

Keynes' Liquiditätspräferenz

Von

Germán Bernácer, Madrid

Inhaltsverzeichnis: 1. Merkantilismus und Liquidität S. 37 — 2. Der Lohnfonds S. 41 — 3. Die Ausbeutung der Arbeiter S. 44 — 4. Das Schwundgeld S. 46 — 5. Liquidität und Nachfrage S. 49 — 6. Liquidität und Geld S. 51 — 7. Die Dichotomie des Zinses und der Zyklus S. 53 — 8. Der Hang zum Verbrauch und der Multiplikator S. 56 — 9. Die wirkliche Ursache der Expansion und Kontraktion S. 59.

Die Liquiditätspräferenz ist die letzte Version einer Idee, die der Mehrzahl aller Theorien als Basis gedient hat, welche die kapitalistische Wirtschaft zu erklären versuchten, auch wenn sie dabei von den verschiedensten Gesichtspunkten ausgingen. Diese Idee ist die der Überlegenheit des Geldes — einer menschlichen Schöpfung — gegenüber den realen Elementen der Wirtschaft. Wir können sie den Pygmalionkomplex nennen.

1. **Merkantilismus und Liquidität.** Als Theorie und praktische Politik war der Merkantilismus auf die größtmögliche Liquidität der Nationalwirtschaft ausgerichtet. Er strebte danach, so viel eigene Waren wie möglich zu exportieren und die Einfuhr der ausländischen herabzumindern, damit eine günstige Handelsbilanz erreicht würde, die, in Devisen, Gold oder Silber ausgeglichen, die monetäre Basis des Landes verbessere.

Die Kritiker des Merkantilsystems pflegten die Argumente der Merkantilisten falsch auszulegen oder sie gar zu verfälschen, indem sie sagten, daß diese sich auf die rohe Verwechslung des Geldes mit dem Reichtum stützten, was ein grober Irrtum gewesen wäre. Doch war diese Auslegung falsch. Für die Merkantilisten war das Geld nur das Mittel, echten Reichtum zu erwerben. Und sie hatten recht, so zu handeln. Keynes ist der erste bedeutende Wirtschaftler, der dies anerkannt hat. Obwohl er nicht alle Gründe der Merkantilisten gelten läßt, ist seine Lehre in gewisser Hinsicht eine Rückkehr zum Merkantilismus. Es ist kein Zweifel, daß sein Urteil durch die Ursachen beeinflußt wurde, die in seinem Lande eine Strömung erzeugten, welche, nachdem der Frei-

handel während acht Jahrzehnten eindeutig geherrscht hatte¹, wieder zum Merkantilismus zurückstrebte.

Was, nach Keynes, den Merkantilisten recht gab, ist die Tatsache, daß die Verfügungsmöglichkeit über Geld die nationale Kapitalisierung erleichterte. Es ist bekannt, daß der englische Verfasser vom Begriff der Vollbeschäftigung ausgeht, die nach ihm zusammen mit der Arbeitseffizienz die Produktion und damit das Volkseinkommen bestimmt. Doch erhält letzteres sich nur dank der Kapitalbildung, die die Lücke zwischen der Gesamtrente und dem Verbrauch schließt.

In zwei Fällen belebte der Geldzufluß die Kapitalbildung: auf der einen Seite trug er zur Zinsfußherabsetzung bei und befruchtete so die heimische Kapitalbildung; auf der anderen Seite rief er eine Kapitalbildung im Auslande hervor dadurch, daß er eine positive Handelsbilanz schuf. Keynes sagte: „Die Kapitalanlage (Investment) im Auslande hängt von der günstigen Handelsbilanz ab, die zusammen mit der heimischen die gesamte Kapitalbildung darstellt (einschließlich der Kapitalbildung in Edelmetallen). In einer Gesellschaft, in der die öffentliche Hand keine direkte Kapitalisierung ausübt, sollten die Wirtschaftsziele, die die Regierung am meisten beschäftigen, der Zinsfuß im Inland und die Handelsbilanz sein.“ Und in der Keynes'schen Theorie hängt der Zinsfuß von der Geldmenge und der Liquiditätspräferenz ab.

In dieser Beweisführung geht Keynes von seiner eigenen Annahme aus. Vielleicht ist die genaue Erklärung viel einfacher. Die Epoche des Merkantilismus ist ein Zeitalter, in welchem nur das Metallgeld bekannt ist. Es ist eine allen bekannte Tatsache, daß, wenn in einer Geldwirtschaft eine größere Warenmenge zirkulieren soll, eine verhältnismäßig größere Geldmenge zu eben diesem Warenumlauf mobilisiert werden muß, und wenn dies nicht der Fall ist, müssen die Preise soweit nach unten sinken, bis die Menge der umlaufenden Waren der vorhandenen gleichen Geldmenge entspricht.

Wenn wir dies in Rechnung stellen, läßt sich verstehen, daß ein im Fortschritt begriffenes Land, in dem das Produktionsvolumen ansteigt, sich in einer Lage befinden kann, in der es nicht möglich ist, die Güter zum Umlauf zu bringen, wenn das bestehende Preisniveau gehalten werden soll, es sei denn, daß über eine entsprechend größere Geldmenge verfügt werden kann. Und das in einer Zeit, in der das Geld metallisch war, eine Ausweitung der umlaufenden Geldmenge also nur

¹ Dieses Zeugnis ist um so wertvoller, als Keynes selbst nach dem ersten Weltkrieg sich bedingungslos zum Vorkämpfer des Freihandels gemacht hatte. Er sagt: „As for earlier mercantilist theory no intelligible account was available, and we were brought up to believe that it was little better than nonsense“ (The G. T. 334/35)

durch zusätzliche Metallgeldmengen erreicht werden konnte. Wenn eine solche Vermehrung nicht stattfand, mußte das Preisniveau sinken, was wiederum die Verdienstspanne verminderte — was Keynes vielleicht den Grenznutzen des Kapitals nannte —, und demzufolge eine Depression hervorgerufen werden, aus der nur ein Zustrom von Metall oder die Entwertung des Metallgeldes (durch die Herabsetzung seines Gehaltes an feinem Metall) einen Ausweg zeigte, so daß mit der gleichen Menge Feinmetall eine größere Menge von Geldeinheiten erhalten wurde. Dies war das erste antizyklische Experiment, das die Völker anwandten, um sich gegen das allgemeine Elend und gegen die Verarmung des Staates zu verteidigen, dessen Wohlergehen die Grundlage der militärischen Macht darstellte, die in jenen Zeiten nicht weniger notwendig war als in der gegenwärtigen.

Ein anderes, nicht weniger bedeutungsvolles Experiment bestand darin, die Mittel zum Ersatz des flüssigen Geldes durch Geldzeichen zu finden, wobei der Kredit in Funktion trat. Diese neue Tendenz erreichte im 18. Jh. ihren Höhepunkt mit der Verbreitung der Banknote und des Papiergeldes im allgemeinen. Dies zeigt — wenn es nicht schon andere, noch direktere Zeugnisse beweisen würden —, daß das beunruhigende Element die Knappheit der Zahlungsmittel war und daß das Metall nur das Mittel darstellte, um die Geldeinheiten zu vermehren, deren Mangel der Grund der Leiden war.

Diese Erklärung ist unabhängig von der Kapitalbildung, von der Liquiditätspräferenz, vom Zinsfuß und irgendwelchen anderen Gründen, die Keynes auf Grund seiner besonderen Auffassungen vorbringt. Es ist klar, daß, wenn aus Gründen der Liquiditätspräferenz ein gewisser Teil der Geldmenge müßig verharrte, dies ein Grund mehr war, damit die Hortung, mit der sie sich zu verschmelzen pflegt, die Menge des nötigen Geldes vermehrte. Gegen die Hortung protestierten die Merkantilisten nicht weniger als gegen das Handelsdefizit.

Alle Nationen kämpfen um eine größere Menge von Edelmetallen, um ihre Geldmenge zu vermehren. Wenn die Edelmetallerzeugung gegenüber den Bedürfnissen unzureichend war, so geschah es, daß das, was die einen sich zusätzlich beschaffen konnten, die Armut der anderen erhöhte. Der kalte Krieg hat eine lange Geschichte; seine ersten Anfänge findet man in diesem Handelskrieg, der seine brennendsten Episoden im Kampf um die Gold- und Silberminen hat. Die Eroberung der Märkte ist eine Verlängerung dieser Kämpfe, und den imperialistischen und kolonialen Kämpfen liegen die gleichen Tendenzen zugrunde, die den Merkantilismus vorantrieben.

Der Merkantilismus kam nicht so sehr durch die Kritik der Wirtschaftlicher in Mißkredit als wegen der übermäßigen Schöpfung von

Papiergeld, das eine rein merkantilistische Erfindung war, weil ja die Quintessenz des Merkantilismus die Vervielfachung der Zahlungsmittel war. Die Anhäufung von Gold und Silber war nur ein Mittel dazu, solange kein besseres erfunden wurde. Das Papiergeld, das fast ohne Kostenaufwand geschaffen werden konnte, erschien den Merkantilisten als eine Art Stein der Weisen, der das Problem lösen würde.

Und das Problem wäre auch wirklich gelöst worden, wenn die These der Merkantilisten wirklich berechtigt gewesen wäre und nicht nur auf einem Schein beruht hätte. Der Merkantilismus konnte nicht in die Wurzel des Übels eindringen, das in der Knappheit der Zahlungsmittel zu bestehen schien. Jedoch man hatte, während des großen Einströmens von Gold und Silber aus Amerika, Gelegenheit gehabt, zu beobachten, daß die Vervielfachung des Geldes, nach einer vorübergehenden Erholung, nur eine Verteuerung der Güter hervorrief und damit eine allgemeine Verarmung nach sich zog, wie dies in Spanien als Hauptnutznießer jener Quelle von Edelmetall der Fall war.

