
Geldtheorie und -politik von Hume bis Wicksell

Rezension von: Arie Arnon, *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell. Money, Credit, and the Economy*, Cambridge University Press, Cambridge 2011, xxii + 424 Seiten, broschiert, £ 24,99.
ISBN 978-1-107-64273-7.

Die wohl zentrale Frage der Makroökonomie ist die nach dem Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der wirtschaftlichen Lage. Sie wird seit mehreren hundert Jahren analysiert, und es ist kein Ende dieses Bemühens abzusehen. Der Grund dafür ist, dass sich dieser Zusammenhang im Laufe der Zeit geändert hat und auch in der Gegenwart Veränderungen ausgesetzt ist. Das Buch von Arie Arnon, Professor an der Ben-Gurion University of the Negev, Ber-Sheva, stellt die Entwicklung der Geldtheorie sowohl als eine Entwicklung der Wissenschaft im Sinne eines Theorie-immanenten Weiterdenkens als auch der Exploration neuer Gegebenheiten dar.

Mit zwei Ausnahmen wird nur die britische Diskussion geschildert. Das ist sinnvoll und konsequent. Es geht dem Autor nicht um irgendwo auftauchende Ideen, sondern um eine immer weiter geführte Diskussion um die richtige Geldpolitik. Dass am Ende des Buches Wicksell behandelt wird, ist kein Bruch. Nicht nur hatte dieser die Diskussion in Großbritannien rezipiert, sondern der Beitrag Wicksells wurde von Ökonomen weltweit wahrgenommen. Anders hingegen das Kapitel über Marx. Hier wird gezeigt, dass er in seiner Geldtheorie auf bereits überholte Positio-

nen zurückgriff und in der damaligen Diskussion keine Rolle spielte. Das machte sich in der Krise nach 1929 bemerkbar, als sich zur Theorie von Marx bekennende sozialistische Parteien in der Geldpolitik sehr konservativ waren.

Die Konzentration auf die britische Entwicklung hat einen weiteren Vorteil. Sieht man vom Ausgangspunkt des Buches von Arnon und seinem gewählten Endpunkt ab, nämlich Hume und Smith bzw. Wicksell, besteht die behandelte Literatur aus Schriften, die unmittelbar politische Relevanz hatten. In Großbritannien gab es seit dem späten 17. Jahrhundert eine offene Diskussion der Geldpolitik. Entscheidungen wurden nicht autokratisch getroffen, sondern mussten gegenüber den Wählern – freilich zunächst ein sehr kleiner Teil der Bevölkerung – legitimiert werden. Dazu kamen parlamentarische Enqueten und Gutachten im Auftrag von staatlichen Stellen.

Eingebettet ist die Darstellung der historischen Entwicklung in eine theoretische Frage: Fußt Kredit auf der Existenz von Geld, oder kann man aus dem Vorhandensein von Kredit die Existenz von Geld ableiten? Es geht dabei um das Verhältnis der beiden zentralen Funktionen von Geld, nämlich als Zahlungsmittel zu fungieren und als Mittel der Finanzierung. Oft wurde das als historische Frage gesehen. Konnte sich Kredit erst entwickeln, als es Geld – in Form von Münzen – gegeben hatte? Oder ist Kredit älter als Geld?

Arnon lehnt diese Art der Fragestellung ab. In zwei Kapiteln (4 und 9) werden die theoretischen Strukturen der beiden Herangehensweisen dargelegt. Der Vorteil dieser Darstellung liegt darin, dass die Bedeutung der Finanzintermediation für die Geldpolitik stärker

hervortritt, wenn dem Kredit logischer Vorrang gegenüber dem Geld gegeben wird. Zentrale Behauptung von Arnon ist, dass gerade die interessantesten und wichtigsten Autoren die Finanzintermediation in ihre Analyse einbezogen hatten. Die Frage war immer, was alles ist Geld? Nur Münzen aus Gold und Silber? Gehören Banknoten dazu? Nur die der Zentralbank? ... Welcher Zusammenhang besteht zwischen der Menge an Geld im engen Sinn und der Menge der Zahlungsmittel? Bis heute sind das wichtige Fragen.

Das Buch beginnt mit der Darstellung der Geldtheorie von David Hume. Die davor liegende Diskussion um die Neuausgabe der Münzen in England nach 1690 wird nicht behandelt. Schon damals war die zentrale Frage, ob denn der Staat die Geldmenge manipulieren kann, ohne die Strukturen der Wirtschaft erheblich zu stören. Die konkrete Frage war damals freilich anders als in der späteren Diskussion, nämlich ob Münzen zu ihrem geprägten Wert gehandelt werden, auch wenn das Gewicht nicht mehr damit übereinstimmt. Ist die Geldmenge durch die Menge an Gold und Silber begrenzt, oder kann durch Ausmünzung die Geldmenge verändert werden?

