

Zur Kritik der Theorie der Vermögensstruktur und der relativen Preise*

Von Rüdiger Pohl, Hannover

I. Grundzüge der Theorie

Seit in den letzten Jahren das Interesse an der Geldpolitik wieder geweckt werden konnte¹ und zunehmend auf die Effizienz der Geldpolitik hingewiesen wird (weniger noch von den Geldpolitikern selbst², aber schon von deren Beratern³), seit also die These „Money matters“ oder gar ihre strikte Form „Money matters alone“ zu den bevorzugten

* Gegenüber dem ersten Entwurf dieses Aufsatzes ist in der vorliegenden Fassung manches ergänzt, gestrichen oder umformuliert worden. Dies ist vor allem auf die hilfreichen Kommentare von D. Duwendag, G. Honeck, K. H. Ketterer, C. Köhler und D. B. Simmert zurückzuführen, denen ich hiermit meinen Dank aussprechen möchte.

¹ Es ist bemerkenswert, daß sich einer der engagierten Verfechter geldpolitischer Stabilisierungspolitik, nämlich Milton Friedman, eine gewisse Skepsis hinsichtlich der Effizienz der Geldpolitik bewahrt hat. So äußerte er die Befürchtung, daß das Pendel bereits zu weit zugunsten der Geldpolitik ausgeschlagen haben könnte. Vgl. M. Friedman, Die Rolle der Geldpolitik, abgedruckt in M. Friedman, Die optimale Geldmenge und andere Essays, München 1970, S. 135 ff. (insbes. S. 140). Friedman sieht offenbar Anlaß, seine Warnung zu wiederholen. Vgl. M. Friedman, Die Gegenrevolution in der Geldtheorie, abgedruckt in: P. Kalmbach (Hrsg.), Der neue Monetarismus, München 1973, S. 47 ff. (insbes. S. 68).

² So schreibt der Präsident der Deutschen Bundesbank, K. Klasen, im Vorwort eines geldtheoretischen und geldpolitischen Lehrbuches: „Doch läßt sich die Geldentwertung nur dann wirksam eindämmen, wenn neben der Geldpolitik auch die staatliche Finanzpolitik und die Tarifpartner ihren Beitrag leisten“, in: Vorwort zu D. Duwendag, K. H. Ketterer, W. Kösters, R. Pohl, D. B. Simmert, Geldtheorie und Geldpolitik. Eine problemorientierte Einführung, Köln 1964, S. 6.

³ Man beachte z. B. die deutliche Umorientierung des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem Jahresgutachten 1972/73 (Ziff. 352, 396), wo für eine Vorseibständigkeit des Ziels der Geldwertstabilität plädiert sei und dieses Ziel vornehmlich von der Bundesbank anzustreben sei. Vgl. auch ders.: Jahresgutachten 1973/74, Ziff. 333 und grundsätzlich das Jahresgutachten 1974/75, Ziff. 374 ff.

Sätzen vieler Ökonomen geworden ist, stellt der Transmissionsmechanismus monetärer Impulse ein Hauptthema geldtheoretischer Forschung dar. Zweifellos wird die Präferenz für eine geldpolitische Stabilisierungspolitik kaum von Dauer sein können, wenn es nicht gelingt, den Wirkungsablauf zentralbankpolitischer Maßnahmen bis hin zu den endgültigen Zielen Preisstabilität und Vollbeschäftigung aufzudecken und schlüssig darzustellen. Und so haben sich die Geldtheoretiker dieses Themas angenommen — allem Pessimismus zum Trotz, wonach der Wirkungsmechanismus der Geldpolitik so vielschichtig sei, über so viele Kanäle verlaufe, daß er letztlich doch im Dunkel bleiben würde⁴. Die simple Lösung jedenfalls, nur den geldpolitischen Input zu betrachten (die Änderung der Geldmenge) und im übrigen auf den wie auch immer sich herstellenden geldpolitischen Output (die Preisstabilität) zu hoffen, befriedigt allenfalls extreme Positivisten.

Für den Transmissionsmechanismus monetärer Impulse ist in den letzten Jahren eine Theorie entwickelt worden, die sich, so *Jarchow*, „in jüngerer Zeit durchzusetzen scheint“⁵: die Theorie der Vermögensstruktur, auch als Theorie der relativen Preise bezeichnet⁶. Diese Theorie braucht hier nicht ausführlich dargestellt zu werden. In vielen Beiträgen zur Geldtheorie sind ihr einige Seiten gewidmet⁷. Überdies haben die Grund-

⁴ Dieser Pessimismus war auch *M. Friedman* nicht fremd. Im Jahr 1963 schrieb er zusammen mit *A. J. Schwartz*, „Of course, it is one thing to assert that monetary changes are the key to major movements in money income; it is quite a different thing to know in any detail what is the mechanism that links monetary change to economic change... We have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint“, *M. Friedman* u. *A. J. Schwartz*, *Money and business cycles*, in: *M. Friedman*, *The optimum quantity of money and other essays*, Chicago 1969, S. 189 ff. (Zitat S. 222).

⁵ *H. J. Jarchow*, *Theorie und Politik des Geldes*. I. Geldtheorie, Göttingen 1973, S. 246.

⁶ In dieser Arbeit werden diese beiden Bezeichnungen synonym verwendet. Wenn im folgenden das Kürzel „relative Preistheorie“ benutzt wird, dann im Sinne der „Theorie der Transmission monetärer Impulse via Änderungen der Preisrelationen“.

⁷ Als „Stammvater“ der relativen Preistheorie wird heute häufig — gemäß der Interpretation durch *A. Leijonhufvud* — *Keynes* identifiziert. Dies ist wohl möglich, denn *M. Willms* schreibt, „daß die Formulierungen von *Keynes* nicht immer klar waren und daß er so viele Probleme angeschnitten und Gesichtspunkte aufgezeigt hat, daß jeder sich das ihm Genehme herausuchen konnte“. *M. Willms*, *Zinstheoretische Grundlagen der Geldpolitik*, Berlin 1971, S. 27.

züge der Theorie bereits Einzug in modernere geldtheoretische Lehrbücher gefunden⁸. So genügt eine kurze Charakteristik:

Der Kerngedanke dieses Konzeptes ist, daß die Wirtschaftssubjekte eine Optimierung ihrer Vermögensstruktur anstreben, wobei die Strukturierung der einzelnen Aktiva entsprechend den Ertrags- und Kostenrelationen („relativen Preisen“) vorgenommen wird. Monetäre Impulse der Zentralbank stören das Vermögensgleichgewicht und führen zu Anpassungsprozessen, die auf ein neues Vermögensgleichgewicht hinwirken.

Es soll nicht behauptet werden, daß alle Autoren (Keynesianer wie Monetaristen) auf der Basis der Theorie der Vermögensstruktur zu einheitlichen Aussagen über die Wirksamkeit der Geldpolitik gelangen. Dies ist ganz und gar nicht der Fall. Postkeynesianer können sich Situationen vorstellen, in denen geldpolitische Impulse verpuffen⁹. Monetaristen ist

Zur heutigen Form der relativen Preistheorie vgl. K. Brunner, Die „Monetaristische Revolution“ der Geldtheorie, wiederabgedruckt in: P. Kalmbach (Hrsg.), Der neue Monetarismus, S. 70 ff.; ders., Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, in: Kredit und Kapital, Heft 1/1970, S. 1 ff.; ders., A survey of selected issues in monetary theory, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, März 1971, S. 1 ff.; ders. u. A. H. Meltzer, The place of financial intermediaries in the transmission of monetary policy, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Mai 1963, S. 372 ff.; E. M. Claassen, Probleme der Geldtheorie, Berlin, Heidelberg, New York 1970 (insbes. S. 193 ff.); W. Ehrlicher, Geldtheorie, in: W. Ehrlicher u. a. (Hrsg.), Kompendium der Volkswirtschaftslehre, Göttingen 1972, S. 339 ff. M. Friedman u. A. J. Schwartz, Money and business cycles, S. 229 ff.; M. Friedman u. D. Meiselman, The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier in the United States 1897 - 1958, in: Stabilization policies. Commission on money and credit, Englewood Cliffs, N. J., 1963, S. 218 ff.; Yung Chul Park, Some current issues on the transmission process of monetary policy, in: International Monetary Fund — Staff Papers, März 1972, S. 1 ff.; J. Tobin u. W. C. Brainard, Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Mai 1963, S. 383 ff.; M. Willms, Zinstheoretische Grundlagen der Geldpolitik, Kap. II; B. Ziese, Zur Neubegründung der Quantitätstheorie, Tübingen 1970, S. 14 ff.

⁸ D. Duwendag, K. H. Ketterer, W. Kösters, R. Pohl, D. B. Simmert, Geldtheorie und Geldpolitik, Kap. 56; H. J. Jarchow, Theorie und Politik des Geldes, S. 245 ff.; knapp auch bei O. Issing, Einführung in die Geldtheorie, Heidelberg 1974, S. 99 f. sowie J. Siebke und M. Willms, Theorie der Geldpolitik, Berlin, Heidelberg, New York 1974, S. 40 ff.

⁹ Vgl. J. Tobin, Ein allgemeiner Gleichgewichtsansatz zur Geldtheorie, abgedruckt in: K. Brunner, H. G. Monissen, M. J. M. Neumann (Hrsg.), Geldtheorie, Köln 1974, S. 219 ff. (insbes. S. 231).

eine derartige Bescheidung fremd. Hier zeigt sich, daß das Konzept der optimalen Vermögensstruktur durchaus individuelle Ausformungen zuläßt. Die Keynesianer sehen Geld und andere finanzielle Aktiva als gute Substitute an, finanzielle Aktiva und Sachaktiva dagegen als weniger gute. Für die Monetaristen ist Geld ein gutes Substitut für alle Aktiva.

