

# Konjunkturpolitik und Wirtschaftsordnung

Von

O t t o K r a u s - M ü n c h e n

Inhaltsverzeichnis: I. Die Rangordnung der Bedürfnisse S. 65. — II. Einkommen und Beschäftigung S. 69. — III. Kredit und Sparen: 1. Die volkswirtschaftliche Kapitalreserve S. 74. — 2. Geldmarkt und Kapitalmarkt S. 77. — IV. Sozialistische und kapitalistische Investitionsfinanzierung S. 82. — V. Das Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung S. 86.

## I. Die Rangordnung der Bedürfnisse

Der elementare Sachverhalt, welcher das Wirtschaften und die Wirtschaft notwendig macht, ist ein Mißverhältnis zwischen den menschlichen Bedürfnissen und den Mitteln, welche zu ihrer Befriedigung verfügbar gemacht werden können. Wenn die verfügbaren Mittel ausreichend wären, um alle Bedürfnisse zu befriedigen, so gäbe es keine Wirtschaft, sondern ein Schlaraffenland. Da diese Mittel jedoch nicht zur Vollbefriedigung aller Bedürfnisse ausreichen, sondern eine Reihe von Bedürfnissen unbefriedigt bleiben muß, ist es eine primäre wirtschaftliche Aufgabe, unter den Bedürfnissen eine *Auswahl* zu treffen. Der wirtschaftende Mensch muß entscheiden, welche Bedürfnisse befriedigt werden sollen und welche nicht.

In Wirklichkeit impliziert jeder Verbrauch und jede Anschaffung eines wirtschaftlichen Gutes eine solche Entscheidung, da durch diese Vorgänge eine Verfügung über Mittel erfolgt, welche im Verhältnis zu den Bedürfnissen knapp sind. Wo immer der Mensch sich entschließt, ein bestimmtes Bedürfnis zu befriedigen, werden durch eben diesen Entschluß die Möglichkeiten zu anderweitiger Bedürfnisbefriedigung vermindert und eingeengt. Im Laufe der Versorgungsperiode findet also eine automatische Selektion unter den Bedürfnissen statt.

Die Kunst des Wirtschaftens besteht nun darin, mit den verfügbaren Mitteln ein Höchstmaß an Bedürfnisbefriedigung zu erzielen. Wenn jemand sein Monatseinkommen in der ersten Woche zum größten Teile ausgibt und für die übrigen drei Wochen kaum noch soviel übrig hat, um sein Leben kärglich zu fristen, so hat er jedenfalls nicht rationell

und wirtschaftlich gehandelt. Vernünftig ist es, die verfügbaren Mittel für die ganze Bedarfsdeckungsperiode so einzuteilen, daß kein weniger dringliches Bedürfnis befriedigt wird, während ein wichtigerer Bedarf ungedeckt bleiben muß. Die Beachtung des ökonomischen Prinzips bei der Bedürfnisbefriedigung setzt daher ein planmäßiges Verhalten voraus: Für die ganze Versorgungsperiode muß ein Verbrauchswirtschaftsplan aufgestellt werden, welcher die Bedürfnisse in der Reihenfolge ihrer Dringlichkeit geordnet enthält. Dabei werden die verschiedenen Intensitätsstufen des Bedarfes an ein und demselben Gut als verschiedene Bedürfnisse gerechnet. Da mit zunehmender Versorgung des Bedarfes an einem bestimmten Gute die Intensität des Begehrens immer geringer wird, ist für die gesamte Bedürfnisskala der nach teilweiser Sättigung noch verbleibende Restbedarf an einem an sich wichtigeren Gute, z. B. einem Grundnahrungsmittel, u. U. nicht so dringlich als der Bedarf an einem an sich weniger wichtigen Gute, z. B. einem Kleidungsstück.

Da der Verbrauchswirtschaftsplan nun die eigentliche Zielsetzung der wirtschaftlichen Tätigkeit bedeutet, ist es besonders wichtig, nach welchen Grundsätzen und von wem dieser Plan aufgestellt wird. Seit Carl Menger<sup>1</sup> unterscheidet man Bedürfnisse der Einzelmenschen (Individualbedürfnisse), Kollektivbedürfnisse und Verbandsbedürfnisse. Da die Individualbedürfnisse nur von den Einzelmenschen erlebt und empfunden werden, ist ein kompetentes Urteil über die Rangordnung dieser Bedürfnisse auch nur dem Einzelnen möglich. Wo eine Mehrheit von Menschen in einer zentral geleiteten Verbrauchergemeinschaft zusammenlebt — wie in der Familie, im Kloster, im Krankenhaus, in der Kaserne und im Gefängnis — wird allerdings die gemeinschaftliche Bedarfsdeckung durch den Leiter des Haushaltes oder durch den Verwalter der Konsumwirtschaft bestimmt.

Unter allen bekannten Formen der kollektiven Bedarfsdeckung gibt es nur eine einzige, welche auf freiwilliger Vereinbarung beruht: den Familienhaushalt. Nur innerhalb dieses kleinen Kreises ist eine teilweise Abstimmung der Einzelbedürfnisse auf eine gemeinsame Rangordnung möglich. Während in der klösterlichen Gemeinschaft die Bedürfnislosigkeit an sich das vorherrschende Ideal ist, spielen in den Institutionen des öffentlich erzwungenen Konsumkommunismus (Kasernen, Gefängnisse und Zuchthäuser) die persönlichen Bedürfnisse ebenfalls keine Rolle. Ohne Rücksicht auf den psychophysischen Erlebnisinhalt des Bedürfnisses wird hier der Verbrauch des Einzelnen durch die Zuteilung von Rationen autoritativ festgesetzt. In diesem

---

<sup>1</sup> Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, 1. Aufl. 1871, 2. Aufl. Wien 1923, Erstes Kapitel S. 1—9.