Die zentrale Autorität in dieser Diskussion war John Locke, der das verneinte. Sein Argument war, dass der Wert des Metalls sich durch Prägung nicht ändert. Eine Rückkehr zum früheren Gewicht der Münze und die damit verbundene Reduktion der umlaufenden Menge der Münzen sei kein Problem. Die Gegner dieser Position behaupteten die *de facto*-Akzeptanz der im Gewicht reduzierten Münzen im Geschäftsverkehr und für Steuerzahlungen. Der Staat könne also die Geldein-

heit und damit die Geldmenge bei gegebenem Bestand an edlen Metallen manipulieren. Die Politik folgte jedenfalls der Argumentation von Locke, was zu einer Verringerung der umlaufenden Geldmenge führte. Er blieb auch weiterhin eine Autorität in der geldpolitischen Diskussion.

Das Argument Lockes war einfach. Wenn Gold als Gold und nicht etwa als Kunstwerk gehandelt wird, dann ist der Wert einer Gewichtseinheit Gold unabhängig davon in welcher Form es ist – als Münze, als Barren oder auch anders. Ein Gleichgewicht ist erst dann erreicht, wenn es keine Arbitragemöglichkeit mehr gibt. Neu bei Hume war, dass er die Existenz von – nicht zu großen – Abweichungen vom Gleichgewicht akzeptiert hatte. Er beschreibt den Ausgleichsmechanismus, der zum Gleichgewicht führt, den *specie-flow*-Mechanismus. Wo Locke mit einer einfachen komparativ-statischen Überlegung argumentierte, zeigt Hume eine Dynamik auf. Freilich nimmt er an, dass die Marktwirtschaft stabil ist. Störungen werden durch Bewegungen von Metall zwischen Ökonomien und langsamen Preisanpassungen ausgeglichen. Von Smith wurde diese Vorstellung ausgebaut, nämlich, dass es in einer Ökonomie immer einen bestimmten Bedarf an Geld gibt und dieser Bedarf nicht nur von edlen Metallen gedeckt werden kann, sondern auch von Banknoten. Sie können von unter Konkurrenz stehenden Banken ausgegeben werden. Diese müssen zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsfähigkeit die Ausgabe der Banknoten beschränken. Eine die Geldmenge regulierende Zentralbank schien nicht notwendig (Kapitel 1 und 3).

Die von Hume und Smith dargestellten Zusammenhänge entsprachen in-

sofern den damaligen Verhältnissen, als dass es keine makroökonomische Steuerung gab und die Wirtschaft von Großbritannien tatsächlich recht stabil war. Das änderte sich schlagartig mit den Napoleonischen Kriegen. Im Jahr 1797 wurde die Konvertibilität der Noten der „Bank of England“ gegen Gold eingestellt. Sie wurde nicht mehr durch den Markt für Gold in der Ausgabe von Noten eingeschränkt. Freilich hatte sie ein Interesse an einer möglichst hohen Notenausgabe. Die Seignorage wurde zum Profit für die privaten Aktionäre.

Der von allen Theoretikern als wichtig erkannte Anker der Währung war jedenfalls verloren gegangen. Dies rief eine erneute Auseinandersetzung um Geldpolitik hervor. Der wichtigste Akteur dabei war David Ricardo, zunächst als Autor, später auch als treibende Kraft im Parlament (Kapitel 8). Er erneuerte die Sichtweise von Locke und Hume, nämlich nur die Beziehung zwischen der Menge an Geld im engen Sinn des Wortes und dem Preisniveau zu beachten. Neu war bei Ricardo die Einbeziehung von Banknoten in die Geldmenge. Er sah auch die Möglichkeit eines auf Gold beruhenden stabilen Geldsystems ohne Goldzirkulation. Die Bedeutung von Wechseln und anderen Wertpapieren und deren Märkten wurde von ihm genauso wenig beachtet wie von Locke und Hume und oft auch noch in der modernen Makroökonomie. England kehrte zur Konvertierbarkeit der Banknoten zum alten Kurs zurück, was eine Deflation auslöste. Erst in einer letzten geldpolitischen Schrift kurz vor seinem Tod änderte Ricardo seine Haltung gegenüber der „Bank of England“.

Davor liegen aber noch die Beiträge von Henry Thornton (Kapitel 6). Sein 1802 erschienenes Buch (eine Über-

setzung ins Deutsche gab es bereits 1803) zeigt die Schwächen der Argumentation von Smith, nämlich dass in Krisen die Sicherheit der Banken und damit die Versorgung der Wirtschaft mit Zahlungsmittel nicht mehr gewährleistet sind. Die Kreditbeziehungen sind gefährdet. Die Abkehr von der Konvertierbarkeit der Noten der „Bank of England“ war notwendig geworden, weil nach einem Gerücht über eine mögliche Landung Napoleons in England ein Sturm auf Banken einsetzte. Der von Hume angezeigte Ausgleichsmechanismus kann in so einer Situation nicht funktionieren. Thornton ist der eigentliche Held des Buches von Arnon, auch wenn er als Mitautor des Bullionreports in der geldpolitischen Diskussion nach 1810 nicht sehr weit von Ricardo entfernt war.