Das bewies besser das Papiergeld mit jenen Spekulanten, die ihre ersten Versuche in England und Frankreich anstellten. Die Vervielfachung der Geldmittel erhöhte den Wohlstand der Völker nicht. War es andererseits nicht absurd, daß die Prosperität von einer einfachen menschlichen Erfindung abhing, die dazu gemacht war, um den Kreislauf zu erleichtern und den wirtschaftlichen Mechanismus zu verbessern?

Die Klassiker nahmen diese logische Stellung ein. Nur dann, wenn das Übel nicht in der Knappheit des Geldes wirklich lag, war nach der Ursache zu forschen, die seine Wirkung verfälscht. Während die Merkantilisten aus Empirismus und Oberflächlichkeit fehlten, versagten die Klassiker, weil sie zu theoretisch und zu naiv waren, als sie auf die Logik vertrauten, ohne sich um die Motive zu kümmern, die in der Wirklichkeit die positiven Tatsachen von den Schlußfolgerungen abwandeln, die die Vernunft gezogen hatte. Das Überraschende — wenn die menschliche Inkonsequenz überraschend sein kann — ist, daß jene Kritiker des Merkantilismus beschlossen, die Schuld jener Katastrophen des Papiergeldumlaufes darin zu sehen, daß man sich von dem Metall getrennt hatte, und daß das Mittel, solche Katastrophen zu vermeiden, die Umlaufgarantie mittels Gold und Silber in den Banken wäre, womit man neuerdings den Geldumlauf an die Metallmenge band, und so den Merkantilismus (des Goldeskult und der positiven Handelsbilanz) in der Praxis aufrechterhielt, obwohl man es mit anderen Namen belegte. Von nun an nannte man es Protektionismus. Unter diesem euphemistischen Namen verbergen sich die gleichen Ziele, die auf das energischste verfolgt werden. Dazu werden heute

Maßnahmen angewandt, welche den Merkantilisten widerstrebt hätten. Der Goldhunger wird gegenwärtig Devisenhunger genannt; aber damals wie heute ist es Geldhunger, Liquiditätsdurst.

2. *Der Lohnfonds.* Gleichzeitig mit der Ablehnung des Merkantilismus brachte die klassische Wissenschaft eine Theorie hervor, die im Grunde die gleiche Idee in sich schließt, die den Merkantilismus vorantrieb, nämlich die Idee der Überlegenheit des Geldes über die Arbeit und ihre Früchte. Ich beziehe mich auf die Lohnfondstheorie, nach welcher die Beschäftigung findende Menge Arbeit und die ihr entsprechende Produktionsmasse von der verfügbaren Kapitalmenge abhängt, da diese die Subsistenzmittel für den Arbeiter schafft und den Erwerb der Rohstoffe gewährleistet, den die Arbeit verlangt.

Das Wort Kapital wird hier offensichtlich nicht in seinem echten Sinne gebraucht, d. h. als materielles Hilfsmittel der auszuführenden Arbeit, sondern in seinem finanziellen Sinn, der eine Aufhäufung des Geldes bedeutet, die den Ankauf der für ihren Bau notwendigen Stoffe erlaubt und dazu dient, die notwendigen Instrumente und Maschinen zu bezahlen, um damit die Arbeitsleistung zu erhöhen und dem Arbeiter das Geld vorzustrecken, das ihn instand setzt, die notwendigen Lebensmittel zu kaufen, die er braucht, bis er seinen nächsten Lohn ausgezahlt erhält. Denn es ist klar, daß der Kapitalist nichts vorschießt: er bezahlt den Rohstofflieferanten zur gleichen Zeit oder nach der Lieferung der Rohstoffe und den Arbeiter nach erfolgter Arbeitsleistung. Der Kapitalist, auf dessen Rechnung die Produktion geschieht, hört auf, sein Kapital in Geldform zu besitzen, aber gleichzeitig erwirbt er es wieder, und zwar gewöhnlich mit Gewinn in Form von Sachwerten, die in seinem Eigentum bleiben und die er später zu verkaufen hofft, wobei er dann die verlorene Liquidität wieder zurück-erwirbt. Behauptet man, es handelt sich um einen Vorschuß, würde das bedeuten, daß in jedem Barkauf ein Vorschuß des Käufers an den Verkäufer stattfindet. Was tatsächlich geschieht, ist, daß der Käufer ebenso wie der Arbeitgeber oder Unternehmer seine Liquidität verliert, während der Rohstofflieferant oder der Arbeitslieferant sie erwirbt. Der Arbeiter, der seine Belohnung in Geldform empfängt statt in Gestalt eines Teils des Produktes, an dessen Schaffung er mithilft, hat damit den Vorteil, der dem Geld innewohnt, nämlich daß er seinen Anspruch auf die Frucht der Arbeit in direkter Form eintauscht und unmittelbar Kleider, Lebensmittel usw. kaufen und andere Bedürfnisse befriedigen kann; andernfalls müßte er für seine Leistung einen Käufer finden, was er nicht ohne Nachteil machen könnte.

Soll dies besagen, daß der Kapitalist dem Arbeiter die Lebensmittel und die Kleidung vorstreckt? Nein, denn diese Lebensmittel

und Kleider sind gleichzeitig von andern Arbeitern und Kapitalisten produziert worden und die letzteren haben in ihnen ihr Geld angelegt. Das einzige, was sie vorgestreckt haben, ist das Tauschmittel, die Liquidität nach Keynes' Terminologie. Hier ist zweifellos etwas, das seinem Besitzer eine gewisse Überlegenheit gibt, aber dieses etwas bleibt ebenso ungeklärt, wie es vorher war.

Die klassische Theorie geriet in Mißkredit aus einem ähnlichen Grunde wie die merkantilistische Theorie, während der Merkantilismus selbst keineswegs ausgerottet wurde, sondern im Gegenteil stärker ist als je. Es war nicht vernünftig zu sagen, daß das Geld, das eine menschliche Erfindung ist, um wirtschaftliche Zwecke zu erreichen, ein Hindernis für die Arbeitsausübung und die Produktion darstelle, die seine Früchte sind und dem Geld vorausgehen! Es scheint offenbar, daß die Produktion selbst den Arbeiter entschädigt und ebenso alle diejenigen, die an ihr mitarbeiten, und man versteht nicht, wieso ein Geldfonds eine Beschränkung darstellen kann, die nicht durch die volle Befriedigung aller Bedürfnisse gegeben ist, welche mit den Früchten der Arbeit befriedigt werden müssen.

Vom reinen Vernunftstandpunkt hatten die Kritiker dieser Theorie recht; doch da sie, anstatt den praktischen Grund zu suchen, warum die Dinge nicht nach den theoretischen Prämissen verliefen, sich darauf versteiften, diesen Tatbestand zu verleugnen oder nicht anzuerkennen, so hat dies Problem weiterbestanden, und die Erklärung ist unter neuen Formen in späteren Theorien wieder aufgetaucht, ebenso wie der Merkantilismus wesentlich im Protektionismus weiterbesteht.

Keynes' Beschäftigungstheorie erinnert lebhaft an die des Lohnfonds, obwohl der englische Wirtschaftler, von seinem Eifer vorangetrieben, seine Theorie der klassischen gegenüberzustellen, dies nicht anerkennen will. Er läßt die Beschäftigung in keiner Weise vom Lohnfonds abhängen, sondern direkt von der Produktion. Doch er gibt nicht zu, daß jene Produktion von den Bedürfnissen bestimmt wird, da ein wesentlicher Teil seiner Doktrin darin besteht, daß er sagt, es könne Gleichgewichtszustände ohne Vollbeschäftigung geben. Dies ist schon schwierig zuzugeben, da das Gleichgewicht durch einen Zustand gekennzeichnet wird, den wir als Befriedigung aller aktiven Kräfte des Systems bezeichnen können. Nun ist eine Lage der Nichtbeschäftigung ein System von sozialen Kräften, in dem ein Teil derselben nicht befriedigt werden kann, nämlich dasjenige, in dem die Arbeiter, die arbeiten wollen, um sich zu ernähren, dies nicht tun können. Es handelt sich nicht um eine freiwillige Arbeitslosigkeit, sondern um eine Zwangsarbeitslosigkeit, um den Arbeitswillen, der aus dem Bedürfnis ent-

springt und auf der Nachfrageseite kein Echo findet. Dies kann keinen Gleichgewichtszustand bedeuten und die Erfahrung zeigt in der Tat, daß solche Arbeitslosigkeit die wichtigste Ursache von Unruhen, Unordnung und sozialen Problemen ist.

Keynes greift nicht, um diese Begrenzung zu rechtfertigen, auf einen Geldfonds zurück, sondern direkt auf die Marktnachfrage und die gesamte effektive Nachfrage, und diese besteht aus zwei Teilen: der Konsumnachfrage und der Nachfrage nach neuer Kapitalbildung. Das Ausmaß der Beschäftigung würde abhängen von: a) dem Gesamteinkommen, b) der Konsumneigung, und c) dem neu zu bildenden Kapital². Natürlich ist es so, daß das Einkommen, das hier als Vorstufe der Beschäftigung und damit der Produktion erscheint, einige Zeilen vorher als *Resultat* derselben dargestellt wird³, aber an solche Zirkelschlüsse hat uns der Verfasser der „*Essays on persuasion*“ gewöhnt.

