

## Zur Monetarismus-Diskussion in „Kredit und Kapital“

Von Werner Ehrlicher, Freiburg i. Br.

### I. Vorbemerkung

Im 8. Jahrgang (1975) dieser Zeitschrift haben wir einen Aufsatz von Professor Thomas Mayer, Davis/Cal., über „The Structure of Monetarism“<sup>1</sup> veröffentlicht. An diesen Beitrag hat sich eine lebhafte Debatte angeschlossen, an der sich Martin Bronfenbrenner, Karl Brunner, Phillip Cagan, Benjamin Friedman, Helmut Frisch, Harry G. Johnson, David Laidler, Allan Meltzer und Werner Neubauer beteiligt haben<sup>2</sup>.

Die Beiträge werden demnächst im Beiheft 4 zu „Kredit und Kapital“ zusammengefaßt in deutscher Übersetzung herausgegeben. Die Diskussion soll damit nicht abgeschlossen werden; Herausgeber und Redaktion hoffen im Gegenteil, durch die zusammengefaßte Veröffentlichung weitere Stellungnahmen, insbesondere auch betont kritische, anzuregen. Die allgemeine Monetarismus-Kontroverse der letzten beiden Jahrzehnte wie auch die Debatte in „Kredit und Kapital“ waren nämlich bisher oft mehr eine Auseinandersetzung im eigenen Hause der Monetaristen, in der die eigene Position durch verfeinernde Kritik ergänzt und weiter geklärt wurde, als eine Widerlegung und Auseinanderset-

---

<sup>1</sup> Mayer, Th.: The Structure of Monetarism, Kredit und Kapital, 8. Jg., 1975, S. 191 ff. u. 293 ff.

<sup>2</sup> Bronfenbrenner, M.: Thomas Mayer on Monetarism, Kredit und Kapital, 8. Jg., 1975, S. 473 ff.; Brunner, K.: Issues of Post-Keynesian Monetary Analysis. A Contribution to the Discussion Opened by Professor Thomas Mayer, Kredit und Kapital, 9. Jg., 1976, S. 24 ff.; Cagan, Ph.: Monetarism in Historical Perspective, Kredit und Kapital, 9. Jg., 1976, S. 154 ff.; Friedman, B. M.: The Theoretical Nondebate about Monetarism, Kredit und Kapital, 9. Jg. 1976, S. 347 ff.; Frisch, H.: Monetarism and Monetary Economics. A Delayed Comment, Kredit und Kapital, 10. Jg., 1977, Heft 3; Johnson, H. G.: Comment on Mayer on Monetarism, Kredit und Kapital, 9. Jg., 1976, S. 145 ff.; Laidler, D.: Mayer on Monetarism: Comments from a British Point of View, Kredit und Kapital, 9. Jg., 1976, S. 56 ff.; Meltzer, A.: Monetarist, Keynesian and Quantity Theories, Kredit und Kapital, 10. Jg., 1977, S. 149 ff.; Neubauer, W.: Über die Unmöglichkeit einer monetaristischen Geldpolitik, Kredit und Kapital, 10. Jg., 1977, S. 65 ff.

zung mit den Gegenpositionen, die in der Erklärung der sich schnell verändernden Realität ebenfalls immer weiter differenziert wurde. Insofern sind auch *Mayers* Aufsatz und die dazu in „Kredit und Kapital“ veröffentlichten Beiträge mehr eine Zwischenbilanz des Monetarismus selbst als eine Kontroverse um ihn.

## II. Der theoretisch-politische Doppelaspekt der Debatte

Bei der Monetarismus-Debatte handelt es sich im gleichen Maße um Probleme der theoretischen Analyse wie der politischen Gestaltung. *Mayer* stellt in seinem Beitrag die theoretischen Argumente stärker in den Vordergrund; andere Autoren, die sich an der Debatte beteiligt haben, betonen mehr das wirtschafts- bzw. geldpolitische Konzept des Monetarismus. Dieser Doppelaspekt der Problemstellung war in der Geschichte der Nationalökonomie für alle großen Kontroversen (und dazu darf man die Monetaristen-Fiskalisten-Debatte sicher heute schon rechnen) charakteristisch. Man könnte sogar sagen, daß theoretische Kontroversen nur dann eine große Breitenwirkung erzielt haben und über den Kreis der Fachgelehrten hinaus bekannt wurden, wenn damit Probleme der politischen Gestaltung — sei es der gesamten Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung oder einzelner Teilbereiche — involviert waren. Dabei spielen unterschiedliche Gewichtung und Beurteilung einzelner Voraussetzungen sicher ebenso wie bestimmte Zielvorstellungen über die Gestaltung und den Ablauf des ökonomischen Prozesses eine Rolle für die konzipierten ökonomischen Systeme.

Die Wechselbeziehung zwischen theoretischen Vorstellungen und wirtschaftspolitischen Konzepten ist in der Regel nicht so einfach, daß sich die politischen Konzepte als zwangsläufige Schlußfolgerung wertfrei analysierter Grundzusammenhänge oder die Theorie als nachträgliche Rechtfertigung ideologisch geprägter wirtschafts- oder gesellschaftspolitischer Vorstellungen interpretieren ließen. Insofern ist es sicher richtig, wenn sich *Thomas Mayer* scharf dagegen wendet, den Monetarismus als eine ideologische Doktrin zu bezeichnen, die darauf hinausliefe, scheinbar technische Gründe für eine bestimmte Grundüberzeugung (nämlich einen „unfettered capitalism“) zu finden oder umgekehrt der keynesianischen Seite eine ideologisch begründete Vorliebe für staatliche Eingriffe und für eine Ausdehnung der Bürokratie zu unterstellen<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> A.a.O., S. 307.

Wenn man die beiden Grundhaltungen jedoch nicht in diesem Sinne negativ als Verteidigung eines ungehemmten Kapitalismus bzw. als Befürwortung ungehinderter Ausdehnung der Bürokratie interpretiert, sondern positiv als Vertrauen in die Lenkungskräfte des Marktes bzw. als Überzeugung von der Notwendigkeit einer Korrektur gesellschaftlich unerwünschter Entwicklungen, dann handelt es sich um Grundpositionen, die die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaften immer begleitet haben, und die als Hintergrundvorstellungen die großen Kontroversen in der Geschichte der Nationalökonomie entscheidend mitgeprägt haben. Bei grundsätzlicher Anerkennung des Ordnungssystems der Marktwirtschaft führt das stärkere Vertrauen in die Marktkräfte zur Anerkennung eines breiteren Handlungsspielraumes der einzelnen, während die Vorstellung, daß gewisse Lenkungsfunktionen zentral wahrgenommen werden müssen, gewisse Einschränkungen dieses Handlungsspielraumes unvermeidlich machten. Derartige unterschiedliche Vorstellungen wirken sich nicht nur in den wirtschaftspolitischen Konzepten, sondern auch in den Grundannahmen der theoretischen Analyse aus.

In diesem Beitrag soll im Anschluß an den Aufsatz von Thomas *Mayer* ein gewisser Überblick über die bisherige Debatte gegeben und dabei der hier herausgearbeitete theoretisch-politische Doppelaspekt der Fragestellung in den Vordergrund gerückt werden. Ein solcher Versuch zur Systematisierung gegensätzlicher Positionen der Monetaristen und der Fiskalisten wird dem Anliegen von Thomas *Mayer* vielleicht insofern nicht ganz gerecht, als seine Absicht gerade dahin geht, derartige schematische Unterscheidungen in „Schulen“ oder „Richtungen“ zu überwinden. Er spricht schon auf den ersten Seiten seines Beitrags von der unseligen Trennung der Ökonomen in Monetaristen und Keynesianer. Er will deshalb gerade zeigen, daß es sich nicht um antagonistische Positionen handelt, die sich gegenseitig ausschließen, sondern daß die bestehenden Gegensätze überwiegend in unterschiedlichen Annahmen über empirische Sachverhalte begründet sind. So sagt *Mayer* zwar, daß er die Wechselbeziehungen zwischen verschiedenen monetaristischen Thesen aufzeigen will, um zu veranschaulichen, daß diese „do indeed form a coherent whole“<sup>4</sup>, gleichwohl will er seine Darstellung nicht als Konstruktion eines geschlossenen theoretischen Systems verstanden wissen<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> *Mayer*, Thomas, a.a.O., S. 191.

<sup>5</sup> Als wir mit ihm darüber sprachen, wie wir diesen Ausdruck „zusammenhängendes Ganzes“ übersetzen sollten, wurde deutlich, daß er diese Formulierung mit großem Bedacht gewählt hatte und jede Assoziation in Richtung

In dieser Intention ist auch das zweite und vielleicht noch wichtigere Anliegen *Mayers* begründet, nämlich die Diskussion über die allgemeinen Grundpositionen der Monetaristen einerseits und der Fiskalisten andererseits in eine Reihe von Einzelthesen aufzulösen, bei deren Diskussion zwar von beiden Richtungen häufig entgegengesetzte Antworten gegeben werden, deren Erklärungsgehalt und Gültigkeit man jedoch unabhängig von bestimmten Grundpositionen beurteilen kann. In diesem Sinne versucht *Mayer* zu zeigen, daß der einzige unverzichtbare Bestandteil der monetaristischen Lehre eigentlich nur seine erste These — die Quantitätstheorie — ist, während hinsichtlich der weiteren elf folgenden Thesen ein Monetarist auch die übliche keynesianische Position und ein Keynesianer auch die vorherrschende monetaristische Position einnehmen könne. Auch in mehreren anderen Beiträgen wird unterstrichen, daß der Gegensatz zwischen Monetaristen und Keynesianern nicht in verschiedenen theoretischen Grundpositionen angelegt sei, daß also letztlich nicht theoretische Systeme gegeneinander stünden, sondern daß es mehr die divergierenden Annahmen über typische Verhaltensweisen von Individuen, Gruppen und Institutionen seien, die zu gegensätzlichen Thesen führten. Durch diesen Hinweis auf unterschiedlich bewertete Tatbestände sollen Ansatzpunkte für die empirische Forschung aufgezeigt werden, durch deren Ergebnisse die Divergenzen im einzelnen überwunden werden müßten.

Ich teile die von *Mayer* und offenbar der Mehrheit der Teilnehmer an der Diskussion vertretene Auffassung, daß die divergierenden Thesen (und zwar nicht nur die geldpolitischen, sondern auch die geldtheoretischen) nur oder in erster Linie in unterschiedlichen Annahmen über empirische Sachverhalte begründet sind, nicht ganz. Bei wichtigen Thesen sind nicht die empirischen Faktoren, sondern ihre theoretische Deutung maßgebend; und diese wiederum ist nicht unbeeinflusst vom wirtschaftspolitischen Konzept.