Und Yung Chul *Park* schreibt: „The range of assets and interest rates considered by nonmonetarists is rather limited, whereas monetarists stress a broad range of assets and the expenditures associated with these assets¹⁰.“ Auch erkennen Keynesianer an, daß das freie Spiel der relativen Preise einerseits auch durch nicht-monetäre Faktoren in Gang gesetzt werden kann und andererseits durch institutionelle Hemmnisse (wie z. B. Kreditrationierung) behindert werden kann. Wenn auch in diesem Aufsatz nicht die subtilen Unterschiede keynesianischer und monetaristischer Interpretation des Transmissionsproblems zur Diskussion stehen, so sei doch bemerkt, daß sich einige der Kritikpunkte vornehmlich gegen die rigorosere (monetaristische) Darstellung des Transmissionskonzepts der relativen Preise richten.

II. Hypothesen über Verhaltensweisen

Das Wirtschaftssubjekt, auf das sich die Theorie der Vermögensstruktur bezieht, läßt sich wie folgt beschreiben: Es handelt erstens streng rational und strebt zweitens einen maximalen Vermögensertrag an. Streng rational heißt: Es nimmt jede sich ihm bietende Chance zur Steigerung seines Ertrags wahr (d. h. bestehende Ertragsmöglichkeiten werden unter keinen Umständen ignoriert) und vermeidet jedes Handeln, von dem objektiv oder auch nur subjektiv gesehen eine Minderung des Ertrags ausgehen wird. Das rationale Handeln ist auf Ertrags(Nutzen)maximierung (und nicht etwa nur auf die Stabilisierung eines als befriedigend angesehenen Ertrags) gerichtet. Der Vorteil dieser Verhaltensannahme des homo oeconomicus für den Geldtheoretiker liegt auf der Hand: Für ihn wird monetäres Agieren und Reagieren der Wirtschaftssubjekte sicher prognostizierbar. Der Geldtheoretiker kann unter diesen Umständen z. B. die Aussage machen: Wenn der relative Ertrag des Geldes ceteris paribus steigt, so werden die Wirtschaftssubjekte (mit

¹⁰ Yung Chul *Park*, Some current issues, S. 38. Vgl. auch C. A. E. *Goodhart*, The importance of money, in: Bank of England, Quarterley Bulletin, Juni 1970, S. 159 ff.

Sicherheit) vermehrt Geld nachfragen, und dies so lange, bis sich die relativen Erträge aller Aktiva wieder eingependelt haben.

Diese Verhaltensannahmen, so sehr sie auch theoretisches Raisonement erleichtern, bedürfen dennoch der Kritik. Erstens ist zu bemerken, daß ein rationales und auf Maximierung gerichtetes Verhalten quasi exogen unterstellt wird, statt daß der Prozeß der ökonomischen Zielfindung selbst problematisiert wird. So entgehen möglicherweise wichtige Einflüsse bei der Zielfindung, die zum einen eine irrationale Komponente beinhalten könnten und zum anderen zu anderen als Maximumzielen führen könnten. Zweitens ist festzustellen, daß eine hinreichende Begründung der empirischen Relevanz für die Maximierungshypothese fehlt. Ökonomisches Handeln läßt sich durchaus auch in Hinblick auf andere Zielsetzungen plausibel interpretieren. Drittens heißt wirtschaftliches Handeln in der Wirklichkeit nicht immer auch rationales Handeln.

Zunächst sei die Problematik des Zielfindungsprozesses behandelt, und zwar am Beispiel einer Unternehmung, für die gemeinhin „Gewinnmaximierung“ als Ziel angenommen wird. Das Ziel der Gewinnmaximierung kann, wenn überhaupt, mit der Interessenlage des Eigentümers einer Unternehmung begründet werden.

In der modernen Gesellschaft ist die Unternehmung keineswegs aber nur „für den Eigentümer“ da, sie dient nicht nur Eigentümerzielen. Vielmehr ist eine Unternehmung eine soziale und technische Organisation, die einerseits den Bedürfnissen vieler Gruppen dient und an die Anforderungen von vielen Gruppen gestellt werden. Hieraus folgt, daß der Erfolg einer Unternehmung nicht allein an den Zielmaßstäben des Eigentümers gemessen werden kann, sondern auch in Hinblick auf die Intentionen anderer Gruppen beurteilt werden muß.

Einige Hinweise mögen dieses Spannungsfeld umreißen¹¹. Für die Arbeitnehmer ist die Unternehmung Arbeitsplatz, für sie ist weniger ein Gewinnmaximum als vielmehr die Sicherheit der Arbeitsplätze relevant¹². Die Kunden sind an der Lieferfähigkeit einer Unternehmung in-

¹¹ Vgl. hierzu J. *Bidlingmaier*, *Unternehmerziele und Unternehmerstrategien*, Wiesbaden 1964; E. *Heinen*, *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre*, Wiesbaden 1972 (4. Aufl.), S. 96 ff. und H. *Ulrich*, *Die Unternehmung als produktives soziales System*, Bern und Stuttgart 1970 (2. Aufl.), S. 197 ff.

¹² Hinzu kommt, daß die Arbeitnehmer je nach Funktion im Betrieb unterschiedliche Zielsetzungen vertreten können. Der Techniker legt auf hohen tech-

teressiert. Sie wollen selbst dann noch Ersatzteile für früher erworbene Anlagen kaufen können, wenn diese Anlagen schon aus dem Produktionsprogramm der Unternehmung gestrichen sind. Die Gläubiger eines Unternehmens müssen um der Sicherheit ihrer Kredite willen auf eine Unternehmensstrategie drängen, die allzu große Risiken vermeidet. Und schließlich hat auch die Öffentlichkeit (die „Gesellschaft“, der Staat) ein Interesse an der Unternehmung. Sie wird z. B. die Unternehmung als (berufliche) Ausbildungsstätte und als Sozialversicherung (Betriebsrenten, Lohnfortzahlung) etablieren wollen.

Tatsächlich sind die einzelnen Ziele häufig antinomisch (konkurrierend): Die unternehmerische Zielfindung vollzieht sich dann als ein Willensbildungsprozeß, in den die einzelnen Gruppen ihre Forderungen einbringen, mit Macht (Streikdrohungen, Entlassungsdrohungen, Kreditentzug usf.) vertreten und schließlich in einer Kompromißlösung mehr oder weniger realisiert sehen. Angesichts dieses Tatbestandes wäre es abwegig anzunehmen, daß sich der Eigentümer in diesem Willensbildungsprozeß stets und überall mit seinem (ja auch nur vermuteten) Gewinnmaximierungsziel durchsetzen könnte. Die moderne Betriebswirtschaftslehre berücksichtigt diese Erkenntnisse und müht sich mehr und mehr um die Interpretation des Zielfindungsprozesses in den Unternehmen¹³.

Wenn die Theorie der optimalen Vermögensstruktur — unter Verzicht auf die Analyse des komplizierten Zielfindungsprozesses — Gewinnmaximierung als unternehmerisches Hauptziel unterstellt, so wird damit eine Wirtschaftsgesellschaft impliziert, in der die Eigentümer eines Unternehmens autonom über die Ziele entscheiden und von den Arbeitnehmern (Gewerkschaften), Kunden, Gläubigern und dem Staat keine zielrelevanten Anforderungen an die Unternehmung gestellt wer-

nischen Leistungsstand des Betriebes wert. Die Kaufleute wünschen möglichst billige und marktfähige Produkte. Die Mitarbeiter der Finanzabteilung sorgen sich dagegen in erster Linie um die Aufrechterhaltung der Liquidität. Arbeitsteilung bewirkt, wie man sieht, auch Teilung der Zielsetzungen.

¹³ Vgl. die in Fußnote 11 zitierte Literatur. Es ist mittlerweile auch schon der Versuch unternommen worden, der einseitig kapital(eigentümer)orientierten Betriebswirtschaftslehre eine mehr arbeitsorientierte Betriebswirtschaftslehre gegenüberzustellen. Dieser Ansatz umfaßt eine rigorose Neuformulierung von Unternehmenszielen, und zwar in Bezug auf Arbeitnehmerinteressen. Zur gesellschaftlichen Grundlegung dieses Konzepts vgl. U. Engelen-Kefer, Arbeitsorientierte Interessen als Grundlegung gewerkschaftlicher Strategien im Rahmen einer emanzipatorischen Gesellschaftspolitik, in: WSI-Mitteilungen, Heft 4/1973, S. 137 ff.

den bzw. diese Anforderungen erfolgreich abgewehrt werden können. Dieses Modell entspricht nicht mehr der modernen Industriegesellschaft.

Selbst wenn es aber in den Unternehmen dominante zielprägende Instanzen gäbe (z. B. die Eigentümer), bliebe noch die Frage, ob diese überhaupt ein Gewinnmaximum postulieren würden. Ein Wirtschaftssubjekt kann sich durchaus damit bescheiden, einen stetigen Einkommensstrom anzustreben. Viele Unternehmen streben (wohl unter Beachtung eines „angemessenen“ Gewinns) einen hohen Umsatz(zuwachs) an. Sodann mag für einige Unternehmen Ruf und Prestige des Unternehmens durchaus auch zu einem Leitgedanken werden. Schließlich spielt auch der Aspekt der ökonomischen Macht eine Rolle. Nicht jeder Erwerb einer Aktienmehrheit, nicht jedes Verdrängen eines Konkurrenten, nicht jedes Kartell läßt sich mit einem allgegenwärtigen Streben nach maximalem Gewinn interpretieren. Auch hier wieder gilt, daß die einzelnen Ziele, die ein Unternehmen nebeneinander verfolgen kann, antagonistisch sind (bekannt ist aus der Monopoltheorie das Auseinanderklaffen von Gewinnmaximum und Umsatzmaximum). Es sind also Zielprioritäten zu fixieren, aber nichts berechtigt zu der Annahme, daß „maximaler Gewinn“ den ersten Rang einnimmt¹⁴.