Was hier interessiert, ist, daß Keynes die Produktion als durch die Nachfrage begrenzt ansieht, und er kann nicht übersehen, daß in jeder Geldwirtschaft die Nachfrage mittels des Geldes verwirklicht wird. An einem Punkt seines Werkes⁴ sagt Keynes, daß die Gesamtnachfrage von der Menge des Geldes abhängt, multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (*income velocity of money*), so daß schließlich die mögliche Beschäftigungsmenge, wenn auch indirekt, von der verfügbaren Summe abhängt, um die Produktion zu finanzieren; ein Teil derselben würde dazu benutzt werden, die Kostenelemente zu bezahlen, die nicht Arbeitskosten darstellen, und der Rest würde zur Bezahlung der Arbeit dienen. Wenn N die beschäftigte Arbeitsmenge bedeutet und n das Lohnniveau, dann ist $Nn = F$ der unerläßliche Geldfonds, um jene Arbeit während der Umlaufperiode des Geldes zu bezahlen (*income velocity* = 1). Natürlich kann dieser Fonds mehr oder minder elastisch sein, aber die Mehrheit der Lohnfondsanhänger gab zu, daß dieser schließlich eine gewisse Expansionsmöglichkeit besitzen könnte.

Andererseits gibt Keynes zu, daß es neben der Geldnachfrage, die von wirtschaftlichen Transaktionen herrührt (darunter fallen auch Lohnzahlungen und andere zur Produktionsfinanzierung notwendige Zahlungen), noch eine andere Geldnachfrage gibt, die aus der Spekulation und Vorsicht kommt und die die Liquiditätspräferenz noch mehr erhöht. Diese Nachfrage, bei Erhöhung des Geldbedürfnisses, vermindert die verfügbare Geldmenge, um die Beschäftigung zu vergrößern, und hier könnte vielleicht der englische Verfasser ein Ori-

² The G. Th. S. 29. ³ Idem Seite 28. ⁴ Idem Seite 209, 299.

nalitätsvorrecht beanspruchen, aber dies wäre nur eine Vervollkommnung der klassischen Theorie und nicht ein wesentlicher Unterschied.

Der wesentliche Zug beider Lehren ist die Rechtfertigung der Existenz einer Produktionseinschränkung und des Beschäftigungsgrades, unabhängig von den Bedürfnissen und den technischen Möglichkeiten der Produktion, die Erklärung von „the paradox of poverty in the midst of plenty“. Und die Wahrheit ist, daß dies ziemlich dunkel bleibt.

3. Die Ausbeutung der Arbeiter. Karl Marx hat schließlich nichts anderes getan, als die Ausdrücke der klassischen Wirtschaftstheorie umzustellen und ihnen eine andere, ethische Auslegung zu geben. Während die klassische Theorie im allgemeinen die wirtschaftlichen Tatsachen als gerecht zuließ in der Form, wie sie auftraten und sie nur durch eine plausible Überlegung zu erklären und manchmal auch zu rechtfertigen versuchte, nahm Marx den gegenteiligen Standpunkt ein und versuchte darzulegen, daß der Wirtschaftsprozeß eine echte Ausbeutung des Arbeiters bedeute.

Aber es ist nicht dieser Standpunkt, der uns interessiert, sondern es handelt sich darum, die Beziehungen aufzuzeigen, die Marx' Lehre mit dem Liquiditätsbegriff verbindet, der Achse, um die sich alle Theorien drehen, die wir studieren. Diese Verbindung erscheint um so klarer, wenn solches möglich wäre, mit der marxistischen Doktrin, mehr als in irgendeiner ihrer Vorläufer; denn während die klassische Theorie das Realkapital in den Mittelpunkt stellte und das Geld als einen Schleier auffaßte, hinter dem sich die wesentlichen Tatsachen abspielten, stellte Marx das Geld in den Mittelpunkt. Es ist das Geld, welches im Umlaufprozeß aus dem Tauschmittel in lukratives Kapital umgewandelt wird.

Der Verfasser des „Kapital“ nimmt zwei Formen des Zirkulationsprozesses an: die Umwandlung einer Ware, d. h. eines Nutzwertes, in Geld, und die des Geldes, das nur den Wert eines Tauschmittels besitzt, wieder in eine Nutzware. Er stellt diesen Umwandlungsprozeß schematisch als W-G-W dar (Ware-Geld-Ware). Der andere Prozeß ist der Austausch des Geldes gegen die Ware, um die Ware später weiterzuverkaufen und dabei einen Gewinn zu erzielen (G-W-G). Für die erste ist der Zweck der Handlung die Erwerbung der notwendigen Ware. Im zweiten Falle ist das Objekt die Erwerbung des Geldes und der Zweck, es zu vermehren.

Nun sind beide Tauschoperationen Glieder eines und desselben Prozesses. Alles hängt von dem Ausgangspunkt ab, der in einem oder dem anderen Falle genommen wird, ob man sich auf den Standpunkt des Konsumenten oder den des Geschäftsmannes stellt. Der

Verfasser selbst zitiert, um seine Theorie zu bekräftigen, jenen Paragraphen des englischen Wirtschafters James Stuart Mill, der zwischen der klassischen Theorie und der marxistischen die Verbindung herstellt: „Wenn man ein Haus kauft, um es wieder zu verkaufen, heißt die angewandte Summe v o r g e s t r e c k t e s G e l d. Wenn man das gleiche Haus kauft, um es nicht wieder zu verkaufen, dann kann die aufgewandte Summe als v e r b r a u c h t e s G e l d angesehen werden.“

Und Marx sagt, wie ein Echo: „Im Kreislauf W-G-W wird das Geld schließlich in eine Ware verwandelt, die als Nutzwert dient. Das Geld ist endgültig ausgegeben worden. In der umgekehrten Form G-W-G wird der Käufer das Geld anlegen, um es als Verkäufer wieder zurückzuerwerben. Wenn er die Ware kauft, wird es das Geld in den Umlauf werfen, um es beim Verkauf der gleichen Ware wiederzuerwerben. Er entäußert sich des Geldes unter dem listigen Vorwand, es wieder zurückzugewinnen, und was er tut, ist nur, daß er es vorschießt“⁵.

Da der gewöhnliche Tausch nach gleichen Realwerten vorzunehmen ist, kommt der sogenannte Mehrwert eigentlich nicht von dieser Seite, sondern er rührt von dem besonderen Tausch her, der Platz greift, wenn der Unternehmer Arbeitskraft gekauft hat, die in ihnen „aufgestaut“ ist; darin kann kein Gewinn für irgendjemand liegen. Die Arbeit wird auch nach den Kosten gekauft, die sie darstellt, die aus denjenigen Gütern bestehen, die der Arbeiter erwerben muß, um zu bestehen und sich fortzupflanzen, und deren Erwerb nicht die ganze Arbeit eines Mannes während eines ganzen Arbeitstages erfordert, sondern die man beispielsweise in einer Halbtagesarbeit erzielen kann, so daß, wenn der Arbeiter einen ganzen Arbeitstag arbeitet, seine Ausbeutung für den Arbeitgeber zu einem Gewinn führen kann.

Dies heißt, sich in einem Zirkelschluß bewegen, denn es kommt dabei heraus, daß die Kosten des Lebensunterhalts durch die Arbeit bestimmt werden, die sie enthalten, und die Arbeitskosten ihrerseits wieder durch die Subsistenzmittel, die notwendig sind, um den Arbeiter am Leben zu erhalten. Andererseits ist aber der Mensch keine Maschine, die einen Kostensatz für ihr Funktionieren braucht. Das wäre nur im Sklavensystem der Fall. In einer freien Wirtschaft ist der Mensch kein Wirtschaftsobjekt, sondern Wirtschaftssubjekt, sowohl der Arbeiter als der Arbeitgeber. Man kann sich nicht erklären, warum sich der Arbeiter einer längeren Arbeitszeit zu unterwerfen

⁵ Man sollte bemerken, daß im einen wie im anderen Falle nicht der Wert, sondern die Liquidität vorausgenommen wird.

hat als der, die er braucht, um die Güter, die er verzehrt, zu erzeugen.

Es ist unzweifelhaft, daß in unserer kapitalistischen Wirtschaft das Geld eine seltsame und mißbräuchliche Macht ausübt, aber die Erklärung der Ursache dieser Macht erscheint in der Marxistischen Theorie nicht klarer als in der klassischen Theorie. In jedem Falle wird nun gesagt, daß der Besitz des Geldes dem Kapitalisten ein Monopol über das Kapital gibt und ihm erlaubt, Vorschüsse zu geben und so den Arbeiter seiner Laune zu unterwerfen. Statt eine Erklärung zu verschaffen, ist das nichts anderes, als die Tatsache zu bestätigen, die erklärt werden soll.

Obwohl die klassische und die sozialistische Theorie viele Berührungspunkte in ihrer theoretischen Architektur haben, sind ihre Schlußfolgerungen sehr verschieden. Die Keynes'sche Lehre hat mit beiden gemeinsame Züge. In der praktischen Politik nähert sie sich eher der marxistischen. Sie empfiehlt keine Diktatur des Proletariats und auch nicht die Verstaatlichung der Betriebe, aber sie schlägt eine stark staatlich geregelte Wirtschaft vor, damit das Einkommen gleichmäßiger verteilt werde, und damit die Kapitalisierung und der Zinsfuß verwaltet wird, obwohl ein weiter Spielraum für die private Initiative gelassen wird. Seine Diktatur würde eher eine Diktatur der gebildeten Kreise von Cambridge und Oxford sein, und sein System würde ein liberaler Sozialismus sein, der halbwegs zwischen dem absoluten Kommunismus und dem Kapitalismus der Manchesterschen Prägung stehen bleibt. Keynes strebt nicht nach der Rechtfertigung der Bodenrente und des Zinses, jener Entschädigungen, die im kapitalistischen System erworben werden; im Gegenteil, er erklärt, daß die Euthanasie der Rentenempfänger wünschenswert sei⁶.