Falle ist der einzelne Konsument nicht mehr Subjekt, sondern nur noch Objekt des Verbrauchswirtschaftsplanes, welcher zur Versorgung einer uniformen Masse von wirtschaftlich Betreuten ohne deren Mitwirkung einen nur im Ermessen der übergeordneten Verwaltungsinstanz liegenden Kollektivbedarf bestimmt.

Zweifellos sind vor allem die elementaren Lebensbedürfnisse der Menschen gleichartiger Natur und werden durch die Versorgung mit Gütern des Lebensbedarfes (Nahrung, Kleidung, Unterkunft) auch tatsächlich befriedigt. Es wäre auch denkbar, daß durch völlig gleichartige Lebensumstände die gesamten Bedürfnisse der einzelnen Mitglieder des Kollektivums einander angeglichen werden. Sicher hat die Verschiedenheit der äußeren Lebensbedingungen sehr viel größeren Einfluß auf die bei freier Verbrauchswahl zutage tretende Mannigfaltigkeit der Bedürfnisse als die in bezug auf die materielle Güterversorgung nicht so wesentlichen Unterschiede in der menschlichen Natur. Es ist vielmehr eine bekannte und durch statistische Untersuchungen häufig bestätigte Tatsache, daß Menschen in den gleichen Einkommensverhältnissen einen im wesentlichen gleichartigen Bedarf befriedigen.

Im Grunde ist der Mensch aller Bedürfnisse fähig, die ihm anezogen oder angewöhnt werden. Die Verschiedenheit der Bedürfnisse, welche die Marktwirtschaft befriedigt und hervorruft, ist eine Folge nicht der ungleichen Menschennatur, sondern der ungleichen Einkommensverteilung. Ein unmittelbarer Einfluß des Bedarfes auf die Herstellung und Verteilung des Sozialproduktes ist überhaupt nicht möglich; und doch soll es das Ziel der Volkswirtschaft sein, Mittel für den Bedarf der Menschen bereitzustellen. In Wirklichkeit erfolgt diese Bereitstellung nicht für den Bedarf schlechthin, sondern nur für den Bedarf der zahlungsfähigen Nachfrage.

Damit ist das wichtigste Grundprinzip der Marktwirtschaft offengelegt. Die Lenkung der Produktion vom Markte aus erfolgt durch die Geldnachfrage der Zahlungsmittelbesitzer. Dadurch wird die Verteilung des Geldeinkommens zu der über die Rangordnung des volkswirtschaftlichen Güterbedarfes entscheidenden Instanz. Daraus ergibt sich, daß der Umfang der einem einzelnen Wirtschaftsmitglied möglichen Bedürfnisbefriedigung durch die demselben zur Verfügung stehende Geldmenge begrenzt wird; das individuelle Geldeinkommen bestimmt die Grenze, bis zu welcher das einzelne Wirtschaftssubjekt die Gesamtheit seiner Bedürfnisse in der Einkommensperiode befriedigen kann.

Dieser Sachverhalt würde keinen Unterschied in der sozialwirtschaftlichen Bedarfsdeckung begründen, wenn alle Geldeinkommen gleich wären. In diesem Falle müßte sich bei der Befriedigung aller Bedürfnisse in der ganzen Volkswirtschaft derselbe Grenznutzen ergeben und somit dasselbe Prinzip in der Sozialwirtschaft Anwendung

finden, welches den Gesamtnutzen des Einzelnen aus der Verwendung einer gegebenen Menge von Bedarfsdeckungsmitteln maximiert.

Wenn der Einzelne das Höchstmaß von Bedürfnisbefriedigung erreichen will, so muß er seine verfügbaren Mittel nach dem Prinzip der Gleichmäßigkeit verwenden. Eine Gleichmäßigkeit der sozialwirtschaftlichen Bedarfsdeckung kann nur darin bestehen, daß sich die Grenznutzen aller individualwirtschaftlichen Bedürfnisbefriedigungen ausgleichen. Nur in diesem Falle muß auch der Grenznutzen des Geldes in allen Verwendungen gleich sein. Der von Pareto und Barone mathematisch geführte Beweis, daß das Höchstmaß der sozialwirtschaftlichen Bedürfnisbefriedigung bei freier Konkurrenz erreicht wird, hat also die Gleichheit des Geldeinkommens aller Mitglieder der Wirtschaftsgesellschaft zur Voraussetzung. Je ungleichmäßiger die Verteilung der Geldeinkommen ist, um so mehr muß sich die Wirtschaftsgesellschaft von diesem Ideal der gleichmäßigen Deckung des Bedarfes ihrer Mitglieder entfernen. Den Arbeitslosen fließt überhaupt kein Geldeinkommen aus dem Wirtschaftsprozeß zu, und der freie Markt sorgt auch nicht dafür, daß die in Beschäftigung stehenden Arbeiter und Angestellten das lebensnotwendige Existenzminimum erhalten<sup>2</sup>. Wenn man die Wirklichkeit so nimmt wie sie ist — und nichts anderes soll ja die Aufgabe der wertfreien Wissenschaft sein —, so müssen gellender Reichtum und sinnlose Verschwendung ebenso zum Ziel der Volkswirtschaft gehören wie bitterste Not und Armut auf der anderen Seite.