Die Frage, unter welchen Bedingungen man noch von der gleichen Theorie sprechen kann, die bei unterschiedlichen Annahmen über die Werte der Determinanten natürlich zu verschiedenen Ergebnissen führt, und wann von einer anderen Theorie gesprochen werden muß, ist zunächst in gewissem Umfang eine Abgrenzungsfrage. Wenn *B. Friedman*

---

auf ein „geschlossenes System“ vermeiden wollte. So ist auch sein Tableau Monetariste bzw. seine „interrelation of monetarist propositions“ (a.a.O., S. 310) mehr als eine Zusammenfassung möglicher Beziehungen als ein logisch geschlossenes und damit in mathematische Formeln übersetzbares System zwingender Zusammenhänge zu verstehen.

den Nachweis, daß die Monetarismus-Debatte das Stadium einer „Theoretical Nondebate“ erreicht hat, in der Weise zu führen versucht, daß er die unterschiedlichen Positionen von Keynesianern und Monetaristen im Rahmen der zwölf Thesen *Mayers* auf jeweils unterschiedliche Annahmen über Parameterwerte zurückführt, so ist dieser Beweis insofern nicht schlüssig, als diese Thesen nach beiden Seiten nicht als Darstellung eines in sich geschlossenen Begründungszusammenhanges dargestellt sind, und insofern — gerade für die Keynesianische Theorie — nicht geprüft ist, ob alle ihre wesentlichen und notwendigen Bausteine in den *Mayer'schen* Thesen enthalten sind. *Mayer* wollte mit seinen Thesen nur ein Gerüst, die „Struktur“ des Monetarismus, aufzeigen und hat diese Thesen — und nur diese — jeweils mit den entsprechenden Auffassungen von Keynesianern konfrontiert. *Mayer* will schon den Monetarismus nicht als eine geschlossene Theorie darstellen; dazu hätte er nicht Einzelthesen relativ unverbunden nebeneinander stellen dürfen, sondern hätte in erster Linie den logischen Zusammenhang dieser Thesen herausarbeiten müssen. Das war aber gerade nicht seine Absicht; denn dann hätte er stark schematisieren und vereinfachen müssen. Den Versuch, eine keynesianische Theorie auch nur in rohem Umriß darzustellen, unternimmt er überhaupt nicht. Er formuliert nicht einmal eine der Quantitätstheorie analoge Schlüsselthese, sondern beschränkt sich — wie oben zitiert — auf eine sehr allgemeine und obendrein nur negative Kennzeichnung der keynesianischen Position. Insofern ist *Friedman's* Prüfung der *Mayer'schen* Thesen kein Vergleich zweier theoretischer Systeme.

Die unterschiedlichen Annahmen, die angeblich empirisch überprüfbare Sachverhalte betreffen, beziehen sich auf das Verhalten von Individuen, Gruppen oder Institutionen. Betrachtet man diese — z. B. im Rahmen der *Phillips-Kurven-Diskussion* — näher, dann zeigt sich, daß in der Theorie hier nicht mit empirisch überprüfbaren Reaktionsweisen gearbeitet wird, sondern daß Annahmen darüber gemacht werden, wie sich die Menschen verhalten sollten. Derartige normative Elemente in den Ausgangsannahmen theoretischer Modelle sind in der Entwicklung des ökonomischen Denkens keineswegs eine Seltenheit, sondern sind sogar eher dominierend. Dabei finden sich zwei Begründungen für diesen Ansatz, die letztlich jedoch in der gleichen Vorstellung angelegt sind. Die erste Vorstellung läuft darauf hinaus, daß die Wirtschaftswissenschaft nur jenen Ausschnitt der Wirklichkeit zu untersuchen hat, der durch ökonomisches Handeln geprägt ist. Dementsprechend wird ein

„Erkenntnisobjekt“<sup>6</sup> konstruiert, das auf der Basis „ökonomischer“ Verhaltensweisen einen bestimmten Systemzusammenhang konstruiert. Dieses sogenannte ökonomische Verhalten wird dann recht verschieden interpretiert, läuft aber häufig auf ein Verhalten hinaus, mit dem zu rechnen wäre, wenn die Märkte in einer bestimmten Weise geordnet wären. Damit gehen auch in dieses zunächst relativ abstrakt wirkende methodologische Konzept wirtschaftspolitische Ordnungsvorstellungen ein.

Derartige ordnungspolitische Vorstellungen können auch unmittelbar die Annahmen über die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte prägen, wenn sie aus Überlegungen abgeleitet werden, welches Verhalten erforderlich sei, damit der Marktmechanismus funktionieren kann. Die weitere Explikation derartiger Vorstellungen führt dann z. B. in arbeitsmarkttheoretischen Überlegungen dazu, daß der Mangel entsprechender Verhaltensweisen als fehlende Bereitschaft, sich in den Wirtschaftsprozess zu integrieren, interpretiert und dementsprechend darauf zurückzuführende Arbeitslosigkeit als „freiwillig“ interpretiert wird.

Hieraus wird deutlich, daß wirtschaftspolitische Vorstellungen keineswegs nur als Zielvorgaben in wirtschaftspolitische Konzepte aufgenommen werden, sondern auch als Ausgangsdaten in scheinbar wertfreie theoretische Modelle eingehen können und auf diesem Umweg zur Begründung wirtschaftspolitischer Schlußfolgerungen beitragen.

### III. Die kontroversen Geldtheorien

#### 1. Monetaristische und keynesianische Grundpositionen

Thomas Mayer bezeichnet die Quantitätstheorie als die konstituierende Aussage des Monetarismus; sie ist dementsprechend der Inhalt seiner ersten These. Die zweite, dritte und vierte These — ein bestimmter Transmissionsmechanismus zwischen Änderung der Geldmenge und induzierten Veränderungen des nominellen Einkommens (2. These), der Glaube an die Stabilität des privaten Sektors (3. These) sowie die Vernachlässigung allokativer Details (4. These) — werden nach Mayer zwar in der Regel zu weiteren Definitionen des Monetarismus herangezogen; die Auseinandersetzung mit diesen weiteren Thesen führt ihn jedoch zu dem Ergebnis, daß man jede dieser Thesen vertreten könne, ohne deshalb Monetarist zu sein, wie auch umgekehrt nicht jeder Mo-

<sup>6</sup> Amonn, A.: Objekt und Grundbegriffe der theoretischen Nationalökonomie, Wien und Leipzig 1911.

netarist diese Thesen vertrete. In noch stärkerem Maße würde dies für die weiteren acht Thesen gelten; kein Monetarist müsse — wie *Mayer* bereits in der Einführung sagt — eine dieser weiteren acht Thesen akzeptieren.

Als unabdingbare Grundthese des Monetarismus verbleibt demnach nur die Quantitätstheorie. Für ihre Kennzeichnung beschränkt sich *Mayer* auf die Feststellung, „that changes in the money stock are the dominant determinant of changes in money income“<sup>7</sup>. Er fügt selbst hinzu, daß dies eine sehr allgemeine Aussage sei, die noch keine speziellen Annahmen über den Transmissionsmechanismus enthalte, weshalb sich auch ein wesentlicher Teil der Diskussionen der Monetaristen mit der Anpassungsgeschwindigkeit der Wirtschaft befasse. Noch unbestimmter als diese Kennzeichnung der monetaristischen Grundposition ist die Definition der Gegenposition, bei der sich *Mayer* an dieser Stelle in einer Fußnote auf die Feststellung beschränkt: „The modern keynesian theory differs from the quantity theory in denying that changes in the money stock dominate changes in income, but it does not claim that changes in the money stock are unimportant“<sup>8</sup>.

*Johnson* weist darauf hin, daß es diese Unbestimmtheit der Definition der Quantitätstheorie sei, die die Ergänzung dieser These „by the rest of the first four, six, eight, or whole dozen propositions“<sup>9</sup> notwendig mache. Diese Feststellung ist sicher richtig und wenn man *Johnson* noch zustimmt, daß auch *Keynes* in den breiteren Strom der quantitätstheoretischen Tradition gehört, dann gibt *Mayers* erste These, die eigentlich das Unterscheidungskriterium der divergierenden Richtungen sein müßte, nicht mehr viel her.

*Mayer* dürfte sich durch diese Fragestellung in seinem Anliegen wahrscheinlich eher bestätigt als attackiert fühlen, da es ihm ja gerade um die Überwindung der Gegensätze geht. Es ist für den gegenwärtigen Stand der Debatte sicher auch charakteristisch, daß die Mehrheit der Beteiligten mittlere Positionen einnimmt. *Bronfenbrenner* sagt in diesem Sinne<sup>10</sup>, daß die Auffassungen in einem Spektrum, das von dem einen Ende der reinen Fiskalisten zum anderen Ende der reinen Monetaristen reichte, etwa gleichmäßig über das ganze Feld gestreut und nur die beiden Endpunkte nicht besetzt wären. Während *Bronfenbrenner*

<sup>7</sup> A.a.O., S. 195.

<sup>8</sup> A.a.O., S. 195, Fußnote 11.

<sup>9</sup> A.a.O., S. 146.

<sup>10</sup> A.a.O., S. 475.

daraus allerdings den Schluß zieht, daß bei einer derartigen Verteilung die zugrunde liegende Klassifikation nur noch wenig sinnvoll wäre, ist eine allgemeine Standortbestimmung der Debatte nur dann informativ, wenn sie von einer Kennzeichnung der extremen Positionen ausgeht und von hier aus die Zwischenpositionen beschreibt.

Eine solche Kennzeichnung kann entsprechend dem herausgestellten Doppelaspekt der Debatte entweder von den theoretischen Grundvorstellungen oder von den wirtschaftspolitischen Konzepten ausgehen. Mayer wählt die erstere Möglichkeit; er stellt dementsprechend die Quantitätstheorie als Schlüsselthese an den Anfang und ergänzt sie dann durch weitere theoretische Thesen. Erst an späterer Stelle (mit dem Hinweis auf den mehr akzidentiellen Charakter dieser Thesen) werden die wirtschaftspolitischen Empfehlungen der Monetaristen eingeführt. Im Hinblick auf die theoretischen Streitfragen könnte man im Anschluß an die traditionelle Kennzeichnung von einer Kontroverse zwischen der *neoquantitätstheoretischen* und der *einkommenstheoretischen* oder *keynesianischen* Position sprechen. Stellt man mehr auf die divergierenden wirtschaftspolitischen Konzepte ab, dann könnte man zwischen *monetaristischer* und *fiskalistischer* Position unterscheiden.

In der theoretischen Debatte ist der wesentliche Streitpunkt die *Determination des Geldwertes*. Die extremen Antworten auf diese Frage haben sich seit der Debatte zwischen den Currency- und den Banking-Theoretikern im Grund wenig geändert:

- von den Currency-Theoretikern über die älteren Quantitätstheoretiker bis zu den Neoquantitätstheoretikern wird die Auffassung vertreten, daß Veränderungen der Geldmenge der wichtigste Bestimmungsgrund des Geldwertes bzw. des Preisniveaus seien. Die Monetaristen stellen in der Regel für kurze Sicht auf das monetäre Einkommen, d. h. das Preisniveau und das Realeinkommen, auf längere Sicht auf das Preisniveau ab.
- Von den Banking-Theoretikern über die verschiedenen Varianten der Einkommenstheoretiker bis zu den Keynesianern wird demgegenüber die Auffassung vertreten, daß die Veränderungen des Geldwertes bzw. des Preisniveaus in erster Linie durch nicht-monetäre Faktoren bestimmt sind. Als Determinanten des Geldwertes werden vor allem Kostenfaktoren der Einzelpreisbildung — von der Höhe der Lohnsätze über Produktivitätsfortschritte bis zu Veränderungen der Importpreise — angeführt.