4. Das Schwundgeld. Das Papiergeld war eine große Entdeckung. In Wirklichkeit ist es gleichgültig, ob das Geld aus vollwertigen Metallmünzen besteht oder aus Papierabschnitten, die praktisch wertlos sind, da man im allgemeinen das Geld nicht um der Hortung willen wünscht, sondern um es innerhalb einer kurzen Frist gegen andere Wertobjekte zu tauschen.

Man wird sagen: Manchmal will man das Geld, um es zu behalten, und in diesem Falle interessiert es diejenigen, die es behalten wollen, daß es einen wesentlichen Wert habe, der sie gegen Wertverluste schütze, die jedes Geld bedrohen, das nur einen Nominalwert hat.

Dies ist sehr fraglich, denn es hat einen gewissen Wirtschaftler gegeben, nämlich Silvio Gesell, der gefordert hat, daß man ein Geld

⁶ The G. Th. Seite 221 und 326.

schaffe, das durch eine automatische und periodische Wertabnahme mit der Zeit seinen Wert verlöre. Er schrieb dieser Geldreform eine derartig entscheidende Wichtigkeit zu, daß er ein neues Wirtschaftssystem darauf aufbaute, um unsere Wirtschaftsprobleme zu lösen.

Man kann die Autorität dieses Autodidakten diskutieren, der seine Kenntnisse von seiner Erfahrung und seiner Geschäftsausübung hergeleitet hatte. Sei es, wie es sei, sein Argument hatte irgendein Fundament, da es nach seinem Tode von einem so akademischen und berühmten Wirtschaftler, wie Lord Keynes, Anerkennung gefunden hat, denn laut seinem Bericht ist das Buch von Gesell „in einer kalten wissenschaftlichen Sprache geschrieben worden.“

Das von Gesell vorgeschlagene System basiert auf der Beobachtung, daß Handelskrisen Verkaufskrisen sind. Seine Erfahrung beruhte auf den schweren Krisen der letzten 20 Jahre des Jahrhunderts. Die Handelsdepression und schließlich die industrielle Krise kommt daher, daß das Publikum nicht kauft, und es kauft nicht, weil es an Geld fehlt und die, die kaufen können, halten das Geld zurück, statt es durch die Wege der Wissenschaft im Umlauf zu bringen. Dies ist in ihrem Ursprung eine vulgäre Idee gewesen, die die Wissenschaft nicht immer verachtet hat. Das Volk pflegt zu denken, daß das Geld, das Reichtum schafft und dem Volke zu essen gibt, das Geld ist, welches umläuft, und nicht dasjenige, welches in den Kanälen der Hortung stillliegt. Das Gefühl der Menschen hat sich immer gegen den Horter und Geizhals gewendet.

Gesell's Schema ist von der folgenden ziemlich einfachen Idee inspiriert worden (einfach will hier nicht sagen: falsch), daß das Geld rollen muß. Der Geizhals spart das Geld, denn er hofft, daß er damit einen Vorteil erhalten oder einen Verlust vermeiden wird. Wenn er nicht hört, muß man diese Hoffnung zunichte machen, und das Mittel zu diesem Zweck ist die Erfindung eines Geldes, das jeden Tag weniger wert ist. Dies ist die Quintessenz von Gesell's schrumpfendem Geld, ein Geld, das nicht nur den Zins einbüßen, sondern auch eine direkte Einbuße des Geldwertes selbst erleben muß, wenn es „im Strumpf“ bleibt.

Wenn Keynes' Aufmerksamkeit neuerdings auf die Diskussion um den deutschen Ökonomen gefallen ist, so deshalb, weil sein Denken ähnliche Wege gegangen ist. Die Liquiditätspräferenz unterscheidet sich von der Hortung nur darin, daß sie nicht materielles Geld selbst aufbewahrt, sondern Kapital in liquider Form verfügbar hält, d. h. Bargeld, auch wenn es nicht klingende Münze ist. Die Liquiditätspräferenz wird aus den zweifellos bestehenden Vorteilen geboren, die eine liquide Position bietet und die ihren Eigentümer instand-

setzt, jede beliebige Gelegenheit wahrzunehmen, ein gutes Geschäft zu machen, während der Kapitalist, der sein Kapital in einem Unternehmen festlegt oder ihm irgendeine Anlage gegeben hat, sich der Unmöglichkeit gegenüber sieht, das Geschäft wahrzunehmen, denn dazu müßte er Werte realisieren, was nicht immer leicht und schnell durchführbar ist. Diejenigen Kapitalisten, die diese Motive in Betracht ziehen, behalten ihr Kapital in Geldform, womit sie dieses auf dem Markt verteuern und damit den Zinsfuß in die Höhe treiben, und umgekehrt.

Gesell's These hat eine gewisse Ähnlichkeit mit dieser, aber Gesell war Händler und nicht Börsenspekulant gewesen und betrachtete das Geld nicht im Hinblick auf solchen Ankauf an Waren, welche verderben, aus der Mode kommen und zu unverkäuflichem Kram werden, während die Geldaufbewahrung wenig Kosten mit sich bringt und das Geld immer einen Kurswert hat. Diese Eigenschaften verleihen dem Geld einen sichtlichen Vorteil. Diesen Vorteil will der deutsche Denker dem Gelde nehmen, indem er eine ständige Devaluierung desselben vorschlägt und seinen Eigentümer dazu bringen will, es in Sachwerten anzulegen.

Diese willkürlichen Anschauungen von Praktikern pflegen sich auf Beobachtung von konkreten Tatsachen zu stützen. Ihr Nachteil liegt darin, daß sie wenig in das Wesen dieser Wirklichkeit eindringen. Gesell ist das passiert, was oft Leuten geschieht, die ein Gebiet wenig kennen; sie erfinden, was schon vorher erfunden worden war. Das Geld mit dem schwindenden Wert ist nichts Neues. Es wurde am gleichen Tage erfunden, als das Papiergeld geschaffen wurde, und man kann sagen, in dem Moment, als das erste Geld erfunden wurde, da Wertminderung nicht allein dem Papiergeld anhaftet. Eine Tatsache, die wir mitangesehen haben, ist z. B., daß der Franken im Laufe von 40 Jahren vom Wert von 29 Centigramm Gold auf einige Milligramm Gold herabgesetzt wurde, und im Laufe der Geschichte ist das Gewicht eines Pfundes Silber (zur Zeit der Revolution hieß es noch Pfund, livre) auf zwei Gramm Silber am Anfang des Jahrhunderts gesunken. Diese Kontraktion war auf Grund der aufeinanderfolgenden Herabsetzungen des Gold- und Silbergehaltes der Geldeinheiten eingetreten. Und das Pfund Sterling, das heute noch den Namen des lateinischen Symbols der Zeit trägt, als er wirklich ein Pfund war, war auf weniger als auf den achten Teil jenes Wertes gesunken, als Großbritannien am Beginn des vorigen Jahrhunderts den Goldstandard einführte. Dies ist die Entwicklung, die so ziemlich alle Währungen durchmachen. Geld ist immer eine schwankende Ware gewesen, was jedoch seine Thesaurierung nicht verhindert hat. Was

Gesell vorschlägt, ist, den wertmindernden Prozeß legal zu gestalten und zu kontrollieren.

Keynes selbst erkannte, als er Gesell's These lobte, die Ähnlichkeit zwischen der Lehre jenes prophetischen Ökonomen und seiner eigenen. Doch haben wir schon gesehen, daß diese Ähnlichkeit oberflächlich und nicht größer ist als diejenige, die zwischen beiden und der klassischen oder der marxistischen Lehre existiert oder irgend-einer anderen derjenigen Theorien, die auf diese oder jene Weise versucht haben, aufzuzeigen, daß eine Überlegenheit in dem Besitz dieses besonderen Tauschmittels gegenüber allen anderen nützlichen Dingen, Waren, Arbeit usw. liegt. Die Liquiditätspräferenz von Keynes ist nur die neueste Formulierung jener Theorien, die dieses Leitmotiv so fruchtbar auf Variationen gebracht haben.

5. **Liquidität und Nachfrage.** Die Schwierigkeit dieser letzten Formulierung, wie die aller psychologischen Erklärungen, ist, daß sie, statt die wahre ökonomische Ursache zu suchen, leeres Gerede ohne wirtschaftliche Fundierung ist. Sie ähneln der Antwort eines eigensinnigen Kindes, die es gibt, wenn man es fragt: „Warum wirfst du Steine ins Wasser?“ Und es antwortet: „Weil es mir Spaß macht.“ Vom Standpunkt des Kindes aus gesehen ist die Antwort vollständig zufriedenstellend, genügend und ausreichend. Aber welchen Wert hat sie für den Beobachter, der die Ursachen studieren will, die das Kind dazu bringen, sich so zu benehmen?

Keynes benahm sich in diesem Falle nicht wie ein Wissenschaftler, der die Ursachen einer Erscheinung erforscht, sondern wie der aktive Spekulant, der sich manchmal dafür entscheidet, nicht Werte zu kaufen und dann doch wieder, je nachdem er im Moment Lust hat oder nicht. Wenn er sich für das erste entscheidet, kann er sagen, daß er Liquiditätspräferenz hat, wobei dann die Nachfrage sinkt, die Notierungen fallen und die relative Rendite der Werte, d. h. der Zinsfuß am Markte steigt. Er kann sich dagegen auch für die zweite Alternative entscheiden und auf die Liquidität verzichten, um einen Zins zu erhalten oder einen Gewinn zu erzielen, den er für wahrscheinlich hält. Als subjektive Begründung reicht dies aus, aber es ist auch nicht mehr.

