

Volkswirtschaftliche Schriften

Heft 63

Der Geldkreislauf

Geldtheoretische Thesen im Spiegel der Empirie

Von

Dr. Claus Köhler

Privatdozent an der Technischen Universität Berlin



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

Claus Köhler / Der Geldkreislauf

Volkswirtschaftliche Schriften

Herausgegeben von Dr. J. Broermann, Berlin

Heft 63

Der Geldkreislauf

Geldtheoretische Thesen im Spiegel der Empirie

Von

Dr. Claus Köhler

Privatdozent an der Technischen Universität Berlin



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

Alle Rechte vorbehalten
© 1962 Duncker & Humblot, Berlin
Gedruckt 1962 bei Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin SW 61
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	9
1. Die Geldversorgung durch die Notenbank	14
a) Die Ursachen des Zentralbankgeldstromes	14
b) Automatismus führt nicht zum Gleichgewicht	19
c) Unterschiedliche Elastizität der Nachfrage nach Zentralbankgeld	21
d) Die Geburt der D-Mark*	25
e) Die Geldversorgung der deutschen Wirtschaft nach der Währungsreform durch Refinanzierung*	27
f) Außenhandelsüberschüsse nach 1951 die ergiebigste Quelle der Geldversorgung*	30
2. Die Geldversorgung der Nichtbanken durch Kreditinstitute	38
a) Giralgeldschöpfung im deutschen Bankensystem	38
b) Giralgeldschöpfung in angelsächsischen Ländern	41
c) Anmerkungen zur Theorie der Giralgeldschöpfung	43
d) Ergänzungen zum Giralgeldschöpfungsmultiplikator	46
e) Zunehmende Kreditgewährung — sinkende Refinanzierung*	49
3. Liquiditätssalden	55
a) Liquiditätssalden und ihre Ursachen	55
b) Liquiditätssalden infolge von Veränderungen der Zahlungsmittelbestände bei den Nichtbanken	57
c) Liquiditätssalden infolge von Außenhandelsungleichgewichten	60
d) Liquiditätssalden infolge von Kassentransaktionen der Öffentlichen Hand	63
e) Liquiditätssalden infolge von Direktgeschäften der Zentralbank mit der Wirtschaft und infolge von sonstigen Einflüssen	65
f) Bestimmender Faktor für die Liquiditätssalden nach dem Kriege: Das Auslandsgeschäft*	67
4. Der Ausgleich der Liquiditätssalden	72
a) Der Ausgleich der Liquiditätssalden über die Zentralbank	73
aa) Der Ausgleich vollzieht sich automatisch	73
ab) Die Formen des Liquiditätsausgleiches über die Zentralbank	76
ac) Offenmarkt-Politik als Mittel des Liquiditätsausgleiches und als Ursache von Liquiditätssalden	90

ad) Der „leverage“ Effekt: Ein Multiplikator der Offenmarkt-Politik	94
b) Der Ausgleich von Liquiditätssalden über den Geldmarkt	97
ba) Partielle Überschuß- und Mangelercheinungen an Zentralbankgeld	97
bb) Der Liquiditätsausgleich, auch ein kalkulatorisches Problem	99
bc) Vagabundierende Gelder im Bankenkreislauf	101
c) Der Liquiditätsausgleich in Deutschland*	103
ca) Zunehmende Geldschwemme*	103
cb) Liquiditätsausgleich über das Zentralbanksystem, vor allem durch Refinanzierung*	105
ca) Gleichmäßige Entwicklung beim Liquiditätsausgleich über den Geldmarkt*	114
d) Zusammenhänge zwischen dem Liquiditätsausgleich über die Zentralbank und dem über den Geldmarkt: Ein Zinsproblem	116
da) Der Diskontsatz: Obergrenze der Geldmarktentwicklung	118
db) Geldmarktsätze übersteigen den Diskontsatz nur in Ausnahmefällen	119
dc) Die Abgabesätze: Untergrenze der Geldmarktentwicklung	120
dd) Höhe des allgemeinen Zinsniveaus von der Höhe der Notenbankzinsen abhängig	125
de) Traditionsbestimmtes Verhalten und variabler Diskontsatz beseitigen die Obergrenze des Geldmarktes	127
df) Deutsches Zentralbanksystem sieben Jahre ohne Offenmarkt-Fonds*	129
e) Liquiditätsausgleich ohne Liquiditätssalden	132
f) Der Einfluß von Wertpapieremissionen auf den Liquiditätsausgleich	134
fa) Wirkungen auf die Barmittel der Banken	134
fb) Wirkungen auf die Einlagenstruktur	139
5. Die Gesamtanalyse der Geldversorgung	142
a) Die Geldströme und ihre Probleme in einem Modell	142
b) Geldvolumen und Geldkapital	150
c) Ausreichende Geldversorgung der Nichtbanken bei zunehmender Verflüssigung der Banken*	152
d) Kreditvolumen und Geldkapital expandierten am stärksten*	158
e) Liquiditätsneigung — ihre Motive und ihre Messung	165
f) Sinkende Liquiditätsneigung bei steigendem Mittelaufkommen* ..	174
g) Langfristiges Mittelaufkommen unter dem Einfluß von Zinsänderungen*	177

