

## **Bagehots Theorie des „Offenen Geldangebots“ Zusammenfassung der Dissertation**

Ziel der Arbeit ist zu zeigen, dass Bagehots meistbekanntes Werk „Lombard Street“ (1873), wegen seiner profunden Diskussion der Funktion des Geldes in einer (modernen) Geldwirtschaft als fundamentaler Beitrag zur Erneuerung unserer makroökonomischen Kenntnisse zu betrachten ist.

Schlüsselement in Bagehots gesamter Argumentation ist das, was im Folgenden „offenes Geldangebot“ genannt wird; aus diesem Element heraus wird die Forschungsfrage entwickelt, und zur Bestätigung der Relevanz dieses Konzeptes dient der gesamte Hauptteil, bis es, zum Schluss, zu der Formulierung einer neuartigen Theorie des Geldes kommt, nämlich dem Entwurf eines Ansatzes, welcher das offene Geldangebot nach Bagehot in den Mittelpunkt stellt. Weiter erforscht und vertieft, könnte diese Argumentationslinie das Potential zeigen, eine interessante Alternative zur Quantitätstheorie des Mainstream zu bilden.

Die Arbeit beginnt mit der Diskussion einer historischen Fallstudie (Ch.1), in welcher eine Neuinterpretation der geldpolitischen Strategie der Federal Reserve in 1924-1931 vorgestellt wird, die die Jahre um den „Big Crash“ von 1929 herum behandelt. Diese Fallstudie, die als autonome Forschung anging, führte schliesslich zur Entdeckung der Existenz einer Hürde zur (diskretionären) Geldemission in dem damaligen Statut der Federal Reserve. Die Schranke wurde formell erst 1932 abgeschafft<sup>167</sup>, und behinderte stark die Fähigkeit der Zentralbank, in Zeiten enormen Drucks der Nachfrage das Bankensystem zu entlasten. Diese Statutsregelung wird als eine wichtige Ursache für die Zerstörung des Finanzsystems während des Crashes und in den Jahren danach identifiziert.

Diese Evidenz führte zu einer ersten Neubetrachtung des Werkes von Bagehot in dem Sinne, dass das Geldangebot der Zentralbank in Krisenfällen auf keinen Fall quantitativ beschränkt werden darf. Anstatt sich - traditionell - auf die Panik zu beschränken, hob die neue Interpretation von Bagehot deutlich darauf ab, dass das

---

<sup>167</sup> Praktisch auch noch später.

Geldangebot der Zentralbank, des "liquidity providers" fuer die Geschaeftsbanken, nie beschraenkt werden darf.

In der Tat zeigt die Wirtschaftsgeschichte des Zentralbankwesens, dass in Stresszeiten meist keine Beschraenkung zur Anwendung kam, d.h. sie zeigt die Sinnlosigkeit der Peel Akte und aehnlicher Restriktionen in der Praxis. Dies soll mit Klarheit unterstrichen werden.

Die Wirtschaftsgeschichte sah keine Anwendung der Angebotsbeschraenkung, - bis auf den hoechst bedeutsamen Fall der 1929er Krise in den USA. Die Geschichte der Bank of England bestaetigt klar, dass die Schranke fuer das Geldangebot, die durch die Applizierung der Peel Akte hervorgerufen worden waere, staendig, sofort und voellig aufgehoben wurde, sobald die Geldnachfrage ausserordentlich wuchs. Der Grund dafuer lag darin, dass der unmissverstaendliche Effekt einer Beschraenkung (des Geldangebotes), naemlich die Zerstoerung des Geldsystems wie in dem Beispiel der USA, von den Praktikern der Bank of England sehr wohl verstanden wurde.

Die bestakzeptierte Wirtschaftstheorie aller Zeiten, die "currency-school" bzw. die Quantitaetstheorie der Neoklassik, platziert das feste Geldangebot als Praemisse und Schlussstein ihres Theoriebaeudes. Dies erklart auch die Schwierigkeit, die Hypothese eines offenen Angebots objektiv und grundsaeztlich im geldtheoretischen Rahmen zu betrachten.