Wenn also der Reichtum einer Nation in den erzeugten Gebrauchswerten besteht, so kann die Herstellung von Gütern des Luxusbedarfes nicht als optimale Verwendung der Produktionsfaktoren zur Erzielung eines Höchstmaßes von Bedürfnisbefriedigung gelten. Die Marktbewertung in Geld ist kein Maßstab und Ausdruck für die bei gleichmäßiger Güterverteilung entstehenden Gebrauchswerte. Derselbe Stahl würde bei der Verwendung zum Wohnungsbau sicher weit größeren Nutzen stiften und wesentlich höheren Gebrauchswert haben als für die Herstellung eines Luxusautomobils — aber die Nachfrage der Millionäre

<sup>2</sup> Gustav Cassel, *Theoretische Sozialökonomie*. 5. Aufl., Leipzig 1932 S. 280: „So tritt auch mit einem Mal das logisch Unterhaltbare in der älteren Auffassung des Existenzminimums oder überhaupt der „Produktionskosten der Arbeit“ als untere Grenze des Arbeitslohnes zutage ... Es gibt in der heutigen Gesellschaft sicher verschiedene Berufe ..., die kaum die Arbeiter mit ihrem notwendigen laufenden Unterhalt versorgen und jedenfalls nicht imstande sind, die Herstellungskosten der Arbeiter selbst zu bezahlen.“

Ebenda, S. 326: „In Wirklichkeit kommen schwache und wirtschaftlich minderwertige Arbeiter in so großen Massen vor, daß ihr Lohn ... auf einen Betrag herabgedrückt wird, der auch zur Deckung der bloßen Unterhaltskosten der Arbeitskraft nicht ausreicht.“ „Es ist folglich nicht möglich, das Kostenprinzip für die menschliche Arbeitskraft streng aufrechtzuerhalten.“

nach Luxusautos ist kaufkräftiger als die von Millionen arbeitsloser Heimatvertriebener nach menschenwürdigen Wohnungen. Diese Lenkung der Produktion durch die zahlungsfähige Geldnachfrage bei ungleichmäßiger Einkommensverteilung hat zur Folge, daß die Zusammensetzung des realen Sozialproduktes eine wesentlich andere ist, als es die Wohlfahrt und der Wohlstand der in einer volkswirtschaftlichen Arbeitsgemeinschaft vereinigten Menschen erfordern würde. Das unbeschränkte Pluralwahlrecht des Geldbesitzers vermindert auf jeden Fall den realen Gebrauchswert des Sozialproduktes für die Volksgemeinschaft unter sein mögliches Maximum.

## II. Einkommen und Beschäftigung

Indessen ist das volkswirtschaftliche Ergebnis der Güterproduktion nicht nur vom Produktionsziel, sondern auch vom Produktionsvolumen abhängig. Bresciani-Turroni<sup>3</sup> bezeichnet kurzerhand „ein maximales Gesamtprodukt als erstrebenswertes Ziel“ der Volkswirtschaft. Die Erreichung dieses Zieles setzt zweierlei voraus: die Anwendung der besten bekannten Produktionsmethoden und die Vollbeschäftigung des verfügbaren Produktionspotentials.

Unter Vollbeschäftigung kann logischerweise nur verstanden werden die Ausdehnung des Produktionsvolumens bis an die Grenze der technischen Möglichkeiten. Wenn jedoch das technische Maximum der Produktion erreicht werden soll, so muß mit den höchsten Grenzkosten produziert werden. Und demzufolge muß der Grenzertrag der Arbeit und der Reallohn entsprechend sinken. Entscheidend ist jedoch, daß durch jede Vermehrung der Produktion zusätzliche Geldeinkommen entstehen. Und von diesen Mehreinkommen wird der größte Teil zum Kaufe von Konsumgütern ausgegeben.

Diese Mehrnachfrage nach Konsumgütern muß entweder eine entsprechende Preiserhöhung oder eine Vermehrung des Güterangebotes zur Folge haben. Die Preiserhöhung bringt den Realwert aller Geldeinkommen gleichmäßig zum Sinken. Man bezeichnet diesen Vorgang auch als „Zwangssparen“, weil durch die Beteiligung der neuen Geldeinkommensbezieher am gesamten Realeinkommen der Anteil der bisher allein bezugsberechtigten Einkommensempfänger zwangsläufig entsprechend verkürzt wird. Indessen ist es eine offene Frage, wie lange sich die Arbeiter eine so unfreiwillige Konsumbeschränkung gefallen lassen. Die Gewerkschaften werden eine durch Preissteigerungen erzwungene Reallohnsenkung nicht tatenlos hinnehmen, sondern ausgleichende Nominallohnerhöhungen fordern und auch durchsetzen. Die Folge ist, daß eine

<sup>3</sup>) Einführung in die Wirtschaftspolitik, deutsche Übersetzung Bern 1948, S. 155 sowie 66.

