

Wilhelm LAUTENBACH (1937) Zur Zinstheorie von
John Maynard Keynes
Weltwirtschaftliches Archiv,
45. Bd. (1937), pp. 493-525

Zur Zinstheorie von John Maynard Keynes

Von
Dr. Wilhelm Lautenbach
Berlin

“I am more attached to the comparatively simple fundamental ideas which underlie my theory than to the particular forms in which I have embodied them, and I have no desire that the latter should be crystallized at the present stage of the debate. If the simple basic ideas can become familiar and acceptable, time and experience and the collaboration of a number of minds will discover the best way of expressing them”¹.

Die Aufnahme, welche die »Allgemeine Theorie« von Keynes gefunden hat, bestätigt die skeptische Erwartung, die er im Vorwort aussprach²: »Jene, die fest verkettet sind mit dem, was ich die klassische Theorie‘ nennen werde, werden, wie ich erwarte, zwischen der Überzeugung schwanken, daß ich völlig im Unrecht sei, und der Überzeugung, daß ich nichts Neues sage.« Aber nur zu einem Teil liegt das an dem magischen Bann, in dem die statische Theorie ihre Adepten hält. Keynes selbst verschuldet durch die eigenwillige Form, durch seine eifernde Strenge und seinen Sarkasmus gegen die orthodoxe Theorie, daß er nicht verstanden wird, daß er mehr reizt als aufrüttelt, zumal jene spöttische Nichtachtung der »klassischen« Theorie in einem seine Gegner begreiflicher Weise empörenden Widerspruch zu dem nachsichtigen Verständnis steht, das er den »Unterweltlern« nach Art Silvio Gesells und Douglas’ entgegenbringt. Daß sich hierin im Grunde ein ritterlicher Zug offenbart — Unarten von Kindern beurteilt er weniger streng als Fehler

¹ J. M. Keynes, *The general Theory of employment*. »The Quarterly Journal of Economics«. Cambridge, Mass. Vol. 51 (1936/37), S. 211 f.

² Derselbe, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Ins Deutsche übers. von F. Waeger. München u. Leipzig 1936. S. V.

von Erwachsenen — vermag die Bitterkeit nicht zu lindern, die der verspottete Theoretiker empfindet. Aber es ist nicht nur dies, was das Verständnis der Keynes'schen Theorie erschwert.

Wer einer bisher anerkannten Theorie eine neue entgegensetzt, sollte, wenn er die Gegner überzeugen will, ein paar Grundregeln beobachten. Eine These kann an sich vollgültig durch eine Beweisführung *e contrario* widerlegt werden, also dadurch, daß man die Richtigkeit einer der angegriffenen These widersprechenden Behauptung beweist. Solange man aber nicht den immanenten Gegenbeweis führt, wird man den Gegner nicht voll überzeugen. Man muß ihm möglichst nachweisen, daß entweder seine Prämissen falsch sind, oder daß ihm in der Deduktion ein Fehler unterlaufen ist. Hierbei kann es sich um einen einfachen logischen Fehler handeln oder auch um einen Rechenfehler, d. i. eine falsche Operation mit Raum und Zeit. Keynes hat den immanenten Gegenbeweis nur zu einem Teil, hier allerdings mit höchster Eleganz und stärkster Durchschlagskraft geführt, indem er feststellt, a. daß zu den Prämissen der statischen Theorie das von ihm so genannte ökonomische Parallelenaxiom gehört, die Grundannahme nämlich, daß Geldlohn und Reallohn in der Regel parallelgehen, b. daß dieses Parallelenaxiom aber — genau umgekehrt zu dem geometrischen Parallelenaxiom — nur in der Einbildung existiere, nicht in der realen Welt gelte. Gerade dies übrigens ist keine neue Entdeckung von Keynes. Vielmehr basiert Wicksells Theorem vom kumulativen Prozeß der Preisbewegung bei einer Abweichung des Marktinzins vom normalen Zins auf dieser richtigen Grundanschauung, wie ich später zeigen werde. Wicksell hat jedoch nicht wie Keynes begriffen und klargestellt, daß dadurch die klassische Theorie in einem absolut fundamentalen Punkt preisgegeben wird. Hiermit sind wir aber auch schon da angelangt, wo eine Unterlassung von Keynes zu beklagen ist. Er hätte seiner Sache außerordentlich gedient, wenn er seinem Vorgänger Wicksell und dessen Schülern mehr gerecht geworden wäre und die Voraussetzungen und Tragweite von Wicksells Theorie herausgearbeitet hätte, statt ihn in Bausch und Bogen mit der klassischen Theorie strenger Observanz abzufertigen.

Allerdings ist zu betonen, daß der Verfasser der »Allgemeinen Theorie« dabei mit Knut Wicksell nicht strenger verfährt als mit dem Verfasser des »Treatise on money«¹. Eine Tatsache, die freilich ganz und gar nicht dazu angetan ist, den Zugang zur »Allgemeinen Theorie« psychologisch zu erleichtern. Dabei steht unzweifelhaft die »Allgemeine Theorie« als

¹ J. M. Keynes, A Treatise on money. London 1930. 2 Bde. — Deutsche Ausg.: Vom Gelde. Ins Deutsche übers. von C. Krämer unter Mitw. von L. Krämer. München u. Leipzig 1932.

wissenschaftliche Leistung weit über dem »Treatise on money«, wenn man als Kriterium die systematische Strenge und Prägnanz der Darstellung und die Klarheit und Geschlossenheit der inneren Anschauung nimmt, von der das Werk zeugt. Diese Klarheit der inneren Anschauung ist aber keineswegs identisch mit Anschaulichkeit der Darstellung. Nichts beweist der bisherige Meinungsstreit um die »Allgemeine Theorie« mehr, als daß es Keynes nicht gelungen ist, seine Anschauung den Gegnern wirklich zu vermitteln. Neben dem eben festgestellten dogmenkritischen Versäumnis ist daran weiter mitschuldig, daß Keynes nicht ausdrücklich und ausführlich seine eigenen Prämissen darstellt und begründet.

Die Begriffe, die ein Theoretiker verwendet, sind niemals durch die Erfahrung selbst unmittelbar gegeben und sozusagen natürlich definiert. Sie sind nur Werkzeuge, um die Wirklichkeit zu fassen und zu begreifen. Diese instrumentale Bedeutung der Begriffe wird sehr oft übersehen, und daraus erklären sich sehr viele Mißverständnisse. Ein Beispiel: Keynes arbeitet mit dem Begriff »verfügbare Geldmenge«. Er braucht diesen Begriff, um seinen andern Begriff »Liquiditätsstreben« (»liquidity preference«) zu definieren, der wiederum die Basis seiner Zinstheorie ist. Wer sich nicht klar ist über die instrumentale Bedeutung des Begriffs »verfügbare Geldmenge«, kann Keynes' Begriffserläuterungen nicht verstehen, wie z. B. Ellsworth durch seine offensichtlich rügende Bemerkung beweist¹: "Mr. Keynes's concept of money is extremely flexible." Keynes sagt nämlich²: »Wir können ... die Grenze zwischen ‚Geld‘ und ‚Darlehn‘ an jedem Punkt ziehen, der für die Behandlung eines besonderen Problems am zweckmäßigsten ist. Zum Beispiel können wir als *Geld* jedes Verfügungsrecht über allgemeine Kaufkraft behandeln, das ihr Besitzer nicht für einen längeren Zeitabschnitt als drei Monate aufgegeben hat, und als *Darlehn*, was während eines längeren Zeitabschnittes als drei Monate nicht zurückverlangt werden kann; oder wir können ‚drei Monate‘ durch einen Monat oder drei Tage oder drei Stunden oder irgendeinen Zeitabschnitt ersetzen; oder wir können von *Geld* alles ausschließen, was nicht gesetzliches Zahlungsmittel an Ort und Stelle ist. In der Praxis ist es oft zweckmäßig, unter *Geld* Zeitdepositen bei Banken einzuschließen und gelegentlich sogar solche Dokumente wie (zum Beispiel) Schatzwechsel. In der Regel werde ich, wie in meiner Abhandlung ‚Vom Gelde‘, voraussetzen, daß das Geld mit den Bankdepositen zu- und abnimmt.«

¹ P. T. Ellsworth, Mr. Keynes on the rate of interest and the marginal efficiency of capital. »The Journal of Political Economy«. Chicago. Vol. 44 (1936), S. 774, Anm.

² Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 140, Anm. 1.

Der Grund dafür, daß Keynes es unterläßt, ganz genau festzustellen, was denn nun eigentlich als Geld betrachtet werden soll, liegt einfach darin, daß es für seine Argumentation völlig unerheblich ist, »wo man die Grenze zieht«. Im Grunde überläßt er es dem Geschmack oder richtiger der eigenen Anschauung des theoretisch geschulten Lesers und verlangt von ihm nur, daß er die eigene Begriffsabgrenzung konsequent durchhält; Bargeld und Scheckdepositen müssen dabei selbstverständlich immer als Geld angesehen werden. Verblüfft manchen schon diese scheinbare Nonchalance in der Begriffsbildung, so werden andere, wie sich gezeigt hat, erst recht dadurch verwirrt, daß Keynes die verfügbare Geldmenge grundsätzlich als eine Konstante behandelt. Sie werden nicht gewahr, daß diese Voraussetzung bei der Konfrontierung von Liquiditätstheorie des Zinses und Spartheorie des Zinses — so könnte man die klassische nennen — gewissermaßen technisch notwendig ist; das *thema probandum* schreibt es einfach vor. Der Prozeß wird auf diese Weise gewissermaßen rein dargestellt.

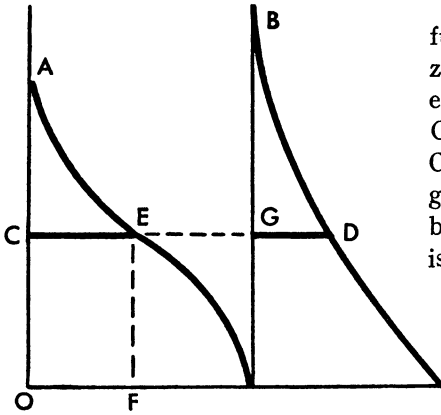
Nachdem Keynes, um die im dogmatischen Schlummer Liegenden zu wecken, seine Lehre in schärfster Antithese zur bisher herrschenden Theorie formuliert hat und als Revolutionär aufgetreten ist, scheint es mir nützlich, zu zeigen, daß von Wicksells »Geldzins und Güterpreise«¹ über die Arbeiten seiner besten Schüler und den »Treatise on money« eine gerade Linie ohne Bruch zur »Allgemeinen Theorie« von Keynes führt. Keynes ist den Weg zu Ende gegangen, den Wicksell und seine Schüler gebahnt haben. Meine Absicht ist nicht, Keynes' Leistung dadurch zu verkleinern, daß ich das Werk seiner Vorgänger preise, vielmehr will ich gerade die spezifische Leistung von Keynes auf diese Weise klar herausstellen. Zugleich aber hoffe ich, den Zugang zu seiner Theorie dadurch zu erleichtern, daß ich Sinn und Tragweite der Liquiditätstheorie einmal in anderer Form darstelle.

I. Die klassische Theorie des Zinses

Nach der klassischen Theorie ist der Zins der Preis für die Verwertung von Kapital, durch den die Kapitalnachfrage der Menge des verfügbaren Kapitals angepaßt wird. In unübertrefflicher Kürze und Anschaulichkeit drückt Barone den Zusammenhang, wie er sich der klassischen Theorie darstellt, aus²: »Sind A und B [vgl. Schaubild] die Nachfragekurven des

¹ K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. Jena 1898.

² E. Barone, Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie. Übers. u. mit einem Anhang vers. von H. Staehle. Mit einer Einf. von J. Schumpeter. 2., durchges. Aufl. Berlin u. Bonn 1935. S. 51.



für Konsumtiv- und Produktivzwecke gesuchten Kapitals, so gibt es nur eine einzige Stellung für die Gerade CD, für welche die Summe $CE + GD$ (d. h. die gesamte nachgefragte Kapitalmenge) der verfügbaren Kapitalmenge entspricht: EF ist dann der Zinssatz.»

Die Abszisse jedes Punktes der beiden Kurven drückt hierbei die Kapitalmenge aus, die bei dem durch die Ordinate gegebenen Preis gefragt werden würde.

Die Ordinaten der Nachfragekurve des für Produktivzwecke zu verwendenden Kapitals stellen jeweils die virtuelle Grenzrentabilität dar. Mit dem Ausdruck »virtuelle Grenzrentabilität« dürfte am besten das getroffen werden, was Keynes »marginal efficiency« nennt, und was er als »erwarteten Grenzertrag« definiert, um scharf zum Ausdruck zu bringen, daß nicht der aktuelle Ertrag des bereits investierten Kapitals, sondern die Ertragerwartungen für neu zu investierendes Kapital (auch Reinvestitionen) die Nachfragekurve bestimmen. Der Zins ist — hierin besteht Übereinstimmung zwischen Keynes und der klassischen Theorie in ihrer besten Formulierung — immer gleich der virtuellen Grenzrentabilität des neu zu investierenden Kapitals. Er wird aber keineswegs durch die virtuelle Grenzrentabilität bestimmt. Denn die Grenzrentabilität wird ja erst in Verbindung mit einem bestimmten Quantum der Investition eine bestimmte Größe; welcher Punkt der gesamten virtuellen Nachfragekurve realisiert wird, kann nur durch einen unabhängig von dieser Kurve wirkenden Faktor bestimmt werden.

