

Buchbesprechungen

Pesek, Boris P., und Thomas R. Saving: Money, Wealth, and Economic Theory. MacMillan, New York/London, 1967, XIV, 448 S. Ln. DM 48,—.

Das Buch von Pesek und Saving kann als eine Herausforderung der herrschenden Geld- und Vermögenstheorie angesehen werden. Im Mittelpunkt der Analyse steht der Versuch der Autoren nachzuweisen, daß nicht nur Warengeld, sondern auch Geld in Form von Banknoten, Scheidemünzen, Sichtdepositen bei den Geschäftsbanken und Reiseschecks keine Verbindlichkeit irgendeines Wirtschaftssektors gegenüber einem anderen Wirtschaftssektor, sondern wie Realkapital Nettovermögen der Volkswirtschaft darstellt. Eine Veränderung jeder dieser Geldkomponenten beeinflußt somit das Konsum- und Investitionsverhalten der privaten Wirtschaftseinheiten nicht nur indirekt über Zinssatzveränderungen, sondern direkt über die Vermögenseffekte.

P. und S. zeigen im ersten Teil ihres Buches verschiedene Arten von Vermögenseffekten (preis-induzierter Vermögenseffekt [Haberler] und zins-induzierter Vermögenseffekt [Metzler]) auf und diskutieren deren Bedeutung für das Unterbeschäftigungsgleichgewicht im makroökonomischen Modell von Keynes. Ein derartiges Gleichgewicht bei Arbeitslosigkeit, das aufgrund der mangelnden Lohnflexibilität nach unten so wie der hochelastischen Geldnachfrage im Bereich niedriger Zinssätze besteht, kann bei Außerachtlassung der Vermögenseffekte nur durch staatliche Aktivität, also durch den Einsatz der Fiskalpolitik überwunden werden. Sind jedoch Vermögenseffekte wirksam, erreicht eine Volkswirtschaft ein neues Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung auch ohne fiskalpolitische Eingriffe.

Diese theoretischen Zusammenhänge sind nach den Arbeiten von Pigou und Hicks hinreichend bekannt und innerhalb des Buches auch mehr als eine Einleitung zu verstehen. Weniger bekannt ist jedoch, daß Keynes den möglichen Einfluß der beiden genannten Vermögenseffekte auf die Güternachfrage bereits gesehen und aufgezeigt hat, ohne sie jedoch für seine makroökonomische Analyse zu verwenden. Es ist das Verdienst der Autoren, darauf hingewiesen zu haben, daß Keynes der eigentliche Begründer der Vermögenseffekte ist.

Der zweite Teil des Buches stellt den Kernpunkt der Analyse dar. In ihm werden auf etwa 200 Seiten die folgenden Fragen diskutiert: 1. Was ist Geld? 2. Wie beeinflußt die Einführung einer neuen Geldart das Vermögen und Einkommen der entsprechenden Volkswirtschaft? 3. Was ist der Unterschied zwischen Geld und anderen Arten finanziellen Vermögens? 4. Welche Wirkungen gehen von Preis- und Mengenveränderungen des Geldes aus?

P. und S. gehen in ihrer Darstellung stufentheoretisch vor. Sie beginnen ihre Analyse mit dem Fall einer reinen Tauschwirtschaft, in der das Vermögen nur aus Kapitalgütern besteht. In dieser Wirtschaft werden Waren direkt gegen

Waren getauscht, wobei ein beliebiges Kapitalgut als Wertmesser, als numéraire dient. Eine Veränderung des Preises dieses Kapitalgutes, z. B. eine Preiserhöhung, stellt diejenigen besser, die dieses Gut besitzen und gegen andere Güter eintauschen, und diejenigen schlechter, die es nicht besitzen, aber auf dem Tauschwege erwerben wollen. Die „Nettobesitzer“ (P. und S.)¹ erhalten nämlich jetzt für die gleiche Einheit ihres Gutes mehr Einheiten anderer Güter als zuvor, während für die „Nicht-Nettobesitzer“ das Gegenteil gilt. Auf jeden Fall löst die angenommene Preiserhöhung des Basiskapitalgutes Vermögenseffekte aus, und zwar positive bei den Nettobesitzern und negative bei den Nicht-Nettobesitzern.