In Wirklichkeit ist, was der englische Wirtschaftler getan hat, die alten rein ökonomischen Begriffe des Angebots und der Nachfrage durch eine rein geistige Prädisposition zu ersetzen, was einen vagen ungenauen Begriff an Stelle eines mit ökonomischer Substanz ausgestatteten Begriffes setzen heißt. Zu sagen, daß die Liquiditätspräferenz zunimmt, bedeutet, daß die Nachfrage abnimmt, oder es

bedeutet überhaupt nichts. Und wenn wir die Sache ein wenig näher betrachten, werden wir bald dahinter kommen, daß das zweite der Fall ist.

Wenn er sagt, die Liquiditätspräferenz nehme ab, scheint Keynes andeuten zu wollen, daß weniger Kapital in Geldform gewünscht wird und mehr in Form von Gütern, die einen Zins hervorbringen, d. h. z. B. Wertschriften. Dann werden also diese nachgefragt. Aber wer repräsentiert die Nachfrage? Diejenigen, die Geld haben und also liquide sind. Sie können ihre Liquidität vermindern, indem sie Werte kaufen, aber im selben Maße vermehren die Verkäufer derselben ihrerseits ihre Liquidität. Kollektiv oder makroökonomisch gesehen, wie die neue Schule zu sagen beliebt, ist es nicht möglich, die Liquidität zu vergrößern oder zu verkleinern, außer man schöpft Geld oder vernichtet es. Und wirklich scheint es, daß der Autor des „*Treatise on Money*“ nicht eine mögliche Variation des Geldes im Auge hat, sondern sie nur in Hinsicht auf die Banktätigkeit betrachtet, die Geld schafft oder absorbiert, indem sie Kredit gewährt oder zurückzieht oder eine offene Marktpolitik betreibt.

Aber auch dies trifft nicht zu, wenigstens nicht für diesen Fall, weil nicht alles Geld zur Verfügung steht, um Käufe vorzunehmen, insbesondere Wertschriftenkäufe zu tätigen. Das Geld der Verbraucher ist nicht verfügbar, da sie es zur Befriedigung ihres Eigenverbrauchs haben müssen, und das der Industriellen ebensowenig, da sie es für den laufenden Bedarf ihres Betriebes benötigen. Beide sind damit beschäftigt, den Güterkreislauf der gemeinsamen Wirtschaftsgüter in Gang zu bringen und zu halten und haben keine Mittel flüssig. Das einzig verfügbare Geld ist das, welches die Sparer oder die Kapitalisten in Händen haben. Das übrige Geld kann nicht zum Ankauf von Wertschriften benutzt werden, es sei denn, daß es vorher von seiner Funktion zurückgezogen worden sei.

Wenn wir die Dinge so betrachten, kann wohl eine Vermehrung oder Verminderung der Liquidität stattfinden, die nicht die Veränderung der Geldmenge berührt. Es genügt, wenn die Verbraucher sparen oder die Produzenten von ihren Geschäften Geld zurückziehen, so daß die Liquidität steigt, denn in diesem Falle ist das von ihnen freigesetzte Geld zusätzlich für den Ankauf von Wertpapieren verfügbar. Wenn im Gegenteil die Besitzer von Sparmitteln oder liquidem Kapital diese Mittel verbrauchen oder in Realkapital anlegen, geht die Liquidität, im Sinne der für Wertpapierankauf verfügbaren Mittel, zurück.

Würde es nicht klarer sein, von dem Anwachsen oder der Schrumpfung der Nachfrage nach bestimmten Gütern zu sprechen,

oder von der Nachfrage nach allen Gütern, wenn es sich um die Gesamtnachfrage handelt, anstatt von dem Anwachsen oder Abnehmen der Liquiditätspräferenz? Dieser Wortersatz bringt uns keinerlei Vorteil und trägt im Gegenteil zu einer weiteren Verschleierung des ökonomischen Terminus bei, dem nachgegangen wird.

6. **Liquidität und Geld.** Der wirkliche Begriff der Liquidität ist nicht genau festgelegt. Die Liquidität scheint ein typischer Aspekt des Geldes zu sein, doch nach dem Begriff des englischen Autors ist dies eine Eigenschaft, die nicht nur dem Geld anhaftet, sondern in größerem oder kleinerem Umfange den Dingen mitgeteilt wird, die nicht Geld im eigentlichen Sinne sind, z. B. kurzfristigen Schulden und anderen, von denen wir sagen können, daß sie eine Scheinliquidität besitzen.

Dies erklärt sich daraus, daß der Begriff der Liquidität aus der Banktechnik herkommt, in welcher Liquidität nicht durch das Geld ausgedrückt wird, das die Bank im Kassenbestand hat, auch nicht das, was als unmittelbar fälliges Geld dazugerechnet wird, das sie in anderen Bankgeschäften zur Verfügung hat, und vor allem in der Zentralnotenbank. Man muß zu diesen Beständen alles hinzurechnen, was an täglich fälligem Geld wahrscheinlich liquid hereinkommt und was in Bargeld umgewandelt wird, bevor die von der Bank eingegangenen Verpflichtungen zu erfüllen sind. Wenn die Fälligkeitstermine der Aktiva und Passiva mit einer gewissen Elastizität aufeinanderfolgen, nennt man die Banksituation „liquide“. Die bankmäßige Liquidität läßt sich nicht in einer Zahl ausdrücken. Es ist ein Verhältnis, zum großen Teil qualitativen Charakters, das zwischen den Investitionen und den Verbindlichkeiten besteht, und wenn das Verhältnis die angemessene Höhe darstellt, garantiert es der Bank die derzeitige und zukünftige Liquidität (Zahlungsfähigkeit).

Die Liquidität erscheint also als eine Qualität, die dem Geld typisch ist, und es scheint nichts auszumachen, ob es Papier ist, Metall, Muscheln oder Salz. Es handelt sich um eine Eigenschaft, die das Geld erwirbt, weil es dasjenige Gut ist, das jedermann als Tauschmittel aller anderen Güter annimmt. Die Bankbillette waren kein Geld, als sie nur ein wenig bekanntes Kreditinstrument darstellten und nur in begrenztem Umfang angenommen wurden. In dem Augenblick wurden sie zu Geld, als sie als solches allgemein vom Publikum angenommen wurden. An dem Tag, an dem das Publikum die Annahme bestimmter Banknoten verweigert, verlieren diese ihren Geldcharakter. Die Edelmetalle sind typisches Geld gewesen, aber heute sind sie es nicht mehr; weder Silber noch selbst Gold, denn sie

haben keinen Umlauf mit Geldcharakter mehr. Sie können als leicht realisierbare Waren angesehen werden, weil jede Bank und jedes Noteninstitut, im Falle Privatpersonen nicht dazu autorisiert sind, sie in legales Kursgeld zu einem vorher festgelegten Umwechsellkurs umzuwechseln, aber man muß eine Wechseloperation vornehmen, d. h. einen Verkauf. Es handelt sich also um eine typische Warentransaktion. Der einzige Unterschied besteht darin, daß es mit dem Gold leichter ist; es kommt nicht vor, daß es unverkäuflich ist, wie das mit gewöhnlichen Waren im Zeitpunkt einer Krise oder Marktversteifung vorkommt. Wenn die Emissionsbanken nicht jene Möglichkeit böten, alles Gold, das gemünzte einbegriffen, in legales Kursgeld zu verwandeln, würde das Gold von einer gewöhnlichen Ware nicht verschieden sein und eben so wenig liquide wie diese.

Dies bedeutet, daß die wirkliche Liquidität in dem Gelde selbst enthalten ist und nur in diesem selbst. Wir sagen, daß wir eine Ware „liquidieren“, wenn wir sie verkaufen, d. h. in verfügbares Geld verwandeln. Heute ist ein laufender Kontobestand mehr „Geld“, auch wenn es Geld ohne materiellen Grundwert ist, als es Gold oder Handelseffekten sind, die alle erst in Geld umgewandelt werden müssen, d. h. Banknoten oder Bankgeld, damit wir es zu einer normalen Kaufoperation benutzen können. Der direkte Wechsel des Goldes oder eines Wertes gegen Waren ist so ungewöhnlich wie jeder andere Tausch. Und von dem Augenblick an, in welchem die Geldkonversion generell notwendig wird, hört das Gold auf, Geld zu sein und wird zu einer Ware, die selbst Geld erfordert, um ihren An- und Verkauf zu tätigen.

Bedeutet dies, daß Liquidität und Geld ein und dasselbe sind? Dann wäre einer der beiden Begriffe überflüssig.

Als der Verfasser dieses Artikels einen ähnlichen Begriff bezeichnen wollte, benutzte er vor 30 Jahren das Wort Verfügbarkeit (spanisch: *disponibilidad*, französisch: *disponibilité*), aus dem Börsenwortschatz entnommen. Es schien ihm, daß dieser Ausdruck besser als irgendein anderer den spekulativen Charakter des Geldes ausdrückte, wenn auch nicht immer, aber doch in bestimmten Fällen, und einer dieser Fälle scheint derjenige zu sein, in dem der englische Wirtschaftler den Liquiditätsbegriff benutzt, wenn er sagt, daß die Liquiditätspräferenz den Kapitalzins bestimmt, und daß jenes Spiel der ökonomischen Kräfte es ist, von dem die Schwankungen der Konjunktur anscheinend abhängen.