Entsprechend dieser unterschiedlichen Auffassung von den Bestimmungsgründen des Geldwertes wird der Geldmenge in beiden theoretischen Thesen eine sehr verschiedene Stellung und Bedeutung eingeräumt:

- Die Quantitätstheoretiker unterscheiden zwischen nominaler und realer Geldmenge. Die nominale Geldmenge wird als eine exogen — in der Regel durch politische Entscheidungsträger — festlegbare und festgesetzte Größe betrachtet. Die reale Geldmenge ergibt sich als endogene Gleichgewichtsgröße aus dem Zusammenspiel des realen und monetären Sektors.
- Die Keynesianer bzw. Einkommenstheoretiker richten den Blick vorwiegend auf die kurzfristige Entwicklung und unterscheiden insoweit nicht zwischen nominaler und realer Geldmenge. Sie sind der Auffassung, daß die Geldmenge innerhalb eines relativ breiten Rahmens nicht exogen steuerbar, sondern eine endogene — insbesondere durch die Entwicklung des Einkommens — determinierte Größe sei.

Eine weitere lange in die Dogmengeschichte zurückreichende Kontroverse betrifft die Auffassungen über die Bestimmungsgründe des Zinses.

- Die Quantitätstheoretiker unterscheiden seit Irving *Fisher* zwischen nominalen und realen Zinssätzen. Den Realzins erklären sie aus nicht-monetären Faktoren, den Marktzins bringen sie über die Einführung einer Erwartungsvariablen mit den Veränderungen des Preisniveaus in Verbindung.
- Die Einkommenstheoretiker unterscheiden — wiederum in der kurzfristigen Analyse — in der Regel nicht zwischen nominalen und realen Zinsen; sie betrachten den Zinssatz, der wesentlich durch das Geldangebot beeinflußt werden kann<sup>11</sup>, als monetäres Phänomen.

## 2. Die monetaristische Quantitätstheorie

*Mayer* definiert die monetaristische Interpretation der Quantitätstheorie — wie schon zitiert — in der Form, daß Veränderungen der Geldmenge der dominierende Bestimmungsfaktor von Veränderungen des monetären Einkommens seien. In dieser Version ist die determinierte Größe unbestimmt formuliert, denn Veränderungen des monetären Einkommens können sowohl aus Veränderungen des Realeinkom-

---

<sup>11</sup> Vgl. dazu *Fand*, D.: Ein monetaristisches Modell des Geldwirkungsprozesses, *Kredit und Kapital*, 3. Jg., 1970, S. 361 ff.

mens als auch des Preisniveaus resultieren. Welche Wirkung hier eintritt oder dominiert, hängt — wenn man davon absieht, daß bei Vollbeschäftigung natürlich nur eine Preiswirkung auftreten kann — davon ab, wie der trade-off zwischen Inflation und Beschäftigung (*Mayers* 10. These) beurteilt wird. Es ist etwas überraschend, daß *Mayer* diesen Zusammenhang erst in seiner 10. These aufgreift und auch dort mehr (keineswegs ausschließlich) als wirtschaftspolitisches Problem darstellt. Er begründet dies indirekt mit der Bemerkung, daß die Auseinandersetzung über die reale oder nominale Natur der *Phillips*-Kurve bis zu einem gewissen Grade mit der Keynesianismus-Monetarismus-Auseinandersetzung wenig zu tun habe<sup>12</sup>. Auch *Johnson* nimmt diese Begründung auf und weist darauf hin, daß das *Phillips*-Kurven-Problem ein lange nach *Keynes* entstandener und nur peripherer Baustein des keynesianischen Systems sei.

Es ist interessant, daß *Brunner*, der sich in seinem Beitrag ausdrücklich nur mit der theoretischen Seite der Monetarismus-Diskussion und hierbei wiederum im wesentlichen nur mit *Mayers* ersten vier Thesen auseinandersetzen will, die *Phillips*-Kurven-Problematik als Teil des Transmissionsproblems ansieht und in einem eigenen Abschnitt, den er „Das Wesen des Transmissionsmechanismus II: Eigenschaften der *Phillips*-Kurve“ überschreibt, behandelt. Er kommt zu dem Ergebnis, daß sich inzwischen drei verschiedene Hypothesen zur *Phillips*-Kurve herausgebildet haben<sup>13</sup>:

- Eine erste These behauptet die dauernde Existenz eines trade-off in kürzerer wie in längerer Frist, die durch eine geeignete Handhabung geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen genutzt werden können,
- eine zweite Hypothese erkennt die Existenz eines wirtschaftspolitisch nutzbaren trade-off auf kürzere Sicht an, leugnet aber seine längerfristige Existenz,
- eine dritte These verneint für jeden relevanten Zeithorizont die Existenz irgendeines trade-off.

Die erste Auffassung wäre als „rein“ keynesianisch, die letztere als „rein“ monetaristisch einzustufen. Die meisten Keynesianer vertreten eine zwischen der ersten und der zweiten liegende Position; die Möglichkeit, auch auf längere Frist einen tendenziell höheren Beschäfti-

---

<sup>12</sup> A.a.O., S. 304.

<sup>13</sup> A.a.O., S. 33 ff.

gungsstand zu erreichen, wird damit begründet, daß sich strukturelle Umschichtungen, die im Laufe der wirtschaftlichen Entwicklung ständig nötig sind, bei einem anhaltenden Nachfragesog und der dadurch ausgelösten Inflationstendenz leichter durchsetzen können. Die Mehrzahl der Monetaristen kann zwischen der zweiten und der dritten Position eingereiht werden. Die dritte Auffassung ergibt sich auch aus der Annahme, daß bei einem anhaltenden Inflationsprozeß eine zunehmende Rationalisierung der Erwartungen erfolgt, die einen trade-off ausschließt. Die mittlere Position geht von der Annahme aus, daß sich im Zug der wirtschaftlichen Entwicklungen durch exogene Faktoren immer wieder Abweichungen von der natürlichen Unterbeschäftigungsrate einstellen können und die Geldpolitik kurzfristig zur schnelleren Überwindung solcher Störungen genutzt werden kann.

*Mayers* Interpretation der Quantitätstheorie wird von dieser Kontroverse insofern nicht berührt, als er seine erste These so formuliert, daß nur eine Determination des monetären Einkommens behauptet wird und die Frage, ob die Wirkung stärker auf das Preisniveau oder die Beschäftigung bzw. den Output gerichtet ist, offenbleibt. In seinen weiteren Thesen stellt er jedoch als wesentlich für die monetaristische Position heraus, daß der Beschäftigungsgrad und der Output durch reale Faktoren bestimmt seien und sich auf das „natürliche“ Beschäftigungsniveau bzw. das „natürliche“ Produktionsvolumen einstellen. Bei Anerkennung einer exogenen, realen Determiniertheit des Outputs ergibt sich dann doch eine nähere Spezifikation der monetaristischen Quantitätstheorie, die wieder auf die traditionelle Version hinausläuft, nämlich daß Veränderungen der Geldmenge der wesentliche Bestimmungsgrund des Preisniveaus seien.

Läßt man gleichwohl zunächst noch offen, ob die monetaristische Interpretation der Quantitätstheorie mehr auf die Determination des monetären Einkommens oder des Geldwertes abstellt, so ist weiter zu prüfen, wie der behauptete relativ strenge Zusammenhang zwischen Veränderungen der Geldmenge und Veränderungen des monetären Einkommens begründet wird. Dabei ist es vielleicht nicht uninteressant, zunächst den Antworten nachzugehen, die in der dogmengeschichtlichen Entwicklung auf diese Frage gegeben wurden. Die ältere Quantitätstheorie hat den Übertragungsmechanismus von Geldmengenänderungen auf das Preisniveau als mehr oder weniger selbstevident unterstellt und nicht sonderlich problematisiert. Ihr Anliegen war, der Theorie der relativen Preise, die die Steuerung des realen Wirtschaftsablaufs er-

klärt, eine Theorie der absoluten Preise an die Seite zu stellen. Dabei wurde die mit der Umlaufgeschwindigkeit gewichtete Geldmenge als effiziente Kaufkraft oder Nachfrage interpretiert, die ein gegebenes Gütervolumen zu einem bestimmten Preisniveau umsetzt. Von der Cambridge-Schule wurde später der Kassenhaltungsmechanismus entwickelt, der die Wirkungen auf das Preisniveau als Folge einer Anpassung der tatsächlichen Kassenhaltung an die gewünschte Kassenhaltung interpretiert. *Wicksell* und *Keynes* gingen davon aus, daß monetäre Impulse nicht nur Veränderungen des nominalen, sondern des realen Niveaus der Wirtschaftstätigkeit auslösen können, und haben die Übertragung dieser Impulse mit dem Einkommen-Ausgaben-Mechanismus erklärt. Die jüngere Entwicklung hat besondere Anstöße durch die Portfoliotheorie erhalten, deren grundsätzlicher Ansatz heute weitgehend allgemein akzeptiert wird, wobei die Steuerungsmechanik im einzelnen unterschiedlich gesehen wird. *Mayer* weist allerdings mit Recht darauf hin, daß die Abweichungen zwischen den Ansätzen von *Milton Friedman*, den Keynesianern und *Brunner/Meltzer* geringer sind, als es gelegentlich dargestellt wird. Gemeinsam ist allen neueren Varianten des Transmissionsmechanismus, daß sie sich nicht mehr darauf beschränken, aus wenigen großen Aggregaten eine Gleichgewichtssituation abzuleiten, sondern daß sie zu zeigen versuchen, wie über die Veränderung einzelner Preise, Zinssätze, Erträge oder Kosten ein vielfältiger Substitutionsprozeß ausgelöst wird, der mehr oder weniger schnell und in größerer oder geringerer Breite schließlich als monetäre Nachfrage den realen Sektor erreicht.

Wenn die Quantitätstheoretiker nun heute — entsprechend *Mayers* erster These — einen relativ engen Zusammenhang zwischen Veränderungen der Geldmenge und dem monetären Einkommen behaupten, dann kann man, ohne auf die Argumente im einzelnen einzugehen, rein logisch folgern, daß ein solcher Zusammenhang nur bestehen kann,

- wenn die monetären Impulse nicht über Veränderungen der Geldnachfrage versickern,
- wenn die private Nachfrage keinen anderen und stärkeren exogen begründeten Einflüssen als den Veränderungen der Geldmenge unterliegt,
- wenn die monetären Impulse sich ohne Behinderung in einzelnen Wirtschaftsbereichen über die gesamte Wirtschaft auswirken können.