Anschließend wird die Wirkung der Mengenerhöhung eines Kapitalgutes in dieser stationären Tauschwirtschaft untersucht. Die Erhöhung des Bestandes eines Kapitalgutes führt zu einer Erhöhung des Nettovermögens derjenigen, die dieses Kapitalgut erhalten, und — solange der Preis des betreffenden Kapitalgutes unverändert bleibt — zu einer Ausdehnung des gesamtwirtschaftlichen Nettovermögens. Die Folge ist ein positiver Vermögenseffekt, d. h. die übertversorgten Wirtschaftseinheiten dehnen ihre Nachfrage nach anderen Gütern aus, was zu einer Senkung des Preises des betrachteten Kapitalgutes und zu Preiserhöhungen der anderen Güter, also zur Veränderung der relativen Güterpreise führt.

Der nächste Schritt von P. und S. ist der Übergang zu einer Wirtschaftsform, in der Warengeld (z. B. Gold) als Tauschmittel benutzt wird. Ein derartiges Tauschmittel wird eingeführt, wenn seine Grenzproduktionskosten kleiner als die bei der Abwicklung des Gütertausches in einer reinen Tauschwirtschaft entstehenden Grenzkosten an Zeit, Transporten und Fähigkeiten sind. Demzufolge bedeutet der Wechsel von einer reinen Tauschwirtschaft zu einem Warengeldsystem eine Ausdehnung der Produktion realer Güter gegenüber der zuvor möglichen Produktion und stellt damit einen technischen Fortschritt dar. Es ergibt sich also eine Erhöhung des nicht-monetären Vermögens. Außerdem ist das produzierte Warengeld Bestandteil des Nettovermögens der Volkswirtschaft, denn es erzeugt dadurch, daß es als Tauschmittel dient, einen positiven Einkommensstrom für seine Besitzer, dem kein negativer Einkommensstrom der Nichtbesitzer gegenübersteht (vgl. S. 48)².

Wird nach den Wirkungen von Änderungen im Preis für Warengeld gefragt, so zeigt sich, daß eine Werterhöhung dieses Geldes (Senkung des Güterpreiseniveaus) die Warengeldbesitzer besser stellt, ohne die Vermögensposition der Nichtbesitzer zu verschlechtern. Insgesamt ergibt sich somit eine Erhöhung des Nettovermögens der Gesellschaft und ein positiver Vermögenseffekt. Ebenso stellt eine Erhöhung der Warengeldmenge eine Erhöhung des Nettovermögens für diejenigen dar, die dieses Geld erhalten, ohne die Nichtbesitzer schlechter zu stellen, so daß sich auch hier ein positiver Vermögenseffekt ergibt.

In diesem Teil der Untersuchung kommt es den Autoren offenbar darauf an nachzuweisen, daß Geld (hier Warengeld) Nettovermögen der Gesellschaft dar-

¹ Als „Nettobesitzer“ einer Vermögensart werden diejenigen Wirtschaftseinheiten bezeichnet, die ein Überschußangebot an der betreffenden Vermögensart haben. Vgl. P. und S., S. 45.

² Diese Aussage ist grundlegend für die Betrachtung des Geldes als Nettovermögen. Der Einkommensstrom des Geldes ergibt sich bei P. und S. aus der Ersparnis an Zeit, die mit der Einführung des Geldes erzielt wird. Vgl. P. und S., S. 48.

stellt und seine Mengen- bzw. Preiserhöhung stets positive Vermögenseffekte auslöst. Hinsichtlich der Wirkungen von Mengen- und Preisveränderungen für ein Kapitalgut in der reinen Tauschwirtschaft und für Geld im Warengeldsystem ist ihre Analyse sehr unklar. Es wird insbesondere nicht aufgezeigt, was im Endeffekt passiert, wenn sich die Vermögens-, Portfolio- und real-balance-Effekte ausgewirkt haben. Daß die Einführung des Geldes einen technischen Fortschritt bedeutet, dürfte von jedem akzeptiert werden. Die Aufnahme des Geldes in die Nutzenfunktion erscheint vernünftig; auf ihre ökonomischen Konsequenzen wird noch eingegangen. Ebenso erfolgt noch eine kritische Betrachtung der Vermögens-effekte.