Der Unterschied zwischen Liquidität und Verfügbarkeit besteht darin, daß die Liquidität, in der Keynes'schen Definition, mehr als Geld umfaßt, während die Verfügbarkeit weniger als Geld ein-

schließt, da ja nicht alles Geld in einem gewissen Sinn „verfügbar“ ist. (1) Im Sinne der Börse sind jene Gelder „verfügbar“, die ihre Besitzer zur Anlage in Rentenwerten verwenden können, weder die Gelder der Konsumenten noch die der Produzenten; nur diejenigen Gelder, die die Kapitalisten oder die Sparer über ihren Eigenbedarf und ihre Verbindlichkeiten hinaus besitzen, sind verfügbare Gelder. Und dies ist das einzige Geld, das auf die Liquiditätsvariationen von Einfluß sein kann, so wie Keynes den Begriff gestaltet, wenn er von der Liquiditätspräferenz und ihrem Einfluß auf die Zinsgestaltung spricht.

7. Die Dichotomie des Zinses und der Zyklus. Was geschieht nun, wenn die Liquiditätspräferenz zunimmt? Es geschieht nach Keynes, daß der Zinsfuß steigt. Steigt er aber nur, weil im Geiste der Börsenmakler ein Wunsch nach größerer Liquidität erwacht ist? Nein, sondern was vorgeht ist, daß diejenigen, die Werte kaufen können, eher darauf verzichten. Wir können dies mit Keynes als Liquiditätspräferenz bezeichnen; vorher hieß es einfach, daß die Nachfrage nach Werten größer und das Angebot kleiner war. Wir können versichern, daß, wenn die Spekulanten, ohne auf den Wunsch nach größerer Liquidität zu verzichten, es sich damit genug sein ließen, sich wie Buddha ihren Nabel zu betrachten, dann der Zinsfuß eben nicht steigen würde. Wenn er steigt, so ist es, weil die Gefühle der Börsenspekulanten oder sonst etwas mehr Effektenangebote und weniger Effektnachfrage hervorrufen, und diese neue Marktkonstellation ist es, die den Kapitalisierungstyp in die Höhe treibt.

Die Liquiditätspräferenz, die hier als Ursache der Zinsvariation dargestellt wird, erscheint an anderen Stellen der „General Theory“ als ihre Wirkung. Der Verfasser behauptet, daß, wenn keine Zinsvariation stattfände und keine Unsicherheit über dessen Tendenz und Höhe bestünde, auch keine Liquiditätspräferenz bestünde (The Gen. Th. S. 168). Dies ist zu verstehen; wenn derjenige, der spart, wüßte, daß er nicht dabei gewinnen kann, wenn er die Investition seiner Ersparnisse aufschiebt, würde er sonst im Gegenteil sein Geld in Realkapital umwandeln oder es jemand abtreten, der diese Umwandlung vornehmen würde, und in solchem Falle hätte er den Vorteil, keinen Zins einzubüßen. Die Liquiditätspräferenz — in einem mehr objektiven und realistischen Sinne wird sie Hortung genannt — erscheint in demjenigen Moment, in dem es sich darum handelt, eine mehr oder minder günstige Anlage vorzunehmen, und es ist vorteilhaft, die Gelegenheit abzuwarten, die die günstigste ist. Die Liquiditätspräferenz existiert von dem Moment an, in dem die Konversion der Sparmittel in Kapital zu einer Spekulation wird.

Trotzdem meint Keynes, daß es die Liquiditätspräferenz ist, die im Zusammenhang mit dem Geldumlauf den Zinsfuß auf dem Markt bestimmt und nicht umgekehrt. Diesem Zinsfuß steht der Grenznutzen des Kapitals (*m a r g i n a l e f f i c i e n c y*) gegenüber. Dies bedeutet anscheinend den Zinsfuß des industriellen Ertrages, obwohl Keynes dies auf eine ziemlich komplizierte Weise definiert, so daß ernste Zweifel an dem genauen Begriff aufkommen. Seine Definition, die stark an die Definition des Diskont des zukünftigen Nutzens im Sinne Böhm-Bawerks erinnert, lautet: „Der Zins, der den gegenwärtigen Wert der Serien von Jahreseinkommen darstellt, die aus der Kapitalinvestition erwartet werden, ist gleich jenem Preis des Angebots, das einen Industriellen dazu bringen würde, eine zusätzliche Kapitaleinheit zu schaffen“. Diese Definition hat einen zu ausgesprochen finanziellen Charakter; es ist zweifelhaft, ob irgendein Mensch, der Kapital investieren will, eine komplizierte Berechnung vornehmen wird, so wie es Keynes annimmt. Vielmehr werden sich die Leute darauf beschränken, festzustellen, welche Kapitalanlage ihnen den höchsten Zins einbringt, und ob nach ihrem Urteil die Differenz eine genügende Kompensation bietet, wenn das Risiko *g r o s s o m o d o* in Betracht gezogen wird.

Keynes — und das ist das Interessante — läßt das Spiel dieser zwei Zinsfüße von der wirtschaftlichen Konjunktur abhängen. Für ihn ist die Krise ein Ungleichgewicht zwischen dem Zinsfuß und dem Grenznutzen des Kapitals, gewöhnlich verursacht durch einen plötzlichen Fall des Grenznutzens, der die Kapitalbildung neuen Kapitals lähmt (G. T. S. 218), die eine der beiden Beine ist, auf denen das Einkommen läuft. Dieser Kollaps verstärkt einen plötzlichen Aufwärtsschub der Liquiditätspräferenz und infolgedessen steigt der Zinsfuß.

Die Prosperitätsphase wird im Gegenteil dadurch gekennzeichnet, daß der Grenznutzen des Kapitals, der den Zinsfuß bestimmt, eine steigende Tendenz aufweist, was zur „Kapitalbildung Anlaß gibt und den Zyklus belebt“, obwohl Keynes andererseits sagt, daß „es nicht so leicht ist, den Grenznutzen des Kapitals zu beleben, da jener durch die unkontrollierbare und ungehorsame psychologische Haltung der Geschäftswelt bestimmt ist“. (Gen. Th. S. 317.)

Dies ist der originellste Punkt und derjenige, der den größten Fortschritt gegenüber der klassischen Ökonomie darstellt. Diese konnte nicht zugeben, daß ein Zinsfuß bestände, der unabhängig ist von dem, der durch die industrielle Produktion bestimmt wurde; denn die klassische Theorie versteifte sich auf die These, daß der Zins aus der Produktion herkäme und der sie rechtfertigende Faktor

wäre. Keynes bricht mit dem Produktivismus; und dies ist das revolutionärste Element seines ganzen Werkes: die Idee, daß der Zyklus von dem Spiel der beiden Reinerträge herrühre, der Ergiebigkeit der Werte auf dem Markt und der in der Industrie, bedeutet einen großen Fortschritt, obwohl er nicht weiter in die Mechanik des Zyklus eindringt.

Auf der anderen Seite herrschen in seiner Erklärung die psychologischen Faktoren vor, was gegenüber jenen anderen Theorien einen Rückschritt bedeutet, die sich schon von solchen anti-wissenschaftlichen Elementen gelöst hatten. Es sind die Irrtümer des Optimismus und des Pessimismus (G. T. S. 321), die die Geschäftsleute von einem Extrem ins andere werfen, in bezug auf ihre Stimmung und ihre daraus folgenden Handlungen. Der Schock dieser irrationalen Haltung mit der unterliegenden Wirklichkeit würde das sein, was die Ungleichgewichtszustände schafft, die gespannten Situationen, die zu heftigen Reaktionen der fiebrigen Konjunkturaufstiege und der Krisis führten. Diese Elemente haben den Nachteil, daß man ihnen je nach Laune alles und jedes in die Schuhe schieben kann. Da man sie keinen statistischen Untersuchungen unterwerfen kann, ist es unmöglich, ihre Intensität und ihre Wirkung einander gegenüberzustellen. Ihre Nützlichkeit ist unbestreitbar.

Wir haben gesehen, daß die Liquiditätspräferenz dasjenige Element ist, das die Variationen zwischen dem Angebot und der Nachfrage bestimmter Waren bestimmt. Bedeutet es irgendeinen wissenschaftlichen Vorteil, wenn man diesen psychologischen Faktor dazwischenschaltet? Eins von beiden: entweder hat diese Präferenz der Liquidität eine gänzlich kapriziöse Wirkung, und dann ist die einzige Art, diese zu schätzen, ihre Wirkung auf Angebot und Nachfrage, die sie auf dem Markt hervorruft, ohne daß sie weiter irgendeinen Vorteil für die Erforschung dieser Probleme bietet über die reine und einfache Feststellung hinaus, daß diese Wirkungen bestehen; es ist nur eine andere Art des Sichausdrückens. Oder aber die Liquiditätspräferenz gehorcht objektiven wirtschaftlichen Gründen, und dann ist es besser, direkt die ökonomischen Wirkungen mit ihren ebenfalls ökonomischen Gründen in Beziehung zu setzen, ohne jenes müßige Zwischenspiel einzuschalten. So können wörtlich die Irrtümer des Wartens, die die Menschen begehen und die sie zu Handlungen verführen, die zu vielen kritischen Störungen Anlaß geben, nur von dem irregulären Gang der Wirtschaft herkommen, der eine wirkliche Voraussicht unmöglich macht. Was uns interessiert, sind nicht die Irrtümer der Perspektive, sondern die objektiven Gründe, die jene irregulären Schwankungen hervorrufen. Derartige psychologische Fak-

toren einzuführen, heißt das Problem komplizieren, anstatt zu seiner Lösung beizutragen.