Dafür gibt es nur zwei Möglichkeiten. Entweder ist, wie die klassische Theorie es annimmt, das Quantum des verfügbaren Kapitals gegeben, mit andern Worten: der Abszissenwert, und dann bestimmt die Länge der Abszisse die Größe der Ordinate, also den Zins und die Grenze der Investition, da sie nur bis zu dem Punkt gehen kann, wo die erwartete Rentabilität gleich dem Preis für Leihkapital ist. Die zweite Möglichkeit besteht darin, daß nicht das verfügbare Kapital als unabhängige Größe existiert, sondern daß der Zinssatz selbst ursprünglich gegeben ist, daß hierdurch Investition und verfügbares Kapitalangebot gleichzeitig bestimmt werden, daß mithin Kapitalnachfrage und Kapitalangebot nicht unabhängig voneinander auftreten, sondern von Haus aus identisch sind.

Die zweite Alternative ist die These von Keynes, die, aufs schärfste zugespitzt, nichts anderes besagt als: Der Zinssatz ist vollkommen unabhängig von der Größe des Kapitalbedarfs für Investitionen. Ein Satz, der die Theoretiker alter Schule aufs äußerste reizen muß, obwohl er wirklich nichts anderes ist als die logische Konsequenz der von Keynes vertretenen Alternative, die in der ursprünglichen Formulierung weit harmloser und verträglicher klingt. Wäre wirklich das verfügbare »reale Kapitalangebot«, die »Ersparnis«, eine eindeutig bestimmte, unabhängig von der Investition gegebene Größe, so bestimmte in der Tat Angebot und Nachfrage von Kapital den Preis: der Zins stiege bis zu dem Punkte, wo der Abszissenwert der durch die virtuelle Grenzrentabilität bestimmten Nachfragekurve gleich dem verfügbaren Angebot wäre, so wie Barone es graphisch veranschaulicht. Ist aber die Ersparnis nicht als eine von der Investition unabhängige Größe zu denken, sondern notwendig und unvermeidlich ihr gleich, wie auch immer der Zins sein möge, so determinieren nicht Kapitalangebot und Kapitalnachfrage den Zins, sondern umgekehrt, der Zins determiniert *uno actu* Investition und wirkliche Ersparnis. Das drücken wir absichtlich überspitzt in dem Satz aus: die Kapitalnachfrage zum Zwecke der Investition an sich ist vollkommen ohne Einfluß auf den Zins. Seine logische Wurzel liegt in der von Keynes vertretenen und völlig unbestreitbaren Identität von Investition und Ersparnis. Sind aber Investition und Ersparnis *ab origine* gleich, also nur zwei Ausdrücke ein und desselben Sachverhalts, so werden sie nicht erst durch den Zins einander angepaßt, wie das die klassische Theorie behauptet. Dann ist der Zins die unabhängige Variable, deren Größe durch andere Faktoren bestimmt wird.

Dieser andere Faktor ist, wie Keynes es formuliert, das Liquiditätsstreben (liquidity preference): der Zins ist, so sagt er, der Preis, der für den Verzicht auf liquide Mittel gezahlt werden muß, damit der Gesamtgeldbedarf der verfügbaren Geldmenge angepaßt wird. Wir werden diese Formel später kritisch erläutern. Das Verhältnis dieser beiden einander widerstrebenden Theorien, der Spartheorie und der Liquiditätstheorie des Zinses, wollen wir zunächst durch einen Rückblick auf Wicksells Lösungsversuch klarstellen.

II. Normaler Zins und Marktzins nach Wicksell¹

Wicksells Untersuchungen über die Bildung des Zinses zeigten ihm, daß in der modernen Wirtschaft mit entwickelter Geld- und Kredit-

¹ Wicksells wahrhaft klassische Schrift »Geldzins und Güterpreise« (a. a. O.), ein Werk, das Zeugnis ablegt von Anschauungskraft und einem über dogmatische Bindung triumphierenden Wirklichkeitssinn, darf noch heute als eine unvergleichbare Einführung in das

organisation der Marktzins keineswegs so gebildet wird, wie es die klassische Theorie verlangt, nämlich als Preis, der die Kapitalnachfrage an die verfügbare Kapitalmenge, die reale Ersparnis, anpaßt. Er erkannte, daß diese reale oder »echte« Ersparnis, wie Wicksells Epigonen — nicht Schüler wie Myrdal — sie nennen, in Wirklichkeit überhaupt keine faßbare selbständig bestimmte Größe ist, und zwar deswegen nicht, weil ein Kardinalsatz der klassischen Theorie, das Saysche Theorem der Äquivalenz von Angebot und Nachfrage, in der wirklichen Wirtschaft nicht gilt.

Die Ersparnis, die dem klassischen Theoretiker als bestimmte Größe vorschwebt, hört auf bestimmt zu sein, wenn durch das Spiel der Warenpreise die Quelle der Ersparnis, d. i. das Einkommen, beeinflußt wird. Da man unter Ersparnis nichts anderes verstehen kann als den nicht verbrauchten Teil des Einkommens, müßte — damit zugleich mit der Produktion, aber unabhängig von der Investition, die Ersparnis bestimmt sei — das Einkommen fest bestimmt sein. Wicksell sah und bewies, daß davon keine Rede sein kann. Deswegen schlug er, um die reale Ersparnis im Sinne der klassischen Theorie überhaupt einmal zu fassen, einen umständlichen Weg ein, den allerdings das Verfahren der statischen Theorie und ihre Postulate nahelegten. Er dachte das Geld weg. Weil die Wirklichkeit offensichtlich mit dem Sayschen Theorem in Widerspruch stand, ging er zurück zum Modell der statischen Theorie, der naturalen Tauschwirtschaft. Er sagte sich, wenn die Äquivalenz von Angebot und Nachfrage in der naturalen Tauschwirtschaft verbürgt ist, in der Geldaustauschwirtschaft aber offensichtlich nicht, so muß das in der Eigenart des Mediums, das bei der Entwicklung der statischen Theorie zunächst ausgeschlossen wird, nämlich des Geldes, begründet sein.

Ich will vollkommen dahingestellt sein lassen, ob dieser Schluß zwingend ist. Mir scheint das Modell einer geldlosen Wirtschaft zur Analyse des Wirtschaftsprozesses überhaupt ungeeignet, weil eine entwickelte Tauschwirtschaft ohne allgemeines Tauschmittel mir nicht nur praktisch unmöglich, sondern überhaupt unvorstellbar scheint. Daß die Theoretiker, die viel mit dieser Vorstellung arbeiten oder gern auf sie zurückgreifen, sich den Prozeß wirklich lückenlos vorstellen, glaube ich

Problem gelten. Die Arbeit von G. Myrdal, *Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse* (Aus dem Schwed. übers. von E. Mackenroth. In: *Beiträge zur Geldtheorie*. Von M. Fanno, M. W. Holtrop, J. G. Koopmans, G. Myrdal, K. Wicksell. Hrsg. von F. A. Hayek. Wien 1933. S. 361 ff.), ist in der Exposition meisterhaft; seine Lösung ist gekünstelt und befriedigt nicht. Man muß selbst schon eine sichere Anschauung von dem Prozeß haben, um Myrdal zu verstehen und zu erkennen, daß er — zwar umständlich und im Streben nach höchster Präzision bis zur Unverständlichkeit kompliziert — im Grunde doch auf der richtigen Spur ist.

um so weniger, als die gleichen Theoretiker im Reich des unzweifelhaft Vorstellbaren, nämlich wenn es sich um die empirisch gegebene Wirtschaft handelt, sehr häufig einen erschütternden Mangel an wirklicher Anschauung beweisen.

Myrdal hat in seiner vortrefflichen Abhandlung über den Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse schlagend dargetan, daß das Modell der naturalen Tauschwirtschaft wenigstens für die Erklärung der Begriffe Grenzrentabilität des Kapitals und Darlehnszins unbrauchbar ist. Aus den gleichen Gründen, die Keynes bestimmen, als Einheit (als wirtschaftliche Dimension!) grundsätzlich das Geld oder die Lohneinheit¹ zu nehmen, ist es unmöglich, die Grenzproduktivität des Kapitals als physische Produktivität zu definieren, zumal es gar nicht auf die gesamte produktive Leistung, die Steigerung der Produktion durch den Kapitaleinsatz, ankommt, sondern auf den Ertrag, den der investierende Unternehmer erzielt, also die Rentabilität. Man kann, wenn es sich um Kredit, Zins und Grenzrentabilität des Kapitals handelt, das Geld nicht wegdenken². Wicksell schlug diesen Irrweg ein, weil er verzweifelt versuchte, jenen Ausgleichfaktor aus dem Spiel zu bringen, der in der wirklichen Wirtschaft ohne Zutun des Zinses Investition und Ersparnis unvermeidlich gleichstellt, eben die Bewegung der Warenpreise, durch die nun einmal das Unternehmereinkommen, somit die Größe des Gesamteinkommens und damit die Ersparnis als identisch mit der Investition bestimmt wird. Das Bewegungsspiel der Preise verhindert die autonome Existenz der Ersparnis, welche die Spartheorie des Zinses voraussetzt. Diese Erkenntnis Wicksells ist die Wurzel für seine von den Schülern und den Epigonen aufgegebene These: der Geldzins ist dann normal und gleich dem natürlichen Zins, wenn das Preisniveau unverändert bleibt. Sie resultiert nämlich aus folgenden Überlegungen:

Dadurch, daß sich das Preisniveau verändert, verliert die tatsächliche Ersparnis ihren klassischen Sinn. Damit der Zins die ihm von der Theorie zugewiesene Funktion, die Kapitalnachfrage der Ersparnis (im klassischen Sinn) anzupassen, überhaupt erfüllen kann, muß der Einfluß der Preise auf Einkommen und Ersparnis ausgeschaltet werden. Die Preise müßten fest und unverändert bleiben, damit der Zins voll und ausschließlich die Funktion der Anpassung von Kapitalnachfrage und Ersparnis erfüllen kann (hier ist ein kleiner Sprung im Gedankengang; der Satz gilt nur unter dem Vorbehalt: bei gleichbleibenden Grenzkosten, wie wir später zeigen werden; hierin ist im übrigen die Ablehnung

¹ Nimmt man die Lohneinheit, d. i. den Geldlohn einer Arbeitseinheit, einer normalen Arbeitsstunde, als wirtschaftliche Maßeinheit, so bedeutet das nichts anderes als Korrektur des Geldwerts durch den Lohnindex.

² Vgl. Myrdal, a. a. O., besonders Kap. 4.

dieser These von Wicksell durch die Späteren begründet). Das berechtigt uns zu sagen, daß der Marktzins, der ja unzweifelhaft das Quantum der Investition bestimmt, theoretisch richtig ist, wenn sich *de facto* das Preisniveau nicht verändert. Stabiles Preisniveau zeigt an, daß der Marktzins normal und gleich dem natürlichen Zins ist. Die Investition ist in diesem Falle gleich der Ersparnis im klassischen Sinn. Wäre der Darlehnszins niedriger, so würde dank der tatsächlichen Elastizität des Kreditsystems mehr Kapital verwendet werden, die Preise würden steigen, und dadurch würde den Konsumenten eine höhere Ersparnis aufgezwungen, deren Korrelat im übrigen übernormale Unternehmensgewinne wären. Wäre umgekehrt der Darlehnszins höher als der normale Zins, so würde weniger investiert. Die Preise würden fallen, es ginge etwas von der natürlichen Ersparnis verloren, und dieser Verlust ginge zu Lasten der Unternehmer, deren Einkommen unter den normalen Betrag sinken würde.

Wicksell wußte sehr genau und sagte mit großem Nachdruck und aller Deutlichkeit, daß die Höhe der Kapitalverwendung das Einkommen der Unternehmer bestimme, daß andererseits die Höhe dieser Kapitalverwendung bestimmt werde durch den Darlehnszins, der unmittelbar nicht durch die »klassische« Ersparnis bestimmt werde, sondern durch das Verhalten des Kreditapparates, der hierbei vom Liquiditätsprinzip beherrscht wird. Soweit sah Wicksell schon vollkommen richtig, was Keynes in der »Allgemeinen Theorie« mit einer Leidenschaft verfißt, die nur der besitzt, der sich als Pionier fühlt, in jener »sympathischen angelsächsischen Art unfreiwilliger Originalität«, wie Myrdal einmal liebenswürdig sagt¹.