Es könnte durchaus eine Theorie rationalen Verhaltens für den Fall konstruiert werden, daß eines der eben aufgeführten (oder ein anderes) Ziel im Mittelpunkt des ökonomischen Handelns der Wirtschaftssubjekte steht. Doch bleiben Zweifel, daß wirkliches Verhalten stets auch rationales Verhalten ist. Viele Geldtheoretiker — und nicht nur sie — können sich kaum vorstellen, daß ein Wirtschaftssubjekt irrational handeln könnte. Die Aufgabe der Rationalverhaltenshypothese hätte auch erhebliche analytische Nachteile: Die Bequemlichkeit, ökonomisches Verhalten wenigstens im Rahmen der Modelle sicher prognostizieren zu können, wäre dahin. Und dennoch: Die Theorie der Realität anzupassen, heißt auch, Irrationalität dort, wo sie vorhanden ist, zur Kenntnis zu nehmen.

Boulding hat in Bezug auf rationales Verhalten sehr drastisch das Spannungsfeld zwischen theoretischem Anspruch und wirklichen Gege-

¹⁴ Einige Betriebswirte, wie *Heinen* und *Ulrich*, bezweifeln sogar, daß es möglich sei, allgemeine Aussagen über die von Unternehmen verfolgten Ziele zu treffen. Zu stark seien die Präferenzordnungen situativ bedingt, zu unwägbar die jeweiligen Einflüsse im Rahmen des Zielfindungsprozesses, zu komplex die plausiblen Zielkataloge.

benheiten beschrieben: „Der ökonomische Mensch ist ein gefühlloser Klumpen, der heroische Mensch ist ein Narr, aber irgendwo zwischen dem gefühllosen Klumpen und dem Narr sucht sich der menschliche Mensch, man verzeihe den Ausdruck, seinen schwankenden Weg¹⁵.“ Schließt die Theorie der Vermögensstruktur neben allem Rationalkalkül auch die Möglichkeit irrationalen Verhaltens ein? Abgesehen von der seltenen und dann auch nur als Randbemerkung aufzufindenden Einschränkung mancher Autoren, daß das angenommene rationale Verhalten, wenn schon nicht für alle Wirtschaftssubjekte, so doch wenigstens für (große) Unternehmen gelte, tut sie es nicht. Noch immer gilt hinsichtlich der Realitätsnähe des Vermögensstrukturmodells der Vorwurf von Lutz: „Daß kein Vermögensbesitzer derartig komplizierte Überlegungen anstellt, wie sie erforderlich sind, um alle möglichen Kombinationen von Aktiva, deren Erträge teils positiv, teils negativ korreliert oder auch voneinander unabhängig sind, auf erwarteten Ertrag und Risiko zu prüfen, versteht sich von selbst (sic!)¹⁶.“

Aus alledem folgt für die Kritik an der Theorie der Vermögensstruktur: Die zentralen Verhaltenshypthesen dieser Theorie (Rationalverhal-

¹⁵ K. E. Boulding, Ökonomie als Moralwissenschaft, abgedruckt in W. Vogt (Hrsg.), Seminar: Politische Ökonomie, Frankfurt/Main 1973, S. 103 ff. (Zitat S. 122).

¹⁶ F. A. Lutz, Probleme der Zinstheorie (Besprechungsaufsatz über The theory of interest rates), in: Weltwirtschaftliches Archiv, Heft 1, 1968, S. 1 ff. (Zitat S. 8 f.). Der Vorwurf von Lutz bezieht sich speziell auf die Theorie der portfolio-selection, die von Tobin vorgetragen wurde. Insgesamt ist nach Lutz dieses Buch ein Beweis „für die moderne Tendenz vieler Theoretiker, sich mehr und mehr mit Problemen zu beschäftigen, die sehr wenig Beziehung zur Realität haben, indem die von ihnen entwickelten Gedankengänge wenig zur Erklärung der wirtschaftlichen Geschehnisse beitragen“ (ebenda, S. 18). Offenbar läßt sich auch Keynes als Gegner der Rationalitätshypothese zitieren. Jedenfalls beruft sich Schmolders auf Keynes, wenn er schreibt: „... beim wirklichen Menschen (ist es, d. Verf.) dagegen das ‚Bündel unbestimmter und verschiedener Erwartungen‘ (Keynes), die das Verhalten in wirtschaftlichen wie in allen anderen Situationen bestimmen; Keynes spricht sogar von einer ‚Eigenart der menschlichen Natur‘, die zu spontaner Aktivität um der bloßen Aktivität willen neigt, und führt auf diesen inneren Drang zum Handeln die meisten (!) aller zukunftsbezogenen Entscheidungen zurück, ‚während wir so tun, als lägen unserem Handeln gesicherte Ergebnisse sorgfältig abgewogener Wahrscheinlichkeitsberechnungen zugrunde‘“. G. Schmolders, Von der „Quantitätstheorie“ zur „Liquiditätstheorie“ des Geldes, abgedruckt in: E. Dürr (Hrsg.), Geld- und Bankpolitik, Köln, Berlin 1969, S. 77 ff. (Zitat S. 83). Zur vielschichtigen Motivationsstruktur ökonomischen Handelns vgl. auch G. Katona, Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer, Tübingen 1960.

ten, Maximierungsstreben) sind nicht durchgängig gültig. Damit wird aber die Effizienz geldpolitischer Maßnahmen in einem entscheidenden Punkt geschwächt. Es ist — im Gegensatz zu den Ergebnissen der relativen Preistheorie — möglich, daß geldpolitisch induzierte Veränderungen der Preisrelationen nicht zu Anpassungen der Vermögensstruktur führen, sei es weil die Vermögensbesitzer die Verschiebungen der Preisrelationen ignorieren (irrationales Verhalten), sei es weil die Anpassung an die geänderten Relationen keinen Beitrag zur Erfüllung der Ziele des Vermögensbesitzers leisten würde (bei nicht-ertragmaximierenden Zielen) und daher eine Anpassung unterbleiben kann.

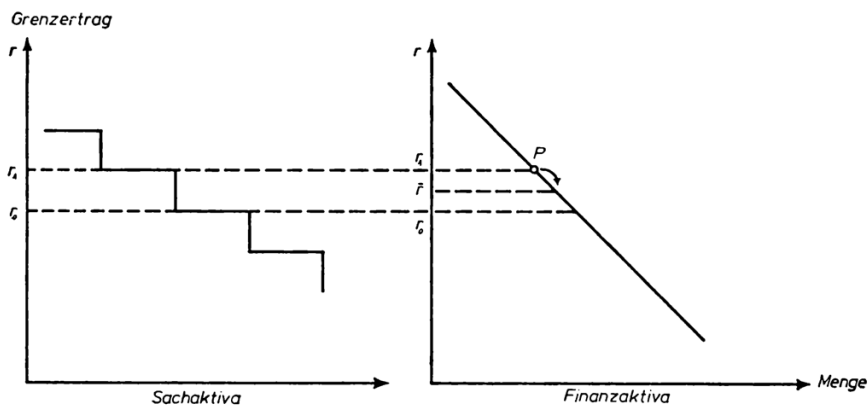
III. Die Teilbarkeit des Vermögens

Damit eine optimale Vermögensstruktur überhaupt abgeleitet werden kann, muß in der Theorie der Vermögensstruktur vorausgesetzt werden, daß die einzelnen zum Vermögen gehörigen Aktiva beliebig teilbar sind. Nur unter dieser Voraussetzung können stetig fallende Grenzertragskurven bei zunehmender Haltung eines Aktivums konstruiert werden, und nur unter dieser Voraussetzung ist ein Ausgleich der Grenzerträge (Bedingung für das Ertragsmaximum) denkbar.

Bei den Bestandteilen des finanziellen Vermögens kann man eine beliebige Teilbarkeit weitgehend feststellen. Geld, Spareinlagen, Termineinlagen können in Pfennigbeträgen gehalten werden, die Teilbarkeit anderer Finanzaktiva ist (bis auf wenige Ausnahmen wie z. B. Bundesbankschätze mit Stückelungen von 5 000 und 100 000 DM) kaum eingeschränkt.

Betrachtet man jedoch das Sachvermögen, so wird die Prämisse der beliebigen Teilbarkeit problematisch. Die Unternehmen können ihre Produktionskapazitäten (das Anlagevermögen) in der Regel nicht stetig erhöhen. Vielmehr führen Investitionen häufig zu einem Kapazitätssprung. Die technisch bestimmte Mindestgröße vieler Produktionsmittel ist monetär insofern ein Problem, als für den Erwerb dieser Produktionsgüter gleich erhebliche Geldbeträge aufgewendet werden müssen. Ein Unternehmen, das einen Hochofen errichten, eine Karosseriepresse anschaffen oder eine Pipeline verlegen will, kann hierfür nicht beliebige Beträge zwischen 1 Geldeinheit und x Geldeinheiten (mit einem hohen x -Wert) einsetzen, sondern muß sich entscheiden, eine Millionenausgabe zu tätigen oder die Investition zu unterlassen.