Es ist eine typische Eigenschaft des Geldes, daß sein Leistungs- bzw. Einkommensstrom oder der Geldnutzen (weitgehend) unabhängig von der Menge des vorhandenen Geldes ist, solange diese Geldmenge entweder hoheitlich oder aufgrund der vorhandenen Ressourcen knapp gehalten wird. Wenn jedoch das Einkommen aus den Geldnutzungen unabhängig von der Menge des als Geld dienenden Gutes sein kann, d. h. sich der Tauschprozeß ebensogut mit 1000 Geldeinheiten mit dem Wert 1 oder 100 Geldeinheiten mit dem Wert 10 durchführen läßt, dann verändern sich die Geldnutzungen auch nicht, wenn die physische Substanz des Geldes verändert wird und z. B. anstelle von Warengeld Papiergeld Verwendung findet.

Mit dieser Argumentation begründen P. und S., daß Papiergeld ebensogut wie Warengeld Nettovermögen der Volkswirtschaft darstellt. Der Übergang von einer Warengeld- zu einer Papiergeldwirtschaft verändert nicht den Einkommensstrom aus den Geldnutzungen, bringt die Wirtschaft jedoch insgesamt in eine bessere Position, da die Herstellung von Papiergeld gegenüber der Herstellung von Warengeld erhebliche Ressourcen freisetzt, die dann für die Produktion nicht-monetärer Güter verwendet werden können. Allerdings muß die Produktion des Papiergeldes durch ein Monopol erfolgen. P. und S. geben hierfür drei Begründungen: (1) Unter monopolistischen Bedingungen ist die Produktion niedriger als unter Konkurrenzbedingungen und folglich werden weniger Ressourcen eingesetzt. Da der Geldnutzen jedoch unabhängig von der Anzahl der physisch vorhandenen Geldeinheiten ist, bedeutet die monopolistische Geldproduktion eine Erhöhung der Wohlfahrt der Gesellschaft. (2) Der monopolistische Gelderzeuger ist in der Lage, für sein Gut einen Preis zu verlangen, der höher ist als die Produktionskosten. Dies ist unter Konkurrenzbedingungen nicht möglich, so daß sich beim Monopol niedrigere Stückkosten pro Geldeinheit ergeben. (3) Bei monopolistischer Produktion kann eine optimale Stückelung der Geldeinheiten vorgenommen werden (z. B. anstelle von 5 einzelnen Münzen ein Schein), was sich wiederum kotsensparend auswirkt.

Wird der bisherigen Argumentation gefolgt, stellen die in den heutigen Volkswirtschaften verwendeten Banknoten und Münzen keine Verschuldung des Staates dar, sondern sind genau wie der Bestand an realen Gütern Nettovermögen der Volkswirtschaft (vgl. P. und S. S. 74). Hieran ändert auch der Tatbestand nichts, daß das hoheitlich geschaffene Geld in einer gesamtwirtschaftlichen Vermögensbilanz als Verbindlichkeit in der Bilanz der Zentralbank oder der staatlichen Münze erscheint. Die ökonomische Konsequenz einer Einbeziehung des

hoheitlich geschaffenen Geldes in das gesellschaftliche Nettovermögen ist, daß Preis- oder Mengenveränderungen dieser Geldart genau die gleichen Wirkungen auslösen wie entsprechende Änderungen für das Warengeld. Eine Erhöhung des Preises für hoheitlich geschaffenes Geld oder eine Erhöhung dieser Geldmenge bedeuten somit eine Erhöhung des Nettovermögens der Gesellschaft, da diejenigen Wirtschaftseinheiten, die hiervon berührt werden, besser gestellt sind, während die übrigen sich vermögensmäßig nicht in einer schlechteren Position befinden. In beiden Fällen ergeben sich somit positive Vermögenseffekte.