Bei diesen drei Bedingungen, die also logische Voraussetzung der Gültigkeit der Quantitätstheorie im interpretierten Sinne sind, handelt es sich aber um die zweite, dritte und vierte These *Mayers*, nämlich die Annahmen der Stabilität der Geldnachfrage, der Stabilität des gesamten privaten Sektors sowie der Irrelevanz allokativer Details (einschließlich voller Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes).

Nach diesen Überlegungen bereitet es gewisse Schwierigkeiten, *Mayer* zu folgen, wenn er eingangs sagt, ein Monetarist müsse nur seiner ersten These — der Quantitätstheorie — zustimmen, hinsichtlich der übrigen Thesen könne er durchaus Vorstellungen anhängen, die von den typisch monetaristischen Auffassungen abweichen. Die vorgetragene Argumentation läuft darauf hinaus, daß man die Quantitätstheorie nur vertreten kann, wenn man die drei weiteren Thesen voll akzeptiert; denn die ersten vier Thesen *Mayers* stellen — jedenfalls wenn man den Zusammenhang zwischen Geldmenge und Einkommen relativ eng sieht — einen in sich geschlossenen Begründungszusammenhang dar; die zweite, dritte und vierte These sind insoweit nicht Ergänzung oder Erweiterung, sondern Begründung der ersten These.

Wenn *Mayer* hier eine grundlegend abweichende Meinung vertritt, dann ist dies nur möglich, weil er den quantitätstheoretischen Zusammenhang offenbar nicht so streng sieht. Seine Interpretation, daß die Veränderungen der Geldmenge der wichtigste Bestimmungsgrund des Einkommens sei, ist also so zu verstehen, daß es neben dieser Determinante durchaus noch andere wichtige Determinanten gibt, die bei Konzeption einer geschlossenen Theorie zu berücksichtigen wären. Interpretiert man den quantitätstheoretischen Zusammenhang in dieser Weise etwas lockerer, dann ist es auch konsequent, wenn man — wie es *Mayer* als mit der monetaristischen Position verträglich ansieht — hinsichtlich der einen oder anderen der drei weiteren Thesen eine abweichende Auffassung vertritt, da sich daraus ja dann solche Auflockerung ergibt.

#### IV. Das keynesianische System in Thesen

Der Versuch, das keynesianische System in ähnlicher Form durch einen Katalog relativ allgemein akzeptierter Hauptthesen darzustellen, wie es *Mayer* für das monetaristische Konzept getan hat, ist problematisch, da es sehr viel mehr Versionen des keynesianischen als des monetaristischen Systems gibt, deren Besonderheiten bei einer Generalisierung nicht nur ausgeklammert werden, sondern die es auch erschwe-

ren, bestimmte Aussagen als wesentlich zu bezeichnen. Das ist zunächst darin begründet, daß das Denken in keynesianischen Kategorien nicht nur in der Wissenschaft weiter verbreitet ist und damit entsprechend stärkere Differenzierungen erfahren hat, sondern daß diese Kategorien auch in die laufende Interpretation des Wirtschaftsgeschehens eingegangen sind. Dazu kommt, daß die von Land zu Land verschiedenen institutionellen und ökonomischen Bedingungen in den theoretischen Konzepten zusätzlich Niederschlag gefunden und zu einer weiteren Differenzierung der Lehre geführt haben. So ist das Spektrum dessen, was man als keynesianische Lehre bezeichnen kann, sehr breit, und allgemein anerkannte Thesen lassen sich schwer herausheben.

Da es uns im folgenden darum geht, die Gegenposition zum Monetarismus, die in der bisherigen Debatte nur hinsichtlich einiger Thesen und nicht als geschlossenes System dargestellt wurde, etwas deutlicher werden zu lassen, ist es zweckmäßig, weniger auf jene Versionen zurückzugreifen, die sich dem Monetarismus mehr angenähert haben, sondern an jene anzuschließen, die der auf die Banking-Theorie zurückgehenden Tradition und damit im Sinne *Bronfenbrenners*<sup>14</sup> bzw. *Schumpeters* der anderen großen „Vision“ des ökonomischen Prozesses verhaftet geblieben sind.

In diesem Sinne möchte ich die keynesianische Theorie durch vier Hauptthesen kennzeichnen:

1. Der Geldwert ist mikroökonomisch determiniert. Die Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus ergeben sich aus der Aggregation der realwirtschaftlich begründeten Veränderung der Einzelpreise.
2. Die nominelle Geldmenge ist in höherem Grade endogen als exogen bestimmt; die Geldversorgung der Wirtschaft ist sehr elastisch.
3. Die private Nachfrage ist tendenziell instabil; multiplikative und akzelerative Mechanismen verstärken exogene Impulse.
4. Das Niveau der Beschäftigung und des Outputs sind makroökonomisch determiniert.

1. *These*: Der Geldwert ist mikroökonomisch-realwirtschaftlich determiniert.

Wie kein Monetarist heute noch die Auffassung vertritt, daß die Geldmenge der einzige Bestimmungsgrund des Geldwertes oder des nomi-

---

<sup>14</sup> A.a.O., S. 477.

nellen Einkommens sei, so ist heute auch kein Keynesianer mehr der Meinung, daß die Geldmenge für die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus bedeutungslos wäre. Während Monetaristen aber weiterhin in den Veränderungen der Geldmenge die wichtigste Determinante von Veränderungen des nominellen Einkommens bzw. des Geldwertes sehen, kann man in der keynesianischen Lehre keine dominierende makroökonomische Größe für die Bestimmung des allgemeinen Preisniveaus finden. Der entscheidende Unterschied zwischen den beiden Lehren liegt sogar darin, daß die Monetaristen das Preisniveau als eine makroökonomisch determinierte Größe ansehen, während es von den Keynesianern als das Aggregat der mikroökonomisch determinierten Einzelpreise interpretiert wird. Nach keynesianischer Auffassung unterliegt der Prozeß der Bildung des Gesamtpreisniveaus aus den Einzelpreisen keinen wesentlichen makroökonomischen Restriktionen. Die wichtigsten Determinanten der Einzelpreise, die ihrerseits untereinander zum Teil noch in einem gewissen Zusammenhang stehen, sind die Lohnhöhe, die Gewinnaufschläge, der Produktivitätsfortschritt, die Höhe der indirekten (in gewissem Umfang auch der direkten) Steuern und die Preise der Importgüter.

Eine Schlüsselstellung im Prozeß der Bildung des Preisniveaus aus den Einzelpreisen nehmen die Vorgänge der Einkommensentstehung und Einkommensverwendung ein, da die Einkommen auf der einen Seite als Kostenfaktoren oder Gewinnaufschläge in die Angebotspreise eingehen und auf der anderen Seite die Grundlage der monetären Nachfrage sind. Der angebots-nachfrageseitige Zusammenhang ist am deutlichsten bei den Löhnen: Die im Gefolge einer Lohnerhöhung beabsichtigte Preiserhöhung hat insofern hohe Realisierungschancen, als die erhöhten Löhne tendenziell zu einer Steigerung der Konsumgüternachfrage führen. Erhöhte Gewinnaufschläge stehen oft mit der Planung zusätzlicher Investitionen in Zusammenhang und erhöhen über diese Komponente die monetäre Nachfrage. Veränderungen der Steuersätze haben — soweit sie nicht konjunkturpolitisch orientiert sind — in einer entsprechenden Ausgabenplanung der Gebietskörperschaften ihre Ursache.

Die keynesianische Hauptthese von der mikroökonomischen Determiniertheit des allgemeinen Preisniveaus enthält die für den Quantitätstheoretiker schwer nachvollziehbare Annahme, daß die Veränderungen einzelner Preise in ihrer Wirkung auf das Gesamtpreisniveau nicht durch entgegengesetzte Bewegungen anderer Preise kompensiert

werden. Für den Keynesianer taucht diese Schwierigkeit nicht auf, da er annimmt, daß entweder die Geldmenge sehr elastisch ist und damit keine gesamtwirtschaftliche Restriktion darstellt (unsere 2. These), oder daß bei unzureichender Elastizität der Geldmenge die daraus resultierende gesamtwirtschaftliche Restriktion sich primär in einem Rückgang der Beschäftigung und des Outputs niederschlägt (unsere 4. These).

2. *These*: Die Geldmenge ist eine endogen bestimmte Größe.

Die These von der Endogenität der Geldmenge wurde von der Banking-Theorie in der bekannten Formulierung vertreten, daß sich die Wirtschaft immer die Geldmenge schaffe, die sie benötige. Bei dieser Aussage handelt es sich zunächst um eine empirische Feststellung über die herrschende Geldordnung, insbesondere die institutionalisierte Geldschöpfungsmechanik. Moderne Geldwirtschaften enthalten in der Regel Elemente aus den drei reinen Geldsystemen und den sie konstituierenden Geldschöpfungsmechanismen — dem Waren-Geldsystem, dem Kredit-Geldsystem und dem interventionistischen Geldsystem<sup>15</sup>; dem entspricht auch, daß die Geldschöpfung in solchen Volkswirtschaften auf mehrere Komponenten — die Refinanzierungskomponente, die außenwirtschaftliche Komponente und die fiskalische Komponente<sup>16</sup> — abgestützt ist. Bei diesen einzelnen Komponenten sind neben der Zentralbank die Geschäftsbanken und die Nichtbanken in einem jeweils verschiedenen Maße am Prozeß der Geldschöpfung beteiligt, so daß die Initiative zur Schöpfung von Zentralbankgeld und in stärkerem Maße von Buchgeld der Geschäftsbanken nicht nur von der Zentralbank, sondern auch von den Geschäftsbanken und den Nichtbanken ausgehen kann. Daraus leitet Werner *Neubauer* in seinem Diskussionsbeitrag eines der Argumente für die „Unmöglichkeit einer monetaristischen Geldpolitik“ ab<sup>17</sup>.

Die Endogenität der Geldmenge zeigt sich am deutlichsten in der mangelnden Fähigkeit der Zentralbanken, generelle Lohnerhöhungen, die wesentlich über den Produktivitätsfortschritt hinausgehen, und die daraus resultierenden Preiserhöhungen abzuwehren. Das Geschäftsbankensystem hat im allgemeinen die Elastizität und muß diese wohl

<sup>15</sup> Vgl. *Ehrlicher*, W.: *Geldtheorie*, HdSW, 4. Bd., Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1965, S. 249 ff.

<sup>16</sup> Vgl. *Ehrlicher*, W.: *Die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung*, Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 14 (1963), Festschrift für Andreas *Predöhl*, S. 591 ff.

<sup>17</sup> A.a.O., S. 71 ff.



auch haben, um der Wirtschaft die zur Finanzierung einer allgemeinen Lohnerhöhung erforderlichen Kredite zur Verfügung zu stellen. Schon die Finanzierung eines relativ kontinuierlichen Wachstums durch die Geschäftsbanken wäre kaum denkbar, wenn diese sich ohne jegliche Elastizität ständig an der Grenze ihres Finanzierungsspielraums bewegen müßten. Um die unterschiedlichen Bewegungen in einzelnen Branchen und Bereichen und die daraus resultierende unterschiedliche Anspannung bei einzelnen Banken und Bankgruppen auffangen zu können, müssen wechselnd freie Finanzierungsspielräume vorhanden sein. Diese werden bei zusätzlicher Anspannung durch allgemeine Lohnsteigerungen — zum Teil über den Geldmarkt — bei gewissen Zinssteigerungen ausgenützt. Darüber hinaus werden Liquiditätsreserven der Nichtbanken entweder unmittelbar oder angeregt durch die Zinssteigerung mobilisiert. Mit der Finanzierung der Lohnsteigerung sind dann aber auch die Einkommen geschaffen, deren Verausgabung die Durchsetzung entsprechender Preissteigerungen ermöglicht.