Freilich ist Wicksell weit davon entfernt, die funktionalen Beziehungen so exakt zu formulieren, wie Keynes es tut. Er dachte auch nicht an die Möglichkeit verschiedener Gleichgewichtslagen bei verschiedenen Graden der Beschäftigung, unterstellte vielmehr volle und praktisch gleichbleibende Beschäftigung. Wie sollte man auch die moderne Auffassung, die Keynes entwickelt, von einem Autor verlangen, der gleich Keynes in der statischen Theorie geschult, aber anders als dieser in einer wirtschaftlichen Welt stand, von der er feststellen konnte²: »Wie wenig eine allgemeine Erweiterung der Produktion unter normalen Umständen möglich ist, geht m. E. aus der in verschiedenen Ländern neuerdings vorgenommenen Zählung der Arbeitslosen in verschiedenen Jahreszeiten hervor, welche gezeigt hat, daß durchschnittlich nur verhältnismäßig wenige, ja bis nur 1 0/0 der Arbeiter unbeschäftigt waren. Eine allgemeine

¹ Myrdal, a. a. O., S. 370.

² Wicksell, a. a. O., S. 132.

Erweiterung der Produktion könnte somit nur durch verlängerte Arbeitszeit — die weder wünschenswert noch auf die Dauer möglich ist — oder auch durch neue technisch-ökonomische Fortschritte ermöglicht werden.«

Der Unterschied zwischen Wicksell und Keynes' »Allgemeiner Theorie« kann am besten an der Stellungnahme beider Theoretiker zur Preisbildung klargemacht werden. Der Unterschied liegt hier ausschließlich in den theoretischen Prämissen und den realen Daten, die beide einsetzen. Wicksell ist nämlich ein Mann von starkem Wirklichkeitssinn, dessen Argumentation immer sehr stark — bewußt oder unbewußt — durch die Anschauung der beobachteten wirklichen Wirtschaft bestimmt wird. Er denkt theoretisch nicht konsequent zu Ende, sondern springt unversehens vom geschlossenen System, dem natürlichen Modell des Theoretikers, über in die praktisch gegebene Wirtschaft, in der das Bewegungsspiel von Preis und Zins durch einen exogenen Faktor, die Goldbewegung, gedämpft oder korrigiert wird. Eine theoretische Sünde, die bei der Behandlung seines Problems besonders naheliegt und wahrscheinlich auch die Ursache für den schier unstörbaren dogmatischen Schlummer der andern Theoretiker gewesen ist. In dem Augenblick, in dem Warenproduktion aufhört, identisch zu sein mit Gesamtwareangebot auf dem heimischen Markt, in dem die Preisbewegung infolge freien Warenverkehrs mit dem Ausland bei stabiler Währung in enge Grenzen gebannt wird, da bekommt das klassische Denkschema nämlich wieder eine gewisse reale Geltung, ohne indessen dadurch irgendwie theoretisch gerechtfertigt zu werden. Keynes denkt theoretisch exakt den Prozeß im geschlossenen System bis zu Ende durch. Während Wicksell, durch die praktische Beobachtung bestimmt, Kredit und Geld als elastische Größen nimmt, behandelt Keynes, wiederum theoretisch exakt, die verfügbare Geldmenge als eine Konstante, weil ja die Geldmenge nur durch exogene Faktoren, nämlich Goldbewegung oder Intervention der Notenbank, verändert werden kann. Man muß diese Faktoren zunächst einmal völlig ausschalten, um den Prozeß theoretisch rein darzustellen. Endlich behandelt Keynes die Beschäftigung als Variable, Wicksell nimmt sie als Konstante. Dazu verführt ihn mehr die empirische Beobachtung als etwa das klassische Theorem, daß die Wirtschaft naturnotwendig zum Gleichgewicht unter voller Beschäftigung tendiere. Denn seine Darstellung des kumulativen Prozesses der Preisbewegung für den Fall einer Abweichung, die ausschließlich durch den exogenen Faktor der Goldbewegung korrigiert wird, zeigt, daß er eine ganz andere und realistischere Vorstellung vom Bewegungsspiel in der Wirtschaft hatte als die klassischen Theoretiker.

Wicksell schildert den kumulativen Prozeß der Preisbewegung etwa folgendermaßen: In einer Wirtschaft, die bisher bei voller Beschäftigung

im Gleichgewicht war, in der also Konstanz des Preisniveaus (Wicksells praktisches Kriterium für die Beurteilung des Zinses) anzeigte, daß der Marktzins »normal« war, werden die Preise zu steigen beginnen, wenn der Marktzins einmal niedriger wird als der Normalzins, sei es, daß die virtuelle Grenzrentabilität des Kapitals steige, sei es, daß der Marktzins — *ceteris paribus* — falle. Diese Preissteigerung wird sich ständig verstärkend fortsetzen, hemmungslos und ohne Ende, solange der Marktzins unter dem natürlichen Zins bleibt. Die Unternehmer werden nämlich mehr Kapital investieren, dadurch werden die Preise steigen, dadurch steigt die virtuelle Grenzrentabilität und reizt sie zu noch stärkerem Kapitaleinsatz, wobei in einem *circulus vitiosus* Löhne und Preise ständig höher getrieben werden. Zu demselben Resultat gelangt Keynes, wenn er als Ausgangspunkt die ideale Gleichgewichtslage annimmt und unterstellt, daß der Marktzins unter dem optimalen Zins gehalten wird, der schon das Gleichgewicht bei voller Beschäftigung erlaubt. Die volle Übereinstimmung erklärt sich daraus, daß hier beide bei der gegebenen Ausgangslage hinsichtlich der Beschäftigungsmenge die gleiche Annahme machen müssen.

Anders ist es, wenn der Prozeß in entgegengesetzter Richtung verläuft. Steigt bei gleicher Ausgangslage der Marktzins über den Gleichgewichtszins, so werden die Unternehmer weniger investieren, infolgedessen sinken die Preise der Verbrauchsgüter, und nun trennen sich bald die Wege der beiden Theoretiker. Wicksell fährt fort: Die Hersteller von Verbrauchsgütern werden nur bei niedrigeren Löhnen gewillt sein, die Produktion im alten Umfang fortzusetzen; die Arbeiter werden praktisch dem Lohndruck weichen, also der Geldlohn wird sinken, es beginnt nun ein Wettlauf von Preisen und Löhnen nach unten, der so hoffnungslos ist wie der Wettlauf mit dem eigenen Schatten. Der Versuch der Unternehmer, das Gleichgewicht zwischen Kosten und Erlös durch Lohndruck herzustellen, muß, das sah Wicksell, scheitern. Die Lohnsenkung kann bei gleicher Beschäftigung nie das gestörte Gleichgewicht zwischen Kosten und Erlös herstellen, und so müssen Preise und Löhne unwiderstehlich nach unten gezogen werden. Lediglich die Illusion der Unternehmer, die ständig wähen, durch die Kostensenkung, d. i. Lohnsenkung, den Ausgleich zu schaffen, verhindert den Zusammenbruch der Produktion. Selbstverständlich war sich Wicksell auch darüber klar, daß eine solche Illusion nur kurze Zeit und nur einen begrenzten Preisfall wirklich hätte überdauern können. Dem tödlich bedrohten System kam hier nur der *deus ex machina*, der Goldzufluß und sein Einfluß auf den Marktzins, zu Hilfe, um es vor der schwindelnden Fahrt in den Orkus zu retten.

Wenn man, so wie Wicksell es tat, die Beschäftigung trotz dieser ruinösen Marktgestaltung als konstant annimmt, so muß sich in unver-

brüchlicher logischer Konsequenz der kumulative Prozeß nach Wicksells Schema entwickeln. Die Preise müssen fortgesetzt fallen, ohne zur Ruhe zu kommen. Gibt man aber mit Keynes die Konstanz der Beschäftigung auf, so kommt man mit ebenso unverbrüchlicher Konsequenz zu seinem Ergebnis: nämlich, daß das System schließlich einmal zu einem Gleichgewicht bei niedrigerer Beschäftigung und niedrigeren Preisen kommt. Und zwar an einem Punkt, an dem die bei dem gegebenen Marktziinsfuß mögliche Investition ausreicht, ein Einkommen zu erzeugen, bei dem, nach der gegebenen Verbrauchsquote, die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern gleich dem Gesamtangebotspreis wird. Die Preise stehen wieder auf dem Grenzkostenniveau. Im Grunde genommen beweist Wicksell gerade durch die Schilderung des kumulativen Prozesses, daß seine Grundannahme, Konstanz der Beschäftigung, imaginär ist. Sein Theorem bestätigt Keynes' Widerlegung des klassischen Parallelenaxioms. Der kumulative Prozeß führt die klassische Theorie im geschlossenen System *ad absurdum*. Die Vollbeschäftigung wird bei fortgesetztem Preisfall nur noch durch eine täglich widerlegte Illusion der Unternehmer aufrechterhalten, eine Illusion, die sehr bald schwinden muß, zumal das Unternehmervermögen hierbei an galoppierender Schwindsucht leidet.

Daß Wicksell nicht mit der Klarheit und Entschiedenheit wie Keynes die vollen theoretischen Konsequenzen zog, ist einmal der Eigenart zuzuschreiben, daß er von Natur mehr praktisch als theoretisch anschaute und dachte, und zum andern dem Umstande, daß sein Milieu ihn nicht zwang, theoretisch zu Ende zu denken. Als er »Geldzins und Güterpreise« schrieb, war der Widerstand der Arbeiter gegen Lohnsenkungen noch nicht so stark, daß er die Annahme einer unbeschränkten Elastizität des Nominallohnes als völlig wirklichkeitsfremd hätte empfinden müssen. Ferner war damals der säkulare Trend der Investitionen in der ganzen Welt noch steil aufwärtsgerichtet. Das neunzehnte Jahrhundert mit seinem unerschöpflichen Expansionsdrang ließ selbst in Zeiten der Krisen und Depressionen die Investition nicht so stark zurückgehen, daß der kritische Punkt überschritten wurde, bei dem die Verbrauchsgütererzeugung unvermeidlich schrumpfen mußte. Das große Trägheitsmoment, das die Wirtschaft immer hat, dank dem heroischen Widerstand, den die in der Existenz bedrohten Unternehmer unter Einsatz ihres Vermögens leisten, fing damals den von der Einschränkung der Investition kommenden Stoß auf, zumal der Weltmarkt jeder einzelnen Volkswirtschaft sehr bald einen nie versagenden Ausgleich bot. Der *deus ex machina* ließ in der Tat nicht auf sich warten. Erst unserer Zeit blieb das fatale Erlebnis vorbehalten, daß die ganze Welt gleichzeitig dem kumulativen Prozeß nach unten verfiel, womit der exogene Ausgleichfaktor ausblieb.

III. Aktuelle und virtuelle ökonomische Größen

Keynes hat in der »Allgemeinen Theorie« die theoretische Vorstellung einer Divergenz von Investition und Ersparnis als unzulänglich und verfehlt bezeichnet und dadurch sein eigenes Verfahren, das er im »Treatise on money« angewandt hatte, desavouiert. Damit will er nun keinesfalls sagen, daß er früher eine falsche Anschauung gehabt habe, sondern nur, daß seine frühere Darstellung und Begriffsbildung unzweckmäßig gewesen sei und nicht die volle Anschauung von den Zusammenhängen vermittelt habe. Mir scheint eine Ehrenrettung des alten theoretischen Schemas geboten, weil gerade, wenn man es verwendet und nur darauf achtet, nicht dieselben Worte für verschiedene Begriffe zu nehmen, die Brücke von der klassischen Theorie zur »Allgemeinen Theorie« von Keynes viel leichter geschlagen werden kann. Es ist nur nötig, neben die Begriffe »Einkommen« und »Ersparnis« im eigentlichen Sinne (wobei man an aktuelles Einkommen und aktuelle Ersparnis denkt) noch Begriffe zu stellen, die der klassischen Vorstellung entsprechen und dem Sayschen Theorem der Äquivalenz von Angebot und Nachfrage genügen. Es würde sich empfehlen, hierfür etwa die Bezeichnung »virtuelles Einkommen« und »virtuelle Ersparnis« zu verwenden.