Bevor zu dieser Argumentation von P. und S. Stellung genommen wird, soll noch der Fall der Einführung des Depositengeldes betrachtet werden (Kapitel 4). Nach der herrschenden Lehre stellen die Sichtdepositen des Publikumssektors beim Bankensektor, die in den modernen Volkswirtschaften den größten Teil der Geldmenge ausmachen, nichts anderes als eine Verbindlichkeit der Geschäftsbanken dar. Sie sind somit weder Nettovermögen des privaten Sektors noch der gesamten Volkswirtschaft. Nach den Kriterien von P. und S. jedoch müssen auch die Sichtdepositen ebenso wie das hoheitlich geschaffene Geld als ein Teil des Nettovermögens der Volkswirtschaft angesehen werden. Sichtdepositen dienen in erster Linie als Tauschmittel, erfüllen somit die wichtigste Geldfunktion und erzeugen einen positiven Einkommensstrom für ihre Besitzer, dem kein negativer Einkommensstrom der Nichtbesitzer gegenübersteht. Es gibt demzufolge keinen Unterschied zwischen privat geschaffenem und hoheitlich geschaffenem Geld in bezug auf das Nettovermögen, solange — und dies ist sehr wesentlich — keine Zinsen auf Sichtdepositen gezahlt werden. Sichtdepositen werden als ein Gut wie jedes andere angesehen, das von den Geschäftsbanken produziert und durch die Überlassung an andere Wirtschaftseinheiten endgültig verkauft ist. Es muß somit Nettovermögen sein und kann keine Verbindlichkeit der Geschäftsbanken darstellen, selbst wenn es in der Bankbilanz als Verbindlichkeit erscheint (vgl. S. 81). Zu beachten bleibt lediglich, daß es eine Beschränkung für die Produktion von privatem Geld in Form der Rückkaufsklausel gibt, d. h. die Geschäftsbanken verpflichtet sind, die Sichtdepositen jederzeit gegen Zentralbankgeld einzulösen. Die Existenz der Rückkaufsklausel ändert das Vermögenskonzept nur quantitativ jedoch nicht qualitativ. Die Erhöhung des Nettovermögens bei Einführung der Sichtdepositen entspricht nämlich nicht den gesamten Sichtdepositen, sondern ist — wenn von den Kosten der Sichtdepositenproduktion abgesehen wird — um das für die Reservehaltung erforderliche Zentralbankgeld zu bereinigen.

Eine weitere Reduzierung des Beitrages der Sichtdepositen zum monetären Nettovermögen erfolgt, wenn die Banken Zinsen auf Giralgeld zahlen. In einem solchen Fall erzielen Sichtdepositen zwei Einkommensströme, nämlich einen aus der Geldfunktion und einen anderen in Form der Zinsen. Da die Summe beider Einkommensströme im Gleichgewicht nicht größer sein kann als der Einkommensstrom aus dem zinslosen Zentralbankgeld, macht eine Zinszahlung die Sichtdepositen nach P. und S. zu einem inferioreren Geld. Im Extremfall, bei dem das Zins-einkommen die Höhe des Einkommens aus Zentralbankgeld erreicht, verlieren die Sichtdepositen ihre Geldfunktion. Sie stellen dann ähnlich wie Termineinlagen, Spareinlagen und andere finanzielle Vermögensarten kein Nettovermögen mehr dar, sondern die Verbindlichkeit eines anderen Wirtschaftssektors (vgl. S. 115).