8. Der Hang zum Verbrauch und der Multiplikator. Keynes' Thesen, von den obigen Prämissen abgeleitet, stützen sich auf gewisse Postulate, die hervorzuheben sich lohnt:

a) Das Sozialeinkommen, das in jedem Falle gleich der globalen Produktion ist, wird ganz und gar in Konsum und Kapitalbildung aufgeteilt ($Y = C + I$). Dies ist eben so wahr, wenn es von dem Global-einkommen gesagt wird, wie wenn es sich um ihren Zuwachs handelt ($\Delta Y = \Delta C + \Delta I$) (G. T. S. 115).

b) Nach dem Satz, daß das Sparen gleich der Kapitalbildung ist, ist es gleichgültig, ob man sagt, daß das Einkommen sich in Konsum und Kapitalbildung unterteilt oder in Konsum und Sparen (G. T. S. 63).

c) Die Aufteilung des Einkommens in diese beiden Teile geschieht nach einem psychologischen Gesetz, das in jedem einzelnen Falle die Konsumbereitschaft und die Sparbereitschaft angibt. In dem Maße, wie das Einkommen zunimmt, wird die Konsumbereitschaft geringer und die Sparbereitschaft wird größer, so daß das Sparen relativ stärker steigt als das Einkommen. In jedem Fall und nach vorhergehenden Postulaten sind Konsum- und Sparbereitschaft einander komplementär, z. B. wenn die Sparbereitschaft ein Fünftel des Einkommens ausmacht, ist die Konsumbereitschaft $4/5$ (id S. 90).

d) Die Grenz-Konsumbereitschaft und Sparbereitschaft werden durch die Aufteilung einer zusätzlichen Einheit des Einkommens in Sparen und Konsum bestimmt. Wenn wir die beiden Glieder der Gleichung $Y = C + I$ durch das erste Glied derselben dividieren, erscheint $1 = \Delta C + \Delta I$; die beiden Ausdrücke des zweiten Gliedes stellen die Konsum- und die Sparbereitschaft dar (id S. 115).

e) Die Umkehrung der Sparbereitschaft wird als Multiplikator k definiert: $\frac{\Delta Y}{\Delta I} = k$, denn $\Delta Y = k \Delta I$. Die Konsumbereitschaft kann auch folgendermaßen ausgedrückt werden:

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{\Delta I}{\Delta Y} = 1 - \frac{1}{\Delta Y / \Delta I} = 1 - \frac{1}{k}.$$

(S. 115).

f) Ohne Beweis wird zugegeben, daß die Umkehrung der vorhergehenden Thesen auch wahr ist, d. h. daß, wenn eine zusätzliche Einkommeneinheit nach gewissem Prozentsatz in Konsum und Kapitalisierung aufgeteilt wird, eine dem vorhandenen Kapital zugesellte Ein-

heit ein solches Einkommen ergibt, daß das Verhältnis zwischen Verbrauch und der neuen Kapitalbildung aufrechterhalten wird. Im Falle $1/5$ und $4/5$ der Spar- und Konsumbereitschaft ergibt eine Einheit Kapital mehr, die gebildet wird, automatisch einen um vier Einheiten größeren Konsum und daher eine Vermehrung des Einkommens um fünf Einheiten. (ibid S. 115.)

Eine derartig seltsame Behauptung wie die dieses letzten Postulats bedarf einer Erklärung. Die Idee des Multiplikators wurde entwickelt, um eine Erklärung der folgenden beobachteten Tatsache zu geben, nämlich daß eine Investition in öffentliche Arbeiten, zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vorgenommen, eine viel größere Anzahl von Arbeitslosen aufsaugt, als die investierten Mittel zu bezahlen gestatten. Die Wirkung dieses Stimulansmittels nimmt nach und nach ab, und erlischt schließlich, wenn sie nicht durch neue Injektionen wieder belebt wird.

Diese Tatsache stimmt. Doch muß man fragen: Bildet der Multiplikator wirklich eine befriedigende Erklärung? Lassen wir uns das nun ansehen.

Die Tatsache daß ein Anwachsen einer abstrakten Einkommenseinheit zwischen Konsum und Kapital nach bestimmten Bereitschaftsmomenten verteilt wird, erscheint schon an sich ziemlich unbegreiflich innerhalb der Keynes'schen Hypothesen. Wenn nach diesen Behauptungen, daß eine Einkommens-Einheit einer gleichzeitigen Erhöhung des Verbrauchs, der Kapitalbildung oder von beiden dient, so daß die Gesamtsumme der Erhöhungen diese Einheit des höheren Einkommens bildet, dann ist die Verteilung jener Einheit nicht eine Frage, die nach individuellen Bereitschaften zu beurteilen ist, da sie ja bereits auf Grund einer vorhergehenden Tatsache gebildet wird: die Kapitalbildung und der Verbrauch, die jene Einkommen hervorgebracht haben.

Im Sonderfalle des Multiplikators nimmt man an, daß der Einkommenszuwachs ausschließlich einem Kapitalinvestitionsakt zuzuschreiben ist, so daß, wenn man in der Gleichung $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$ setzt, $1 = 0 + 1$ ist. Keynes nimmt an, daß der Konsum um vier zunimmt und das Einkommen daher um fünf wächst. Warum dies? Keine befriedigende Erklärung hierfür ist in seinem Buch zu finden, alles deutet darauf hin, daß er sich von der apriori-Auffassung hinreißen ließ, daß, was auch immer geschehen möge, Konsum- und Sparwillen feststehende Beziehungen hätten, Beziehungen notwendiger Art, die in jedem Falle aufrechterhalten werden und daher absolute Parameter sind.

Dies ist der atemporalen, von Keynes angewandten Methode zuzuschreiben. Er sieht überhaupt von der Zeit ab und daher vom Mechanismus der Phänomäne, die nur im Laufe der Zeit entwickelt werden können. Deswegen ist seine Doktrin rein statisch oder sie wäre es zumindest, wenn er das Gleichgewicht zufriedenstellend erklären könnte.

Wenn wir in sein System den Faktor Zeit einführen, den er ausgeschlossen hat, und dabei die Methode anwenden, die Prof. Robertson die der aufeinanderfolgenden Zeitperioden nennt, so ergibt sich, daß während der ersten Periode eine Kapitalinvestition ΔI stattgefunden hat, so daß der Einkommenszuwachs während jener Periode $\Delta Y = \Delta I$ ist. Während der zweiten Zeitperiode wird dieser Einkommenszuwachs, nach den Keynes'schen Bereitschaften, z. B. zu einem Fünftel dem Kapital und $\frac{4}{5}$ dem Konsum zugeteilt. Die neue Lage ist also $\Delta Y = \frac{4}{5} \Delta Y + \frac{1}{5} \Delta Y$. Das Einkommen bleibt sich gleich, wie in der ersten Periode, ohne daß ein Zuwachs oder eine Abnahme stattfindet, nur daß die Verteilung nach einem anderen Schlüssel geschieht: die größere Kapitalbildung wird auf $\frac{1}{5}$ ihres Anfangswertes reduziert, da dies das Verhältnis ist, das beim ursprünglichen Einkommenszuwachs gespart wird, und der Konsum wächst aus dem gleichen Grund um das Verhältnis 4 : 5 von ΔI , was die ursprüngliche Vermehrung des Einkommens ist. Die Arbeit, die eingestellt wurde, um Kapital zu schaffen, wird sich um ihr $\frac{4}{5}$ umstellen müssen, um zu Konsumproduktionen überzugehen, aber weiter geschieht nichts. Die Lage würde bezüglich des Gesamteinkommens gleich bleiben, da die Sparbereitschaft und Konsumbereitschaft selber nicht erklären können, daß das Einkommen zu- oder abnimmt, ohne daß man neue Injektionen zur Kapitalbildung oder Konsumerhöhung beigibt, oder von beiden Begriffen absieht, indem man Umstände dazunimmt, die den Bereitschaften fremd sind.

Meister Keynes nimmt an, daß im Gegenteil eine Multiplikation stattfindet, die um so größer ist, je größer der Multiplikator, d. h. je kleiner die Sparquote ist, so daß, wenn die Sparquote statt ein Fünftel ein Achtel wäre, der Multiplikator achtmal anstatt fünfmal betrüge. Keynes erklärt nicht, warum, und es ist schwierig, dies einzusehen; denn wenn die stimulierende Aktion von einer Kapitalbildung ausgelöst wurde, ist es dann so, daß, je größer der Konsum und geringer die Kapitalbildung ist, eine um so größere stimulierende Wirkung erzielt wird?

Nach unserem Verfasser ist es die Nachfrage, die die Produktion beschränkt, und die effektive Nachfrage besteht aus zwei Summanden: der Konsumnachfrage und der Kapitalnachfrage (Kapitalwarennach-

frage). Daß die erstere eine Wirkung hat und die zweite keine, ist etwas, das wir nicht begreifen. Wenn ein zusätzlicher Kostenaufwand gemacht wird, um z. B. eine Landstraße zu bauen, wird die Wirtschaft angekurbelt und wenn die gleiche investierte Summe auf Volksfesten verjubelt würde oder bei Sportvorführungen⁷, würde die Wirtschaft ebenso angekurbelt werden. Der einzige Unterschied würde darin bestehen, daß im ersten Fall ein materielles Gut geschaffen wird und in den anderen Fällen nicht. Doch wenn, anstatt mit öffentlichen Arbeiten Arbeitslosigkeit zu bekämpfen, den Arbeitslosen Unterstützung gezahlt werden würde, würde auch dann die Wirkung die gleiche sein, denn in solchem Falle stattet man die Arbeitslosen mit einer Kaufkraft aus, die von anderen Teilen der Wirtschaft genommen wird. In diesem Falle kommt der Einkommenszuwachs weder von einer Kapitalisierung noch von einem früher stattgehabten Konsum. Was ist also die Rolle, die die Konsumbereitschaft spielt? Alles deutet darauf hin, daß dieser neue Begriff eine Art Phlogiston ist, das von jenem großen Alchimisten der Volkswirtschaft erfunden wurde, der Lord Keynes war.