Unter virtuellem Einkommen hätte man etwa das zu verstehen, was Keynes »aggregate supply price« nennt, und was er etwa definiert als: Erlös, dessen Erwartung eine bestimmte Produktion rechtfertigt. Man könnte es auch etwa folgendermaßen definieren: Virtuelles Einkommen ist das Einkommen, das erzielt werden würde, wenn im Gesamtdurchschnitt die Warenpreise gleich den Grenzkosten der Erzeugung wären; dabei braucht nicht etwa der Preis der einzelnen Ware gleich den Grenzkosten der Erzeugung zu sein, wohl aber müßten, wenn gewisse Warenpreise unter den Grenzgestehungskosten stehen, andere über ihnen stehen, so daß jedem Minus ein Plus an anderer Stelle gegenüberstünde. Man könnte sich auch, da nur das Unternehmereinkommen in seiner nominellen Höhe erst auf dem Warenmarkt bestimmt wird, während die übrigen Einkommen (factor cost) laufend mit der Produktion ausgezahlt werden und nominal fest bestimmt sind, darauf beschränken, nur das Unternehmereinkommen virtuell zu definieren, etwa folgendermaßen: Virtuelles Einkommen der Unternehmer ist das Einkommen, das die Unternehmer im ganzen insgesamt erzielen müssen, damit nicht an der Grenze der Erzeugung mehr Erzeugungsfaktoren, praktisch gesprochen Arbeiter, aus der Produktion ausscheiden, als an anderer Stelle in Unternehmungen, die unter günstigeren Produktionsbedingungen arbeiten, eingestellt werden. Diese Definition wäre theoretisch weit weniger schulgerecht und exakt, hätte aber den Vorzug größerer Wirklichkeitsnähe. Der Grenzkostenbegriff ist theoretisch ein wundervolles Instrument. Er schematisiert die Realität,

ist sozusagen eine platonische Idee, die in ihrer Erscheinung eine proteusartige Wandlungsfähigkeit zeigt. Man kann ziemlich jede reale Situation mit dem Grenzkosten- und Grenzertragsbegriff meistern, aber schon diese Tatsache sollte zum vorsichtigen Gebrauch raten. Denn diese Eignung ist offensichtlich einer erstaunlichen Elastizität des Begriffs zu danken. Die klassische Eleganz, die Verbindlichkeit und Handlichkeit des Begriffs dürfen nicht darüber täuschen, daß sein Charakter höchst problematisch und durchaus nicht im Einklang mit der Maske unschuldiger Liebenswürdigkeit ist, die er trägt. Mir scheint, daß Keynes in seiner »Allgemeinen Theorie« reichlich unbekümmert von dem Instrument Gebrauch macht, und es wäre angebracht, wenn bei der weiteren Ausgestaltung der Theorie das Instrument mit größerer Vorsicht verwendet würde, so bequem und verlockend es sich auch immer präsentiert.

Mit diesem Vorbehalt können wir an dieser Stelle aber, da es uns ja nur darauf ankommt, den klassischen Theoretiker zu überzeugen, den von ihm geschätzten Begriff der Grenzkosten verwenden. Wir definieren also: Virtuelles Einkommen ist das Gesamteinkommen, das sich ergibt, wenn im Durchschnitt die Warenpreise gleich den Kosten an der Grenze der Erzeugung sind (wo der Unternehmergewinn Null ist). Virtuelle Ersparnis definieren wir dann als Differenz von virtuellem Einkommen und tatsächlichem Aufwand für Gebrauchsgüter. Mir scheint, daß Keynes diese Begriffe ruhig übernehmen könnte, zumal er ja selbst bereits mit zwei virtuellen Begriffen arbeitet, nämlich »marginal efficiency« and »effective demand«. »Marginal efficiency« ist nämlich die virtuelle Grenzrentabilität des Kapitals, die Rentabilität, die man von einer bestimmten Investition erwartet, und »effective demand«, die »wirksame Nachfrage«, ist nicht die tatsächliche Nachfrage, sondern die von den Unternehmern wirklich erwartete, die nur in einer Gleichgewichtslage übereinstimmt mit der tatsächlichen Nachfrage.

Ja auch der Gesamtangebotspreis (aggregate supply price), der die Gesamtkosten nach Ausschaltung der Gebrauchskosten (user cost), also das Gesamt-Soll-Einkommen, das aus der Produktion erwartet wird, darstellt, ist ja eine virtuelle Größe, und zwar der Wechselbegriff von virtueller Nachfrage (effective demand). Neu wäre mithin nur der Begriff der virtuellen Ersparnis, richtiger gesagt die Kennzeichnung der Größe, die Keynes im »Treatise on money« mit Ersparnis bezeichnete ($S = E - PR$, wobei E das virtuelle Einkommen, R die Menge der an die Verbraucher abgesetzten Güter und P der Preis der Einheit war).

Wir hätten demzufolge vier Begriffspaare, in denen je ein Ist-Begriff einem Soll-Begriff gegenübersteht¹, eine aktuelle, tatsächlich realisierte

¹ Karl Burkheiser hat in seiner Schrift »Grenzen des Staatskredits« (Berlin 1937, S. 24) die Begriffe »Sollersparnis« und »Istersparnis« von mir übernommen, aber nicht in meinem Sinne verwandt.

Größe einer virtuellen. Zwei von den virtuellen Größen sind Wechselbegriffe, nämlich virtuelles Einkommen und virtuelle Nachfrage. Die virtuellen Größen gehören dem Bereich der Erwartung an, wobei jedoch die virtuelle Ersparnis nur eine abgeleitete Größe ist, die sich als Korollar zu den Größen gesellt, die selbständig Gegenstand der Erwartung sind. Gegenstand der Erwartung ist ausschließlich das Einkommen oder die Nachfrage, deren Erwartung die Produktion in jedem Augenblick tatsächlich bestimmt, und die Grenzrentabilität, deren Erwartung das Maß der Investition bestimmt, wenn der Zins gegeben ist.

Diese virtuellen Größen scheinen mir nun in der Tat ein höchst brauchbares analytisches Instrument und ganz besonders aus didaktischen Gründen empfehlenswert zu sein; sie würden sozusagen den orthodoxen Theoretikern endlich feste astronomische Punkte am theoretischen Himmel geben, so daß sie nun auf dem Meere der Realität wirklich den gewünschten Kurs einhalten und jederzeit ihren Standort bestimmen können¹.

Die virtuellen Größen sind genau jene Größen, mit denen die statische Theorie in ihrer Abstraktion vom Geldtauschwert operiert. Sie genügen allen theoretischen Anforderungen, insonderheit dem Sayschen Theorem der Äquivalenz von Angebot und Nachfrage. Das Angebot = virtuelles Einkommen ist identisch mit der Nachfrage. Die relativen Preise werden dank dem Wettbewerb der Unternehmer auf die Dauer durch die Grenzkosten bestimmt; jederzeit korrigiert der Wettbewerb *a tempo* jede zufällige Abweichung, die einmal durch eine besondere Marktsituation gegeben werden könnte. Der klassische Theoretiker bekommt jetzt endlich das, was ihm als »echte« Ersparnis vorschwebte, und wonach er im Grunde bisher vergeblich gesucht hat. Es muß ihm jetzt auch sofort aufgehen, daß diese »echte« Ersparnis niemals wirksames Angebot im Sinne der klassischen Theorie werden kann. Es tritt niemals als selbständig gegebene aktuelle Größe und auch niemals als selbständig gegebene virtuelle Größe auf. Die virtuelle Ersparnis ist niemals Determinante, sondern als Korollar durch virtuelles Einkommen und Verbrauchsausgaben bestimmt. Sie genügt dabei voll dem Begriff der Ersparnis, denn sie ist gleich dem Überschuß des virtuellen Einkommens über den Verbrauch.

Die Selbsttäuschung, der die orthodoxe Theorie unterworfen ist, liegt in folgendem begründet: Spaltet man das Gesamteinkommen auf in

¹ Myrdal hat übrigens das Problem völlig klar erkannt und die Lösung in der gleichen Richtung, wie es hier geschehen ist, gesucht. Die Art und Weise jedoch, wie er die Antizipationen ins Spiel bringt, um zu dem zu kommen, was ich hier virtuelle Ersparnis und virtuelles Einkommen genannt habe, kann nicht befriedigen, weil er die Objektivierung des Begriffs »erwartetes Einkommen« unterläßt, welche die Verwendung des Grenzkostenbegriffs (in Anlehnung an Keynes' Definitionen von »aggregate supply price« and »effective demand«) gestattet.

Unternehmereinkommen einerseits und Einkommen der beteiligten Produktionsfaktoren andererseits (Löhne, Gehälter, Zinsen usw.), so wird deutlich, daß bei diesem zweiten Teil virtuelles Einkommen und aktuelles Einkommen zusammenfallen. Infolgedessen ist auch für diesen Teil virtuelle Ersparnis und aktuelle Ersparnis identisch, und da das Einkommen hier laufend mit der Produktion nominell bestimmt ist durch die Zahlungen der Unternehmer, so ist auch *pari passu*, mit der Entscheidung dieser Einkommenbezieher über ihren Verbrauch, ihre Ersparnis bestimmt und eine faßbare und sichtbare Größe. Trotzdem kann diese Ersparnis niemals als Angebot von Ersparnis im klassischen Sinn auftreten. Sie ist nämlich Reflex eines schon vollzogenen Prozesses, nämlich der laufenden Produktion, und das drückt sich, kredittechnisch gesehen, folgendermaßen aus: Denken wir uns, der präsumtive Sparer erhalte sein Einkommen auf sein Bankkonto eingezahlt. Jede solche Einzahlung bedingt — nach unverrückbaren Bilanzgesetzen — im geschlossenen System, daß ein Unternehmerkonto im gleichen Augenblick entsprechend belastet worden ist. Entweder Verminderung eines Geschäftsdepositums oder Erhöhung einer Kontokorrentschuld ist die normale Bedingung der Entstehung des Einkommendepositums («normal» heißt, wenn keine Offen-Markt-Operationen vorgenommen worden sind und sich die bisherigen Spardepositen nicht geändert haben). Der Teil vom Einkommendepositum, den der Einkommenbezieher ausgibt, fließt den Unternehmern auf Kontokorrentkonto wieder zu, stellt also *in toto* die ursprüngliche Situation insoweit wieder her. Der nicht verausgabte Rest fließt ihnen nicht zu, steht aber auch nicht als freie neue Ersparnis zur Verfügung, sondern ist ja schon «angelegt» in Gestalt der höheren Bankschuld der Unternehmer, soweit nicht Geschäftsdepositen definitiv vermindert worden sind. Mit andern Worten: das Kreditsystem wird *primo actu* durch Sparen von Nichtunternehmern illiquide. Würde der Sparer selbst das ersparte Geld langfristig ausleihen, so würde bestenfalls die Unternehmerschaft insgesamt wieder so liquide sein, wie sie es gewesen wäre, wenn der Sparer nicht gespart hätte. In Wahrheit wären die Unternehmer aber in größerem Maße langfristig verschuldet, und unzweifelhaft bestimmt das Kreditwürdigkeit und Dispositionsfähigkeit der Unternehmer an sich nachteilig, es dämpft ihre Erwartungen und drückt damit die Funktion der virtuellen Grenzrentabilität. Aber all dies wird später noch deutlicher hervortreten.

Kann nun aber schon die aktuelle und an sich faßbare laufende Ersparnis der Nichtunternehmer nicht als Angebot von Sparmitteln auftreten, so ist es vollkommen unmöglich hinsichtlich der »Ersparnis« der Unternehmer, die ja nur eine errechnete virtuelle Größe ist und niemals als wirkende Kraft, als wirksames Angebot, auftreten kann. Diesem Dilemma

haben sich einige Theoretiker, beispielsweise Robertson, dadurch entzogen, daß sie in die Vergangenheit geflüchtet sind, indem sie an Stelle der virtuellen Ersparnis der Unternehmer von heute, die allein der theoretischen Konzeption der Klassiker entspricht, die aktuelle Ersparnis der Unternehmer von gestern herangezogen haben, um auf irgendeine Weise zu einer konkreten Größe zu kommen. Dieses Verfahren wäre bei stationärer Wirtschaft, wenigstens hypothetisch, erlaubt, muß aber gerade da im Stich lassen, wo es sich um eine dynamische Entwicklung handelt. Dabei ist im übrigen mit allem Nachdruck festzustellen, daß auch bei diesem Verfahren, soweit es theoretisch erlaubt wäre, also, wie gesagt, bei stationärer Wirtschaft¹, die »Ersparnis« sowenig wie die theoretisch korrekt definierte virtuelle Ersparnis irgendwie als wirksames Angebot auftreten kann. Es genügt, sich zu vergegenwärtigen, daß bei weitem der größte Teil der Unternehmerersparnis von gestern nur in der Form der Vergrößerung ihres realen Vermögens existiert, nicht aber als irgendwie frei verfügbare »Mittel«. Im übrigen wird auch in dieser Beziehung die spätere schematische Darstellung des Kreditprozesses noch mehr Aufschluß geben.

Mit dem Begriffsschema der virtuellen und realen Größen lassen sich nun noch einige fundamentale Zusammenhänge besonders gut veranschaulichen. Dabei bin ich allerdings gewärtig, von Haberler, Hayek und Hawtrey den gleichen Einwand zu hören, den sie in ihrer Kritik an Keynes gelegentlich gemacht haben, nämlich, daß das, was angeblich klargestellt werde, in Wahrheit *ex definitione* gelte, daß es sich um Identitäten oder identisch erfüllte Gleichungen, nicht um Bestimmungsgleichungen handle. Dagegen habe ich zu bemerken: 1. daß selbst ein analytisches Urteil den Gewinn bringt, Klarheit darüber zu schaffen, was eigentlich im Subjektbegriff gedacht wird; 2. daß es sich in Wahrheit zumeist nicht um Identitäten, sondern um Korollare handelt. Das mag sich z. B. Haberler sagen lassen, wenn er Multiplikator mit Verbrauchsquote glaubt identifizieren zu können. Der Multiplikator ist nicht identisch mit der Verbrauchsquote, sondern ist deren Korollar. Wenn der Winkel α im rechtwinkligen Dreieck 30° hat, so hat β allerdings unvermeidlich 60° . Durch einen der beiden Winkel ist die Form des rechtwinkligen Dreiecks eindeutig bestimmt, und wenn ich noch eine Seite weiß, auch seine Größe. Wenn ich aber die Aufgabe habe, ein empirisch gegebenes rechtwinkliges Dreieck zu messen, dann entscheiden die

¹ Wohlgermerkt: unter allen Umständen wäre dieses Verfahren so zu qualifizieren, wie Robertson mit einem Zitat von Marshall eine Formulierung von Keynes fälschlich, ihren Sinn mißverstehend, qualifiziert: " 'A person ... may be excused for ... speaking [thus] — provided only he does not claim scientific accuracy for the wording of his doctrine.' " D. H. Robertson, Some Notes on Mr. Keynes' general Theory of employment. »The Quarterly Journal of Economics«. Vol. 51 (1936/37), S. 183.

praktischen Umstände, welche Stücke ich zweckmäßigerweise messe, und welche ich zweckmäßigerweise durch Rechnung bestimme. Genau so ist das Verhältnis von Verbrauchsquote und Multiplikator¹.