Die Rückkehr zur Konvertierbarkeit der BoE-Banknoten gegen Gold genügte nicht, um die Stabilität des britischen Geldsystems zu sichern. Erneut begann eine Diskussion um die richtige institutionelle Absicherung der Geldpolitik, wobei die Bedeutung der kommerziellen Kreditvergabe der „Bank of England“ und der Einlagen bei ihr bedacht wurde. Wiederum standen zwei Schulen einander gegenüber. Die eine argumentierte zugunsten fixer Regeln für die Ausgabe von Banknoten – die *Currency-Schule* (Kapitel 11). Deren Theorie war die Grundlage für die Reform der Bank of England im Jahr 1844. Die Reform bestand in einer institutionellen Trennung der Geldausgabe vom kommerziellen Bankgeschäft der „Bank of England“ in zwei voneinander unabhängigen Abteilungen. Man kann das als den Beginn einer institutionellen Etablierung einer Zentralbank im modernen Sinn sehen. Die zweite Schule – *Banking School*

(Kapitel 12) – betonte die Notwendigkeit der Versorgung der Wirtschaft mit Krediten. Ein Kapitel ist Außenseitern in dieser Zeit gewidmet.

Stärkere Beachtung fand die Funktion der „Bank of England“ für die Intermediation bei Walter Bagehot (Kapitel 14). Es ging nicht mehr ausschließlich um den Zu- und Abstrom an Gold, sondern auch um das nach bzw. aus Großbritannien hineinströmende bzw. herausströmende Kapital. Eine neue, bis dahin wenig beachtete Größe bekam plötzlich Bedeutung: der Zinssatz. Er wurde ein wichtiges Instrument der Zentralbank bei der Steuerung der Geldmärkte. Allerdings wurde noch kein Zusammenhang mit der realen Wirtschaft gesehen. Das war eine Folge der seit Hume dominierenden Theorie des Zinssatzes, dergemäß Zinszahlungen eine Unterkategorie von Profiten sind. Arnon bezeichnet als passive Zentralbankpolitik: Die Zentralbank kann zu große und zu plötzliche Veränderungen der Geldmenge verhindern, indem sie bei fixem Wechselkurs (zu Gold) den Zinssatz variiert. Sie kann aber nicht das inländische Produktionsniveau gezielt verändern.

Auch Marshall blieb dabei (Kapitel 16). Er erweiterte die Diskussion um die Möglichkeit des Bimetallismus. Der Wechselkurs soll nicht nur an einem Preis orientiert sein, sondern auch das sich laufend ändernde Preisverhältnis Gold zu Silber berücksichtigen.

Eine wesentliche Erweiterung der Möglichkeiten der Geldpolitik wurde von Knut Wicksell gesehen (Kapitel 17). Er hatte unter Verwendung des Böhm-Bawerk'schen Konzepts von Kapital eine makroökonomische Konjunkturtheorie entwickelt, in der die Dif-

ferenz zwischen dem laufenden Zinssatz und dem Zinssatz des langfristigen makroökonomischen Gleichgewichts – bei Wicksell der natürliche Zinssatz – die entscheidende Größe des Konjunkturverlaufs ist. Die Zentralbank fällt daher eine wichtige Aufgabe bei der makroökonomischen Steuerung zu – aktive Zentralbankpolitik. Marshall, selbst ein Vertreter der neuen Theorie, hatte sie kaum für makroökonomische Überlegungen verwendet und die Autoren davor verblieben im Surplusansatz, in dem der Zinssatz kein für Entscheidungen relevanter Preis ist.

Arnie Arnon hat seit über dreißig Jahren zu diesem Thema publiziert. Entsprechend gediegen ist dieses Buch. Es ist nicht leicht zu lesen, und es wäre günstig gewesen, die jeweiligen Probleme auch in der Sprache der modernen Ökonomie darzustellen, so wie auch die jeweiligen institutionellen Gegebenheiten der britischen Geldsystems dargelegt werden. Das Buch fällt in eine Zeit, in der die Grundlagen der Geldtheorie und der Geldpolitik erneuert werden müssen. Das die geldpolitischen Diskussionen der letzten Jahrzehnte dominierende Theoriegebäude reicht nicht mehr. Gezeigt wird hier, dass frühere Neufassungen der Geldtheorie Weiterentwicklungen einer älteren Theorie waren.

Man kann jedenfalls aus dem Buch viel lernen, auch wenn man sich nicht sehr für die Geschichte der geldpolitischen Diskussion in Großbritannien zwischen der Mitte des 18. und dem Ende des 19. Jahrhunderts interessiert.

Peter Rosner