h) Einflüsse veränderter Liquiditätsneigung	179
ha) Einflüsse auf die Mittelbereitstellung	179
hb) Einflüsse auf das Wirtschaftswachstum	185
Anhang: Die Bedeutung der Fristen bei der Geldversorgung	191
1. Der ideale Finanzierungsverlauf und die Wirklichkeit	191
2. Investitionsfinanzierung in Deutschland fast ohne Kapitalmarkt- mittel*	196
3. Das Problem der Fristen im Konjunkturverlauf	201
4. Zur Darstellung von Unterschieden in den Kredit- und Einlagen- fristen	204
5. Fristunterschiede zwischen Mittelaufkommen und Mittelbereitstel- lung in Deutschland*	212
Literaturverzeichnis	217
Personenregister	224
Sachregister	226

* = Empirische Untersuchungen

Einleitung

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der monetären Analyse des Wirtschaftsverlaufs und einiger sich daraus ergebender Probleme für die Geldversorgung. Bei dieser rein monetären Darstellung sollte man sich stets bewußt bleiben, daß die Wurzeln, Ursachen und Antriebskräfte des wirtschaftlichen Wachstums überwiegend auf güterseitigem Gebiet liegen, wobei allerdings ein solches güterseitiges Wachstum bei gleichzeitig angestrebter ständiger Vollbeschäftigung nicht ohne eine angemessene Geldversorgung in einer arbeitsteiligen Wirtschaft denkbar ist. Dabei ist die Versorgung der Wirtschaft mit Geld aber keineswegs nur ein technischer Vorgang, der den güterseitigen Wachstumsprozeß begleitet und widerspiegelt, sondern mit einer Änderung der Geldversorgung wird die den wirtschaftlichen Fortschritt bestimmende Beschäftigung, Investitionstätigkeit und Einkommensbildung beeinflusst¹.

Wirtschaftliche Abläufe können sowohl von der monetären Seite wie von der Güterseite her analysiert werden. Beide Wege haben Vorteile und Nachteile. Wenn hier die monetäre Analyse gewählt wurde, so insbesondere deshalb, um die Auswirkungen der sich relativ rasch verändernden Einflüsse während des Konjunkturverlaufs zeigen zu können und weil sich hierzu die Werkzeuge der Geldtheorie besonders eignen. Demgegenüber können mit dem theoretischen Handwerkszeug einer güterseitigen Analyse hauptsächlich strukturelle und somit tendenziell langfristige Probleme untersucht werden².

Die Problematik der Geldversorgung läßt sich in drei Fragen zusammenfassen:

Woher kommt das Geld?

Wodurch werden die Geldströme ausgelöst?

Wohin fließt das Geld?