Wir sind jetzt am Ende des Kapitels 5 angelangt und wissen nun, daß Geld zum gesamtwirtschaftlichen Nettovermögen zu zählen ist, da es aufgrund seiner Tauschmittelfunktion einen positiven Einkommensstrom liefert, dem kein negativer Einkommensstrom entgegenfließt. Aufgrund dieses Kriteriums zählen auch Sichtdepositen bei den Geschäftsbanken zum Geld und Nettovermögen einer Volkswirtschaft. Die Haltung von Zentralbankreserven oder die Verzinsung der Sichteinlagen verringert allerdings deren Nettovermögenseffekt. Es hat somit den Anschein, daß es Geld gibt, das kein Nettovermögen ist. P. und S. lösen diesen vermeintlichen Widerspruch in ihrem Konzept, indem sie für den betreffenden Teil der Sichteinlagen den Verbindlichkeitscharakter anerkennen oder die Sichteinlagen als inferiores Geld betrachten. Da die Sichteinlagen überall in irgendeiner Form verzinst werden, sei es direkt oder indirekt, stellen sie demzufolge ein unvollkommenes Geldsubstitut dar. Diese Unvollkommenheit müßte mit der Höhe der Zinszahlungen zunehmen und am größten in Ländern sein, die im Gegensatz zu den USA eine direkte Verzinsung der Sichtdepositen zulassen. Auf der anderen Seite ändert die Zinszahlung auf Sichteinlagen nichts an ihrem Geldcharakter und macht sie vor allem nicht zu einem schlechteren Geldsubstitut.

Dies ist ein Konflikt, in den P. und S. in ihrem Konzept geraten. Sie haben sich hiergegen zwar theoretisch abgesichert und könnten argumentieren, daß die Verzinsung der Sichteinlagen nicht hoch genug ist, um ihnen den Geldcharakter zu nehmen. Die Frage ist dann letztlich, mit welchem Zinssatz die Geldnutzungen zu bewerten sind. Das ganze Problem ließe sich dadurch lösen, daß P. und S. das Geld nicht allein in seiner engen Bindung an die Tauschmitteleigenschaft in die Nutzenfunktion aufnehmen, sondern das Einkommen aus den Liquiditätsnutzungen ableiten. Gegen ein derartiges Geldkonzept wenden sie sich jedoch sehr scharf in Kapitel 7.

Folgt man der Argumentation von P. und S., würde eine Volkswirtschaft, die niedrige Reservesätze hat und die Zinszahlung auf Sichteinlagen verbietet, ein höheres Nettovermögen haben als eine Wirtschaft mit höheren Reservesätzen und freier Zinsbildung. Dies ist kaum zu akzeptieren und die Unterscheidung der viel kritisierten Autoren Tobin, Patinkin sowie Gurley und Shaw zwischen outside- und inside-money wesentlich einsichtiger.

In unmittelbarem Zusammenhang hiermit ist die Behauptung von P. und S. zu prüfen, daß die Geschäftsbanken mit dem Giralgeld ein Produkt erzeugen, daß ein Endprodukt wie jedes andere Gut und keine Verbindlichkeit der Banken darstellt. P. und S. berücksichtigen hierbei nicht genügend den Tatbestand, daß die Geschäftsbanken im Gegensatz zum Staat verpflichtet sind, das von ihnen geschaffene Giralgeld jederzeit gegen Zentralbankgeld einzulösen. Zwar führen sie die Rückkaufsklausel ein, doch ergibt sich aus dem Tatbestand, daß das Publikum das Rückkaufsgeld in einem bestimmten Zeitpunkt nur für einen Teil der Sichteinlagen geltend macht, ein relativ hoher Profit für die Banken. Nach der Analyse von P. und S. kann es kaum ein profitableres Unternehmen als eine Geschäftsbank geben, die einen hohen Bestand an Sichtdepositen hat. Hierbei handelt es sich jedoch um einen Trugschluß, der aus ihrem Einkommenskonzept und der Annahme einer Nichtverzinsung auf Sichteinlagen folgt. Was das Ein-

kommen der Banken erhöht, ist nämlich nur der Gewinn aus der zinsbringenden Aktiva, nicht jedoch die Verfügung über die Depositen.

Da der Geldnutzen weitgehend unabhängig von der vorhandenen Geldmenge ist, folgern P. und S., daß eine monopolistische Geldproduktion am vorteilhaftesten ist. Sie argumentieren dann allerdings, das es gesamtwirtschaftlich keinen Unterschied ausmacht, ob das Geld von einem privaten oder staatlichen Monopol erzeugt wird (vgl. S. 73). Eine derartige Behauptung ist unhaltbar, selbst wenn man bedenkt, daß die Produktionskosten von Papiergeld im Verhältnis zu ihrem Wert (zumindest solange es knapp gehalten wird) relativ niedrig sind. Ein privater Monopolist würde seine Geldproduktion stets so weit ausdehnen, bis die Grenzkosten gleich dem Grenzerlös sind. Dies ist für einen staatlichen Geldproduzenten nicht erforderlich, so daß er den gleichen Einkommensstrom mit weniger Ressourceneinsatz erzeugen kann.