Soweit das Sachvermögen nicht beliebig teilbar ist, kann auch die dem Sachvermögen zugehörige Grenzertragskurve nicht stetig fallen. Was ist die Konsequenz? Zur Beantwortung dieser Frage sei das Schaubild betrachtet. Das Bild enthält (links) eine treppenförmige Grenzertragskurve für Sachaktiva und (rechts) eine stetig fallende Grenzertragskurve für Finanzaktiva. Ausgangspunkt sei P , also ein Gleichgewicht, bei dem



die Grenzerträge von Sachaktiva und Finanzaktiva gleich hoch sind (r_1). Durch eine Geldinjektion der Zentralbank sinke der Grenzertrag der Finanzaktiva auf \bar{r} . Hat das Auswirkungen auf die Haltung von Sachaktiva? Aufgrund des Schaubildes ist diese Frage zu verneinen. Die Ausdehnung der Sachaktiva um eine Einheit ließe den Grenzertrag der Sachaktiva auf r_0 sinken, und es gilt $r_0 < \bar{r}$. Die Erhöhung des Sachaktiva-bestandes lohnt sich mithin nicht.

Es ergibt sich also, daß die relativen Preise der einzelnen Aktiva in bestimmten Grenzen schwanken können (in dem Beispiel bei Variationen des Finanzertrages zwischen r_0 und r_1), ohne daß die (Sach)Aktiva dem angepaßt werden. Die Anpassung kann — und dies bleibt in der Theorie der Vermögensstruktur unberücksichtigt — durch die mangelnde Teilbarkeit der (Sach)Aktiva verhindert werden. Damit ist ein Fall aufgezeigt, in dem geldpolitische Impulse die Sachaktiva, die sie ja letztlich treffen sollen, gar nicht erreichen, sofern die Impulse nur durch den relativen Preismechanismus übertragen werden¹⁷.

¹⁷ Diese Effizienzbeschränkung der Geldpolitik kann allenfalls überwunden werden, wenn die geldpolitischen Impulse so stark sind, daß die durch die Teilbarkeitsmängel aufgegebenen Schwankungsbreiten übersprungen werden. Was

IV. Die Bedeutung der Verschuldung

Neubauer, einer der wenigen Kritiker der Theorie der Vermögensstruktur, stellt fest: „Von Verschuldung, Verschuldungsgrad und von der Schuldenstruktur ist in dieser Theorie nirgends die Rede¹⁸.“ Nun haben die Vermögenstheoretiker diese „eigentümliche Einengung des Blickfeldes“ (*Neubauer*) wohl selbst erkannt. Jedenfalls ist in ihren Beiträgen seit geraumer Zeit mehr als früher von Krediten die Rede. Doch immer interessieren Kredite vornehmlich als Bestandsgrößen, nicht als Stromgrößen. Bei *Brunner* heißt es: „‘Credit’ as a stock variable appears jointly with the components of the money supply in a complete portfolio analysis; ‘credit’ as a flow is simply a by-product of the adjustment in the balance sheets to modifications in ‘initial’ positions¹⁹.“

In der Tat braucht es nicht schwerzufallen, die Prinzipien der relativen Preistheorie formal auf die Passivseiten der Vermögensbilanzen zu übertragen²⁰. Hier interessiert jedoch vordringlich die Frage, ob nicht eine realitätsnahe Einbeziehung der Kredite zu einer weiteren Einschränkung in der Gültigkeit des Transmissionsmechanismus der relativen Preise führen muß.

Gewöhnlich wird in der Wirtschaft den strukturellen Beziehungen zwischen den Aktiva und den Passiva ein großes Gewicht beigemessen. Es werden nicht einfach alle Aktiva allen Passiva gegenübergestellt, sondern meist werden bestimmte Aktiva (z. B. das Umlaufvermögen) mit bestimmten Passiva (z. B. den kurzfristigen Krediten) in Verbindung gebracht.

Dies ist teils das Ergebnis institutioneller Bestimmungen, teils das Ergebnis verbreiteter Usancen. Als ein besonders deutliches Beispiel für

„starke“ Impulse sind, läßt sich theoretisch kaum ableiten. Aber schon um nur eine spürbare Verlagerung nur innerhalb des Finanzvermögens zu bewirken, sind erhebliche Ertragsdifferenzen nötig. Der vielzitierte starke Anstieg der Termingelder zulasten der Sicht- und Spargelder im Jahr 1973 in Westdeutschland kam erst zustande, als die Zinsdifferenzen zwischen Termingeldern und Spareinlagen auf 5 0/10punkte zugenommen hatten.

¹⁸ W. *Neubauer*, Strategien, Techniken und Wirkungen der Geld- und Kreditpolitik, Göttingen 1972, S. 58.

¹⁹ K. *Brunner*, The Report of the Commission on money and Credit, abgedruckt in: R. S. *Thorn* (Hrsg.), Monetary theory and policy, New York 1966, S. 540 ff. (Zitat S. 547).

²⁰ Nach dem Prinzip: Die Grenzerträge aller Aktiva müssen im Optimum untereinander gleich und zudem noch gleich den Grenzlaster der Verschuldung sein.

diesen Sachverhalt können die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute herangezogen werden. Durch diese Grundsätze werden den Banken gewisse Aktiva/Passiva-Strukturen quasi vorgegeben. So bestimmt etwa der Grundsatz I nach § 11 des Kreditwesengesetzes, daß die Kredite und Beteiligungen eines Kreditinstituts das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten sollen²¹. Die Kreditinstitute, die sich mit derartigen Grundsätzen konfrontiert sehen, sind nicht mehr völlig autonom bei der strukturellen Gestaltung ihrer Bilanzen. Oder anders ausgedrückt: Sie können auf Änderungen der relativen Preise nicht mehr beliebig reagieren. Ökonomischer Rationalkalkül findet hier seine Grenze, und es kann z. B. vermutet werden, daß die starke Expansion der Nostroguthaben der Banken in den letzten Jahren wenig mit relativen Preisabwägungen aber viel mit dem Liquiditätsgrundsatz III zu tun hatte²².

Ergibt sich schon hier eine (institutionell bedingte) Einschränkung der Handlungsautonomie, so auch aus den folgenden Überlegungen. Die Unternehmen, typischerweise mit Finanzierungsdefiziten ausgestattet, sind auf Kredite angewiesen. Die Kreditgeber werden ihre Kreditzusagen in der Regel von der Art der Kreditverwendung mit abhängig machen. Hieraus können Konflikte entstehen. Ein Unternehmen, das einen Kredit nachfragt, um damit eine — aus der Sicht des Unternehmens vielversprechende — Wertpapierspekulation zu betreiben, wird dies unterlassen müssen, wenn diese Spekulation den potentiellen Kreditgebern zu riskant erscheint und sie folglich für diesen Zweck keine Kredite gewähren wollen. Wenn das Unternehmen aber von seinen Spekulationsabsichten abläßt und stattdessen nun in Sachanlagen investieren will, so wird es den Kredit bekommen, wenn den Kreditgebern diese Mittelverwendung als genügend sicher erscheint²³. Hier ist also die Frage zu stellen,

²¹ Vgl. Die Neufassung des Grundsatzes III über die Liquidität der Kreditinstitute gemäß § 11 des Gesetzes über das Kreditwesen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1973, S. 11 ff., insbes. S. 13.

²² Die Bedeutung der Liquiditätsgrundsätze für die Expansion der Nostroguthaben stellt der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem Jahresgutachten 1973/74 (Ziff. 172) heraus.

²³ Der Grund ist, daß ein Kreditgeber in der Regel nicht an den Gewinnen, wohl aber an eventuellen Verlusten des Kreditnehmers beteiligt wird. Deshalb spielt für ihn nicht so sehr ein möglichst hoher Gewinn des Kreditnehmers aus der Kreditverwendung als vielmehr die Sicherheit bei der Mittelverwendung eine Rolle. Vgl. hierzu P. *Swoboda*, Finanzierungstheorie, Würzburg, Wien 1973, S. 95 ff.

wessen Ertragsersparungen eigentlich die Vermögensstruktur determinieren. In dem dargestellten Beispiel war es nicht der Vermögensbesitzer selbst (das Unternehmen), sondern der Kreditgeber.

In der vermögensstheoretischen Welt gibt es keine nennenswerten Unterschiede zwischen den privaten Haushalten und den Unternehmen. Beide werden meist undifferenziert in einem Sektor „Publikum“ zusammengezogen. Damit wird das Konzept der relativen Preise für allgemeingültig erklärt, denn es wird impliziert, daß sich kein Wirtschaftssubjekt, weder ein Haushalt noch ein Unternehmen, dem Spiel der relativen Preise entziehen kann und daß monetäre Impulse, die von diesem Mechanismus übertragen werden, alle gleichermaßen treffen. Eine derartige Verwischung der Unterschiede zwischen privaten Haushalten und Unternehmen erscheint gerade in Hinblick auf das Phänomen Kredit nicht unproblematisch. Unternehmen leisten gewöhnlich mehr Ausgaben, als sie Einnahmen haben, sie sind gegenüber ihrer Umwelt in einer Schuldnerposition. Die privaten Haushalte erzielen in der Regel mehr Einnahmen, als sie Ausgaben tätigen, sie sind gegenüber ihrer Umwelt in einer Gläubigerposition²⁴.

Daß sich Unternehmen und Haushalte von den Krediten her unterscheiden, erkennen auch einige Verfechter der relativen Preistheorie an. *Willms* folgert: „Die Vermögensentscheidungen einer Produktionsunternehmung sind somit komplexer als die eines Haushalts²⁵.“ Er fügt jedoch sogleich hinzu: „Vom Grundproblem her unterscheiden sie sich jedoch nicht²⁶.“ Für diesen Schluß liefert *Willms* allerdings keine Begründung.