Inflationsschraube ohne Ende entsteht, weil die Vermehrung der Geldeinkommen nur eine weitere Mehrnachfrage an den Konsumgütermärkten und damit weitere Preiserhöhungen induzieren muß. Da jede Inflation früher oder später in einer allgemeinen Kreislaufhlähmung der Produktion zusammenbrechen muß, ist es unmöglich, auf diesem Wege die Vollbeschäftigung und die Konjunktur zu stabilisieren.

Muß jedoch eine solche Preissteigerung überhaupt eintreten? Ist es denn nicht möglich, die Kaufansprüche der zusätzlichen Geldeinkommensempfänger einfach dadurch zu befriedigen, daß die Konsumgüterproduktion ausgedehnt wird? In der Diskussion über die Vollbeschäftigung wird eine solche Ausdehnungsmöglichkeit zumeist als selbstverständlich vorausgesetzt. Die unausgenützte Kapazität der Konsumgüterproduktion warte geradezu auf eine Mehrnachfrage, um die Vollbeschäftigung in diesem Wirtschaftszweig zu ermöglichen.

Offenbar muß bei der Beantwortung dieser Frage die Geldseite und die Güterseite der Volkswirtschaft unterschieden werden. Die technischen Grenzen der Konsumgüterproduktion liegen nicht nur in den Betrieben dieser Produktionsabteilung selbst, — in der Anzahl der bei äußerster Kapazitätsausnutzung verfügbaren Arbeitsplätze; eine weitere Begrenzung ergibt sich durch die Produktionskapazität der Lieferanten von Vorprodukten, also von Landwirtschaft und Bergbau, sowie der Grundstoffindustrie (Eisen und Stahl, Energiewirtschaft). Natürlich kann die Kapazität der Konsumgüterproduktion und ihrer Vorlieferanten durch Erweiterungs- und Verbesserungsinvestitionen vermehrt werden. Indessen kann durch Investitionen das Problem der Konsumgüterversorgung erst dann gelöst werden, wenn die neuen Produktionsanlagen fertig sind und Erträge liefern. Für die Zeitdauer der Errichtung dieser Anlagen hingegen wird das Problem der Alimentierung jener Arbeiter, welche die Anlagen herstellen und die dafür benötigten Investitionsgüter erzeugen, erst gestellt. Die durch die Investitionsausgaben entstehenden Geldeinkommen können nicht durch dieselbe Investition, bei der sie entstehen, gütermäßig gedeckt werden.

Nehmen wir jedoch mit einem Beispiel von Wilhelm Lautenbach<sup>4</sup> an, „eine zusätzliche Produktion von Verbrauchsgütern im Werte von 600 Millionen“ sei technisch ohne Erhöhung der Grenzkosten möglich. In diesem Falle würde nach Lautenbach eine zusätzliche Konsumgüternachfrage von 150 Millionen ohne Preiserhöhung befriedigt werden können, unter der Annahme, daß „die Rückstellungen für Verschleiß, die Rücklagen aus nicht verbrauchten Gewinnen der Unternehmungen und die Ersparnisse der übrigen Einkommensbezieher“<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Zins, Kredit und Produktion, Tübingen 1952 (posthum), S. 103.

<sup>5</sup> Lautenbach, ebenda S. 102.

genau drei Viertel der zusätzlichen Ausgaben für Konsumgüter ausmachen. Selbst wenn wir diese Annahme gelten lassen, so kann die Ausdehnung der Konsumgüterproduktion nur sukzessive im Zeitablauf erfolgen, wobei die Mehrnachfrage nach Konsumgütern einen stetigen Vorsprung haben muß. Angenommen die Mehrnachfrage von 150 Millionen würde im Laufe eines Monats entstehen (in Wirklichkeit ist die Errichtungsdauer von Investitionen erheblich länger) und die Konsumgüterproduktion im Laufe desselben Monats um einen Zusatzstrom von 150 Millionen erweitert werden. Dadurch entstehen Mehreinkommen der Konsumgüterindustrie im Betrage von 150 Millionen, von welchen annahmegemäß 112,5 Millionen als weitere (sekundäre) Mehrnachfrage auf die Konsumgütermärkte strömen. Die Verlaufsanalyse zeigt also, daß die Mehrnachfrage der Mehrproduktion stets vorausseilt, und damit ist ja schon die typische Inflationslage gegeben. Denn der konstante Vorsprung der Konsumgüternachfrage gegenüber dem Angebot bedeutet ja nichts anderes als einen dauernden Nachfrageüberschuß.

In Wirklichkeit kann die Konsumgüterproduktion nur mit steigenden Grenzkosten und von einer bestimmten Grenze ab überhaupt nicht mehr ausgedehnt werden. Daraus ergibt sich eine weitere Ursache der Preiserhöhung. Und wenn die Preise der Konsumgüter einmal steigen, dann setzen allsogleich die kumulativen Inflationserscheinungen ein: Die Enthortung von Bargeldbeständen und die Entsparung von Bank-einlagen, wodurch eine weitere zusätzliche Nachfrage aus dem Geldvermögen finanziert wird. Andererseits haben die Preissteigerungen notwendig entsprechende Lohnerhöhungen zur Folge, und damit beginnt der endlose Wettlauf zwischen Preisen und Löhnen, die Spirale der progressiven Inflation.