Da es abgelehnt werden muß, daß Sichteinlagen bei den Geschäftsbanken volkswirtschaftliches Nettovermögen darstellen³, sind auch die Ergebnisse der Auseinandersetzung von P. und S. mit den Vermögenswirkungen von Geldmengenveränderungen anderer Autoren (Kapitel 8) entsprechend kritisch zu beurteilen. Nach der herrschenden Lehre impliziert eine Veränderung der Giralgeldmenge keine Nettovermögenseffekte. P. und S. kommen auf der Grundlage ihrer zuvor geführten Analyse zu einem entgegengesetzten Ergebnis. Sie folgern außerdem, daß es hinsichtlich der ökonomischen Wirkung keinen Unterschied zwischen hoheitlich und privat geschaffenen Geld gibt, da die Veränderung der Menge jeder Geldart eine Veränderung des Nettovermögens der Volkswirtschaft zur Folge hat und direkt die ökonomischen Entscheidungen der Wirtschaftseinheiten beeinflusst. Sofern man ihr System akzeptiert, ist dies zwar richtig. Auf die Problematik der Einbeziehung des Giralgeldes in das Nettovermögen wurde jedoch bereits eingegangen. Hinsichtlich des hoheitlich geschaffenen Geldes bleibt dann noch die ökonomisch relevante Frage zu beantworten, ob die privaten Wirtschaftseinheiten unterschiedlich reagieren, falls das Geld eine Staatsschuld darstellt oder Nettovermögen ist. Die Antwort kann nur sein, daß dies unerheblich für das private Ausgabenverhalten ist. Hieraus folgt, daß Änderungen der Zentralbankgeldmenge Vermögenswirkungen im privaten Sektor herbeiführen können und ökonomisch kein Problem auftaucht, solange der Staat sein Verhalten nicht von der Höhe des Bestandes an Noten und Münzen abhängig macht. Dies ist zwar kein Argument gegen das Geldvermögenskonzept von P. und S., zeigt jedoch, daß die ökonomischen Entscheidungen der privaten Wirtschaftseinheiten stets durch Veränderungen der Zentralbankgeldmenge berührt werden, unabhängig davon, ob es als Nettovermögen oder als Staatsschuld betrachtet wird.

Nachdem sich P. und S. im zweiten Teil ihres Buches mit dem monetären Vermögen auseinandergesetzt haben, gehen sie im dritten Teil zur Analyse des nicht-monetären Vermögens über. Da sie neben Realkapital auch das Arbeitsvermögen in die Betrachtung einbeziehen, sehen sie sich dem Problem der Wahl adäquater Diskontierungsraten für beide Vermögensarten gegenüber. Sie kom-

³ Diese Ablehnung erfolgt aus den zuvor genannten Gründen. Sie bedeutet jedoch logischerweise nicht die Richtigkeit der hier bezogenen Position. Es ist dem Verfasser klar, daß hier noch eine schlüssige Analyse vorgelegt werden muß.

men zu dem Ergebnis, daß die Diskontierungsrate für Arbeitsvermögen höher sein muß als die für Realkapital, da jede Produktionseinheit ein unteilbares Bündel von Fähigkeiten besitzt, so daß es im Gegensatz zum Kapital nicht möglich ist, stets den billigsten Faktoreinsatz zu wählen. Aus dieser Argumentation resultiert, daß ein Teil der verzinslichen Staatsschuld Nettovermögen der Volkswirtschaft sein kann, selbst wenn berücksichtigt wird, daß dem positiven Einkommensstrom der Zinsen ein negativer Einkommensstrom in Form der Steuerzahlungen gegenübersteht.