¹ Die Abhängigkeit der güterseitigen Entwicklung von den monetären Vorgängen sieht z. B. *Lerner*, Abba, P.: „The economics of control“, New York, 1952, S. 72, folgendermaßen: „Employment is determined by investment, which is determined by liquidity preference and the supply of money.“

² Vgl. hierzu *Kurihara*, Kenneth, K.: „Monetary Theory and Public Policy“, London, 1951, S. 6: „Monetary theory is essentially a short-run analysis, for it is in short periods that monetary factors make their influence felt most and the value of money and the flow of income fluctuate significantly. As such, monetary theory is an indispensable supplement to the traditional long-run analysis. But it is obviously inadequate in explaining the long-run behavior of the economic based largely on such „real“ factors as technological, institutional, and structural changes.“

Es ist das Ziel dieser Arbeit, Antworten auf die ersten beiden Fragen zu finden und Probleme, die sich hieraus ergeben, darzustellen. Dabei wird neben den theoretischen Untersuchungen besonderer Wert auch auf die empirische Analyse gelegt. Denn es ist denkbar, daß bei der Gegenüberstellung mit der tatsächlichen Entwicklung weitere rein theoretische Überlegungen angeregt werden. Einen solchen Weg zu gehen, empfahl sich angesichts des in der Wirtschaftspolitik und Wirtschaftspraxis wachsenden Wunsches nach empirischen Darstellungen von theoretischen Zusammenhängen der modernen Wirtschaftsforschung. Ein besonderes Anliegen dieser Arbeit ist es, sowohl die theoretische Analyse wie die empirische Darstellung in den Gesamtzusammenhang eines in sich geschlossenen monetären Systems — eines Geldkreislaufes — zu stellen, um dadurch die Interdependenzen der verschiedenen monetären Erscheinungen deutlich herausarbeiten zu können.

Solche Kreislaufbetrachtungen sind heute schon Allgemeingut geworden. Man begegnet ihnen am häufigsten in den sogenannten volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die die verschiedenen Seiten des wirtschaftlichen Prozesses — Entstehung, Verteilung und Verwendung des Sozialprodukts — in einem geschlossenen System, d. h. unter Zugrundelegung einer bestimmten theoretischen Konzeption, wiedergeben. Allerdings werden in diesen Betrachtungen nicht die vielen, die gesamtwirtschaftlichen Vorgänge begleitenden Geldströme sichtbar gemacht. In den letzten Jahren wurde in einigen Ländern der Versuch unternommen, nun auch diese Geldbewegungen unter Zugrundelegung einer einheitlichen Konzeption in der Wirtschaft zu verfolgen und statistisch festzuhalten. Es lag nahe, daß solche Untersuchungen sich eng an das Schema der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung anlehnten³. Sinn und Ziel ist es, die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, die hauptsächlich güterseitige Vorgänge wiedergibt, durch eine Geldstromrechnung zu ergänzen.

³ Bei diesen Untersuchungen kam es den Autoren allerdings weniger auf die rein monetäre Analyse als vielmehr vor allem darauf an, die Zusammenhänge zwischen dem Geldkreislauf in der Wirtschaft und den güterseitigen Veränderungen in einem geschlossenen Modell darzulegen: „Es muß also zuerst einmal überhaupt gezeigt werden, in welchem Zusammenhang die Kasse, in der sich das ‚umlaufende‘ Geld befindet, mit den Umsatzgrößen steht.“ (Peter, Hans: „Einführung in die politische Ökonomie“, Stuttgart und Köln, 1950, S. 139). Vgl. hierzu u. a. die theoretischen Arbeiten von: Amberg, Josef: „Die Politik der schweizerischen Nationalbank“, Winterthur, 1954; Binder, Paul: „Die Geldkapitalbildung“, Tübingen, 1952; Föhl, Carl: „Geldschöpfung im Wirtschaftskreislauf“, Berlin, 1955; Forstmann, Albrecht: „Geld und Kredit“, Teil II, Göttingen, 1952; Halm, George, N.: „Geld, Außenhandel und Beschäftigung“, München, 1957; Lütolf, Franz: „Theorie der monetären Kreislaufphasen“, Bern, 1952; Mueller, F. W.: „Money and Banking“, New York, Toronto, London, 1951; Musgrave, R. A.: „Money, Liquidity and the Valuation of Assets“ in: „Money, Trade and Eco-

Die Quantifizierung monetärer Vorgänge in der Wirtschaft betraf also hauptsächlich alle die Transaktionen, die in der Frage „Wohin fließt das Geld?“ zusammengefaßt sind⁴. Dagegen ist es die Aufgabe der vorliegenden Arbeit, die Entstehung der Geldströme und die sich dabei ergebenden Rückwirkungen auf die Wirtschaft — insbesondere auf das Geld- und Kreditwesen — darzustellen⁵.