Wollte die Notenbank diesen Prozeß aufhalten und kann die Ankündigung einer entsprechend scharfen Restriktionspolitik die Tarifpartner nicht von der Durchsetzung der allgemeinen Lohnerhöhung abhalten, dann kann die Preiserhöhung nur verhindert werden, wenn die Schärfe der restriktiven Maßnahmen die Elastizität des Banksystems überspielt und die Gewährung zusätzlicher Kredite verhindert, was zu Entlassungen und zu Zusammenbrüchen führt. Eine derartig rigorose Politik, bei der der Vorwurf, bewußt Unternehmenszusammenbrüche herbeizuführen, eher gegen die Zentralbanken als gegen die Tarifpartner gerichtet würde, ist praktisch kaum vorstellbar und würde politisch die Position der Zentralbank in Frage stellen.

Die volle Ausschaltung der Elastizität des Geschäftsbankensystems und eine weitgehend exogene Determination der nominellen Geldmenge wäre nur in einer konsequent am interventionistischen Geldsystem orientierten Geldordnung möglich. Diese müßte entweder einstufig konstruiert sein oder bei zweistufigen Bankensystemen eine hundertprozentige Mindestreserverdeckung des Buchgeldes der Geschäftsbanken vorsehen, wie dies ja in einer älteren Forderung der Monetaristen auch vorgeschlagen wurde. Dagegen stellt sich allerdings die Frage, ob eine marktwirtschaftlich organisierte und in internationale Wirtschaftsbeziehungen integrierte Volkswirtschaft mit einer derartig zentralistischen oder jedenfalls im Geschäftsbankensystem weitgehend unelastischen Geldordnung funktionsfähig wäre. Die Erfahrung spricht

insofern dagegen, als die Zentralbank bisher in Zeiten der Rezession und abnehmender Wachstumsraten die Geschäftsbanken und die Wirtschaftseinheiten immer sehr reichlich mit Liquidität versorgen mußte, um die Basis für einen neuen Wirtschaftsaufstieg zu schaffen. Umgekehrt führte dies dazu, daß die Bremsen der Zentralbank im Wirtschaftsaufschwung nur relativ langsam ziehen konnten, da über restriktive Maßnahmen zunächst die freien Liquiditätsreserven abgebaut werden mußten.

An dieser Stelle wird die keynesianische Argumentation durch unsere 3. These von der tendenziellen Instabilität der privaten Nachfrage gestützt bzw. ergänzt. In einer monetaristischen Welt tendenzieller Stabilität des privaten Sektors würde es keine schärferen Konjunkturausschläge geben, so daß eine relativ zentralistisch gesteuerte, am Wachstum des Produktionspotentials orientierte Geldversorgung denkbar wäre. Ob man sich allerdings von einem relativ unelastischen Geschäftsbankensystem eine hohe schockabsorbierende Wirkung erwarten dürfte, mag dahingestellt bleiben.

### 3. These: Der Wirtschaftsablauf tendiert zur Instabilität.

Die monetaristische Stabilitätsthese bzw. ihr keynesianisches Gegenstück die Instabilitätsthese hat zwei verschiedene Aspekte und begegnet uns dementsprechend zweimal in *Mayers* Thesen; zum einen als Stabilität bzw. Instabilität der Geldnachfrage bei der Behandlung des Transmissionsmechanismus (*Mayers* 2. These) und als tendenzielle Stabilität bzw. Instabilität der privaten Nachfrage (*Mayers* 4. These).

Hinsichtlich der Geldnachfrage ist der Gegensatz darin begründet, daß verschiedene Sachverhalte angesprochen sind; während die Keynesianer mit der Behauptung einer Instabilität der Geldnachfrage auf die im Konjunkturverlauf zu beobachtenden Schwankungen der Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes abstellen, interpretieren die Monetaristen die Stabilität der Geldnachfrage als „stabile Funktion einer begrenzten Zahl erklärender Variablen“. Da sie als wesentliche Determinanten der Geldnachfrage zum einen das sich relativ kontinuierlich entwickelnde „permanente“ Einkommen (und nicht das stärker schwankende Periodeneinkommen) und zum anderen den zyklisch schwankenden Zinssatz ansehen, verträgt sich die Annahme, daß die Geldnachfrage eine stabile Funktion dieser Variablen sei, durchaus mit ihrer zyklischen Veränderung.

Während die Keynesianer allerdings aus der beobachteten Instabilität der Geldnachfrage im Konjunkturverlauf die Forderung nach verstärkter antizyklischer Geldpolitik ableiten, läßt sich die monetaristische Forderung nach Regelbindung der Geldmenge mit der angedeuteten Theorie der Geldnachfrage nur in Einklang bringen, wenn man akzeptiert, daß bei der Regelbindung der Geldversorgung die konjunkturellen Schwankungen weitgehend gedämpft und sich damit auch die Determinanten der Geldnachfrage so entwickeln würden, daß sich über die „stabile Beziehung“ auch kurzfristig eine hohe Konstanz der Geldnachfrage oder der Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes ergibt.

Der zweite Aspekt der These von der tendenziellen Instabilität bzw. Stabilität der privaten Nachfrage begegnet uns in beiden Theorien in zwei Versionen. Zum einen unterstellen die Keynesianer, daß die private Nachfrage, insbesondere die Investitionsgüternachfrage, aufgrund tendenzieller Instabilität der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals relativ starken Schwankungen unterliegt; zum anderen nehmen sie an, daß derartige Impulse über die als Multiplikator und Akzelerator bezeichneten Zusammenhänge eine wesentliche Verstärkung erfahren, die sich angesichts der unterstellten Elastizität der Geldversorgung voll auswirken können. Demgegenüber unterstellen die Monetaristen, daß autonome — d. h. also nicht wirtschaftspolitisch bedingte — Schwankungen der privaten Nachfrage relativ schwach sind und daß darüber hinaus die Selbststeuerungsmechanismen der Wirtschaft eine hohe schockabsorbierende Fähigkeit haben.

Von einigen der Autoren, die sich an der Debatte beteiligt haben, wird behauptet, daß es sich bei der Stabilitäts- bzw. Instabilitätsthese um eine empirische Frage handle, und die Monetaristen haben für verschiedene Länder in immer wieder modifizierten Ansätzen eine Vielzahl empirischer Studien vorgelegt, um ihre Stabilitätsthese zu beweisen. Die Keynesianer haben zunächst keinen unmittelbaren Anlaß, ihre Instabilitätsthese empirisch zu belegen, denn die von ihnen behauptete Instabilität der privaten Nachfrage, insbesondere der privaten Investitionen, ist durch 150jährige Geschichte des Konjunkturverlaufs hinreichend belegt.

Die Monetaristen meinen nun wiederum nicht diese vordergründige Instabilität der absoluten Werte, sondern die dahinter stehenden Nachfragefunktionen. Sie versuchen, ihre Stabilitätsthese durch empirische Untersuchungen der Entwicklung von Geldmenge, Output, Preisen und

Einkommen zu begründen. Sie kommen dabei zu dem Ergebnis, daß die Entwicklungen der Geldmenge und der nominellen Einkommen eine hohe Parallelität aufweisen. Aus der Zeitverschiebung der Einkommensreihe folgern sie, daß die beobachtete Instabilität des Einkommens in der Instabilität der Geldversorgung begründet sei, während aus der Parallelität der beiden Reihen der Schluß auf eine relative Stabilität des privaten Sektors gezogen werden könne. Diese Beweisführung scheint mir von vornherein problematisch und ich halte es für fragwürdig, ob man hier überhaupt von einer empirischen Frage sprechen kann. Bei diesen Überlegungen wird auf der einen Seite das nominelle Einkommen — und nicht das Preisniveau oder der Output — als determinierte Größe angesehen, zum anderen wird längerfristig eine Konstanz (oder jedenfalls ein bestimmter Trend) und kurzfristig eine stabile Abhängigkeit der Geldnachfrage bzw. der Umlaufgeschwindigkeit als gesichert angesehen. Unter diesen Annahmen bedarf die längerfristige Parallelität von Geldmengen- und Einkommensentwicklung keines empirischen Beweises; die Größen müssen definitionsgemäß *ex post* übereinstimmen, da die Quantitätsgleichung eine Tautologie in dem Sinne ist, daß ein bestimmtes nominelles Einkommen bei Annahme einer gegebenen Umlaufgeschwindigkeit nur entstanden sein kann, wenn eine bestimmte Geldmenge vorhanden war. Auf die Frage nach der Kausalität, d. h. also, ob Veränderungen des Einkommens Veränderungen der Geldmenge ausgelöst haben oder ob der umgekehrte Zusammenhang dominiert hat, sagt die Parallelität der Entwicklung der beiden Zeitreihen nichts aus.

Wenn aus der Zeitverzögerung der Einkommensreihe der Schluß „*post hoc, ergo propter hoc*“ gezogen wird, dann ist dies — wie z. B. in Milton *Friedmans* fünf Gründen<sup>18</sup> — nur über die Plausibilität bestimmter theoretischer Argumente, die dann u. U. zusätzliche empirische Forschungen anregen können, möglich. Da sich Argumente finden lassen und auch vorgebracht wurden<sup>19</sup>, die die Determiniertheit der Geldmenge aus zeitlich späteren Veränderungen des Einkommens erklären, bleibt die 3. These vorläufig mehr eine Frage der Plausibilität theoretischer Argumente als der Werte von Parametern.

---

<sup>18</sup> *Friedman, M.*: The National Bureau Enters Its 45th Year, 44th Annual Report, wiederabgedruckt in: Die optimale Geldmenge, Die Geldstudien des National Bureau, München 1970, S. 278 ff.

<sup>19</sup> Z. B. *Tobin, J.*, Money and Income: Post Hoc Ergo Propter Hoc, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84 (1970), S. 301 ff.