Die Inflationsgefahr entsteht bei der Finanzierung von Investitionen durch zusätzlichen Bankkredit oder durch Defizit-Spending, d. h. durch ungedeckte Staatsausgaben. Andererseits hat die Volkswirtschaft nicht nur die Aufgabe, die vorhandenen Arbeitsplätze und das bestehende Beschäftigungsniveau zu erhalten, sondern es werden für den laufenden Bevölkerungszuwachs fortwährend neue Arbeitsplätze benötigt, die nur durch Neuinvestitionen geschaffen werden können. Wenn also der Beschäftigungsgrad und das Prokopfeinkommen nicht im Verhältnis zur Volksvermehrung langsam absinken sollen, muß in jedem Zeitabschnitt eine Vermehrung der produktiven Arbeitsplätze in demselben Verhältnis erfolgen. Es ergibt sich aus den bisherigen Betrachtungen, daß die zur Schaffung dieser Arbeitsplätze notwendigen Investitionen ohne inflatorische Folgen auf die Dauer nur durch Einkommensersparnisse finanziert werden können. Während jedoch über die Gefahr, daß die Investitionen hinter den Ersparnissen zurückbleiben, ganze Bibliotheken geschrieben wurden, scheint die Möglichkeit, daß die Ersparnisse

hinter der Bevölkerungsvermehrung zurückbleiben, keinerlei Besorgnisse zu bereiten; und doch würde die letztere Alternative nicht weniger Arbeitslosigkeit und Verarmung auslösen als die erstgenannte.

In einer Volkswirtschaft mit erheblicher Arbeitslosigkeit ist es daher besonders wichtig, daß durch die in der Zeiteinheit begrenzte Investitionstätigkeit ein möglichst großes Arbeitsvolumen geschaffen wird. Bekanntlich werden die Investitionen durch die langfristige Rentabilitäts-erwartung gesteuert; die erwartete Differenz zwischen Gelderträgen und Geldkosten bestimmt die Unternehmer zur Ausführung von Kapitalanlagen. Wodurch kann eine solche Differenz entstehen?

Unter den volkswirtschaftlichen Neuanlagen lassen sich unterscheiden:

1. die **Erweiterungsinvestitionen**, nämlich die Vergrößerung schon bestehender und die Erstellung neuer Produktionsanlagen, die Vermehrung der Maschinenparks und die Vermehrung der Arbeitsgeräte, z. B. der Werkzeuge;
2. die **Verbesserungsinvestitionen**, welche schon vorhandene, „veraltete“ Produktionsanlagen durch die Geschöpfe des technischen Fortschrittes ersetzen<sup>6</sup>. Sie unterscheiden sich in wirtschaftlicher Hinsicht
  - a) als **intensive Investitionen**<sup>7</sup>, welche „Faktorkosten“,
  - b) als **vertikale Investitionen**<sup>7</sup>, welche Amortisationskosten ersparen.

a) Die Ersparung von Faktorkosten durch Rationalisierung muß nicht notwendig eine Ausstellung von Arbeitskräften zur Folge haben. Durch den technischen Fortschritt werden die Arbeitskosten je **Produkteinheit** gesenkt; wenn die dadurch ermöglichte Preissenkung eine entsprechende Absatzvermehrung zur Folge hat, so kann der **gesamte Arbeitsaufwand** für die Herstellung des betreffenden Endproduktes gleichbleiben, vielleicht sogar noch etwas zunehmen. Ist dagegen die Elastizität der Nachfrage kleiner als Eins, so muß zunächst eine technologische Arbeitslosigkeit entstehen. Allerdings wird in diesem Falle bei der Deckung des Bedarfes der Verbraucher nach diesem Produkt Kaufkraft erspart und demzufolge für die Nachfrage nach anderen Erzeugnissen frei. Per saldo ergibt sich also eine Mehrnachfrage nach

<sup>6</sup> Die beiden Begriffe „Erweiterungs- und Verbesserungsinvestition“ wurden in die deutsche Literatur eingeführt durch Erich Preiser (Grundzüge der Konjunkturtheorie Tübingen 1933).

<sup>7</sup> Otto Kraus, Zur volkswirtschaftlichen Funktion von Kapital und Zins (Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Festgabe für Adolf Weber, Berlin 1951) S. 77. Sozialprodukt und Volkseinkommen, Berlin 1952, S. 85.



Arbeitskräften an anderen Stellen der Volkswirtschaft in demselben Umfange, in welchem durch die Rationalisierung eine Arbeitersparung erfolgt ist. Indessen kann diese Mehrnachfrage nur dann eine *Kompensation* der technologischen Arbeitslosigkeit bewirken, wenn die Produktion an diesen anderen Stellen genügend elastisch ist, also über die entsprechenden Reserven verfügt. Wendet sich die freigewordene Kaufkraft hingegen solchen Produktionszweigen zu, in welchen Vollbeschäftigung besteht, so steigen nur die Preise und Gewinne, wodurch dann allerdings nach einiger Zeit Neuinvestitionen in diesen Produktionszweigen veranlaßt werden können. Die Wirkung der sog. „intensiven“ Investition (Ersatz von menschlicher Arbeitskraft durch die Maschine) auf den Arbeitsmarkt kann also bestenfalls auf lange Sicht neutral sein, d. h. daß an Stelle der durch die Rationalisierung arbeitslos gewordenen Arbeitslose an anderen Stellen der Volkswirtschaft in den Produktionsprozeß eingegliedert werden; vorübergehend hat sie meistens (bei unterproportional elastischer Nachfrage) einen Überschuß an Arbeitslosigkeit zur Folge.