Wir haben gesehen, daß das aktuelle Einkommen der Nichtunternehmer immer gleich ihrem virtuellen Einkommen ist. Die Divergenz der beiden Größen tritt also ausschließlich beim Unternehmereinkommen ein. Betrachten wir einmal, welche Größen *pari passu* mit der Produktion sofort real gegeben werden. Das sind nämlich: a. das Geldeinkommen der Nichtunternehmer, b. der Aufwand der Nichtunternehmer für den Verbrauch, c. der Aufwand der Unternehmer für den Verbrauch, d. die rechnerischen Kosten für den Verschleiß (wir wollen von diesen, nachdem wir sie der Vollständigkeit wegen erwähnt haben, absehen, d. h. wir denken uns den Verschleiß laufend ersetzt und beschäftigen uns nur mit der Nettoproduktion, deren Kosten gleich dem virtuellen Einkommen sind).

Wodurch wird nun tatsächlich das Einkommen der Unternehmer bestimmt? Das Einkommen der Unternehmer ist ihr Anteil am gesamten Sozialprodukt. Das Sozialprodukt zerfällt in zwei Teile, den verbrauchten und den nicht verbrauchten Teil. Der nicht verbrauchte Teil bleibt zunächst einmal in den Händen der Unternehmer, sozusagen in der Betriebsrechnung, und er ist (soweit er nicht durch Ansprüche anderer, nämlich »Ersparnisse« von Nichtunternehmern, verkürzt wird) ihr Anteil, wenn man die Unternehmerschaft insgesamt betrachtet. Außerdem haben sich die Unternehmer auch durch ihren Verbrauch einen Teil des Sozialproduktes angeeignet; mit andern Worten: das Einkommen der Unternehmer ist mathematisch gleich dem Wert der Investition plus Wert des eigenen Verbrauchs minus Ersparnisse der Nichtunternehmer (und zwar Nettogeldersparnis aller Nichtunternehmer). Nehmen wir der Einfachheit halber einmal an, daß die Unternehmer gerade soviel verbrauchen, wie die Nichtunternehmer jeweilig sparen, eine sehr grobe Art der Approximation zwar, aber in Wahrheit wohl gar nicht so wirklichkeitsfern. Dann wäre im großen und ganzen das gesamte Unternehmereinkommen immer gleich der Neuinvestition. Andererseits würde jede Steigerung des Verbrauchs der Unternehmer bei gleichbleibender Ersparnis der Nichtunternehmer das Unternehmereinkommen auch um den gleichen Betrag steigern.

¹ Haberlers Versuch übrigens, Keynes eine *quaternio terminorum* bei der Verwendung des Begriffs Verbrauchsquote nachzuweisen, ist mißlungen. Das zeigt sich am deutlichsten bei seinem Beweis *e contrario*, den er versucht: Sei die Verbrauchsneigung oder Verbrauchsquote τ , so sei der Multiplikator unendlich. Das sei offenbar imaginär; also sei die Verbrauchsquote im Formelsinn etwas ganz anderes als die Verbrauchsquote im ordentlichen Wortsinn, die bestimmt werde durch ein psychologisches Faktum, nämlich die Verbrauchsneigung. Dem ist entgegenzuhalten: Die Annahme einer Verbrauchsquote von τ ist *a priori* imaginär. Sie hätte nämlich u. a. eine völlig unbeschränkte Verbrauchsfähigkeit der Unternehmer zur Voraussetzung.

Auf den Zusammenhang hat Wicksell in »Geldzins und Güterpreise« schon hingewiesen. Keynes' Gleichnis vom Ölkrug der Witwe im »Treatise on money« ist nur eine geistreiche neue Formulierung für den Zusammenhang, den Wicksell achselzuckend folgendermaßen zu glossieren sich veranlaßt sah, wobei er allerdings auch ganz klar die hier wirkende automatische Bremse angab¹:

»Mehrere der oben ausgesprochenen Behauptungen werden gewiss für die herkömmliche Auffassung fast als Paradoxon erscheinen. So z. B. sieht es aus, als ob die Bemessung der Anteile der Produktion, welche den Kapitalisten und Unternehmern zufallen, eigentlich von nichts anderem abhängt als von der subjektiven Meinung oder Willkür dieser Klassen. Allein man muss bedenken, dass es sich hier um Stimmungen und Regungen handelt, welche, aus einem und demselben Motiv herrührend, für sämtliche Mitglieder gemeinsam sind, und somit eine gleichförmige Handlungsweise hervorrufen. Sie kommen deshalb in ihren Wirkungen einem bewussten Zusammenhalten für gemeinsame Zwecke gleich. Dass aber die Kapitalisten und Unternehmer, welche über den Subsistenzfonds der Gesellschaft verfügen, durch ökonomisches Zusammenhalten den Anteil der Arbeiter und der Eigner der sonstigen Produktivkräfte fast beliebig herabdrücken und ihren eigenen Anteil an der Produktion entsprechend vergrößern könnten, erleidet kaum einen Zweifel. Der einzelne Kapitalist oder Unternehmer dagegen ist in dieser Hinsicht so gut wie vollkommen machtlos. Er muss dem Strom folgen — allein er bildet selbst zugleich einen Teil dieses Stromes, dessen Kraft unwiderstehlich ist.«

Die Investition erst determiniert das Einkommen der Unternehmer, die Hauptquelle der Gesamtersparnis. Um von einem Kapitalangebot im Sinne der klassischen Theorie sprechen zu können, müßte man hinsichtlich dieser Ersparnisse eine präinatale Wirkung annehmen, aber diese ist genau so imaginär wie die posthume Wirkung, auf die Robertson verfällt, wenn er die gestrige Ersparnis als wirksames Angebot von heute betrachtet. Der Begriff »verfügbare Ersparnis« ist von Natur ein Unbegriff. Es gibt nur verfügbares Produkt und verfügbare Produktionsfaktoren. Betrachtet man einmal, etwa nach dem Denkschema von Hawtrey, Konsumgüter, die auf Lager genommen werden, nicht als Investition, so könnte man sich den Prozeß etwa folgendermaßen vorstellen: Wenn Nichtunternehmer aus ihrem laufend bezogenen Einkommen von einem gegebenen Zeitpunkt ab mehr sparen, also weniger als bisher ausgeben, so würden *ceteris paribus* die Vorräte an Konsumgütern in der Wirtschaft zunächst wachsen. Diese Zunahme könnte man als verfügbare Ersparnis ansehen. Wenn das klassische Theorem nun gültig wäre, so müßte in solch einem Fall der Zins *a tempo* heruntergehen. Dies fällt ihm aber niemals ein, sondern er wird im Gegenteil tendenziell steigen, und die Preise für Konsumgüter werden sinken. Hier in diesem Augenblick schlagen nun Theoretiker wie Hayek

¹ Wicksell, a. a. O., S. 142.

einen *salto mortale*, indem sie erklären, diese Preisgestaltung der Konsumgüter reize zur Erweiterung der Erzeugung von Investitionsgütern an, weil deren Preise im Vergleich zu den Konsumgüterpreisen nun höher seien. Dies ist ein erstaunliches *quid pro quo* und ein unwiderleglicher Beweis für jenen Mangel an Anschauung, auf den ich an anderer Stelle hingewiesen habe. Die Investitionsindustrie wird nicht unter dem Motto *l'art pour l'art* betrieben; sie ist vielmehr die Ausrüsterin der Konsumgüterindustrie. Ja das ist sogar im letzten Sinne allein ihre Aufgabe. Sich selbst erhält sie und erweitert sie nur, soweit es für diese ihre letzte Aufgabe notwendig ist. Und die Folge eines Rückganges der Konsumgüterproduktion ist nicht eine erhöhte Erzeugung von Investitionsgütern, sondern umgekehrt: da die Verbrauchsgüterindustrie sofort aufhört, neu zu investieren, ja auch die Reinvestitionen auf das geringste Maß beschränkt, bricht die Erzeugung der Güter höherer Ordnung völlig zusammen. Die einzige Ausflucht bilden hier jene Investitionen, an die im allgemeinen bei diesem Rasonnement (nämlich wenn man die berühmte Formel anwendet, es werde vorteilhaft, längere Produktionsumwege einzuschlagen¹) überhaupt nicht gedacht wird, das sind die langdauernden Nutzungsgüter, besonders Wohnhäuser. Der Bau von Wohnhäusern wird aber, wenn die industrielle Warenproduktion in eine Krise gerät, keineswegs sofort angeregt, sondern erst nach geraumer Zeit, wenn sich die Liquidität in der Kreditwirtschaft gebessert hat und der Zins endlich sinkt. Ein Sinken, das mit Sparen nicht das geringste zu tun hat, sondern ein rein monetäres Phänomen ist. Um dies zu erkennen, muß man den Kreditprozeß in der wirklichen Wirtschaft Schritt für Schritt verfolgen. Da ich an anderer Stelle die Kreditschrumpfung und die Kreditausweitung und die Faktoren, welche die Liquidität bestimmen, so genau wie möglich und, wie ich glaube, erschöpfend dargestellt habe², beschränke ich mich hier darauf, den Prozeß mit ein paar leichten Strichen zu skizzieren.

¹ Man hat gesagt, außer der Liebe habe die Menschen nichts so verrückt gemacht wie die Spekulation über Geld; gewisse neuere Arbeiten aus dem Kreise der österreichischen Schule zeigen, daß die Spekulation über die Verlängerung der Produktionsumwege und die «echte» Ersparnis mindestens die gleichen Verheerungen in den Köpfen angerichtet hat.

² W. Lautenbach, Kreditschrumpfung und Kreditausweitung. Eine Analyse des Kreditprozesses im Abschwung und Aufschwung der Wirtschaft. «Die Wirtschaftskurve». Frankfurt a. M. XV (1936), S. 135 ff. — Derselbe, Die Kreditausweitung im Aufschwung. Ebenda, S. 239 ff. — Derselbe, Probleme der Überliquidität. Ebenda, S. 331 ff. — Im übrigen habe ich darauf hinzuweisen, daß L. A. Hahn in seiner Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredits (Tübingen 1920) die Liquiditätstheorie des Zinses, die Bedeutung der Verbrauchsquote und die produktionspolitischen Konsequenzen in folgerichtiger Weiterentwicklung des Wicksellschen Gedankengangs dargestellt hat, besonders in den Kapiteln: Der Zins als Preis des Liquiditätsverlustes, S. 102 ff., Die Wirkung des Kredits auf die Quantität der Güter, S. 134 ff., Der Einfluß des Kredites auf Kapital- und Volksreichtum, S. 141 ff., Der Einfluß des Kredites auf die Bildung von Ersparnissen, S. 152 ff.