An zwei Beispielen soll erläutert werden, daß „Kreditabhängigkeit“ und „Kreditunabhängigkeit“ durchaus unterschiedliche Qualitäten sind. Erstes Beispiel: Wie bereits erwähnt, müssen die Schuldner ihre Kreditaufnahme mit einem teilweisen Verlust ihrer Handlungsautonomie bezahlen. Dies läßt sich nunmehr genauer lokalisieren. Der Verlust berührt im wesentlichen die Dispositionen der (kreditabhängigen) Unternehmen.

²⁴ Ende 1973 hatten in der Bundesrepublik Deutschland die privaten Haushalte Nettoforderungen in Höhe von 619 Mrd. DM, die Unternehmen dagegen eine Nettoverschuldung von 673 Mrd. DM — ein sehr deutliches Unterscheidungskriterium der beiden Sektoren (die Zahlen stammen aus der Geldvermögensrechnung der Deutschen Bundesbank in dem Monatsbericht für Mai 1974, S. 72).

²⁵ M. *Willms*, Zinstheoretische Grundlagen, S. 48.

²⁶ Ebenda.

Die (kreditunabhängigen) Haushalte werden von diesem Problem nicht tangiert. Für die Unternehmen sind die Vermögensdispositionen damit nicht nur komplexer als für Haushalte, sie sind auch grundsätzlich anders. Anders deswegen, weil für sie in einem gewissen Umfang ein Grad an Fremdbestimmung (durch die Kreditgeber) gegeben ist, der für die Haushalte nicht gilt.

Zweites Beispiel: Die Ankündigung einer Restriktionspolitik durch die Zentralbank kann bei Unternehmen und Haushalten zu unterschiedlichen Primärreaktionen²⁷ führen. Für die Haushalte ist die Restriktionspolitik eine Hoffnung: Der Preisauftrieb könnte gedämpft werden, was den Kaufkraftverfall vorhandenen Geldvermögens dämpft; der Zins wird steigen, wodurch zusätzliche Einkommen aus der Geldvermögenshaltung entstehen. Bei den Unternehmen erzeugt die Restriktionspolitik eher Furcht: Die Banken werden mit ihren Kreditzusagen vorsichtiger, wodurch der finanzielle Spielraum eingeengt wird; die Zinsen werden steigen, d. h. die Mittelbeschaffung wird teurer; trifft dies noch auf sinkende Preiserhöhungsspielräume, so wird sich die Lage für die Unternehmen noch weiter komplizieren. Man kann kaum erwarten, daß die Hoffnung auf der einen Seite, die Furcht auf der anderen zu gleichen Reaktionen führen wird. Auch dies ist eine „eigentümliche Einengung des Blickfeldes“, wenn in der Theorie der Vermögensstruktur bedeutende Unterschiede zwischen den Haushalten (als Gläubiger) und den Unternehmen (als Schuldner) verdeckt werden²⁸.

V. Vermögen als Verhaltensdeterminante

Wohl kaum eine Größe (vom Geld abgesehen) hat die Geldtheoretiker in den letzten Jahren so fasziniert wie das Vermögen. Fast jede Ausgabenfunktion, fast jede Geldnachfragefunktion enthält heute als unabhängige Variable das Vermögen. Zahlreiche Vermögenseffekte wurden konstruiert (Cambridge-, Pigou-, Realkasseneffekt usw.), um die Bedeutung des Geldes für die reale Welt zu interpretieren. Ähnlich wie beim

²⁷ Mit „Primär“reaktion ist die unmittelbare Reaktion der Haushalte und der Unternehmen auf die zentralbankpolitische Maßnahmen gemeint.

²⁸ Es ist deshalb *Duwendag* Recht zu geben, wenn er „sektorale Disaggregation“ fordert: „Die Hinwendung zu kleineren (Ziel-)Gruppen von Wirtschaftseinheiten, die theoretische und empirische Untersuchung ihrer spezifischen Reaktionen auf geld- und kreditpolitische Maßnahmen“, *D. Duwendag*, Einleitung zu *D. Duwendag* (Hrsg.), *Macht und Ohnmacht der Bundesbank*, Frankfurt/Main, 1973, S. 11.

Geld herrscht auch beim Vermögen jedoch noch keine Einigkeit, was eigentlich alles dazugehört. Man denke etwa nur an die Diskussion um den Vermögenscharakter des Geldes²⁹. Wie dem auch sei, *Claassen* stellt die These auf: „Dieses Gesamtvermögen ist eine der Haupteinflußgrößen in der Aufstellung der ökonomischen Pläne der Wirtschaftssubjekte³⁰.“ Bei *Brunner* und *Meltzer* heißt es unmißverständlich: „Die privaten Realausgaben hängen vom Vermögen und von den erwarteten und tatsächlichen Preisen oder Ertragsraten ab³¹.“

Der Einfluß des Vermögens auf die Ausgaben kann unterschiedlich interpretiert werden. Eine erste Möglichkeit ist die, das Vermögen als Bilanzbeschränkung anzusehen. Diese Interpretation schwebt offenbar *Tobin* vor: „Das Verhalten jedes Sektors wird zu jedem Zeitpunkt durch sein eigenes Nettovermögen eingeschränkt. Seine Mitglieder sind frei in der Wahl der Bilanzstruktur . . . , aber nicht frei in der Wahl ihres Nettovermögens . . . Diese Summe ist determiniert durch die Vermögensakkumulation in der Vergangenheit und durch die laufenden Aktivapreise³².“ Wenn hiermit gemeint ist, daß „das“ Vermögen in Form irgendwelcher Aktiva gehalten werden muß und daß die Haltung von Aktiva logischerweise zunehmen muß, wenn das Vermögen ansteigt, so ist das eine Identität. Wenn hiermit gemeint ist, daß das Vermögen die *Ausgaben* quasi limitiert (die Ausgaben nur steigen können/werden, wenn auch mehr Vermögen vorhanden ist), so wäre die Rolle des Vermögens überbetont. Schließlich kann jedes Wirtschaftssubjekt die durch das Vermögen auferlegte Beschränkung durch Kreditaufnahme überwinden.

Die zweite Möglichkeit besteht darin anzunehmen, daß die Wirtschaftssubjekte um so mehr Ausgaben tätigen wollen, je mehr Vermögen sie besitzen („Reiche“ fragen mehr nach als „Arme“)³³. Die dritte Möglichkeit behauptet das Gegenteil der zweiten. Man kann annehmen, daß die Wirtschaftssubjekte um so weniger Nachfrage entfalten, je mehr Ver-

²⁹ Vgl. hierzu etwa die ausführliche Darstellung bei *Claassen*, Probleme der Geldtheorie, S. 175 ff.

³⁰ Ebenda, S. 220.

³¹ K. *Brunner* u. A. H. *Meltzer*, Ein monetaristischer Rahmen für die aggregative Analyse, abgedruckt in: K. *Brunner*, H. G. *Monissen*, M. J. M. *Neumann*, Geldtheorie, S. 235 ff. (Zitat S. 237).

³² J. *Tobin*, Ein allgemeiner Gleichgewichtsansatz, S. 222.

³³ Dies ist die Ratio aller Vermögens(niveau)effekte: Steigendes (reales) Vermögen stimuliert die Nachfrage nach Gütern und Diensten.

mögen sie besitzen. Die Begründung ist, daß mit steigendem Vermögen eine gewisse Sättigung eintreten kann. Eine derartige Interpretation wenden *Brunner* und *Meltzer* in Bezug auf den Einfluß des Realkapitals an (bei steigendem Realkapital sinken die privaten Realausgaben)³⁴.

Es ist erkennbar, daß der Einfluß des Vermögens auf die Nachfrage so eindeutig nicht ist; plausible Überlegungen führen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Unabhängig hiervon seien zwei Punkte behandelt, die zu einer grundsätzlichen Kritik an der Theorie der optimalen Vermögensstruktur gehören. Der erste Punkt betrifft die Rolle der Vermögenszuwächse, der zweite die Substituierbarkeit der einzelnen Vermögensbestandteile.

Zum ersten Punkt: Von *Neubauer* stammt eine zutreffende Beschreibung jener hypothetischen Welt, für die die Theorie der Vermögensstruktur Geltung haben könnte: „Diese Welt beherbergt eine Gesellschaft von Vermögensverwaltern, nicht mehr von Pionierunternehmern. Hauptsorge in dieser Gesellschaft ist es, die vorhandenen Vermögenswerte stets in solche Anlageformen zu transformieren, daß ein maximaler Nutzen entsteht. Für Unternehmer jener Art ist es nicht mehr typisch, daß sie angesichts neuer gewinnversprechender Investitionschancen sich bis zu einer kritischen Grenze verschulden³⁵.“ Hiermit ist ein Punkt angesprochen, der schon im Abschnitt IV. in Hinblick auf die Kredite kurz gestreift wurde: das Vorherrschen des Bestandsdenkens in der Theorie der Vermögensstruktur. Wollte man den Vertretern der Vermögenstheorie glauben, so müßte man meinen, daß das ökonomische Handeln der Wirtschaftssubjekte primär auf die Vermögensbestände gerichtet ist. Dies wäre allerdings eine stagnierende Welt, eine Welt nämlich, in der das „Haben“ mehr zählt als das „Bekommen“, das „Sein“ wichtiger ist als das „Werden“. Glaubt man jedoch an den betont dynamischen Charakter wirtschaftlichen Handelns, so muß man dieses Bild entscheidend korrigieren. Unternehmen geben sich nicht mit einem vorhandenen Produktionspotential zufrieden, sondern verwenden einen großen Teil ihrer Zeit auf die Vorbereitung und Durchführung einer Ausdehnung des Produktionspotentials. Private Haushalte finden sich nicht mit dem vorhandenen Bestand an dauerhaften Konsumgütern und Leistungspotential ab, sondern wollen zusätzliche dauerhafte Konsumgüter

³⁴ K. *Brunner* u. A. H. *Meltzer*, Ein monetaristischer Rahmen, S. 237, vgl. auch auf S. 263 — Anmerkung 5.