b) Die sog. „vertikale“ Investition besteht darin, daß die Gebrauchsdauer (Lebensdauer, Nutzungsdauer) der produzierten Produktionsmittel verlängert wird. In diesem Falle tritt die Arbeitslosigkeit nicht in jenen Produktionszweigen ein, welche die neuen, dauerhafteren Produktionsmittel *verwenden*. Sondern die Amortisationskostensparnis bedeutet, daß die Nachfrage nach Ersatzinvestitionen in der Zeiteinheit entsprechend abnimmt — so daß also die Beschäftigung in der Investitionsgüterindustrie von der Rationalisierung betroffen wird. Auf diese Weise kann die Wirkung einer Neuinvestition auf den Arbeitsmarkt vollständig versickern, wenn diese nur dazu dient, die technische Gebrauchsdauer von Produktionsmitteln zu verlängern. In diesem Falle findet keine Kompensation statt, weil die Kosten der Produkteinheit ja nicht sinken. Auch durch die vertikale Investition werden keine neuen Arbeitsplätze geschaffen.

Es ergibt sich, daß eine Vermehrung der volkswirtschaftlichen Dauerarbeitsplätze unmittelbar nur durch die Ausführung von „extensiven“ Investitionen erreicht werden kann, d. h. von Neuanlagen, welche nicht an die Stelle von bereits vorhandenen Produktionsmitteln treten, sondern den Realkapitalbestand der Volkswirtschaft per saldo vermehren. Die Selektion der Investitionstätigkeit durch Zins und Rentabilität trägt diesem Sachverhalt keine Rechnung, sie macht zwischen Erweiterungs- und Verbesserungs-, intensiven und vertikalen Investitionen keinen Unterschied. Aus diesem Sachverhalt folgt mit zwingender Notwendigkeit die Planung der Investitionen nach arbeitsmarktpolitischen Gesichtspunkten in jeder Wirtschaftsgesellschaft, welche die Beseitigung der Arbeitslosigkeit als ein soziales Anliegen anerkennt.

### III. Kredit und Sparen

#### 1. Die volkswirtschaftliche Kapitalreserve

Als erster hat wohl Karl Rodbertus die Produktionsreserven der modernen Volkswirtschaft entdeckt. Wie er in seinem Buche „Die preußische Geldkrisis“ (1845) ausführt, kommt es bei einer Geldvermehrung nicht zu einer Preissteigerung, wenn sich in einer Volkswirtschaft ungenutzte Reserven an Gütern befinden. Das Vorhandensein von unausgenützten Produktionsreserven aller Art bewiese, daß sich die Ersparnisse zu langsam bilden. Mit Ausnahme von gelegentlichen Bemerkungen bei Spiethoff<sup>8</sup>, Böhm-Bawerk<sup>9</sup> und Mises<sup>10</sup> ist die Existenz und die Bedeutung dieser Reserven in der deutschen Literatur fast völlig in Vergessenheit geraten<sup>11</sup>.

Anfang 1931, ein Jahr nach dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise, betrug die Vorräte auf dem Weltmarkt in Prozenten des Bestandes

<sup>8</sup> Arthur Spiethoff, „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“ in: Schmollers Jahrbuch, 33. Bd. (1909), S. 946: „Nicht die Noten- usw. Banken sind die Kreditgeber sondern die Güterbesitzer, die gegen Ersatzmittel Güter gewähren. Die Schaffung einer Notenbank wäre in einem Lande, dessen persönliche und sachliche Güter voll ausgenützt sind, und das nicht über freie der Benutzung harrende Vorräte und Erzeugungskräfte verfügt, ein Unding. Die in den Besitz der Noten gelangenden Kreditnehmer der Bank würden als Wettbewerber mit den früheren Käufern auftreten, und die Folge der Notenausgabe wäre keine Belebung des Wirtschaftslebens, sondern lediglich eine Verschiebung in den Besitz- und Preisverhältnissen.“

<sup>9</sup> In einer als Fußnote zur 3. Auflage seiner „Positiven Theorie des Kapitals“ (2. Halbband, 1912) gebrachten Erwiderung auf Otto Conrads Aufsatz „Böhm-Bawerks Kritik der sozialistischen Zinstheorie“ (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 20. Bd., 1911 S. 708 ff.) führt Böhm-Bawerk u. a. folgendes aus (hier zitiert nach der vierten Auflage Jena 1921 S. 351, Anmerkung): „Aber es scheint mir ebenso klar zu sein, daß für irgendeine nennenswerte Ausdehnung der Produktionsumwege die Speisung aus der laufenden Ersparung . . . nicht ausreichen kann, sondern daß die Ersparung durch eine Vorratsbildung . . . hindurchleiten muß. Sollte denn CONRAD wirklich im Ernst glauben, daß Produktionsumwege in solcher Ausdehnung, wie sie in einer kultivierten Volkswirtschaft vorkommen, ohne Vorratsbildung bloß aus der laufenden Ersparung bestritten werden könnten?“