4. These: Die Beschäftigung und der Output sind makroökonomisch determiniert.

Wir haben uns in der Aufreihung der Thesen, die das keynesianische System erfassen sollen, um eine gewisse Parallelität zu den vier Hauptthesen, über die *Mayer* das theoretische System der Monetaristen beschreibt, bemüht. Deshalb haben wir an die Spitze des Katalogs, der bei *Mayer* durch die Quantitätstheorie angeführt wird, die keynesianische These von der mikroökonomisch-realwirtschaftlichen Determiniertheit des Geldwertes gestellt. Unsere zweite These von der Endogenität der Geldversorgung ergänzt die erste These insofern, als eine mikroökonomische Bestimmung des Preisniveaus nur vorstellbar ist, wenn die Geldmenge keine gesamtwirtschaftliche Restriktion darstellt. Die an dritter Stelle — wiederum parallel zu *Mayers* Stabilitätsthese der Monetaristen — diskutierte Instabilitätsthese leitet zu der in der vierten These zu beantwortenden Frage über, wodurch im keynesianischen System das Niveau der realen Wirtschaftstätigkeit — also Beschäftigung und Output — determiniert sind. Die Antwort geht dahin, daß die Beschäftigung und der Output — makroökonomisch — durch die monetäre Gesamtnachfrage bestimmt sind, die ihrerseits — bei tendenziell instabiler privater Nachfrage — wesentlich durch die Geldpolitik und die Finanzpolitik beeinflusst wird. Mit diesen vier Thesen scheint uns das theoretische System der Keynesianer in einer gewissen Abrundung gekennzeichnet.

Wenn man unabhängig von *Mayers* Vorlage dieses System nachzeichnen wollte, würde man den Thesenkatalog wohl besser in der umgekehrten Reihenfolge aufstellen. Diese Folge böte sich schon aus dogmengeschichtlicher Sicht an: Die aktuellen Probleme, die John M. *Keynes* bei der Konzeption seiner „Allgemeinen Theorie“<sup>20</sup> bewegt haben, waren durch die Weltwirtschaftskrise geprägt; sein zentrales Problem war die Determination des Niveaus der realen Wirtschaftstätigkeit, insbesondere der Beschäftigung und des Outputs. Der neue Gedanke, durch die seine Theorie säkulare Bedeutung gewann, lag im Nachweis der Möglichkeit eines Gleichgewichts bei Unterbeschäftigung; er entwickelte diesen Gedanken aus der Analyse der Vorgänge der Einkommensentstehung und Einkommensverwendung. Auch die gleichzeitige methodologische Wendung zum makroökonomischen Ansatz war ein wesentliches Element dieser *Keynes'schen* Revolution.

---

<sup>20</sup> *Keynes, J. M.: The General Theory of Employment Interest and Money, London 1936.*

So wäre es bei einer gesonderten Darstellung der keynesianischen Theorie zutreffender, als erste These die makroökonomische Determiniertheit des Niveaus der realen Wirtschaftstätigkeit aufzuführen; ihr hätte die These von der Instabilität des privaten Sektors zu folgen, da in der *Keynes'schen* Theorie die Schwankungen der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals eine zentrale Rolle spielen; sodann wären die Endogenität der Geldmenge und die mikroökonomische Determiniertheit des Preisniveaus aufzuführen.

*Keynes* zentrale Frage nach den Bestimmungsgründen der Beschäftigung galt von der klassischen Theorie bis zum Monetarismus als sekundäres Problem. Die klassische Vorstellung, daß das ökonomische System automatisch zur Vollbeschäftigung tendiere, wurde bei den Monetaristen durch die Vorstellung von der „natürlichen“ Unterbeschäftigungsrate oder des „natürlichen“ Outputniveaus abgelöst. Diese Rate bzw. dieses Niveau werden mikroökonomisch durch die Höhe der Real-löhne, die Grenzproduktivität, die Mobilitätskosten der Arbeit, die Informationskosten über die Arbeitsmarktsituation und ähnliche realwirtschaftliche Faktoren erklärt. Dementsprechend sollte die Beschäftigungspolitik nach monetaristischer Vorstellung auch in der mikroökonomischen Ebene mit Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität der Arbeit, zur Förderung der Arbeitsmobilität, zur Senkung der Informationskosten über den Arbeitsmarkt u. ä. ansetzen.

Der angebotstheoretischen Erklärung des Niveaus der Wirtschaftstätigkeit stellte *Keynes* — wie oben angedeutet — die Vorstellung entgegen, daß die Höhe der monetären Nachfrage das Niveau der ökonomischen Aktivität bestimme. Unter den Komponenten der Gesamtnachfrage kommt in seinem System den autonomen Investitionen und der Staatsnachfrage eine Schlüsselrolle zu. Da diese beiden Nachfragekomponenten im Gegensatz zu der quantitativ zwar bedeutsameren Komponente des Konsums, der als Funktion des Einkommens und damit als abhängige Variable gesehen wird, als exogen determinierte Größen gelten, bestimmen sie das Gleichgewichtsniveau des Gesamtsystems, das bei verschiedenen Höhen der Beschäftigung liegen kann. Die Geldpolitik wirkt auf die Investitionstätigkeit über den Einfluß auf das Zinsniveau in seinem Verhältnis zur Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals ein. Die Geldpolitik und die Finanzpolitik werden dementsprechend als die geeigneten Instrumente zur Beeinflussung des Beschäftigungsgrades und des Outputs angesehen.

## V. Die geldpolitischen Konzeptionen

Die theoretischen Positionen haben sich inzwischen — worauf *Mayer* und andere Autoren wiederholt hinweisen — soweit angenähert, daß man besonders die Behandlung von Einzelproblemen oft nur noch tendenziell als mehr keynesianisch oder quantitätstheoretisch einstufen kann. Besonders stark überschneiden sich die Auffassungen bei der Analyse der Wirkungen auf kurze Sicht. Auch die Vorschläge für kurzfristig orientierte stabilitätspolitische Maßnahmen divergieren oft nicht wesentlich. Dies gilt allerdings nur insoweit, als es sich um Maßnahmen bei ernsthaften Störungen des wirtschaftlichen Gleichgewichts — sei es bei stärkerer Unterbeschäftigung oder bei höheren Inflationsraten — handelt. In diesen Fällen, in denen ein Abbau der Arbeitslosigkeit ohne interventionistische Hilfen sehr lange Zeit in Anspruch nehmen oder eine schnelle Reduktion der Inflationsraten über eine Regelbindung der Geldmenge mit einem starken Ansteigen der Arbeitslosigkeit verbunden wäre, halten auch Monetaristen fiskalistisch orientierte Eingriffe für wirksam und vertretbar. Dies wird dann allerdings in der Regel noch damit begründet oder gerechtfertigt, daß solche Störungen die Folge früherer interventionistischer Maßnahmen seien und neuerliche Eingriffe dazu dienen, die Heranführung der Wirtschaft an eine Regelbindung der Geldversorgung zu erleichtern. Von dieser kurzfristig orientierten Politik in einem als Übergangszustand betrachteten Stadium abgesehen, stehen sich die geldpolitischen Konzeptionen der Monetaristen und Fiskalisten in der Regel jedoch schärfer konturiert gegenüber als die theoretischen Konzeptionen.

Sucht man in *Mayers* Katalog nach einer ähnlich allgemeinen und für die wirtschaftspolitische Gesamtkonzeption charakteristischen These, wie es in theoretischer Hinsicht die Quantitätstheorie ist, dann könnte man mit *Bronfenbrenner*<sup>21</sup> zur Kennzeichnung des Monetarismus *Mayers* 9. These — die Regelbindung des Geldmengenwachstums als konstitutive Verhaltensregel der monetaristischen Geldpolitik — an die Spitze des Katalogs stellen. Ihr hätte nach *Bronfenbrenners* Auffassung an nächster Stelle die Verwendung der Geldmenge als geldpolitisches Zwischenziel (*Mayers* 8. These) zu folgen, sodann die Bereitschaft, Arbeitslosigkeit als Preis für eine Antiinflationpolitik zu tolerieren (*Mayers* 11. These) verbunden mit der Ablehnung der *Phillips*-Kurve als eines zuverlässigen Trade-off-Indikators (*Mayers* 10. These) und schließlich

---

<sup>21</sup> A.a.O., S. 477.

die im wesentlichen aus dem Glauben an die Willensfreiheit resultierende Abneigung gegen eine zurückgestaute Inflation und gegen Direkt Eingriffe (*Mayers* 12. These). Als 13. eigene These fügt *Bronfenbrenner* noch die Macht der Zentralbanken zur Regulierung des Geldangebots hinzu.

Ich habe schon angedeutet, daß ich es als problematisch ansehe, wirtschaftspolitische Aussagen, die sich nicht auf Rezepte zu einzelnen Problemen beschränken, sondern als umfassende Konzeptionen eingestuft werden müssen, als Konsequenz bestimmter theoretischer Aussagen anzusehen. Dagegen spricht im Rahmen der hierzu erörterten Probleme auch, daß Monetaristen einerseits und Fiskalisten andererseits in ihren jeweiligen wirtschaftspolitischen Vorschlägen sehr viel einheitlichere Auffassungen vertreten als in ihren theoretischen Analysen. Ich möchte den Angelpunkt der divergierenden wirtschaftspolitischen Auffassungen daher weder in den abweichenden theoretischen Ergebnissen, noch — wie *Bronfenbrenner* — in unterschiedlichen Vorstellungen auf dem Teilbereich der Geldpolitik, sondern in den grundlegenden wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen suchen. In diesem Sinne möchte ich den wirtschaftspolitischen Thesenkatalog wie folgt gliedern:

1. Ordnungspolitische Grundvorstellungen
2. Allgemeine ablaufpolitische Prioritäten
3. Geldpolitische Regeln.

*Zu 1.:* In den *ordnungspolitischen Grundvorstellungen* sind sich die Monetaristen in ihrer Abneigung gegen staatliche Eingriffe einig; sie sind mit den Ergebnissen des Marktmechanismus wesentlich zufriedener als die Keynesianer. *Mayer* meint allerdings, man könne nicht beweisen, ob diese Haltung mehr ein Bestandteil des Monetarismus oder mehr ein Charakteristikum sei, das Ökonomen, die Monetaristen sind, zufällig aus den verschiedensten Gründen anhafte; die Abneigung gegen staatliche Regelung passe aber sehr gut zu den meisten der vorher aufgeführten Thesen. *Mayer* führt die Abneigung gegen staatliche Eingriffe bewußt als letzte These auf; denn er wendet sich — wie schon eingangs betont — scharf dagegen, den Monetarismus als eine in der Anlage ideologische Doktrin zu bezeichnen, „die mit scheinbar technischen Gründen die Befürwortung eines ungezügeltten Kapitalismus verschleiern möchte“.

Für *Mayer* ist die ordnungspolitische Fundierung einer wirtschaftspolitischen Konzeption offenbar als ideologieverdächtig negativ einzu-



stufen. Ich halte es für gar nicht denkbar, ein wirtschaftspolitisches Konzept aus theoretischen Überlegungen und Analysen abzuleiten, ohne daß in diese Überlegungen irgendwann Wertvorstellungen eingehen. Deshalb möchte ich die „Abneigung gegen staatliche Eingriffe“ nicht an das Ende des politischen Konzepts stellen und damit diese These als relativ nebensächliches Element eines Systems ansehen, das ohne Staat recht gut zurechtkommen kann, sondern setze sie umgekehrt an den Anfang des Entwurfs eines wirtschaftspolitischen Konzepts, das möglichst weit ohne Staatseingriffe auskommen möchte. (Das soll nicht ausschließen, daß solche ordnungspolitischen Grundvorstellungen aus vielfältigen theoretischen Überlegungen über die Problematik staatlicher Eingriffe in den Ablaufprozeß entstanden sind.)