³⁵ W. *Neubauer*, Strategien, Techniken und Wirkungen, S. 58.

und zusätzliches Leistungspotential (z. B. durch berufliche Fortbildung) erwerben.

Aus dieser Sicht zählen nicht so sehr die Vermögensbestände als vielmehr die Vermögenszuwächse, also Ströme. Man sollte sich auch nicht mit dem Hinweis begnügen, daß eine vollständige Vermögensbestands-*theorie* auch Aussagen über Vermögensströme umschließt (die ja bei der Umstrukturierung und Ausdehnung der Bestände auftreten). Es geht um mehr: nämlich darum, die Interdependenzen zwischen Strömen (Investitionen, Konsum, Kreditgewährungen, Vermögenszuwächsen, um nur einige zu nennen) wieder stärker in den Vordergrund zu rücken, weil es in einer dynamischen Welt die Ströme sind, um die die Gedanken der Wirtschaftssubjekte kreisen und weniger die Bestände. *Neubauer* ist Recht zu geben: „Man kann nicht umhin festzustellen, daß jene Nationalökonom*en*, die *Keynes* eine einseitige Überbetonung des Einkommens und eine Vernachlässigung des Vermögens vorgeworfen haben und die darangingen, diesen Mangel zu beheben, selbst eine einseitige, nämlich die andere extreme Position bezogen haben³⁶.“

Zum zweiten Punkt: Das Vermögen wird in der Theorie der optimalen Vermögensstruktur als Quelle von Erträgen (geldlicher und nicht-geldlicher Art) behandelt. Daraus folgt die Implikation, daß sich die Wirtschaftssubjekte zwei Vermögensarten gegenüber indifferent verhalten, wenn sie nur gleiche Erträge erbringen. Mit anderen Worten: Die einzelnen Vermögensbestandteile werden auf der Basis ihrer Erträge als vollständige Substitute behandelt. Was das praktisch bedeuten kann, möge folgendes Beispiel verdeutlichen. Einem Unternehmen ist es demnach völlig gleichgültig, ob es seine Einnahmen aus Finanzanlagen (Wertpapieren usw.) oder aus Realkapital (bzw. aus dem Verkauf der damit erzeugten Produkte) erzielt (Indifferenzhypothese). Würde der relative Ertrag der Finanzanlagen steigen, so würde sofort eine Umstrukturierung der Vermögen zu Lasten des Realkapitals und zugunsten des Finanzvermögens einsetzen (Substituierbarkeitshypothese).

An dieser Interpretation sind jedoch Einschränkungen vorzunehmen. Indifferenz und Substituierbarkeit wären — vereinfacht gesprochen — dann gegeben, wenn in den Statuten von Unternehmen als Unternehmenszweck definiert wäre: „Zweck des Unternehmens ist die Erzielung von Einkommen.“ In diesem Fall wäre es tatsächlich gleichgültig, aus welcher Quelle das Einkommen stammt. In der Realität lautet die

³⁶ Ebenda, S. 59.

Zweckbestimmung jedoch meist anders: „Zweck des Unternehmens ist die Herstellung und der Vertrieb von Kraftfahrzeugen (Elektrizität, Brot, Zeitungen . . .).“ Bei derartigen Zwecksetzungen kann die Indifferenz/Substituierbarkeitshypothese nicht mehr uneingeschränkt gelten. Hier wird nämlich gefordert, daß das Einkommen aus bestimmten Quellen stammen soll (dem Verkauf der Kraftfahrzeuge usw.). Mit anderen Worten: Wirtschaftliches Handeln ist zweckgerichtetes Handeln, aber der Zweck ist nicht einfach Einkommenserzielung, sondern Einkommenserzielung vermittelt eines Tätigwerdens auf einem bestimmten Gebiet.

Diese Einschränkung ist für die Gültigkeit der Theorie der relativen Preise nicht ohne Bedeutung. Sie impliziert nämlich, daß relative Preisänderungen dann nicht oder kaum zu Vermögensumstrukturierungen führen, wenn die Wirtschaftssubjekte ihr ökonomisches Aktionsfeld abgegrenzt haben und die Vermögensumstrukturierung ein Verlassen des angestammten Aktionsfeldes beinhalten würde. Nach der Theorie der relativen Preise löst eine Renditezunahme bei Finanzanlagen *ceteris paribus*, bei gegebener Rendite auf Sachanlagen, eine Mehrnachfrage nach Finanzanlagen und ein Mehrangebot von Sachkapital aus. Nach der hier vorgetragenen Einschränkung kann dieser Effekt aber durchaus auch unterbleiben, d. h. die Wirtschaftssubjekte verzichten auf den Ertragsvorteil der Finanzanlagen, weil sie sich nun einmal, z. B. als Unternehmen, darauf festgelegt haben, bestimmte Produkte zu erzeugen, wofür sie Sachkapital benötigen und für die Finanzanlagen keinen Beitrag leisten.

VI. Die Trägheit der Vermögensstruktur

Würde die Theorie der optimalen Vermögensstruktur, soweit sie bisher referiert ist, vollgültig sein, so müßten geldpolitische Impulse der Zentralbank zu blitzschnellen Anpassungen der Vermögensstruktur führen und ohne nennenswerte Zeitverzögerungen auf die Zielgrößen (Preise, Beschäftigung) wirken. Da dies in der Realität nicht so ist, müssen Erklärungen gefunden werden, die die tatsächlich zu beobachtende Trägheit der Vermögensstrukturen in Bezug auf Änderungen der relativen Preise deuten könnten. Nach dem ökonomischen Verständnis der Vermögensstrukturerklärungen kommen hierfür nur Erklärungen in Frage, die die Trägheit auf Kosten- und Ertragsüberlegungen der Wirtschaftssubjekte zurückführen, denn dies ist ja die Kernthese, daß die Wirtschaftssubjekte ihre Dispositionen rational an Kosten und Erträgen ausrichten. Der-

artige Erklärungen wurden auch gefunden, und zwar mit dem Konzept der Transformations- und Informationskosten³⁷.

Bei der Umstrukturierung des Vermögens entstehen gewöhnlich Umwandlungskosten (Transformationskosten). Die Substitution eines Vermögensobjektes *i* durch ein Objekt *j* lohnt sich dann nur, wenn der erzielbare Mehrertrag größer ist als die Transformationskosten. Ein Wirtschaftssubjekt wird mithin solange nicht auf relative Ertragsunterschiede reagieren, wie diese Unterschiede nicht mindestens groß genug sind, um die Transformationskosten zu decken.

Ein weiteres Trägheitsmoment verursachen die Informationskosten. Ein Wirtschaftssubjekt kennt in der Regel nicht alle Kosten und Erträge (Mangel an Markttransparenz). Vielmehr muß es Geld und vor allem Zeit aufwenden, um sich einen Überblick über die verschiedenen Ertrags- und Kostensätze zu verschaffen. Die Anpassung an Änderungen der Preisrelationen wird mithin solange auf sich warten lassen, bis die Informationen eingeholt worden sind (also Markttransparenz hergestellt wurde)³⁸.

Es soll hier nicht bestritten werden, daß das Transformations/Informationskostenkonzept prinzipiell die Trägheit der Vermögensstrukturen bis zu einem gewissen Grad erklären kann³⁹. Zu kritisieren ist jedoch,

³⁷ Vgl. hierzu A. A. *Alchian* u. W. R. *Allen*, *University Economics*, Belmont, Calif., 1968, S. 496 ff.; K. *Brunner*, *Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie*, S. 7 ff., 22 ff.; E. M. *Claassen*, *Probleme der Geldtheorie*, S. 50 ff.

³⁸ Üblicherweise wird hierbei die Annahme gemacht: „Je mehr Informationskosten aufgewandt werden, die nötig sind, den Verkauf sorgfältig vorzubereiten, desto günstiger gestaltet sich der realisierbare Preis“ (E. M. *Claassen*, *Probleme der Geldtheorie*, S. 52). Diese Annahme ist jedoch recht willkürlich. Ein Beispiel: Wer nacheinander zehn Banken aufsucht, um sich über die Habenzinsen für Termingelder zu informieren, kann u. U. am Ende feststellen, daß die erste befragte Bank das höchste Zinsgebot abgegeben hat. Hier ist mit zunehmenden Informationskostenaufwand nicht der realisierbare Preis gestiegen (die Banken zwei bis neun bieten weniger), sondern nur die Gewißheit angewachsen, daß das, was die erste Bank zu zahlen bereit war, ein Höchstgebot war. Das Informationskostenkonzept hat also seine Grenzen.