Im vierten Teil des Buches zeigen P. und S. die möglichen Implikationen ihres Vermögenskonzepts auf das Konsumentenverhalten im weitesten Sinne auf. Sie beschränken sich hierbei nicht allein auf die Frage nach den Vermögenseffekten in bezug auf die Konsum- und Sparentscheidungen, sondern versuchen ebenfalls den Einfluß des Vermögens auf den Konsum an Freizeit und die Vererbung mit einzubeziehen. Die Ansätze von P. und S. sind bemerkenswert originell. Dies wird insbesondere in Kapitel 14 bei der Behandlung der Geldnachfrage deutlich. Interessant ist auch der Nachweis in Kapitel 15, daß bei einem so detaillierten Vermögenskonzept nicht gesagt werden kann, ob ein individueller Haushalt sich bei einer Zinserhöhung besser oder schlechter steht.

Im fünften Teil beantworten die Autoren die Frage, inwieweit Veränderungen im monetären und nicht-monetären Vermögen in der Lage sind, das Volkseinkommen zu beeinflussen. Sie analysieren die Vermögenseffekte in einem einfachen makroökonomischen Modell, das einen Gütermarkt, einen Geldmarkt sowie einen Arbeitsmarkt umfaßt und so konstruiert ist, daß sich eine aggregierte Angebots- und eine aggregierte Nachfragekurve ergeben. Da die aggregierte Angebotskurve eine Funktion des Arbeitsangebots ist, das seinerseits negativ vom monetären Vermögen beeinflusst wird, verringert eine Steigerung dieses Vermögens das Güterangebot. Die aggregierte Nachfragekurve wird aus den Gleichgewichtspunkten des Güter- und Geldmarktes gebildet und ist so konstruiert, daß z. B. eine Erhöhung des monetären Vermögens die Güternachfrage direkt und positiv beeinflusst. Außerdem werden Angebot und Nachfrage von Zinssatzänderungen direkt und indirekt berührt. Als Ergebnis läßt sich festhalten, daß bei dieser Verknüpfung kein unelastischer Teil in der Nachfragekurve und kein Unterbeschäftigungsgleichgewicht mehr auftreten können. Außerdem folgt aus der Analyse, daß in einer Depression nicht nur die Fiskalpolitik, sondern ebenfalls die Geldpolitik wirksam sein müßten. Da Geld im Gegensatz zur verzinslichen Staatsschuld Nettovermögen darstellt, ist sogar der geldpolitischen Steuerung die größere Bedeutung zuzumessen. Es kommt also in einer Depression in erster Linie darauf an, die Geldmenge zu erhöhen, um Vermögenseffekte zu erzeugen. Diese Vermögenseffekte können allerdings ein Trugschluß sein, wenn gleichzeitig das Preisniveau ansteigt. Mit anderen Worten: ein monetärer Vermögenseffekt besteht nur, solange das Geld nicht gegen Güter eingetauscht wird, und verschwindet, sobald dies der Fall ist.

Insgesamt läßt sich festhalten, daß das Buch von P. und S. einen bedeutenden Beitrag zur Geld- und Vermögenstheorie darstellt. P. und S. entwickeln nicht nur eine neue vermögenstheoretische Konzeption des Geldes, sondern werfen Grundsatzfragen der Geldtheorie und Geldpolitik auf. Es handelt sich um eine klare analytische Untersuchung, bei der jede Aussage eine Schlußfolgerung aus

Annahmen ist. Die gemachten Ausführungen lassen erkennen, daß eine Auseinandersetzung mit dem Buch von P. und S. den Rahmen einer herkömmlichen Buchbesprechung sprengt. Eine grundsätzliche Stellungnahme zu diesem Buch erfordert eine Abhandlung, die den gegenwärtigen Stand der Geldtheorie und die anstehenden geldtheoretischen und geldpolitischen Probleme aufzuzeigen hat. Dies unterstreicht die Bedeutung des Buches von P. und S., die u. a. auch daraus hervorgeht, daß im neuen *Journal of Money, Credit and Banking* zwei Beiträge zu P. und S. erscheinen.

Manfred Willms