Darueber hinaus galt Bagehots Werk lange als Werk eines Praktikers, von k(l)einer Bedeutung fuer die Theorie. Bagehots Werk und Denken, wenn auch gut bekannt und ueberall gelesen, wird lediglich als Ausdruck eines politischen "Manoevers" interpretiert, naemlich des „lender of last resort“, und zwar so als wuerde seine Argumentation nichts als ein praktisches, alltaegliches politisches, vielleicht sogar ein fuer obsolet gehaltenes Instrument der Zentralbank betreffen.

Wo aber ein Problem entsteht, ist gerade in der Konfrontation zwischen der Theorie des Geldes und der Praxis der Zentralbanken, eine immerbestehende Kluft, die vielleicht aus der Komplexitaet dieser Konfrontation entsteht. Die Lehre, die Bagehot in der Praxis der

Zentralbank und ihres Verhaltens findet, hat ihre Wurzeln in der erfolgreichen Tradition der Stabilisierung und Experimentierung, die in dem bestentwickelten Geld- und Finanzmarkt der Moderne und in der ersten Zentralbank, der Bank of England, stattfand. Diese Tradition, die innerhalb der Theorie viel zu wenig erforscht und aufgewertet wurde, ist von den westlichen Zentralbanken langsam aber grundlich assimiliert worden. Sie wurde Teil von dem, was die Zentralbankiers „the art of central banking“ nennen.

Durch den Status einer „Kunst“ erreicht diese Lehre allerdings nicht die weniger erfahrenen Zentralbanken der weniger entwickelten Finanzmaerkte weltweit, die weiterhin – ohne die notwendige Anleitung durch eine Theorie<sup>168</sup> - schwach und instabil bleiben. Wird Ba-gehot nicht in die für die Praxis relevante Theorie des Geldes hineingenommen, dann bleibt die fundamentale Lehre des “Money Market Management”, worauf die gesamte Stabilitaet und Entwicklung der Finanzmaerkte (noch heute) basiert, unerkannt.

Die Lehre des Money Market Managements lautet, dass Geld auf Vertrauen gruendet, und dass sein Management dem prioritaren Schutz der Stabilitaet der Finanzsphaere durch die Erfuellung der Funktionen einer Zentralbank zu dienen hat.

Aus methodologischer Sicht zeigt die Kluft zwischen Theorie und Praxis des Geldes eine weitere Bedeutung. Es ist noetig, Praxis und Theorie zusammen zu betrachten, also die Theorie mit alternativ-realistischen und praktisch bewerteten Zielen zu konfrontieren und zu beginnen, die Lehre der Praxis im Sinne der Theorie (besser) zu lesen. Ein Versuch der gleichzeitigen Anwendung von Deduktion und Induktion.

Das Resultat ueberrascht: Erstens haben wir eine neue Definition von Geldwirtschaft, adaequat zur Moderne (Ch.2); zweitens, eine konsequente Redefinition der Geldfunktion (Ch.3); drittens, eine makrooekonomische Erweiterung der Geldtheorie, die zu allgemeineren Teile der makrooekonomischen Theorie fuehrt, mit Bezug und Vergleich zu Keynes' Werk (Ch.4); letztens, eine Beschreibung der Mechanismen, die das Management des Geldmarktes, und deswegen die Rolle der Zentralbank und der Geldpolitik, unter der neuen Interpretation der Realitaet praegen (Ch.5).

---

<sup>168</sup> Besonders heutzutage, wegen des Drucks der Internationalisierung.

## Beschreibung der Hauptresultate

Das Problem mit der traditionellen Geld- und Geldwirtschaftsdefinition liegt darin, dass auf den Bruch der Kontinuität zwischen den antiken, quantitätsbezogenen Zahlungssystemen einerseits und einem System, das auf „fiat money“, also Vertrauen und Kredit, basiert, nicht beachtet wird. Weil Bagehot es tut, kann behauptet werden, dass er als erster und einziger unsere moderne Wirtschaftsaera beschreibt.

Aus der fehlenden Erkennung der Natur der modernen Geldsysteme folgt die Unmöglichkeit, aus der Quantitätstheorie des Geldes herauszukommen.