<sup>10</sup> Ludwig von Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928, S. 49: „Es gibt auch auf dem unbehinderten Markte zu Zeiten eine gewisse Menge von unverkauften Gütern, die über das Maß der Statik entsprechenden Lagerhaltung hinausgeht, von unbeschäftigten Produktionsmittelanlagen und von unbeschäftigten Arbeitern. Diese Reserven werden nun zunächst von der Belebung der Geschäfts- und Produktionstätigkeit erfaßt. Sind sie aber einmal verschwunden, dann muß die Vermehrung der Umlaufmittelmengen Störungen besonderer Art auslösen. Die in einem gegebenen Zustand der Volkswirtschaft durchführbaren Produktionsmöglichkeiten sind durch die Menge der verfügbaren Kapitalgüter begrenzt.“

<sup>11</sup> Im Gegensatz zur angelsächsischen Literatur, in welcher vor allem R. G. H a w t r e y die Diskussion immer wieder auf diesen Sachverhalt lenkte.

vom Dezember 1926: an Zink 700, Steinkohle 570, Kupfer 425, Rohseide 300, Zinn 270, Kaffee 250, Kautschuk 200, Zucker 170, Weizen 159, Erdöl 133, Baumwolle 120 und Benzin 105<sup>12</sup>. Sollte es in dem von der Krise so schwer betroffenen Deutschen Reich anders gewesen sein? Nach den Zahlenangaben im „Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich“ vom Jahre 1938 (Seite 565) ist in den Jahren von 1929 bis 1932 eine so erhebliche Abnahme der Vorratswerte<sup>13</sup> zu verzeichnen, daß sich, „auch wenn man die gleichzeitigen Bewegungen der Preisindices für industrielle Rohstoffe und Halbwaren und schließlich die des gesamten Großhandelsindex zu Rate zieht“<sup>13</sup>, immer noch eine nicht unbeträchtliche Abnahme des Vorratsvolumens ergibt. Aber wie kommen solche Statistiken zustande? Es ist wohl nicht anzunehmen, daß die Beamten des Statistischen Reichsamtes die Lagervorräte selbst gezählt und bewertet haben. Wie jeder Buchhalter und Steuerhelfer weiß, kommen die Bilanzwerte der Gegenstände des Umlaufvermögens durch freie Schätzung der Betriebsleiter zustande, eine Schätzung, die namentlich in Zeiten absinkender Konjunktur, wenn mit sinkenden Preisen gerechnet wird, aller Erfahrung nach äußerst vorsichtig zu sein pflegt. Nach den Grundsätzen des kaufmännischen Rechnungswesens<sup>14</sup> sind nicht verwirklichte Verluste auszuweisen, und sogar die Steuerbilanz gestattet eine weitgehende Bewertungsfreiheit. Bekanntlich wird der steuerpflichtige Gewinn aus der Differenz zwischen dem Anfangs- und dem Endvermögen im Kalenderjahr errechnet. Ist es wirklich so unvorstellbar, daß die Unternehmer von dieser Möglichkeit, in Verlustjahren wenigstens an Steuer einzusparen, etwas sehr weitgehend Gebrauch gemacht haben? Bresciani-Turroni zieht aus den Gesprächen, die er „anlässlich einer Reise nach Deutschland im Jahre 1935 mit kompetenten Persönlichkeiten führte“, den folgenden Schluß: „Während der Wirtschaftskrise hatten sich große Reserven an Rohmaterial, Halbfabrikaten und verschiedenerlei Arten von Verbrauchsgütern angesammelt, deren Gesamtwert auf 20 Milliarden RM geschätzt wurde“<sup>15</sup>.

Auch Haberler ist der Ansicht: „Es wird eine starke Tendenz bestehen, die Lager zu reduzieren und die Bestellungen und Käufe um

---

<sup>12</sup> Friedrich Dessauer, Im Kampf mit der Wirtschaftskrise, 2. Aufl. Frankfurt a. M. 1932, Seite 4, Schaubild.

<sup>13</sup> Eduard Lukas, Geld und Kredit, Heidelberg 1951, S. 288. Ebenda S. 287: „Und da muß mit der weitverbreiteten Fehlmeinung aufgeräumt werden, daß in der Depression mangels entsprechenden Absatzes die Vorräte der Volkswirtschaft wachsen und erst im Aufschwung wieder abgebaut werden.“

<sup>14</sup> Sommerfeld, Artikel Abschreibung in Lexikon des kaufmännischen Rechnungswesens, herausgegeben von Karl Bott, Stuttgart.

<sup>15</sup> Constantino Bresciani-Turroni, Einführung in die Wirtschaftspolitik, Bern 1948, Seite 202.

mehr als den Betrag zu kürzen, um den die Verkäufe heruntergegangen sind.“<sup>16</sup>

Zweifellos würde es im Interesse der Warenbesitzer liegen, bei fortschreitender Deflation ihre Lagerbestände abzustößen. Einigen mag das auch gelingen, allein „per saldo und im großen Durchschnitt der Gesamtwirtschaft“<sup>13</sup> ergibt sich eine *Zunahme der Lager vorräte*, und zwar aus folgenden Gründen: Wenn heute die Produktion eingeschränkt wird, so nimmt das Arbeitseinkommen sofort ab; dagegen gelangen noch die Erzeugnisse einer früheren, nicht eingeschränkten Produktion auf die Gütermärkte und können aus den laufenden Geldeinkommen nicht zu Kostenpreisen bezahlt werden<sup>17</sup>. Infolge des Widerstandes der Unternehmer gegen Verlustverkäufe muß ein Teil der Waren unabgesetzt bleiben.

