete Asymmetrie in der Konjunkturentwicklung wird dann auf zwei unterschiedliche Weisen erklärt, einmal mit Hilfe der eben genannten Überlegungen, bei denen die Geldmengenentwicklung keine Rolle spielt, und dann noch einmal – davon unabhängig – durch den Einfluß, den eine (noch zu erklärende) Asymmetrie in der Geldmengenentwicklung auf den Konjunkturverlauf ausübt. Wegen dieses Widerspruchs erweist sich die hier zusammengefaßte Untersuchung als ein Argument gegen und nicht für die Hypothese von Friedman.

□ *Historische Einzeluntersuchungen:* Zur Überprüfung der Hypothese, daß die starken Konjunkturrückgänge durch autonome Einflüsse auf das Geldangebot und nicht etwa durch autonome Einflüsse im Einkommenskreislauf ausgelöst wurden, bieten sich in einem besonderen Maße die Erfahrungen der Vereinigten Staaten in der Zwischenkriegszeit an. Zum einen sammelte das 1914 errichtete Zentralbankensystem (Federal Reserve System) seine ersten Erfahrungen mit aktiven geldpolitischen Maßnahmen, zum anderen gilt vielen Ökonomen die Weltwirtschaftskrise gerade als ein Beleg dafür, daß reale Faktoren für die Schärfe des Konjunkturrückgangs verantwortlich gewesen sind¹¹.

Bei allen drei in der Zwischenkriegszeit beobachteten starken Konjunkturrückgängen (nämlich denen von 1920-21, 1929-33 und von 1937-38) stellen Friedman und Schwartz jeweils eine bewußte kontraktive Maßnahme des amerikanischen Zentralbankensystems sowie einen Rückgang der Geldmenge fest. Außer diesen drei Maßnahmen gab es in dem von Friedman und Schwartz untersuchten Zeitraum keine weitere kontraktive Maßnahme, die ein vergleichbares Ausmaß erreicht hätte. Deshalb liegt die Vermutung nahe, daß alle drei starken Konjunkturrückgänge durch die kontraktiv wirkenden Maßnahmen des amerikanischen Zentralbankensystems (also durch autonome Einflüsse auf das Geldangebot) ausgelöst wurden. Aus diesem Grunde wurde von mir der Versuch unternom-

¹⁰ Vgl. J. T o b i n : Money and Income: Post Hoc Ergo Propter Hoc?, in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84 (1970), S. 301-317.

¹¹ Vgl. z. B. P. T e m i n : Did Monetary Forces Cause the Great Depression?, New York 1976.

men, die folgende spezielle Hypothese systematisch zu überprüfen: Ohne die starken Rückgänge in der Geldmengenwachstumsrate, die jeweils durch die kontraktiven Maßnahmen des Zentralbankensystems hervorgerufen wurden, wäre es allenfalls zu milden, nicht aber zu starken Konjunkturrückgängen gekommen.

Nicht-monetäre Einflüsse

Es versteht sich von selbst, daß bei der Überprüfung einer derartigen Hypothese Entscheidungen gefällt werden müssen, die nicht völlig frei von Willkür sind (z. B. bei der Festlegung einer Grenze zwischen milden und starken Konjunkturrückgängen). Bei aller Vorsicht, mit der deshalb die Ergebnisse der Überprüfung beurteilt werden müssen, scheint doch die Folgerung vertretbar zu sein, daß die Entwicklungen während der starken Konjunkturrückgänge von 1920-21 und 1937-38 mit der oben genannten speziellen Hypothese vereinbar sind, nicht aber die Entwicklung während der großen Depression von 1929-33. Bei den von Friedman und Schwartz hervorgehobenen kontraktiv wirkenden Maßnahmen des Zentralbankensystems in dieser Zeit handelt es sich um die Diskontsatzserhöhungen vom Oktober 1931. Zu diesem Zeitpunkt ist es jedoch bereits seit einiger Zeit zu einem starken Konjunkturrückgang gekommen, der deshalb nicht durch die Diskontsatzserhöhungen des Zentralbankensystems vom Oktober 1931 erklärt werden kann.

Friedman und Schwartz machen dennoch das Zentralbankensystem zumindestens teilweise für den 1931 bereits eingetretenen starken Konjunkturrückgang verantwortlich, und zwar weil keine expansiv wirkenden Gegenmaßnahmen ergriffen wurden, als die Geldmenge nach Ausbruch der ersten Bankenkrise trotz steigender monetärer Basis immer weiter sank, vor allem als Folge der erhöhten Bargeldquote. Die Bankenkrise setzen erst im vierten Quartal 1930 ein. Auch zu diesem Zeitpunkt, ab dem die durch die Bankenkrise bewirkte Abschwächung in der Geldmen-

genentwicklung einen Einfluß auf die Sozialproduktentwicklung gehabt haben kann, ist bereits ein starker Rückgang des Sozialprodukts eingetreten, der weder auf die Diskontsatzserhöhungen noch auf die Bankenkrise zurückgeführt werden kann. Weitere Anzeichen sprechen ebenfalls dafür, daß ein starker Konjunkturrückgang nach 1929 durch andere als monetäre Einflüsse bereits ausgelöst wurde. Allerdings erscheint aufgrund der Untersuchungen von Friedman und Schwartz die Auffassung vertretbar, daß der bereits starke Konjunkturrückgang durch Unterlassen von expansiv wirkenden Gegenmaßnahmen und durch aktive kontraktive Maßnahmen seitens des amerikanischen Zentralbankensystems weiter verschärft wurde.

Schlußfolgerungen

Die hier ausgewerteten Erfahrungen, die sich auf die Vereinigten Staaten und dabei insbesondere auf die Zwischenkriegszeit beziehen, lassen die Vermutung zu, daß in einigen, aber nicht in allen Fällen autonome Einflüsse auf das Geldangebot das Geldmengenwachstum stark abgeschwächt und auf diese Weise die starken Konjunkturrückgänge ausgelöst haben. Es ist also nicht auszuschließen, daß in einigen Fällen eine verstetigte Geldmengenentwicklung verhindern würde, daß es zu einem starken Konjunkturrückgang kommt. Andere Erfahrungen, speziell der Vergleich aufeinanderfolgender Halbampplituden und die Entwicklung während der Weltwirtschaftskrise, sprechen aber dafür, daß starke Konjunkturrückgänge nicht allein durch autonome Einflüsse auf das Geldangebot, sondern auch durch andere Einflüsse ausgelöst worden sind. Zur Bekämpfung der starken Konjunkturrückgänge erscheint in diesen Fällen eine Geldpolitik als unzureichend, die nur auf die Vermeidung von starken Abschwächungen im Geldmengenwachstum ausgerichtet ist. Vielmehr bieten sich aktive geldpolitische Maßnahmen an, um auch in diesen Fällen starke Konjunkturrückgänge zu verhindern oder abzumildern.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Armin Gutowski, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)l

REDAKTION:
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

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

HERSTELLUNG UND VERTRIEB:
Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 7. 1974

Bezugspreise: Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement: DM 80,- (Studenten: DM 40,-)

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Buch- und Offsetdruckerei Wunsch, 8430 Neumarkt/Opf.

Anschrift des Verlages: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 500