³⁹ Das Transformationskosten- und Informationskostenkonzept spielt für die Monetaristen eine große Rolle, weil sie sich damit in der Lage fühlen zu erklären, daß monetäre Impulse zunächst den Output und erst verzögert die Preise treffen. Die „kurze Sicht“, in der vornehmlich Mengeneffekte auftreten, mag nach *Friedman* „allerdings fünf oder gar zehn Jahre betragen“ (M. *Friedman*, *Die Gegenrevolution in der Geltheorie*, S. 64). Da dies fast schon länger ist als der übliche konjunkturpolitische Zeithorizont, ist zu konstatieren: Man inter-

daß mit der Beschränkung auf dieses Konzept zahlreiche andere Ursachen für die angesprochene Trägheit negiert werden und somit das Ausmaß des Trägheitsmoments tendenziell unterschätzt wird. Welche Ursachen das sein können, hat sich schon bei den bisherigen Ausführungen gezeigt, so daß hier eine kurze Zusammenfassung genügt:

- a) Handlungsziel der Wirtschaftssubjekte muß nicht das Ertrags(Nutzen)maximum sein. Wer z. B. einen gegebenen Einkommensstrom aus seinem Vermögen erzielen will, zeigt sich gegenüber den Änderungen der Preisrelationen vergleichsweise unempfindlich (Abschnitt II).
- b) Nicht alle Wirtschaftssubjekte handeln streng rational. Die irrationale Komponente bei den wirtschaftlichen Dispositionen führt dazu, daß bestehende Ertragschancen nicht genutzt werden (Abschnitt II).
- c) Die einzelnen Vermögensbestandteile sind nicht beliebig teilbar. Ein Ausgleich der Grenzerträge ist damit nicht durchgängig möglich. Soweit dies der Fall ist, führen Änderungen der relativen Preise nicht zu Umstrukturierungen (Abschnitt III).
- d) Durch institutionelle oder usancenbestimmte Schranken können bestimmte Aktiva/Passiva-Strukturen sozusagen festgeschrieben werden. An so erzeugten starren Vermögensstrukturen prallt das Spiel der relativen Preise notwendig ab (Abschnitt IV).
- e) Nicht jedes Wirtschaftssubjekt besitzt volle ökonomische Handlungsfreiheit. Insbesondere Schuldner haben es schwer, eigene Vorstellungen über die optimale Vermögensstruktur stets gegen etwaige Vorbehalte der Kreditgeber durchzusetzen (Abschnitt IV).
- f) Es ist zu bezweifeln, daß der Vermögensbestand und die Vermögensstruktur eine zentrale Rolle in den Wirtschaftsplänen spielen. Es kann vermutet werden, daß sich die Dispositionen mehr auf die Ströme (Vermögenszuwächse, Schuldenzuwächse, Einkommen) beziehen als auf die Bestände (Abschnitt V).
- g) Gewöhnlich kann man nicht davon ausgehen, daß die Wirtschaftssubjekte die einzelnen Vermögensbestandteile als untereinander volle Substitute ansehen. Nicht nur, daß Einkommen erzielt wird, son-

pretiert die monetaristische geldpolitische Konzeption offenbar falsch, wenn man in ihr vor allem ein Konzept gegen die Inflation sieht. Für Zeiträume, die konjunkturpolitisch relevant sind, bedeutet monetaristische Geldpolitik vielmehr Beschäftigungspolitik — und diese ist eine keynessche Zielsetzung.

dern auch, *aus welchen Quellen* Einkommen erzielt wird, spielt eine Rolle. Damit wird aber durch das Verhalten der Wirtschaftssubjekte der Substitutionsgrad der Aktiva untereinander eingeschränkt, was teilweise gegen die Effekte relativer Preisänderungen immunisiert (Abschnitt V).

Mit dieser Aufzählung wird deutlich, daß das Trägheitsmoment in der Vermögenstruktur weit ausgeprägter ist, als mit Transformations- und Informationskostenüberlegungen je begründet werden kann. Ein wichtiger Unterschied ist in diesem Zusammenhang zu betonen: Während sich die Transformations- und Informationskosten noch ohne weiteres in das Konzept der relativen Preise einbauen lassen (sie stellen insofern eine Verfeinerung der relativen Preistheorie dar, als sie Aussagen über die zeitliche Dimension des Wirkungsmechanismus erlauben), gilt das für die in den Punkten a) bis g) genannten Ursachen nicht. Diese Faktoren setzen das Spiel der relativen Preise (zumindest teilweise) außer Kraft. Sie verhindern durchweg, daß sich Änderungen der Preisrelationen in — entsprechend der Vermögenstheorie zu erwartende — Vermögensumstrukturierungen umsetzen. Dies aber stellt die empirische Relevanz des Grundkonzepts der relativen Preistheorie in Frage.

VII. Ein Konzept der „reinen“ Marktwirtschaft

Die Ökonomen haben es sich bisher im Grunde versagt, eine Theorie der Entwicklung marktwirtschaftlicher Ordnungen zu formulieren. Nur wenig ist bekannt über die Ursachen von Änderungen im ordnungspolitischen Erscheinungsbild moderner Wirtschaften. Weite Teile der Theorie basieren noch immer auf den Prinzipien einer „reinen“ Marktwirtschaft. Dies gilt in besonderem Maße auch für die relative Preistheorie. Der marktwirtschaftliche Kern dieses Konzepts kann wie folgt umschrieben werden: Die rational handelnden und Ertrags-(Nutzen)maximierenden Wirtschaftssubjekte reagieren einzig und allein auf Änderungen der relativen Preise, wobei a) die Wirtschaftssubjekte volle Handlungssouveränität besitzen, b) die Preise sich ausschließlich nach Angebot und Nachfrage richten und c) sich Preisänderungen und Preisadjustierungen ungestört (d. h. unbehindert durch nicht-marktmäßige Einflüsse) vollziehen können.

Was den Punkt (a) angeht, so wurde schon darauf hingewiesen, daß zumindest für die Schuldner die Handlungssouveränität eingeschränkt

ist. Und daß es auch um die Souveränität der privaten Haushalte schlecht bestellt ist, wird man *Galbraith* zugeben müssen⁴⁰.

Die Punkte (b) und (c) implizieren, daß die Marktpreise für alle Marktteilnehmer Daten sind, an die man sich mengenmäßig anpassen muß. Diese Prämisse der relativen Preistheorie erlaubt nun ganz und gar nicht eine überzeugende Interpretation des vielfältigen Geschehens in heutigen Marktwirtschaften. Im Verlaufe des zunehmenden Konzentrationsprozesses, z. T. abgesichert durch Kartellbildungen, ist Marktmacht entstanden, die für einige Anbieter (auch für einige Nachfrager) die Preise zu Aktionsparametern werden ließ. Die gängige These, wonach sich „Preise am Markt bilden“, gilt immer weniger⁴¹. Daß Marktmacht auch Konflikte erzeugt (z. B. Streik und Aussperrungen bei Lohnverhandlungen; zwar verbotene aber immer wieder praktizierte Liefer- und Bezugsdiskriminierungen gegenüber „Marktstörern“), bedarf keiner weiteren Erläuterung. Freilich: daß der Markt als Preisbildungsinstitut im herkömmlichen Sinne völlig entmachtet ist, wird kaum jemand behaupten wollen. Bedenklich aber stimmt, daß Marktmacht, Koalitionsbildungen der Marktpartner, institutionelle Wettbewerbshemmnisse, Konflikte, die Art ihrer Entstehung, die Modalitäten ihrer Bewältigung und die Auswirkungen auf die Wirtschaft in der Theorie der relativen Preise keinerlei Berücksichtigung finden. Der Vorwurf von *Ketterer* und *Simmert* gegen diese Theorie ist daher begründet: „Sie (die Theorie der relativen Preise, d. Verf.) ist sublimierter Ausdruck ordnungspolitischer Vorstellungen des vorigen Jahrhunderts⁴².“

Die strenge marktwirtschaftliche Komponente der Theorie der relativen Preise kommt aber noch in einem Punkt zum Ausdruck, der zumindest von monetaristischer Seite immer wieder betont wird: nämlich in der Diskriminierung des Staates. Für die Monetaristen gilt es als erwiesen, daß der staatliche Sektor kein stabilitätspolitisches Potential besitzt (staatlicher Sektor exclusive Zentralbank natürlich)⁴³. Demgegen-

⁴⁰ Vgl. J. K. *Galbraith*, Volkswirtschaftslehre als Glaubenslehre, abgedruckt in W. *Vogt* (Hrsg.), Seminar: Politische Ökonomie, S. 56 ff.

⁴¹ Man denke im monetären Bereich an die Leitfunktion der von den Sparkassen fixierten Spareckzinsen, im Einkommensbereich an die Modalitäten der Tariflohnfestsetzung, im Güterbereich an die konzertierten Preisanhebungen oligopolistischer Unternehmen.

⁴² K. H. *Ketterer* u. D. B. *Simmert*, Moderne Quantitätstheorie und Laissez-faire-Liberalismus, in: C. *Köhler* (Hrsg.), Geldpolitik — kontrovers, Köln 1973, S. 79 ff. (Zitat S. 91).

über sei der private Sektor von bemerkenswerter Stabilität, und es sei ihm auch bisher gut gelungen, vom Staat ausgehende Störungen weitgehend zu absorbieren. Die Schlußfolgerung hieraus wird deutlich ausgesprochen: Der Staat sollte sich aus dem konjunkturpolitischen Geschäft zurückziehen.

Bemerkenswerterweise heißt das aber nicht, daß sich der Staat jeglicher wirtschaftlicher Aktivitäten enthalten solle. Ganz im Gegenteil schreibt *Friedman*: „Die Fiskalpolitik ist äußerst wichtig, denn sie legt fest, welcher Teil des gesamten Volkseinkommens vom Staat ausgegeben wird und wer die Lasten dieser Ausgaben trägt⁴⁴.“ Im Klartext heißt das: Die öffentlichen Haushalte können einen theoretisch beliebig hohen Staatsanteil am Bruttosozialprodukt beanspruchen; sie sollen jedoch darauf verzichten, mit ihren Ausgaben/Einnahmenaktivitäten konjunkturelle Effekte anzustreben, denn dies würde nur destabilisierend wirken. Was impliziert das für die Theorie der relativen Preise?