Ebenso wenig sollte man die größere Bereitschaft der Keynesianer zu prozeßpolitischer Globalsteuerung auf den von ihnen erbrachten theoretischen Nachweis der Möglichkeit eines Unterbeschäftigungsgleichgewichts zurückführen, sondern darin nur eine zusätzliche Begründung für ihre ordnungspolitische Grundvorstellung sehen, den Wirtschaftsprozess durch Globalmaßnahmen in Hinblick auf bestimmte Ziele zu steuern.

Ich möchte diese meine Auffassung damit begründen, daß jedes rational konstruierte wirtschaftspolitische Konzept von einem Koordinationsprinzip der wirtschaftlichen Entscheidungen und Handlungen ausgehen muß. Das wird am deutlichsten in *Euckens* polaren Systemen der Zentralverwaltungswirtschaft und der Verkehrswirtschaft<sup>22</sup>; es gilt in gleicher Weise aber für die Ausgestaltung einer Ordnung, die sich an dem Prinzip „Soviel individuelle Entscheidungsfreiheit wie möglich, soviel Planung wie nötig“ orientiert. Wenn man wissenschaftliche Vertreter der Wirtschaftspolitik, die sich bei der Auswahl der von ihnen behandelten Probleme an diesem Prinzip orientieren, (wie oben für die theoretischen Positionen) von einer Extremposition, die relativ weniger individuelle Entscheidungsfreiheit für möglich und relativ mehr Planung für nötig hält, bis zur anderen extremen Position aufreihen würde, die relativ viel individuelle Entscheidungsfreiheit für möglich und relativ wenig Planung für nötig hält, so wären in einem solchen Schema die extremen Positionen sicher nicht am stärksten besetzt. Es ergäbe sich aber wahrscheinlich auch keine Massierung in der

---

<sup>22</sup> *Eucken*, Walter, Die Grundlagen der Nationalökonomie, 8. Aufl., Berlin-Göttingen-Heidelberg 1965.

Mitte, wo die Positionen ineinander übergehen, sondern am dichtesten wären wohl die mittleren Positionen auf beiden Flügeln besetzt. Ich halte es nicht für eine abzulehnende Ideologisierung der Wissenschaft, wenn als Voraussetzung der konstruktiven wirtschaftspolitischen Konzepte dargelegt wird, welcher individuelle Entscheidungsfreiraum für möglich und in welchem Rahmen Planung für nötig gehalten wird, sondern bin der Meinung, daß ein in dieser Hinsicht voraussetzungsloses rationales wirtschaftspolitisches Denken gar nicht möglich ist.

In diesem Sinne möchte ich aus wirtschaftspolitischer Sicht das wichtigste Kennzeichen des Monetarismus in der ordnungspolitischen Forderung nach möglichst weitgehender Freiheit von Staatseingriffen ansehen, während mir für die fiskalische Position der Glaube an die Notwendigkeit einer globalen Stabilitätspolitik grundlegend erscheint.

Zu 2.: Die stärkere Beachtung der Inflation gegenüber der Arbeitslosigkeit stuft *Mayer* als vorletztes Charakteristikum der monetaristischen Position ein, wobei er vorsichtig dahingehend formuliert, daß sich die Monetaristen mehr als die Keynesianer über die nachteiligen Folgen einer nichtantizipierten Inflation und relativ weniger über die negativen Wirkungen der Arbeitslosigkeit zu beunruhigen scheinen. Er sieht dabei vier Beziehungen zu früher aufgeführten monetaristischen Positionen; zunächst stuft er die Quantitätstheoretiker die Wahrscheinlichkeit von Preisveränderungen höher ein, sodann glaube er mehr an die Korrekturkräfte, die den privaten Sektor in die Nähe der Vollbeschäftigung bringen, weiterhin begrenze die Regelbindung des Geldmengenwachstums die mögliche Inflationsrate und schließlich mache die Annahme einer realen *Phillips*-Kurve die Hoffnung, die Arbeitslosigkeit (außer auf kurze Sicht) auf Kosten der Inflation zu verringern, zunichte.

*Mayer* betont auch an dieser Stelle, daß die Bewertung von Inflation und Arbeitslosigkeit aber „far removed from the main area of monetarist-Keynesian contention“ ist und daß es — wenn schlüssige Beweise für die Gültigkeit der Quantitätstheorie oder des monetaristischen Transmissionsprozesses vorlägen — wohl wenig an der relativen Bedeutung ändern würde, die der einzelne Inflation und Arbeitslosigkeit beimißt. „This depends much more on other issues, such as the effects of inflation on income distribution, and on fundamentally ethical judgments.“<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> A.a.O., S. 306.

Sieht man die Konzepte der Monetaristen und der Fiskalisten als wirtschaftspolitische Konzepte, dann liegt es nahe, *Mayers* letzte Aussage über die metaökonomische Determiniertheit der Wertung zwischen den beiden Übeln der Arbeitslosigkeit und Inflation an den Anfang zu stellen und die geldpolitischen Vorstellungen als Konsequenz in dem Sinne anzusehen, daß die Regelbindung des Geldmengenwachstums höhere Sicherheit vor Inflation bei Inkaufnahme gewisser Beschäftigungsschwankungen bedeutet, die bei konsequenter monetaristischer Politik angesichts des Vertrauens in die Stabilität des privaten Sektors jedoch gering wären. Umgekehrt wird ein Fiskalist in betonter Sorge vor möglicher Arbeitslosigkeit die Geldmengenregel ablehnen und eine interventionistische Politik befürworten, von der er eine Stabilisierung der Beschäftigung bei Inkaufnahme von Preisbewegungen erwartet.

Eine interessante abweichende Interpretation der Einstellung zu Arbeitslosigkeit und Inflation findet sich bei *Laidler*, der sagt, daß jedenfalls bei den britischen Monetaristen und Keynesianern eine unterschiedliche Bewertung der beiden Ziele vorläge, wobei die Monetaristen aufgrund ihrer Vorstellungen über wirtschaftliche Steuerungsmechanik die Inflationsrate als Ziel der makroökonomischen Politik, die Arbeitslosigkeit als Ziel der mikroökonomischen Politik, während die Keynesianer umgekehrt aufgrund einer anderen Sicht der Zusammenhänge die Inflationsrate als Ziel mikroökonomischer und die Arbeitslosigkeit als Ziel makroökonomischer Politik ansehen<sup>24</sup>.

*Zu 3. Geldpolitische Regeln:* Im Rahmen der geldpolitischen Regeln möchte ich zwischen den Vorstellungen über die geldwirtschaftliche Ordnung und den Postulaten zur Geldversorgung unterscheiden. Die monetaristischen Anforderungen an die Geldordnung lassen sich nach *Bronfenbrenner* dahingehend formulieren, daß die Zentralbank die Macht haben muß, die Geldversorgung der Wirtschaft im engeren Rahmen zu regulieren und daß sie dafür auch die Verantwortung tragen sollte. Unter den Regeln der Geldversorgung möchte ich an erster Stelle *Mayers* 9. These — die Regelbindung des Geldmengenwachstums — anführen; daraus folgt die Forderung nach Verwendung der Geldmenge als Zwischenzielgröße und der Geldbasis als Indikator der Geld-

---

<sup>24</sup> *Laidler*, David, a.a.O., S. 60 „Thus, when discussing macroeconomic policies, the British monetarist emphasises the inflation rate as a policy target and the Keynesian the unemployment rate, not because of any difference in ethical judgement, but because of a straightforward scientific difference about which variable macro policy is best adapted to influencing.“

politik. Wir wollen uns hier auf die Behandlung der Regelbindung beschränken.

a) *Geldwirtschaftliche Ordnung*: Es mag zunächst überraschen, daß *Mayer* die Forderung, die Zentralbank müsse die Geldschöpfung beherrschen, um eine monetaristische Politik durchführen zu können, nicht selbst aufstellt. In Deutschland wurde von den Liberalen bzw. Neo-Liberalen von jeher die Auffassung vertreten, daß die Geldversorgung desto zentralistischer organisiert sein müsse, je dezentraler die übrige Wirtschaft gesteuert wird. So sagt *Gestrich*: „Es ergibt sich unausweichlich die merkwürdige Tatsache, daß eine möglichst störungsfrei ablaufende Verkehrswirtschaft eine zentral geleitete, mit allen notwendigen Machtmitteln für die Beherrschung des Geld- und Kreditsystems arbeitende Kreditpolitik braucht (im Original gesperrt).“<sup>25</sup> Auch bei *Walter Eucken* findet sich die Forderung: „Die Währungspolitik besitzt daher für die Wettbewerbsordnung ein Primat“<sup>26</sup>. Erst in jüngerer Zeit werden — angeregt durch *Friedrich A. von Hayek*<sup>27</sup> — Überlegungen angestellt, ob sich eine inflationsfreie Geldversorgung im Rahmen einer wettbewerbswirtschaftlich organisierten Bankwirtschaft ohne zentrales Institut erreichen ließe. Bisher bewegen sich diese Überlegungen aber noch auf sehr abstrakter Ebene und stellen nur die Grundsatzfrage zur Diskussion; Ansätze für die Realisierungsmöglichkeit einer derartigen Ordnung werden noch nicht aufgezeigt. Es kann daher im liberalen Lager noch als weitgehend allgemeine Auffassung angesehen werden, daß im Rahmen einer am Ziel der Geldwertstabilität orientierten Wirtschaftspolitik der Währungspolitik ein Primat zukommt und dementsprechend der Zentralbank die Machtmittel zur Steuerung der Geldversorgung einzuräumen sind.

Wenn sich *Mayer* selbst zu dieser Frage nicht äußert, so mag dies damit zusammenhängen, daß diese Bedingung im Rahmen des US-amerikanischen Bankensystems in höherem Umfang gegeben ist als im europäischen und speziell im westdeutschen Bankensystem. Während die Geldschöpfung des Federal Reserve Systems ziemlich ausschließlich auf der fiskalischen Komponente beruht, die von der Notenbank über die Offenmarktpolitik relativ leicht steuerbar ist, dominieren in der Bun-

<sup>25</sup> *Gestrich*, Hans: *Kredit und Sparen*, 3. Aufl., Düsseldorf und München 1957, S. 107 f.

<sup>26</sup> *Eucken*, Walter: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, 2. Aufl., Tübingen und Zürich 1955, S. 256.

<sup>27</sup> *v. Hayek*, Friedrich A.: *Choice in Currency — A Way to Stop Inflation*, London 1976.

desrepublik Deutschland die außenwirtschaftliche und die Refinanzierungskomponente; erstere ist auch nach Freigabe der Wechselkurse — da diese begrenzt ist — nur bedingt, letztere nur mit großen Verzögerungen durch die Notenbank steuerbar.