Für die Beantwortung dieser Fragen und die Lösung der damit zusammenhängenden Probleme erwies sich folgender Weg der Analyse als zweckmäßig:

nomic Growth — in honor of John Henry Williams“, New York, 1951, S. 216 ff.; *Stucken*, Rudolf: „Geld und Kredit“, Tübingen, 1957; *Wagemann*, Ernst: „Wo kommt das viele Geld her?“, Düsseldorf, 1940.

Untersuchungen über den Geldkreislauf wurden zuerst in den Vereinigten Staaten vorgenommen. Fast zu gleicher Zeit erschienen dort zwei Arbeiten, die eine bei der Federal Reserve Bank, New York, (*Gervy*, George: „The Development of Bank Debets and Clearings and their Use in Economic Analysis“, Washington, 1952) und die andere beim National Bureau of Economic Research Inc. in New York (*Copeland*, Morris, A.: „A Study of Money Flows in the United States, New York, 1952).

Nach Vervollkommnung der diesen Rechnungen zugrunde liegenden Modelle sind in letzter Zeit in den USA und in Deutschland grundlegende Aufsätze erschienen, die die Geldstromrechnung in Beziehung zu den bestehenden Kontensystemen der Gesamtrechnungen behandeln: Board of Governors of the Federal Reserve System: „A Flow-of-Funds System of National Account, Annual Estimates, 1939—1954“, in: Federal Reserve Bulletin, October 1955, S. 1085 ff.; *Grünig*, Ferdinand: „Die Geldvermögensrechnung im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für die Bundesrepublik, Methodik und Ergebnisse für 1950—1954 mit Zahlenanhang.“ in: Vierteljahreshefte des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Berlin, Jahrgang 1955, S. 224 ff.; Bank deutscher Länder: „Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung“ erstmals in: Monatsberichte der BdL, September 1955, S. 37 ff., und monetäre „Gesamtanalyse“ erstmals in: Monatsbericht Oktober 1957, S. 13 ff.

Vgl. ferner die theoretischen Arbeiten von: *Bos*, H. C.: „A discussion on methods of monetary analysis and norms for monetary policy“, Schiedam, 1956; *Holtrop*, N. W.: „Über die Deutung monetärer Erscheinungen“ in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. II, 1957, S. 242 ff.; *Kolms*, Heinz: „Vollbeschäftigung und ihre Mittel in neueren Veröffentlichungen“ in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Band 1/1950, Göttingen, 1950, S. 309 ff.; *Kolms*, Heinz: „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Nationalbudgets und ökonomische Gesamtmodelle“ in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 71 (1953 II), S. 182 ff.; *Tinbergen*, J.: „Prognose der niederländischen Wirtschaftslage für das Jahr 1954“ in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 110 (1954), S. 577 ff.; *Tinbergen*, J.: „On the Theory of Economic Policy“, sec. ed., Amsterdam, 1955.

⁴ Die Untersuchung der letzten Frage eines Problemkomplexes vor der Lösung der vorangehenden ist in einem geschlossenen System möglich. „Da der geschlossene Geldkreislauf ohne Anfang und ohne Ende ist, kann die Betrachtung an jedem beliebigen Punkte desselben begonnen werden. Wir wollen jene Stelle des Stromkreises wählen, wo der Geldstrom dem Ende des umlaufenden Güterstromes gegenübertritt, d. h. also das in die Verfügung des letzten Verbrauchers eingehende Realeinkommen bezahlt.“ (*Kraus*, Otto: „Kreislauf und Entwicklung der Volkswirtschaft“, Berlin, 1953).

⁵ Man neigt oft dazu, Arbeiten, die sich mit Gesamtanalysen beschäftigen, als Teil der „modernen“ Nationalökonomie zu betrachten. Sofern man eine