Um dies zu beurteilen, seien noch einmal zwei monetaristische Kernthesen genannt. Erstens, so wird behauptet, könne Preisniveaustabilität vornehmlich durch die Geldpolitik erreicht werden. Zweitens, so meint man, wirken sich geldpolitische Impulse über den Mechanismus der relativen Preise aus. Wenn nun die Monetaristen dem Staat zubilligen, daß er seinen Anteil am Brutto-Sozialprodukt nach eigenen Wünschen fixiert,

⁴³ Dies versucht man empirisch zu belegen, vgl. z. B. L. C. *Andersen* und J. L. *Jordan*, Geld- und fiskalpolitische Maßnahmen: Ein Test ihrer relativen Bedeutung für die wirtschaftliche Stabilisierung, abgedruckt in P. *Kalmbach* (Hrsg.): *Der neue Monetarismus*, S. 217 ff. Die These von der Überlegenheit der Geldpolitik über die Fiskalpolitik läßt sich jedoch für die BRD nicht bestätigen. In einer detaillierten Untersuchung kommt N. K. A. *Läufer* (Fiskalpolitik versus Geldpolitik. Zur Frage ihrer relativen Bedeutung, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Konstanz, Nr. 20) zu dem Ergebnis: „Statt einer im Vergleich zur Fiskalpolitik größeren, zuverlässigeren und schnelleren Gesamtwirkung der Geldpolitik auf die zyklische Komponente der wirtschaftlichen Aktivität findet man eine äußerst zuverlässige, großemäßig herausragende Sofortwirkung (= Gesamtwirkung) der Fiskalpolitik gegenüber einer schwächeren, unzuverlässigeren (statistisch ungesicherten) und zeitlich verteilten (verzögerten) geldpolitischen Gesamtwirkung“ (ebenda, S. 29). Dies widerspricht diametral der monetaristischen Hypothese. Man kann nur sagen: Der monetaristischen Forderung nach Abschaffung fiskalischer Stabilisierungspolitik zu folgen, hieße sich auf ein Experiment einzulassen, dessen negativer Ausgang voraussehbar oder wenigstens sehr wahrscheinlich ist.

⁴⁴ M. *Friedman*, *Die Gegenrevolution in der Geldtheorie*, S. 65.

so implizieren sie damit, daß die geldpolitische Effizienz, d. h. die Möglichkeit für eine geldpolitische Preisniveaustabilisierung und damit auch die Wirksamkeit des relativen Preismechanismus unabhängig davon ist, wie hoch der Staatsanteil am Brutto-Sozialprodukt ist. Ob der Staatsanteil 5 % beträgt oder 90 % — in jedem Fall wirkt die Geldpolitik effizient auf das Preisniveau. Ein Ansteigen des (konjunkturneutral finanzierten) Staatsanteils am Brutto-Sozialprodukt unter gleichzeitigem Absinken des marktwirtschaftlich determinierten Anteils am Brutto-Sozialprodukt hindert den marktwirtschaftlichen Mechanismus der relativen Preise nicht, seine volle Kraft zu entfalten. Damit wird dem Marktmechanismus eine übermächtige Potenz zugeschrieben.

Der Preismechanismus wirkt voll nur unter den Bedingungen einer reinen Marktwirtschaft. Da aber die wirkliche Wirtschaft keine reine Marktwirtschaft ist, und da der nicht-marktwirtschaftliche Anteil an der Wirtschaft im Wachsen begriffen ist, läßt sich prinzipiell der Preismechanismus als Grundansatz auf die Dauer nur halten, wenn man auf die These vertraut, daß von der Ausdehnung des nicht-marktwirtschaftlichen Anteils keine nennenswerten Behinderungen der marktwirtschaftlichen Interaktionen in der Wirtschaft ausgehen. Nur dann kann man ein Konzept wie das der relativen Preise vertreten, das Änderungen im ordnungspolitischen Erscheinungsbild einer Wirtschaft nicht vorsieht. Jedoch wird auf diese Weise die Diskrepanz zwischen der wirklichen Wirtschaft und derjenigen Wirtschaft, von der das Modell handelt, in der Zukunft noch zunehmen, obwohl sie schon heute gewaltig ist.

VIII. Schlußbemerkungen

Wem die hier vorgetragene Kritik an der relativen Preistheorie als zu weitgehend erscheint, dem seien als Abwägungshilfe zwei Zitate ihrer engagierten Vertreter präsentiert: „In der Sicht der Monetaristen gibt es nur eine konsistente allgemeine Theorie, die relative Preistheorie⁴⁵.“ Und: „Die Preistheorie enthält Aussagen, die einen engen Bezug zu unserer beobachtbaren Umwelt haben⁴⁶.“ Für kaum eine Theorie wird ein derart weitreichender Gültigkeitsanspruch erhoben. Und aus kaum einer

⁴⁵ H. G. *Monissen*, Geldversorgung und Kreditpolitik: Kritische Anmerkungen zur monetären Konzeption von Claus *Köhler*, in: Kredit und Kapital, Heft 2, 1973, S. 134 ff., (Zitat S. 135).

⁴⁶ K. *Brunner*, Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie, S. 5.

Theorie werden derart weitgehende Schlüsse in bezug auf die Gestaltung der Wirtschaft und des wirtschaftspolitischen Einflußkomplexes gezogen wie eben aus der relativen Preistheorie.

Die relative Preistheorie aufgrund der vorgetragenen Kritik zu den Akten legen? Dieser Schluß wäre allerdings auch überzogen. Denn es mag auch einige Wirtschaftssubjekte geben, die rational handeln, ihren Vermögensertrag maximieren wollen und relative Erträge und Kosten ihrer Aktiva kalkulieren. Und wenn die Ertragsdifferenzen erheblich werden, mag sich auch eine größere Zahl von Wirtschaftssubjekten zu Vermögensumstrukturierungen entschließen. Mit anderen Worten: Relative Preisüberlegungen können durchaus ein Element in der Übertragung geldpolitischer Impulse darstellen. Dies zu konzedieren heißt aber keinesfalls, den Preismechanismus als einzigen oder auch nur als dominanten Transmissionsmechanismus zu akzeptieren, heißt vor allem aber auch nicht, aufgrund des theoretischen Konzepts der relativen Preise auf eine sehr große Effizienz der praktischen Geldpolitik zu vertrauen. Hierfür sind die Prämissen des Modells viel zu weit von der Realität entfernt.

Zusammenfassung

Zur Kritik der Theorie der Vermögensstruktur und der relativen Preise

In der geldtheoretischen Literatur hat der Transmissionsmechanismus der relativen Preise eine weite Verbreitung gefunden. Der Aufsatz unterzieht diese Transmissionstheorie einer Kritik. Erstens: Die in der Theorie unterstellte Handlungsmaxime (Einkommensmaximierung durch rational handelnde Wirtschaftssubjekte) wird den vielfältigen Motiven ökonomisch relevanten Verhaltens nicht gerecht. Zweitens: Mangelnde Teilbarkeit einzelner Vermögensbestandteile läßt relative Preiseffekte teilweise verpuffen. Drittens: Die Existenz starrer Aktiva/Passiva-Strukturen wird ebenso vernachlässigt wie der Verlust an Handlungsautonomie bei Schuldner. Viertens: Das Vermögensbestandsdenken bewirkt eine statische Betrachtung ökonomischen Verhaltens. Außerdem ist die Substituierbarkeit der einzelnen Vermögensbestandteile begrenzt. Fünftens: Die tatsächliche Starrheit in der Vermögensstruktur wird mit dem Informationskosten/Transformationskostenkonzept nicht hinreichend begründet. Sechstens: Die Theorie ist von ihrem Ansatz her nicht in der Lage, dem entwicklungstheoretischen Aspekt eines Wirtschaftssystems genügend Beachtung beizumessen.

Summary

On the Criticism of the Structure of Wealth and Relative Prices

In the literature on monetary theory, a great deal of space has been devoted to the transmission mechanism of relative prices. The article is a critique of this transmission theory. First: the action maxim assumed in the theory (income maximization by economic entities who act rationally) does not do justice to the broad variety of economically relevant behaviour. Secondly: lacking divisibility of individual wealth components neutralizes relative price effects to some extent. Thirdly: the existence of rigid asset-liability structures is neglected, as is the loss of action autonomy by debtors. Fourthly: thinking in terms of the stock of wealth entails a static consideration of economic behaviour. Furthermore, the substitutability of the various wealth components is limited. Fifthly: the actual rigidity inherent in the wealth structure is not adequately explained with the information costs/transformation costs conception. Sixthly: owing to its line of approach, the theory is incapable of assigning sufficient importance to the development-theory aspect of an economic system.

Résumé

De la critique de la structure des patrimoines et des prix relatifs

Dans les ouvrages de théorie monétaire, le mécanisme de transmission des prix relatifs a trouvé un large écho. L'article oppose à cette théorie de la transmission une argumentation critique. Primo: les maximes de comportement qui sous-tendent la théorie (maximalisation du revenu par des sujets économiques à comportement rationnel) ne correspondent pas aux nombreux motifs économiques du comportement concerné. Secundo: la divisibilité imparfaite de certaines parties du patrimoine ne permet pas d'obtenir les pleins effets des prix relatifs. Tertio: l'on néglige l'existence de structures rigides actifs/passifs et la perte d'autonomie de négociation de débiteurs. Quatro: la volonté de maintenir la valeur du patrimoine a comme corrolaire une idée statique du comportement économique. En outre, la capacité de substitution de fractions du patrimoine à d'autres est limitée. Quinto: la rigidité réelle de la structure du patrimoine est insuffisamment motivée par le concept coûts d'information/coûts de transformation. Sexto: le point de départ de la théorie ne permet pas à celle-ci d'octroyer une suffisante attention à l'aspect de la théorie de l'évolution d'un système économique.