Da sich schon von der liberalen Position her die Forderung nach einer zentral gesteuerten Geldpolitik ergibt, kann die stärker interventionistisch orientierte keynesianische Position nicht wesentlich abweichen. Eine gewisse Akzentverschiebung ergibt sich insofern, als die Keynesianer von ihrer Vorstellung der Endogenität der Geldversorgung her nicht die Forderung nach Steuerbarkeit der Geldversorgung, sondern nach Beeinflußbarkeit der Zinsentwicklung erheben. Die grundsätzliche ordnungspolitische Frage nach einer starken zentralen geldpolitischen Instanz wird aber von beiden Seiten in gleicher Weise beantwortet.

b) *Geldpolitische Regeln*: Die Forderung, die Geldversorgung an bestimmten Regeln zu orientieren, hat im Rahmen der liberalen Tradition ebenfalls eine lange Geschichte. Sie hat ihren Ursprung in der Forderung nach Neutralität des Geldes, die ihrerseits schon in der Indifferenzvorstellung der Klassiker angelegt ist. Der Begriff der Neutralität taucht dann bei *Wicksell* in seinen Untersuchungen über „Geldzins und Güterpreise“ auf<sup>28</sup>. In den 30er Jahren wird das Problem ausführlich zwischen A. von *Bilimovic*, W. *Egle*, F. A. von *Hayek*, J. G. *Koopmans* und A. *Mahr* diskutiert<sup>29</sup>. Bei dieser Diskussion wurde der Begriff des neutralen Geldes zunächst nicht im Sinne einer geldpolitischen Maxime verstanden, sondern diente der Analyse der Bedingungen, die gegeben sein müßten, damit sich in einer Geldwirtschaft das gleiche reale Niveau der Wirtschaftstätigkeit und die gleichen Relationen wie in einer Naturaltauschwirtschaft herausbilden. Im Zusammenhang damit wurde auch der Unterschied zwischen wertstabilen und neutralem Geld herausgearbeitet. Erst als Konsequenz aus diesen Überlegungen wurde gefragt, welche Form der Geldversorgung notwendig wäre,

---

<sup>28</sup> *Wicksell*, Knut: Geldzins und Güterpreise, Jena 1898, S. 300 ff.

<sup>29</sup> v. *Bilimovic*, A.: Zum Problem des neutralen Geldes, Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 6, 1935, S. 53 ff.; *Egle*, W., Zur Frage des neutralen Geldes, Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 9, 1939, S. 12 ff.; v. *Hayek*, F. A.: Preise und Produktion, Wien 1931, *ders.*: Über neutrales Geld, Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 4, 1933, S. 659 ff.; *Koopmans*, J.: Zum Problem des „neutralen Geldes“, in: Beiträge zur Geldtheorie, hrsg. von F. A. von *Hayek*, Wien 1933, S. 211 ff.; *Mahr*, Alexander, Neutrales Geld und wertstabiles Geld?, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 38, 1933, S. 16 ff.

um Neutralität zu gewährleisten. Dabei wurde übereinstimmend festgestellt, daß es sehr schwierig sei, eine theoretisch befriedigende und gleichzeitig praktikable Lösung anzubieten; dementsprechend wurden auch verschiedene Auffassungen vertreten, die sich zwischen der Forderung nach Konstanz der Geldversorgung und einer Geldpolitik, die Stabilität des Preisniveaus ansteuert, bewegen. Die Schwierigkeit einer am Ziel der Neutralität orientierten Geldpolitik liegt darin, daß der technische Fortschritt in vollem Umfang durch Preissenkungen weitergegeben werden müßte. Eine solche Lösung würde aber wahrscheinlich die Durchsetzung technischer Fortschritte behindern. Milton *Friedman* hat zunächst eine Geldmengenregel vorgeschlagen, bei der ein Teil des technischen Fortschritts in Preissenkungen weitergegeben wurde; erst später hat er eine Regel gewählt, die die Stabilität des Preisniveaus, d. h. in der Diktion dieser Diskussion „wertstabiles Geld“ sichern soll.

Die Grundvorstellung der Fiskalisten geht dahin, daß zum einen der Wirtschaftsablauf tendenziell instabil und daß zum anderen durch eine diskretionäre Wirtschaftspolitik ein höheres Maß an Stabilität und damit ein besseres Wirtschaftsergebnis erreichbar sei. Sie lehnen dementsprechend feste Regelbindungen für die Geldversorgung ab und sind der Auffassung, daß die Geldpolitik zur Beeinflussung der Nachfrage über die Steuerung der Zinssätze und die Finanzpolitik zur unmittelbaren Beeinflussung der Nachfrage über die Variation der Ausgaben und zur mittelbaren Beeinflussung über die Variation der Steuersätze eingesetzt werden soll. Dabei schreiben sie der Finanzpolitik eine wesentlich stärkere Stellung zu.

### Zusammenfassung

#### Zur Monetarismus-Diskussion in „Kredit und Kapital“

Ich habe im vorliegenden Beitrag versucht, einen gewissen Überblick über die Monetarismus-Diskussion zu geben, die sich in „Kredit und Kapital“ im Anschluß an den Aufsatz von Thomas *Mayer* „The Structure of Monetarism“ entwickelt hat. Dabei bin ich davon ausgegangen, daß die Monetarismus-Debatte wie alle großen Debatten in der Geschichte der Nationalökonomie — und zu diesen kann man die Monetarismus-Debatte m. E. heute schon rechnen — nicht nur einen theoretisch-analytischen, sondern auch einen praktisch-politischen Aspekt hat. Dementsprechend habe ich die Ergebnisse der Debatte zum einen aus theoretisch-analytischer, zum anderen aus praktisch-politischer Fragestellung systematisiert.

Bei der Zusammenfassung der theoretischen Debatte ging es mir zunächst darum, den von Thomas Mayer etwas lose dargestellten Zusammenhang zwischen seinen ersten vier theoretischen Hauptthesen etwas enger zu knüpfen. Zu diesem Zweck habe ich gezeigt, daß man der Geldmenge nur dann ein stärkeres Gewicht auf die Preisentwicklung zumessen kann, wenn man — im Sinne der 2., 3. und 4. Mayer'schen These — der Geldnachfrage und der Güternachfrage der privaten Wirtschaftssubjekte ein relativ hohes Maß an Stabilität zumißt und eine hohe Diffusionsfähigkeit des Systems für exogene Impulse unterstellt. Da die keynesianische Gegenposition in der bisherigen Debatte relativ unzusammenhängend dargestellt wurde, habe ich die wesentlichen theoretischen Aussagen der Keynesianer in ähnlicher Form, wie es Mayer für die Monetaristen getan hat, in vier Hauptthesen zusammengefaßt.

Die wirtschaftspolitischen Thesen der Monetaristen stellt Mayer — wenn auch in relativ loser Form — als Konsequenz ihrer theoretischen Vorstellungen dar. Er ordnet dementsprechend die stärker auf Werturteilen basierenden Thesen am Schluß seines Kataloges ein. Demgegenüber bin ich der Auffassung, daß grundlegende wirtschaftspolitische Thesen immer in bestimmten Werthaltungen angelegt sind; dementsprechend habe ich versucht, die wirtschaftspolitischen Konzepte der Monetaristen und Fiskalisten in genau umgekehrter Anordnung von den ordnungspolitischen Grundvorstellungen über ihre divergierenden Einstellungen zu Geldwert und Arbeitslosigkeit zu den geldpolitischen Regelungen fortschreitend zu umreißen.

## Summary

### On the Monetarism Debate in “Kredit und Kapital”

In this article, I have attempted a general review of the monetarism debate which developed in “Kredit und Kapital” following the paper by Thomas Mayer, “The Structure of Monetarism”. In doing so, I have proceeded from the view that the monetarism debate like all big debates in the history of political economy — among which I feel the monetarism debate can be counted even now — has not only a theoretical, analytical aspect, but also a practical political one. Accordingly, I have systematized the results of the debate on the one hand from the theoretical, analytical standpoint and on the other from the practical, political standpoint.

In summarizing the theoretical debate, my prime concern was to tighten up a little Thomas Mayer's somewhat loose interrelationship among his first four main theoretical theses. To this end I have shown that the quantity of money can be ascribed a greater influence on the price trend only if — in line with Mayer's 2nd, 3rd and 4th theses — the demand of private economic entities for money and goods is assigned a relatively high degree of stability and if a high diffusion capacity of the system for exogenous impulses is assumed. As the presentation of the contrary Keynesian position has been relatively disconnected in the debate up to now, I have formulated the chief theoretical propositions of the Keynesian into four main theses in the same way Mayer has done for the monetarists.

*Mayer* depicts the economic policy theses of the monetarists — though in a relatively loose form — as the consequence of their theoretical conceptions. Accordingly, he relegates the theses based more on value judgments to the end of his list. In contrast, it is my view that fundamental economic policy theses are always set up on certain value conceptions; I have therefore attempted to outline progressively the economic policy conceptions of the monetarists and fiscalists in precisely the reserve order from the basic regulatory policy conceptions to their diverging attitudes to the value of money and unemployment, and on the monetary policy arrangements.

### Résumé

#### A propos du débat sur le monétarisme dans « Kredit und Kapital »

Dans le présent article, j'ai tenté de donner un certain aperçu du débat sur le monétarisme qui s'est développé dans « Kredit und Kapital » à la suite de la publication de l'étude de Thomas *Mayer* intitulée « The structure of monétarism ». Dans ce contexte, je suis parti de l'idée que le débat sur le monétarisme a, comme tous les débats majeurs dans l'histoire des économies nationales — et à mon avis le débat sur le monétarisme en fait déjà partie —, non seulement un aspect théorico-analytique, mais aussi un aspect de politique pratique. Par conséquent, j'ai systématisé les résultats du débat en une thèse théorico-analytique d'une part et en une thèse de politique pratique d'autre part.

En condensant le débat théorique, j'ai d'abord voulu resserrer quelque peu les liens, présentés de manière assez lâche par Thomas *Mayer*, entre ses quatre premières thèses théoriques principales. Dans ce but, j'ai montré que l'on ne peut accorder à la masse monétaire un poids plus influent sur l'évolution des prix que lorsque l'on octroie — dans le sens des 2e, 3e et 4e thèse de *Mayer* — à la demande de monnaie et de biens des sujets économiques privés un degré relativement élevé de stabilité et que l'on suppose au système une capacité élevée de diffusion d'impulsions exogènes. Comme dans le débat actuel, la contreposition keynesiennes se présente de façon relativement incohérente, j'ai rassemblé les affirmations théoriques essentielles des keynesiens dans une forme similaire à celle dont a usé *Mayer* pour les monétaristes.

*Mayer* décrit les thèses de politique économique des monétaristes comme conséquences — à nouveau sous une forme relativement lâche — de leurs considérations théoriques. Il range de ce fait les thèses plus nettement fondées sur des jugements de valeur à la fin de son catalogue. Je crois au contraire que les thèses économiques fondamentales se situent toujours dans certains rapports de valeur; c'est pourquoi j'ai essayé de cerner progressivement les concepts de politique économique des monétaristes et des fiscalistes dans l'ordre exactement opposé, c.à.d. des considérations organisées vers des réglementations de politique monétaire à travers leurs positions divergentes sur la valeur monétaire et sur le chômage.