9. Die wirkliche Ursache der Expansion und Kontraktion. Trotzdem ist es nicht schwierig, herauszufinden, wie die Wiederbelebung und die Stockung der Konjunktur hervorgerufen werden. Wir haben nur vorurteilslos an die Dinge heranzugehen und sie zu untersuchen, anstatt eine Analyse mit in sie hineinprojizierten und dogmatischen Begriffen anzuwenden.

Was geschieht, wenn eine zusätzliche Kapitalinvestition stattfindet, besonders, wenn sie von der öffentlichen Hand vorgenommen wird? Was geschieht, ist, daß zu ihrer Durchführung spezielle Hilfsquellen mittels des Kredits akkumuliert werden. Und dies kommt von zwei Ursachen her:

- a) auf dem Markt befindliche Mittel werden genommen,
- b) die Mittel werden vom Noteninstitut genommen und damit der Notenumlauf vergrößert.

In dem Falle a) sind die verfügbaren Gelder in flüssiger Form auf dem Markte vorhanden und warten auf ihre Investition, sie werden dann mittels einer Anleihe oder auf andere Weise aufgesogen und für die Nachfrage nach gewissen Gütern und zur Belohnung der Arbeitskraft oder anderen Bezahlungen verwendet, die zu ihrem größeren Teil zur Bildung effektiver Nachfrage übergehen.

⁷ Oder „die Bodenlöcher, die erst gegraben wurden, wieder zuzuschütten, was nicht nur die Beschäftigung, sondern auch die nationale Dividende der nützlichen Produkte und Dienste heben würde“ (G. T. S. 22).

Im Falle b) geschieht dasselbe, ohne daß dem Markt Geld entzogen wird. Der einzige Unterschied ist, daß im Falle a) die auf dem Markt verfügbare Geldmenge herabgesetzt wird, was zur Schrumpfung der auf dem Markt verfügbaren Gelder führt, die Notierungen herabdrückt und daher den Zinsfuß hebt. Das kommt im Falle b) wenigstens unmittelbar vor.

In beiden Fällen nimmt das Einkommen zu und wird zu $Y + \Delta Y$, wobei $\Delta Y = \Delta I$ ist. Die Nachfrage nimmt gleichfalls zu, mehr? weniger? — Von der Antwort, die wir auf diese Frage geben können, hängt der Lauf der Dinge ab.

Nehmen wir das Kriterium Keynes' an, das besagt, daß der Konsum weniger als das Einkommen zunimmt. Die Summe des Konsums und des Sparens wird dann $Y + \Delta Y$ sein, da dies das Einkommen des betrachteten Zeitabschnitts ist. Was nicht Konsum ist, ist also Sparen, aber dieses Sparen kann zwei verschiedenen Zwecken zugeführt werden:

1. in Nachfrage nach Kapitalgütern umgewandelt werden, die wie die Konsumgüter eine Frucht der Produktion sind;
2. zur Verfügung bleiben, um die Liquiditätspräferenz ihrer Besitzer zu befriedigen.

Es ist nicht wesentlich, ob die Mittel in flüssigem Geld oder in Bankkontos gehalten werden; ebensowenig ist es von Bedeutung, ob sie einen an der Börse notierten Wert erwerben oder etwas ähnliches; solange diese Gelder nicht zum Ankauf von Früchten der laufenden Erzeugung verwendet werden, seien es Kapital- oder Konsumgüter, üben sie keinen effektiven Einfluß auf den gewöhnlichen Markt aus.

Im Falle 1 hält sich die Gesamtnachfrage, die die Nachfrage nach Konsumgütern und Kapitalgütern in sich schließt, gleich derjenigen des vorhergehenden Zeitabschnitts, $Y + \Delta Y$. Im Falle 2 ist die Nachfrage nicht größer als jene; ihr Umfang wird vermindert um den Zuwachs der verfügbaren Mittel auf dem Finanzmarkt. Wenn wir den Zuwachs in Liquidität mit ΔA bezeichnen, so würde die Gesamtnachfrage des gewöhnlichen Markts $Y + \Delta Y - \Delta A$ sein.

Es ist klar, daß, wenn ein Umlaufszuwachs stattfindet (Fall 2), wir ihn in Betracht ziehen müssen. Wenn der Umlaufszuwachs dem Liquiditätszuwachs entgegenwirkt, soll er als „positiv“ bezeichnet werden. Bezeichnen wir mit ΔM den Geldzuwachs, so wird die effektive Gesamtnachfrage mit $Y + \Delta Y - \Delta A + \Delta M$ ausgedrückt.

Auf jeden Fall wird es einen Nachfragezuwachs geben, da es wahrscheinlich ist, daß der Zuwachs an Sparmitteln, der nicht in-

vestiert wird, unter Y bleibt. Um diese ausgeweitete Nachfrage zu befriedigen, muß sowohl das Fixkapital als auch das Umlaufkapital der die nachgefragten Güter produzierenden Unternehmen erhöht werden. Diese Unternehmen werden sich also an den Markt wenden und ihm die liquiden Mittel entziehen, die zu Realinvestitionen bereitstehen, oder sie werden Bankkredite fordern und Fonds aufsagen, die in den Banken aufgespeichert liegen, oder vielleicht rufen sie auch Zirkulationsausweitung hervor, und all dieses, wie die ursprüngliche Kapitalbildung, wird sich in abermaliger Ausweitung der Konsum- oder Investitionsnachfrage auswirken. Und so weiter und so fort.

So lange geht es also, wie Arbeitskräfte bereitstehen, physische Hilfsquellen und der Sog der flüssigen Mittel vom Markt nicht den Zinsfuß in die Höhe treibt, und zwar in solchem Ausmaß, daß er ihn über das hinaushebt, was Keynes mit Grenzeffizienz des Kapitals bezeichnet, und was ich konkret die Netto-Grenzrentabilität der Industrie nennen würde. Wenn ich Netto sage, bedeutet dies, daß die Risikoprämie, die der Grenzaktionär in Rechnung stellt, hier abgezogen ist.

Es ist nicht leicht, daß dieser letzte Fall eintritt, da die Wirkung der wachsenden Nachfrage darin besteht, das Preisniveau in die Höhe zu treiben, und so die industrielle Rentabilitätsmarge zu vergrößern, so daß, auch wenn der Zinsfuß steigt, die große Nachfrage die Preise noch weiter steigert. Diese Aufwärtsbewegung dauert an, solange die Nachfrage weiter steigt, weil die Investitionen das Sparvolumen übertreffen. Aber es kommt ein Moment, in welchem das Sparvolumen, dank des großen Einkommens, größer ist, und der hohe Zinsfuß dazu führt, sich der Spekulation hinzugeben und vor allem Industrieaktienkäufe zu tätigen, da ein großer Aufschwung gute Perspektiven eröffnet, große Gewinne verspricht und den Spekulanten große Chancen bietet. Dann funktioniert ja die primäre Ursache des Aufschwungs nicht mehr, nämlich die wachsende Nachfrage, weil die negative Menge ΔA größer wird als die Summe $Y + \Delta M$, so daß im folgenden Zeitabschnitt die Gesamtnachfrage deutlich sinkt⁸.

Wenn wir dies mathematisch darstellen wollen, schreiben wir

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I - \Delta M + \Delta A \quad \text{a)}$$

Die Summe $\Delta C + \Delta I$ stellt den Zuwachs der Nachfrage dar, der im

⁸ Dies ist die zusammengefaßte These, die ich vor 30 Jahren vorschlug und Prof. Robertson dazu später veranlaßte, mich als eine Art Vorläufer von Keynes zu bezeichnen, eine zu große Ehre, denn ich glaube, daß ich nur ein Vorläufer meiner selbst geblieben bin.

folgenden Zeitabschnitt stattfindet. Wenn wir $C + I = D$ durchführen und in der Gleichung (a) ersetzen, wird

$$\Delta Y = \Delta D + \Delta M + \Delta A$$

daher
$$\Delta D = \Delta Y + \Delta M - \Delta A$$

Sobald ΔD beginnt, negativ zu werden, schwingt die Konjunktur um, aber es tritt noch keine Krise ein. Die einzige wahrnehmbare Erscheinung am Beginn ist der Zuwachs der Anhäufungen von Waren in den Lagern der Fabriken und Lägern auf Grund der abnehmenden Gesamtnachfrage. Die Industrien versuchen, diese übermäßigen Warenlager dadurch zu finanzieren, daß sie im Beginn nach Krediten suchen; aber der Kredit wird immer teurer und die Anhäufung der Warenlager immer bedrohlicher. Die Krisis tritt ein, wenn einige weniger kapitalstarke Unternehmen ihre Waren zu gleich welchem Preis auf den Markt werfen müssen oder wegen Zusammenbruchs zur Liquidation ihrer Warenlager schreiten müssen. Dann folgt der vertikale Preisfall und die eigentlichen Krisenerscheinungen treten auf.

Die Wiederbelebung ist langsam, weil die niedrigen Preise die Grenznutzenmarge der Industrie zerstört haben, und wenn auch der Kapitalzins auf dem Markt sinkt, kann er ja nicht negativ werden, wie er sein müßte, damit die Differenz mit dem industriellen Reinertrag die große Risikoprämie decke, die der Markt nach dem erlittenen Schreck fordert.