Als Geldwirtschaft wird ein System definiert, in dem (tendenziell) folgendes gilt:

- Die Finanzmärkte sind entwickelt<sup>169</sup>;
- der Kreditmarkt bildet den Hauptteil der Finanzsphaere;
- Geld ist zum Austausch, Reserve und Spekulation durch andere nicht-liquide Aktiva auf allen Märkten weitgehend ersetzbar;
- Geld, das „legal tender“, fungiert als ultimatives Zahlungsmittel.

Das ultimative Zahlungsmittel, das öffentliche Mittel Zentralbankgeld, wird durch seine Fähigkeit gekennzeichnet, die „ausserordentliche“ Geldnachfrage, nämlich die Geldnachfrage, die deutlich auf eine wachsende Instabilität des Vertrauens im Systems verweist, zu befriedigen.

Das System, das nach Bagehot aus der neuen Definition resultiert, ist immanent fragil und braucht einen permanenten Schutz, der in der Funktion der Zentralbank zusammengefasst wird. Das Modell einer nach Bagehot redefinierten kontemporaeren Geldwirtschaft schildert genau, wie das System ohne eine prompte und adaequate Reaktion der Zentralbank den Geschaeftsbanken gegenueber radikal von Vertrauen und Liquiditaet entleert und daher gruendlich zerstoert werden kann.

---

<sup>169</sup> Finanzsysteme, die heutzutage schwer zu dieser Definition passen, sind trotzdem als Geldwirtschaften zu erkennen, da fiat money und Kredit unsere Zeit praegen; was sie dadurch zeigen, ist eine Ineffizienz ihrer Kreditsysteme (zusammen mit der haeufigen Ausuebung einer unstabilen Geldpolitik).

Die einzigartige Marktfunktion der Zentralbank wird anhand der Rolle der Geschäftsbanken im System erklärt, da das Bankensystem den Haupttransmissionsmechanismus des Kredites, d.h. des Geldes im modernen Sinne, repräsentiert.

### **Weitere Resultate**

Es sei noch detailliert auf die beiden Resultate hingewiesen, die außerhalb des Rahmens der reinen Geldwirtschaft liegen, und allgemeiner in die Makroökonomie hinein führen.

Das erste wird in Kapitel 4 geschildert und schlägt nach Bagehot eine alternative Interpretation zur Kritik des Say'schen Gesetzes vor.

Die hohe Relevanz dieses Punktes kommt dadurch zustande, dass auf diesem Weg Geld und Kredit (und ihre Stabilität) nicht mehr als Gegenspieler des Wirtschaftswachstums sondern tatsächlich und völlig als Befürworter und Hauptakteure von Wachstum und Entwicklung einer Wirtschaft betrachtet werden können und müssen.

Bagehot's Interpretation der Rolle des Geldes bekommt hiernach eine noch höhere Signifikanz als in Keynes' Werk, da Geld zum ersten Mal eine deutlich positive Funktion erhält. Anstatt zur Arbeitslosigkeit zu führen, garantiert sein richtiges Management jegliches Wirtschaftsgeschäft und führt zur breitest möglichen Entwicklung des gesamten ökonomischen Systems.

Geld ist nicht mehr (nur) die Hürde wie in dem Mechanismus von Say's Gesetz. Kein Automatismus kann innerhalb einer Geldwirtschaft, wie sie nach Bagehot neu definiert wurde, Investitionen und Ersparnisse verbinden. Die Möglichkeit der Verbindung wird hingegen durch das richtige Geld- und Kreditmarkt-Management hergestellt, was voll und ganz die positive Verantwortung der Geldpolitik schildert.

So wird im Kapitel 4 unsere Argumentation zur Kritik des Say'schen Gesetzes und des makroökonomischen Ansatzes nach Bagehot ausgedrückt:

- i.  
Investitionen und Ersparnisse gleichen sich nicht automatisch, sie treffen sich als Kreditmarktvariable und koennen durch ein adaequates Management des Geldmarktes optimal nah gehalten werden.
- ii.  
Der Zinssatz fungiert nicht als die fundamentale Verbindung zur (Kredit-)Markt-Ausgleichung.
- iii.  
Eine Geldwirtschaft verfuegt nicht nur ueber reale Ressourcen, sondern produziert flexibel durch Kredit ihre Werte und Einkommen.
- iv.  
Das ausgleichende Management des Kreditmarktes haengt makro-systemisch nicht primaer vom Geschaeftsbankensystem ab, sondern von der Ausuebung der Zentralbankfunktion.
- v.  
Der Geldmarkt dominiert den Kreditmarkt deswegen, weil er a) das ultimative Zahlungsmittel des Systems emittiert, b) dieses in Form von Kredit zu den Geschaefstsbanken leitet und c) zum Zweck des gesamten Systems Stabilitaet garantiert.
- vi.  
Die Funktion des Geldes ist die des Zahlungsmittels, vornehmlich die Befriedigung der "ausserordentlichen" Nachfrage, die einer Senkung des Vertrauensniveaus im System folgt.
- vii.  
Eine unbefriedigte Geldnachfrage laesst die Nachfrage weiter steigen und das Vertrauen schnell sinken, bis dann die Kreditpyramide wackelt und zusammenfaellt.
- viii.  
Eine "außerordentliche", unvorhergeplante Geldnachfrage trennt die Faehigkeit der Geschaefstsbanken, Kredit auszulegen (Quelle der Investitionen) von ihrer Faehigkeit, Depositen einzusammeln (Ersparnisse), denn eine solche Krise schwaecht beide Funktionen gleichermaßen.

ix.

Die Zinssätze auf den Märkten steigen automatisch als Folge einer unbefriedigten Geldnachfrage; sie verursachen aber keine Konvergenz von Kreditangebot und -nachfrage, bzw. von Investition und Ersparnis.

x.

Das offene Geldangebot seitens der Zentralbank, begleitet von einer Erhöhung der Zinssätze, bildet die einzig adäquate und mögliche Lösung der Liquiditätskrise.

xi.

Keine Reserven würden das System retten können; die Kreditpyramide würde im Fall einer fehlenden Ausübung der Zentralbankfunktion unmittelbar zusammenfallen. Die Geldwerte, nominal und real, würden im Extremfall bis zum Nullwert sinken, und das System zur Tauschoekonomie („barter“) werden.

xii.

Das offene Geldangebot als Hauptfunktion der Zentralbank zeigt die dynamische Lösung Bagehots zum Schutz und ständigen Wiederaufbau des Systems, sowie gleichzeitig der Weg zur Konvergenz von Investitionen und Ersparnissen.

Das offene Geldangebot zeigt innerhalb einer (echten, nach der neuen Definition) Geldwirtschaft den optimalen Weg zur Ressourcenallokation.

\*\*\*

Das zweite Resultat liegt in der Bedeutung des Vertrauens, wie es aus Bagehot's Werk klar herausgeht, für die Existenz des Geldes und deswegen für das Geldwirtschaftssystem selbst. Wir unterstreichen unmissverständlich (Ch.2), wie Bagehot Vertrauen ("trust") als das konstitutive Element der Geldnatur und als die Substanz des Geldmarkt-Managements versteht.

Geld repräsentiert das Makroelement der Wirtschaft par excellence, das abstrakteste (seine Natur ist nicht materiell; daher die Bedeutung des Vertrauens) aber auch das relevanteste Element: Geld ist abstrakter und immaterieller Natur, allerdings alles anderes

als einen Schleier, wie das der Mainstream behauptet; Geld ist hingegen ganz konkret, da, falls es zerstört wird, das ganze System der geldwirtschaftlichen Verbindungen zusammenfällt. Wird dem Vertrauen ein solches Gewicht gegeben, dann erkennt man sofort seine makroökonomische Natur, d.h. seine Relevanz für die Makroökonomie.

Wir kommen dadurch zu einer kritischen Betrachtung der Egoismus- und Individualismus-Hypothesen als Konsequenz.

Dies ist die Grenze, die einen Ausblick auf neue Erkenntnisse zum Thema Makroökonomie ermöglicht. Die Bedeutung des Vertrauens und die Tatsache, dass die Zentralbank nicht auf Selbstprofit hin agieren darf, weisen auf einer Vision der Wirtschaft hin, die stark auch als kollektiv- und system-bezogen zu verstehen ist.

\*\*\*

Das breite Spektrum der Implikationen dieser Interpretation macht die Bedeutung der gesamten Vision deutlich, die der Begriff des offenen Geldangebots eröffnet, und auch die notwendige Vertiefung und Veränderung der makroökonomischen Kenntnisse, die damit impliziert werden.