IV. Kapital, Kredit, Geld

Keynes hat in der »Allgemeinen Theorie« das Liquiditätsstreben als den Grund des Zinses bezeichnet und drei Wurzeln dieses Liquiditätsstrebens angegeben und analysiert. Dabei hat er sich im ganzen mehr auf »das Ding an sich« beschränkt, seine Erscheinungsform aber nicht ausführlich behandelt. Er hat gewissermaßen in esoterischem Stil die Lehre entwickelt; das hat zur Folge, daß seiner Darstellung die Anschaulichkeit abgeht. Im »Treatise on money« sagt er einmal, er beherrsche die deutsche Sprache nur so, daß er auf Deutsch nur das klar verstehe, was er schon vorher wisse. Die Sprache, in der Keynes seine Liquiditätstheorie darstellt, bringt seine Leser etwa in eine ähnliche Situation. Nachdem Keynes synthetisch aus den Elementen den Zusammenhang konstruiert hat, will ich an einem künstlichen Modell Aufbau, organische Zusammenhänge und Kreislauf der Kreditwirtschaft demonstrieren. Damit die Geschichte nicht allzu trocken wird, will ich über eine phantastische Reise nach dem Wunderlande Liquidistan berichten:

Liquidistan hat ein fabelhaft rationalisiertes Geld- und Kreditsystem. Wir erfuhren, daß auch dieses herrliche System das Ergebnis harter Mühe, bitterer Erfahrungen und vieler Experimente gewesen ist, die man später wegen ihrer Naivität belächelt hat. Inflation mit ihrer heillosen Zerrüttung des Geld- und Kreditsystems, später waghalsige Experimente mit Schwundgeld sind u. a. die historischen Bedingungen gewesen, unter denen sich das System allmählich herausgebildet hat. Wir bekamen Gelegenheit, das Kreditwesen in Liquidistan genau zu studieren. Bargeld gibt es dort überhaupt nicht. Das Portemonnaie ist vollkommen durch das Scheckbuch ersetzt. Es gibt auch nur eine einzige Bank, die alle Funktionen erfüllt, die sonst spezialisiert von verschiedenen Banktypen in den bekannten Kreditsystemen wahrgenommen werden. Mit dem Wertpapiergeschäft befaßt sich die Kreditbank nur kommissionsweise. Sie kennt nur eine Anlage, nämlich Debitoren. Zu unserem größten Erstaunen gab uns die Bankleitung auf Befragen über die Zusammensetzung der Debitoren folgende Auskunft: alle Unternehmer des Landes seien Debitoren; unsere ratlos verblüfften Gesichter bemerkend, erklärte man: es gelte in Liquidistan als Zeichen äußerster Rückständigkeit, wenn ein Unternehmer liquide Überschüsse habe. Das Berufsethos der Unternehmer basiere nämlich auf folgender Überlegung: wer ein Geschäftsdepositum hat, zeigt eigentlich, daß er seine Möglichkeiten nicht restlos ausnutzt, daß jedenfalls andere Unternehmer, deren Schuld der Gegenposten zu diesem Depositum ist, sich in jedem Fall besser auf die reale Verwertung verstehen. Abgesehen davon aber habe noch eine praktische Überlegung die Unternehmer bestimmt, das Halten von Geschäfts-

depositen überhaupt als illoyal zu brandmarken und als einen Verstoß gegen die Standesinteressen zu bezeichnen. Die Bemerkung war uns erst ganz unverständlich. Später aber haben wir sie vollkommen begriffen.

In Liquidistan ist durch Staatsgrundgesetz schon vor sehr langer Zeit, als man das Bank-, Kredit- und Geldwesen konsequent durch-rationalisierte, zum Schutz gegen eine etwa inflationistische Kredit-gewährung die Gesamtkreditmenge auf ein Höchstmaß von 10 Milliarden begrenzt worden. Diese starre Kontingentierung ist, was zunächst paradox aussehen mag, später aber einzusehen sein wird, der Grund für die Dif-famierung der Geschäftsdepositen in Liquidistan. Bei unserm Besuch war das Kreditkontingent fast voll ausgenutzt. Über 9,5 Milliarden Debitoren waren vorhanden und ihnen gegenüber 9,5 Milliarden Depositen. Auf Befragen erfuhren wir, daß diese Depositen Einkommen- und Spar-depositen von Nichtunternehmern seien, wobei der weitaus überwiegende Teil auf Spardepositen entfalle. Die Einkommendepositen ließen sich sehr leicht berechnen. Im übrigen habe sie die Bank auch genau statistisch erfaßt, was ja dadurch sehr einfach möglich sei, daß diese Einkommen-depositen eine streng periodische Bewegung hätten. Im Zuge der Ratio-nalisierung habe man in Liquidistan angeordnet, daß sämtliche Gehälter, Löhne, Zinsen und sonstigen abgeleiteten Einkommen monatlich zu zahlen seien, und da die Quelle aller dieser Einkommen Zahlungen der Unter-nehmer seien, also der Debitoren, sei durch die monatlichen Buchungen am Ultimo sehr klar zu erkennen, wie hoch die der Bank jeweils »zufließenden« Einkommendepositen seien. Sie beliefen sich nämlich auf monatlich 2,5 Milliarden. Die Bank habe auch einen genauen Überblick darüber, wieviel davon gespart wird, weil die Einkommenbezieher die Beträge zunächst auflaufen ließen und sie dann stets von Zeit zu Zeit durch Ver-mittlung der Bank in Aktien oder Darlehen an Unternehmer anlegten. Eine langjährige Statistik erweise, daß alle Deponenten jährlich etwa 5 v. H. von ihrem Einkommen sparten, also rund 1,5 Milliarden im Jahr.

Wir waren natürlich sehr neugierig, etwas über die Zinspolitik des Instituts zu erfahren, zumal wir hier wegen seines monopolistischen Charakters erhebliche Bedenken hatten. Die Bankleitung erklärte uns, daß sie hier die bewährten, vom früheren System übernommenen Liquiditäts-grundsätze beherzige, die allerdings in ihrer praktischen Gestaltung etwas hätten modifiziert werden müssen, da Liquidistan keinen Verkehr mit der rückständigen Außenwelt habe und außerdem das primitive Bargeld voll-kommen beseitigt sei. Als Hauptkriterium der Liquidität betrachte man einmal die Höhe der Gesamtkreditsumme. Man pflege den Zins, je näher man an die Grenzen des Kontingents komme, zu erhöhen; so gelte z. B. im Augenblick, da man schon sehr nahe an der Grenze sei, ein Satz von $5\frac{1}{2}\%$. Außerdem schenke man dem Umschlag der gewährten Kredite ernste

Beachtung. Die Bank sei ja ihrem Wesen nach eine Geschäftsbank, und ihre Kredite sollten den Charakter von Betriebskrediten haben. Deswegen sehe man darauf, daß jeder Kredit wenigstens sechsmal im Jahre umgeschlagen würde. Bei landwirtschaftlichen Krediten könne man natürlich nicht mit dieser strengen Regel operieren, und hier sei man so weit gegangen, daß man einen einmaligen Umschlag im Jahre konzediere. Man habe als goldene Bankregel für den Zinssatz die folgende Formel¹:

$$R = \frac{4 D}{V}$$

wobei D die Debitorensomme in Milliarden und V der Umschlagskoeffizient sei. Der Umschlagskoeffizient war zur Zeit also etwa 7. Wir fanden das erstaunlich niedrig und baten um eine Erklärung, da wir es mit den Erfahrungen in unserm Kreditsystem gar nicht vereinbaren konnten.

Die liebenswürdige Bankleitung löste uns das Rätsel mit einem nachsichtigen Lächeln. Die Sache erklärt sich nämlich daraus, daß in Liquidistan niemals Bankkredite für Effektenkäufe gegeben werden. Unternehmer können also, solange sie bei der Bank verschuldet sind, niemals Wertpapiere kaufen, so daß rein finanzielle Transaktionen (außer der Ausgabe eigener Wertpapiere) das Konto der Unternehmer überhaupt nicht berühren. Hier konnte man sich kaum des Gefühls bittersten Neides erwehren. Wie unendlich klar und durchsichtig war unter diesen Umständen Bilanzbild und Bewegung auf den Konten. Übrigens erklärte die Bankleitung noch sehr ernsthaft, daß diese Bestimmung nicht bloß aufgenommen sei, um der Bank die Übersicht zu erleichtern, sondern daß die Lektüre von J. M. Keynes' »Allgemeiner Theorie« seinerzeit die Aufnahme dieser Bankregel hätte ratsam erscheinen lassen. Man habe dadurch den aktiven Unternehmer auf seine eigentliche Aufgabe beschränkt, und es habe sich praktisch gezeigt, daß das auch sehr erzieherisch für den Teil des Publikums gewesen sei, den die Vorsehung in Liquidistan zum Effektenkäufer bestimmt habe, nämlich die Nichtunternehmer. Mein Reisegefährte bemerkte in diesem Augenblick: »Das ist hochinteressant. Durch die absolute Beschränkung des Kredits sind wenigstens für alle Zukunft Kreditausdehnung und Zwangssparen unmöglich gemacht. Reichen denn aber die Sparmittel, die das sparende Publikum zur Verfügung stellt, um die Investitionen zu finanzieren?« Diese Frage setzte die Liebenswürdigkeit der Bankleitung einer Belastungsprobe aus, der sie sich nicht gewachsen zeigte. Sie legte uns nahe, in Liquidistan andere interessante

¹ Wohlgermerkt: das ist eine idealisierte Formel für den durch die Liquidität bestimmten Marktinzins. Keineswegs eine Formel, die den Zins ideal oder optimal so bestimmt, daß er stets eine Investition ermöglicht, die Vollbeschäftigung erlaubt! Liquidistan ist da keinen Deut besser als unser System.

Einrichtungen, etwa das Panoptikum, zu besuchen, und wir empfahlen uns. Eine starke Verlegenheit auf beiden Seiten war leider nicht zu verkennen.

Wir hatten aber auch vollkommen genug erfahren, um uns selbst über das Funktionieren dieses Systems klar zu werden und den tiefen Sinn des eigenartigen Berufsethos der Unternehmer in Liquidistan zu begreifen. Die Unternehmer erblicken dort in jedem Sparer einen Mann, der ihnen das Leben sauer macht, die Preise drückt und den Zins in die Höhe treibt. Sie können im Jahre 20 Milliarden und mehr investieren, ohne ihre Kreditlinie zu überziehen, sofern nur alle Unternehmer einigermaßen in gleicher Linie vorgehen und die Nichtunternehmer nicht auf den Gedanken kommen, mehr zu sparen. Der Ehrenkodex der Unternehmer sorgt dafür, daß kein Berufsgenosse liquide Reserven bildet, daß er zumindest, wenn er wirklich in seinem eigenen Geschäftsbereich keine ausreichende Möglichkeit der Betätigung sieht und sein Gewinn so in liquider Form in Erscheinung treten würde, sich sofort unmittelbar am Geschäft eines andern finanziell beteiligt. Das Kreditvolumen wächst infolgedessen nur unter dem Einfluß von zwei Kräften: a. Nichtunternehmer sparen, b. die Zahlungen der Unternehmer an die beteiligten Produktionsfaktoren steigen infolge Ausdehnung der Produktion. Dies ist aber ein Moment, das nur sehr schwach wirkt. Das zeigt ja schon die Tatsache, daß die gesamten Einkommendepositen, die dem Produktionsstande in Liquidistan entsprechen, nur den Betrag von 2,5 Milliarden im Maximum und 0 im Minimum, also durchschnittlich 1,25 Milliarden, ausmachten. Wir erfuhren übrigens später, daß die Unternehmer beabsichtigten, die Gehaltszahlungen nicht mehr durchweg am Ultimo zu leisten, sondern die Monatsgehälter für die eine Hälfte der Belegschaft zum Ultimo und für die andere zum Medio zu zahlen, nachdem ein Gutachten der Kronjuristen diese Zahlungsweise als mit den Staatsgesetzen vereinbar erklärt hatte. Die Unternehmer hatten sich nämlich herausgerechnet, daß dadurch die Maximalbelastung durch Gehaltszahlungen um 25 v. H. reduziert werde.

Damit mag es des Spaßes genug sein. Nur noch ein paar Worte zur Konstruktion des Modells: Das Modell gibt das ideale Schema einer Kreditwirtschaft, die wie die heute bestehenden Kreditsysteme vom Liquiditätsprinzip beherrscht wird. Keynes spaltet die verfügbare Geldmenge M auf in M_1 und M_2 , wobei M_2 gehortetes Geld im eigentlichen Sinne ist, M_1 aber das geschäftlich benötigte Geld darstellt — Keynes spricht hier von dem durch das Umsatz- und das Vorsichtsmotiv geschaffenen Geldbedarf. Die Ausdrucksweise von Keynes ist hierbei nicht besonders glücklich, weil sie Mißverständnisse begünstigt. Bei M_2 befinden wir uns nämlich im Bereich der Willkür, während bei M_1 objektive Faktoren im Spiele sind, so daß das Wort Ursache mehr am Platze wäre als das Wort Motiv. Über diesen

Qualitätsunterschied sind Robertson und Viner gestolpert. Robertson rügt¹: "A formula which obscures this by lumping together in the same portmanteau those who desire to *hold* more money and those who desire to *use* it does not seem to me helpful towards clarity of thought." Und Viner schließt sich dieser Rüge an²: "As D. H. Robertson points out in his contribution to this symposium, the transactions-desire for cash is for cash to be used and not for cash to be held unused." Dieser Hieb schlitz aber nur das Kleid des Gegners, ohne den Körper auch nur zu ritzen. Er beweist nur, daß beide am Kern vorbeigehen. Um dies ganz klar zu machen, habe ich in dem Modell die Geschäftsdepositen der Unternehmer gleich Null gesetzt, so daß Umsatzgeld (Depositen) nur noch in dem technisch unentbehrlichen Ausmaß auftritt, nämlich als Zirkulationsbedarf im Zusammenhang mit der Zahlung der Gehälter. Die Umsätze der Unternehmer unter sich haben hier nur die Form von Umbuchungen auf dem Kontokorrentkonto. Wenn alle Unternehmer dabei Kontokorrentkredite in Anspruch nehmen in einer Höhe, daß niemals das Konto irgendeines Unternehmers aktiv wird, sondern höchstens schwankt zwischen Null und D, wobei D ein beliebiges Debet ist, dann wird der Gesamtumsatz innerhalb der Unternehmersphäre in jeder beliebigen Höhe bei gleichbleibender Gesamtkreditsumme bewältigt. Es bedarf niemals zusätzlichen Geldes in gewöhnlichem Verstande, mögen die Umsätze auch noch so hoch werden³. Mehr Geld insgesamt, zusätzlicher sichtbarer Bankkredit, ist nur erforderlich, wenn sich die Lohn- und Gehaltssumme vergrößert.

Robertson und Viner schließen nun ihrer formalen Rüge folgende materielle an⁴: "It [sc. transactions-desire for cash = geschäftlicher Geldbedarf, M_1] must therefore vary positively with the volume of investment, of income, and of expenditures for consumption. In so far as it consists of demand for cash from entrepreneurs for business uses, it is but a reflection of their investment demand for capital. In so far it is a demand for cash from consumers who are living beyond their current income, it is the demand for consumption loans of older theory. Whatever its origin, demand for cash for transaction purposes is, dollar for dollar, of equal influence on the rate of interest as demand for cash for hoarding purposes. The demand for capital and the propensity to save (which is the reciprocal of the propensity to consume) are thus restored—tho, I admit, in some-

¹ Robertson, a. a. O., S. 176 f.

² J. Viner, Mr. Keynes on the Causes of unemployment. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 51 (1936/37), S. 158.

³ Vielleicht kann dies Hayeks schwere Sorgen wegen des erhöhten Geldbedarfs infolge etwa verringerter Integration der Produktion etwas erleichtern. Vgl. F. Hayek, *Preise und Produktion*. (Beiträge zur Konjunkturforschung. 3.) Wien 1931. Kap. 4, § 8.

⁴ Viner, a. a. O., S. 158 f.

what modified and improved fashion—to their traditional rôles as determinants of the rate of interest.” Und¹: “It seems clear that, as thus developed, Mr. Keynes’ theory is simply readmitting by a back door the influence on the rate of interest of that factor, namely the shape and height of the productivity curve of funds devoted to investment uses, which in its cruder formulation it set out to exclude. For it is primarily upon that factor that the quantity [sc. of M] depends.”

Das, was Robertson dieser These zur Begründung anfügt, läßt gerade die Verkehrtheit des Raisonnements erkennen. Er fährt nämlich fort²: “‘The schedule of the marginal efficiency of capital,’ we were told, ‘may be said to govern the terms on which loanable funds are demanded for the purpose of new investment, while the rate of interest governs the terms on which funds are being currently supplied.’ Surely this simple formulation would only be valid on one of two assumptions: (a) that the liquidity schedule proper is perfectly elastic (the curve representing it a horizontal straight line), or (b) that the monetary authority not only possesses but is constantly exercising complete power to hold the rate of interest down to some assigned figure in face of upward movements of the productivity schedule [sc. of capital]. Now Mr. Keynes holds that, except perhaps under certain limiting conditions of which he ‘knows of no example hitherto’ . . . , the liquidity curve proper slopes downwards. And yet he pretty clearly does not hold that the monetary authority usually behaves as assumed in (b), nor even, I think . . . , that it always both could and ought to behave in this way. Thus neither of the conditions for the adequacy of the simple formulation is fulfilled. The influence of productivity has therefore to be readmitted through one or other of the back doors already enumerated.”

Den Satz von Keynes, den Robertson angreift und widerlegen will, beweist er gerade hiermit. Dies läßt sich an unserm Schema besonders gut veranschaulichen, weil es gestattet, zwei wichtige Vorgänge und ihre monetären Bedingungen sauber auseinanderzuhalten und zu verfolgen, nämlich a. Warenbewegung, Einkommenbildung sowie Spaltung des Einkommens in Ersparnis und Verbrauch in der Sphäre der Unternehmer, b. Warenabfluß aus der Unternehmersphäre, Einkommenbildung und Spaltung des Einkommens in Verbrauch und Ersparnis bei Nichtunternehmern. Hat man einmal die Vorgänge in diesem vereinfachenden Schema voll erfaßt, so bietet der Übergang von diesem Schema zu dem komplizierten praktisch gegebenen System keine besondern Schwierigkeiten. Das Schema erfüllt insoweit die Grundbedingung jedes theoretischen Instruments, eine weitere Approximation an die Wirklichkeit jederzeit zu gestatten.

¹ Robertson, a. a. O., S. 182.

² Ebenda, S. 182 f.

In unserm Modell zeitigen die Vorgänge unter a niemals einen praktisch fühlbaren Geldbedarf, sie lassen die Gesamtkreditsumme, vollkommen unberührt. Lediglich die Vorgänge unter b bedingen Schwankungen des Kreditvolumens, d. h. Schwankungen des fühlbaren Geldbedarfs. Wir wollen diesen Geldbedarf hier mit Keynes aufspalten in M_1 und M_2 ; M_1 sind in unserm Schema die Einkommendepositen, M_2 Spardepositen. Der Bedarf an M_1 steigt, wenn mehr Löhne und Gehälter gezahlt werden, der Bedarf an M_2 steigt, wenn aus Löhnen und Gehältern gespart wird, ohne daß Sparer direkt ausleihen. Im Gegensatz zu Keynes wollen wir automatisch mit diesem auftretenden Bedarf die Menge steigen lassen, Elastizität also grundsätzlich voraussetzen, aber jene idealisierte Zinsformel gelten lassen. Das ist ja nur eine andere Art, das auszudrücken, was Keynes meint. Robertson und Viner deduzieren nun folgendermaßen: M_1 steigt, wenn mehr Löhne und Gehälter gezahlt werden, das geschieht regelmäßig *pari passu* mit der Investition, *ergo* erzeugt die Investition oder der Kapitalbedarf für Investition einen vermehrten Bedarf von M_1 , treibt also den Zins hoch, *ergo* ist Keynes' These widerlegt, daß der Kapitalbedarf für Investitionen ohne Einfluß auf den Zins ist. Das klingt sehr plausibel, ist aber nur ein *quid pro quo*. Die Steigerung des Bedarfs von M ist einzig und allein eine Funktion der Beschäftigung, sofern die Nominallöhne gleichbleiben und — das ist sehr wichtig — der Modus der Lohnzahlungen gleichbleibt. Zwar schwankt die Beschäftigung ihrerseits regelmäßig mit der Investition, jedoch nur unter einer bestimmten Bedingung parallel mit ihr: wenn die Verbrauchsquote gleichbleibt und man von der Veränderung der Grenzkosten der Erzeugung absieht. Steigt aber beispielsweise die Verbrauchsquote (angenommen z. B. die Lohn- und Gehaltsempfänger sparen weniger), so wird die Beschäftigung steigen bei gleichbleibender Neuinvestition. Schon diese Überlegung zwingt dazu, festzustellen: der Bedarf von M_1 ist ausschließlich eine Funktion der factor cost und unabhängig von der jeweiligen Höhe der Neuinvestitionen, also unabhängig vom laufenden Kapitalbedarf für Neuinvestitionen. Das Korrelat einer Expansion der Produktion, unter der hier gemachten Annahme einer Steigerung der Verbrauchsquote, ist übrigens eine Steigerung des Nominaleinkommens der Unternehmer und der Gesamtnominalsumme der Löhne. Wir müssen diesen Prozeß aber einmal Schritt für Schritt verfolgen, weil er noch einige Fußangeln hat.

Wir haben zwei Entwicklungsreihen zu vergleichen. 1. Wie hätten sich M_1 und M_2 entwickelt, wenn Investition und Verbrauch dem Ausgangspunkt gegenüber unverändert geblieben wären, wobei wir, wie wir es im utopischen Schema unterstellt haben, die Sparquote der Lohn-

empfänger mit 5 v. H. annehmen wollen¹. 2. Was geschieht, wenn die Gesamtverbrauchsquote steigt, der Multiplikator sich entsprechend erhöht? Hierbei wollen wir der Einfachheit wegen unterstellen, die Lohnempfänger sparten urplötzlich überhaupt nicht mehr, die Unternehmer aber hielten ihre Ausgaben für den Verbrauch konstant.

Um die Wirkung ganz rein hervortreten zu lassen, unterstellen wir weiter eine Elastizität des Angebots an Verbrauchsgütern von 1, was gleichbedeutend ist mit der Annahme gleichbleibender Kosten. Die theoretische Möglichkeit dafür bietet die weitere Annahme, daß in der Verbrauchsgüterproduktion einschließlich ihrer Vorprodukte und in der Industrie, die den Verschleiß ersetzt, bislang sechs Stunden je Tag gearbeitet wurde, und daß eine Verlängerung der Arbeitszeit möglich ist, ohne den realen Arbeitsertrag herabzusetzen. Die erste Folge des vermehrten Aufwands der Lohnempfänger wäre eine Abnahme der Lagerbestände, das wäre »disinvestment«. Die Unternehmer begegnen dieser Tendenz aber dadurch, daß sie die Produktion an Verbrauchsgütern so steigern, daß die Vorräte nicht abnehmen. Die Mehrnachfrage der Lohnempfänger ist $\frac{1}{20}$ ihres Einkommens. Angenommen der Multiplikator auf Grund der Gesamtverbrauchsquote, die sich unter diesen Annahmen, nämlich volle Verausgabung der Einkommen der Lohnempfänger, gleichbleibender Nominalaufwand der Unternehmer, ergibt, sei 4, dann wäre eine Verlängerung der Arbeitszeit um $\frac{4}{20}$ notwendig, um die Produktion auf den Stand zu bringen, bei dem die laufende Erzeugung gleich der nunmehr gegebenen laufenden Nachfrage ist. Der Bedarf an M_1 stiege auf 120 v. H. des bisherigen Betrages oder um eine absolute Summe, die gleich dem vierfachen Betrag der bisherigen monatlichen Ersparnis der Lohnempfänger ist. Ergebnis: Produktion und Einkommen sind erheblich gestiegen. Das Nominaleinkommen der Lohnempfänger insgesamt um 20 v. H., das Unternehmereinkommen monatlich genau um den Betrag, den die Lohnempfänger bisher sparten. Die Größe M_2 würde automatisch und *eo ipso* gegenüber der Entwicklung der ersten Reihe geringer sein. Der potentielle Mehrbedarf an Spardepositen wäre bei normaler Entwicklung ja die Jahresersparnis der Lohnempfänger gewesen. Die Kredit-situation der Unternehmer sieht also jetzt infolge der Veränderung der Verbrauchsquote folgendermaßen aus: Mehrbedarf an $M_1 : \frac{1}{5} M_1$, Minderbedarf an $M_2 : \frac{12}{20}$ von M_1 . Der Gesamtkreditbedarf ist also um $\frac{2}{5} M_1$

¹ Wir sprechen hier der Einfachheit wegen von Lohnempfängern und meinen damit die Einkommen, die, von Unternehmern aus gesehen, *factor cost* sind.

geringer. Hierbei haben wir M_1 nicht zum Durchschnittsbetrag angesetzt, sondern den Höchstbetrag genommen, nämlich die jeweils am Monatsende gezahlte Lohnsumme.

Die Veränderungen, die sich ergeben, wenn wir die hier im einzelnen gemachten Bedingungen variieren, also beispielsweise bei der Produktion keine Elastizität von r annehmen, könnten unschwer berechnet werden. Für die Argumentation ist das aber vollkommen überflüssig; ich darf dies daher den Rechenkünstlern unseres Faches überlassen und hoffe mir dadurch ihren Dank zu verdienen, daß ich ihnen diese Arbeit und das Vergnügen nicht vorwegnehme. Es könnte aber sein, daß sie sich dabei nicht bloß auf die Rechenaufgabe beschränken, sondern auch versuchen, weiterzudenken. Um dabei Fehlern vorzubeugen, sei noch bemerkt: Wenn jemand darauf kommen sollte, daß sich unter den angenommenen Bedingungen die virtuelle Grenzrentabilität des Kapitals erhöhe, der Zins aber zurückgehen müsse, daß infolgedessen die Annahme gleichbleibender Investition unmöglich sei, so muß er bedenken, daß das mit dem, was ich zu beweisen habe, nichts zu tun hat. Mein präsumtiver Kritiker würde nämlich nur beweisen, daß die Beschäftigung, weil die Investition nicht gleichbleibe, sondern steige, noch viel stärker zunehmen würde, der Bedarf an M_1 darum noch größer werden müsse. Das wäre sehr richtig, hätte nur mit der Frage gar nichts zu tun. Ich brauche nicht einmal darauf hinzuweisen, daß eine sehr große Steigerung der Investition dazu gehörte, um die implizierte Ersparnis an M_2 wettzumachen und dadurch den ursprünglichen niedrigeren Liquiditätsgrad im System wiederherzustellen. Meine Ableitung, darauf möchte ich noch hinweisen, widerlegt übrigens Robertsons spöttische Kritik an Abschnitt IV des 15. Kapitels der »Allgemeinen Theorie« von Keynes¹.

Endlich mögen noch in groben Strichen die Modifikationen angedeutet werden, die sich ergeben, wenn man ein Kreditsystem der bekannten Art unterstellt. In dem praktisch gegebenen System wird der größte Teil der Löhne und Gehälter bar gezahlt; die Veränderung im Bargeldbedarf wird nach den herrschenden Liquiditätsregeln sehr viel stärker beachtet als die Veränderung der Depositen. Ebenso wie in Liquidistan beachten bei uns die Banken den Umschlag der Kredite sehr stark. Man hält darauf, daß die Debitoren flüssig sind, daß der Kredit nicht einfriert. Man beachte, in welchem Widerspruch dieses Verhalten zu den Forderungen der klassischen Theorie steht! Die Banken sind um so kreditwilliger, je größer der Umschlag auf dem Debitorenkonto ist und umgekehrt. Nun zeigt aber gerade höherer Umschlag gesteigerte Aktivität und gesteigerte Investition, also auch gesteigerten Kapitalbedarf im klassischen Sinne an. Umgekehrt

¹ Vgl. Robertson, a. a. O., S. 181 f., Anm. 7.

zeigt verringerter Umschlag auf den Konten an, daß weniger real investiert wird. Die Banken reagieren hierauf, weil die Kredite einfrieren, mit stärkstem Druck auf ihre Kunden, verknappen den Kredit, erhöhen den Zins. Der moderne klassische Theoretiker sieht sich durch alle diese Umstände veranlaßt zu erklären: Der Marktzins ist dann richtig, also Normalzins, wenn die Geldmenge vollkommen konstant gehalten wird. Dann ist das Geld neutral, und nur die echte Ersparnis wird für Investitionen zur Verfügung gestellt. Kaum hat er allerdings diese Maxime formuliert, so muß er hinzufügen: natürlich die wirksame Geldmenge, d. h. praktisch: nicht M , sondern $M \cdot V$, d. h. die Umsatzwerte müssen gleichgehalten werden. Das ist bei der Ausgangsstellung des statischen Theoretikers auch eine voll zureichende Bedingung; sie bedeutet: die Wirtschaft bleibt bei Vollbeschäftigung und konstanter Bevölkerung im Gleichgewicht, wenn alles gleichbleibt. Hierauf sind Keynes bissige Worte gemünzt¹: »An diesem Punkt aber geraten wir in tiefes Wasser. Die Wildente ist auf den Grund hinuntergetaucht, so tief sie gelangen kann, und hat sich dort festgebissen am Unkraut, Tang und all dem wilden Gestrüpp der Tiefe, und es brauchte einen außerordentlich scharfen Hund, um ihr nachzutauchen und sie wieder heraufzufischen.« Wie aber diese wundervolle Maxime »Konstanz der Geldmenge«, die, ohne daß es der klassische Theoretiker merkt, eine exakte Formulierung der Liquiditätstheorie für einen bestimmten Fall ist, nämlich jenen Grenzfall, den die statische Theorie allein behandelt, sich in der realen Wirtschaft bei anderer Ausgangslage, sagen wir einmal mit 5 Millionen Arbeitslosen, bewähren soll, vermag nur Hayek zu begreifen. Jedoch bei allem Respekt vor seiner überragenden dialektischen Begabung wage ich zu bezweifeln, daß er die intrikate Frage beantworten kann, wie sich eigentlich die Geldwirtschaft hätte entwickeln sollen, wenn das wunderbare, doch ewig und allgemein gültige Prinzip der konstanten Geldmenge von Urbeginn an beachtet worden wäre.

¹ Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 154.

Summary: On J. M. Keynes' Theory of Interest. — The controversy excited by Keynes' "General Theory" confirms Keynes' expectation that the doctrines advanced by him would be criticised either as plagiaristical or as directly misleading. This misconception is attributable in some degree to the profound dogmatic slumber which enthalls the classical theorists; but partly it is inherent in the individuality of Keynes' method of approach. Comprehension of this theory and of its scope would have been facilitated if Keynes had been more just to his forerunner, Wicksell, and the latter's disciples. The "General Theory" lies at the end of a straight line proceeding from Wicksell's "Geldzins und Güterpreise" (Money-interest and commodity-prices) by way of the "Treatise on Money". Keynes has pursued to its end the road on which Wicksell and his school were the earliest pioneers. He does not destroy the classical theory; fundamentally he is its rescuer. He cleanses it of scholastic vagary and obscurantism.

An analysis of the theoretical premises and dates from which Wicksell started out, shows why the latter came to grief in his conclusions, although his attitude was essentially a correct one. The object of this analysis is to facilitate understanding of Keynes' specific achievement. The present writer goes on to discuss the utility of the concepts Equilibrium and Divergency of Investment and Savings, showing that the standards introduced by Keynes — aggregate supply price, effective demand and marginal efficiency — are, virtual standards, to which a corollary concept of, virtual savings might be added. This, virtual savings is savings in the classical sense. It can never become effective as supply. The classical theorist is faced by the alternative of recognising either a pre-natal effect of current savings or a posthumous effect of past savings, the one as impossible as the other. Finally, taking an example from credit-economy, the author demonstrates the validity of Keynes' liquidity-theorem and the baselessness of the objections urged against it e. g. by Robertson and Jacob Viner. He shows, inter alia, that the demand for M_1 (money for business-purposes) actually is a function of production generally, but must not be classed as a function of capital-investment. For M_1 is subject only to current income, its amount and extent. The fact that generally current income fluctuates with the amount of investment does not make investment, quâ investment, responsible for the demand for money. This becomes clear if we consider the case of increasing employment, without a parallel increase in investment, which occurs e. g. when the rate of consumption rises ceteris paribus. In this case, i. e. a falling rate of savings among the non-entrepreneur classes, M_1 would show a strong upward trend, while investment remained static; M_2 however would obviously retreat even more pronouncedly, so that, in the circumstances advanced, M on the whole would decrease. This reflection shows that it is a complete quid pro quo if we choose to regard the demand for capital, as such, as a factor affecting interest. Better put, the rate of interest is controlled exclusively by the various tensions inside the credit-system, i. e. its liquidity; but these are not the factors which, together, are described in the classical sense as demand for capital for purposes of investment.

*

Résumé: Remarques sur la théorie d'intérêt de M. J. M. Keynes. — La discussion soulevée par la «General Theory» semble confirmer ce que Keynes en avait attendu: à savoir qu'on considère ses doctrines ou comme connues depuis longtemps ou comme erronées. Ceci est dû d'abord au conservatisme dogmatique des partisans de la théorie classique, mais aussi à la méthode assez rébarbative de Keynes. Il aurait facilité la compréhension de sa théorie s'il avait rendu justice à son précurseur Wicksell et à ses élèves, car c'est une ligne droite qui mène de «Geldzins und Güterpreise» de Wicksell par «Treatise on Money» jusqu'à la «General Theory». Mais Keynes est allé jusqu'au bout du chemin dans lequel Wicksell et ses élèves se sont engagés les premiers. Au fond, Keynes n'est pas le destructeur, mais plutôt le sauveur de la théorie classique en la purifiant de l'égarément et de la mystification scolastiques.

L'analyse des principes et des données dont est parti Wicksell révèle les raisons pour lesquelles celui-ci n'est pas parvenu à une solution, bien que sa conception générale soit juste. En rapport avec les idées de Wicksell, l'auteur de cette étude

cherche à mettre en lumière les mérites propres de Keynes. Il analyse ensuite l'utilisation des notions: équilibre entre l'investissement et l'épargne et leur divergence et il démontre que les notions introduites par Keynes comme «aggregate supply price», «effective demand», «marginal efficiency» sont des grandeurs virtuelles, auxquelles il faudrait ajouter comme notion correspondante: l'épargne virtuelle. Ce terme représenterait l'épargne dans le sens classique du mot qui jamais ne peut devenir une offre effective. Le partisan de la théorie classique se trouve donc dans l'alternative de supposer ou un effet antérieur de l'épargne actuelle ou un effet postérieur de l'épargne réalisée. Mais les deux hypothèses sont également impossibles. Enfin l'auteur démontre par un schéma de l'économie de crédit que la théorie de liquidité employée par Keynes est valable et que les objections faites par exemple par Robertson et par Jacob Viner ne tiennent pas. Il démontre entre autres que le besoin de M_1 (le volume de monnaie nécessaire pour la conduite des affaires) est bien une fonction de la production générale mais ne peut pas être considérée comme une fonction de l'investissement de capital. En effet M_1 dépend exclusivement de l'importance du courant actuel du revenu. Le fait que celui-ci varie normalement par rapport à l'investissement ne permet pas de rendre l'investissement en lui-même responsable de cette quantité de monnaie demandée. Cela devient plus clair encore dans le cas où le nombre des ouvriers occupés s'accroît sans que l'investissement n'augmente, comme cela arrive quand le taux de la consommation augmente. Dans ce cas, c'est à dire, si soudainement les revenus autres que ceux des entrepreneurs ne provoquaient plus d'épargne, M_1 augmenterait fortement tandis que l'investissement resterait constant; mais de ce fait même M_2 diminuerait beaucoup plus et suivant nos hypothèses, le total de M diminuerait. Cette argumentation montre que ce serait un vrai quiproquo que de considérer la demande de capital en elle-même comme un facteur qui influerait sur le taux d'intérêt. Celui-ci est déterminé par les tensions qui existent dans le système du crédit, c'est à dire, par les conditions de liquidité et non pas par ces facteurs que la terminologie classique appelle la demande de capital pour l'investissement.

*

Resumen: Sobre la teoría del interés desarrollada por J. M. Keynes. — La discusión entablada acerca de la «Teoría General» de J. M. Keynes viene a confirmar una vez más lo que el mismo Keynes esperaba, a saber, que la crítica iba a considerar su doctrina como cosa equivocada o sino, como una cosa conocida desde hace mucho tiempo. Las causas de esta apreciación falsa radican por una parte en el hecho de que los teóricos clásicos de la economía vienen guardando el más profundo silencio sobre el estado actual de la doctrina económica, y por otra parte se hallan explicadas por la mentalidad especial de Keynes. Más fácilmente se hubiese comprendido la teoría de Keynes de haber hecho este más justicia a su antecesor Wicksell y a sus discípulos. Fácilmente se reconoce la evolución de la idea expuesta en la obra de Wicksell «Interés de dinero y precio de mercancías» que se desarrolla luego en el «Treatise on Money» hasta hallarse perfectamente perfilada en la «General Theory». Keynes ha seguido hasta el final el camino iniciado por Wicksell y sus discípulos. No puede llamarse el destructor sino más bien el salvador de la teoría clásica, habiéndola purificado, eliminando errores de tipo doctrinal y misticador.

Si analizamos los principios y los supuestos de hecho económicos utilizados por Wicksell como punto de partida, llegamos a ver claramente el porqué del fracaso de Wicksell sobreviniendo cuando trataba de encontrar la solución, no obstante teniendo razón en casi todo. El autor trata de demostrar el gran mérito de Keynes, discutiendo el valor de los conceptos utilizados por el, tales como equilibrio y divergencia de inversión de capitales y del ahorro. Demuestra después que los nuevos conceptos introducidos por Keynes tales como «precio de suministro agregado», «demanda efectiva», «eficiencia de margen» representan en realidad valores virtuales, debiéndose añadir á ellos también el concepto del ahorro virtual como correlado inherente.

Más este ahorro virtual sería lo mismo que el ahorro en el sentido clásico, es decir, una economía, no pudiendo llegar a una oferta efectiva de capital de inversión.

El teórico clásico debe decidirse entre admitir la existencia prenatal de un ahorro que se realiza después, o suponer que el ahorro no llega a ser efectivo hasta después de terminada la operación de ahorrar. Ambos supuestos resultan insostenibles. El autor demuestra luego la veracidad de la tesis sostenida por Keynes según la cual se trata de una problema de liquidez, de disponibilidad de capitales. Sirviéndose de un ejemplo de una operación crediticia, rechaza de infundadas las objeciones de Robertson y de Viner. Demuestra luego entre otras cosas que M_1 (dinero requerido por el negocio) aun siendo una función de la producción total, no debe ser llamado una función de la inversión del capital. M_1 depende solo del tamaño de los ingresos totales corrientes. Aun cuando estos ingresos fluctúan juntos con la inversión, no puede decirse, que la inversión de capitales como tal es la sola responsable de la demanda de dinero. Esto se ve por ejemplo, cuando el grado de ocupación aumenta sin aumentar simultáneamente la inversión de capitales, lo que suele ocurrir en una época de gran incremento del consumo. En este caso, es decir cuando no ahorran dinero los que perciben ingresos distintos de las rentas de los empresarios — entonces M_1 aumentaría, manteniéndose en el mismo nivel de antes la inversión de capital, pero hallándose M_2 sensiblemente reducido. Subsistiendo todos los demás supuestos, resultaría una disminución de M . Se trataría entonces de un quid pro quo total, si la demanda de capitales de por sí sería considerada como un factor que influye sobre el tipo de interés. No es así, sino que son las tensiones internas del aparato crediticio las que determinan el tipo de interés. Son estas las condiciones de liquidez (disponibilidad de capital) y no aquellos factores, que el sentido clásico califica de demanda de capital de inversión.