Als Resultat der mangelnden Preisanpassung entsteht eine unfreiwillige Investition in überschüssigen Lagerbeständen, welche die Unternehmer lieber heute als morgen losschlagen wollten, wenn die Preise die Kosten decken würden.

Natürlich entspricht dieses Verhalten der Unternehmer nicht den Anforderungen, welche die Theorie an den Verstand des idealen homo oeconomicus stellt. Wenn alle Unternehmer so handeln würden, wie es die rationale Theorie voraussetzt, so könnten nur *Scheinverluste* entstehen — die Gelderlösminderung müßte durch eine entsprechende Senkung der Wiederbeschaffungskosten ausgeglichen werden (d. h. also durch eine entsprechende Erhöhung des Geldwertes). Da jedoch diese Änderung des Geldwertes durch die Wirtschaftsrechnung der Betriebe nicht erfaßt wird und auch die Lieferanten der (von der Geldeinkommenskürzung zunächst betroffenen) Konsumgüterindustrie sich gegen den Verkauf zu rechnerischen Verlustpreisen mit allen Kräften sträuben, so setzt sich ein Verhalten durch, welches den Unternehmern *wirkliche* Verluste bringt — und zwar um so höhere, je größer die Lagerbestände sind, die ja einer fortlaufenden Entwertung unterliegen.

Wenn demzufolge die Preisanpassung hinter der Geldeinkommensverminderung zurückbleibt, so kann die Gesamtheit der Einkommensempfänger nicht mehr den realen Gegenwert ihrer Produktionsleistung verbrauchen. Es findet ein deflatorisches Zwangssparen statt — welches

<sup>16</sup> Gottfried Haberler, *Prosperität und Depression*, Berlin 1948, S. 310.

<sup>16</sup> Gottfried Haberler, *Prosperität und Depression*, Berlin 1948, S. 300.

<sup>17</sup> H. v. Mangoldt, *Grundriß der Volkswirtschaftslehre*, Stuttgart 1863, S. 98: „Streng genommen nämlich stellt, abgesehen von dem Einkommen der Unternehmer als solcher, nicht der Ertrag der laufenden, sondern der der abgelaufenen Produktionsperiode das Einkommen dar, und es ist deshalb das letztere bei fortschreitender Volkswirtschaft geringer, bei rückschreitender größer als der Reinertrag der laufenden nationalen Produktion.“

in dem bekannten Zwangssparprozeß in der Inflation sein Gegenstück hat, bei welchem die Geldeinkommen der Festbesoldeten hinter den Preissteigerungen zurückbleiben.

Jede Produktion auf Lager ist eine Investition, obwohl sie zumeist nicht durch Kreditaufnahme finanziert wird und ein Geldsparen hier nicht vorliegt. Kreditfinanzierung ist bei denjenigen Lagerinvestitionen üblich, die in spekulativer Absicht erfolgen, um, wenn die Preise steigen, „mit der Ware da zu sein“. Diese Investitionen sind daher ganz besonders zinselastisch. Eine dritte Art von Vorratsinvestitionen wird auch in der Erwartung von Preissteigerungen (oder von Rationierungen) von den Fabrikanten vorgenommen, um die regelmäßigeren Versorgung der Produktion zu sichern; dabei handelt es sich um Einlagerung von Rohstoffen und Halbfabrikaten.

## 2. Geldmarkt und Kapitalmarkt

Eine Zunahme der Produktion kann nur dadurch erfolgen, daß die vorhandenen und verfügbaren Kapitalreserven in Gebrauch und in Bearbeitung genommen werden. Eine Zunahme der Verkäufe vom Lager ist jedoch in der Gesamtwirtschaft per saldo nur möglich, wenn die wirksame Gesamtnachfrage zunimmt, also der gesamte Geldumlauf entweder vermehrt oder beschleunigt wird. Natürlich kann der Geldumlauf jederzeit vermehrt werden durch eine Ausdehnung des Kreditvolumens der Geschäftsbanken; aber die Wirkung auf das Umsatzvolumen ist negativ, wenn diese Kredite zur Finanzierung von Lagerinvestitionen (z. B. in spekulativer Absicht, sog. Warenhortung) oder zum Durchhalten von Lagerbeständen bei niedrigen oder fallenden Verkaufspreisen genommen werden. Wenn jedoch nur die Diskontierung echter Handelswechsel durch Senkung der Zentralbankrate erleichtert wird, so liegt „die Initiative . . . bei den Wechseleinreichern“<sup>18</sup>, und die Bank muß „warten, ob sie überhaupt in erhöhtem Maß in Anspruch genommen wird oder ob sich gar keine Nachfrage nach zusätzlichen Barreserven geltend macht“<sup>19</sup>.

Indessen wird der Konjunkturverlauf nicht durch das Niveau der Zinssätze für kurzfristigen Kredit am Geldmarkt, sondern durch den langfristigen Kapitalmarktsatz bestimmt. Denn es gibt keine Konjunktur ohne Ausdehnung der Investitionen, und für den Investor ist nur der „landesübliche Zinsfuß“ entscheidend. Dies aus folgenden Gründen: Erstens, weil die „Bondrate“<sup>20</sup> durch ihren Einfluß auf den

<sup>18</sup> Friedrich L u t z, Das Grundproblem der Geldverfassung, Stuttgart und Berlin 1931, S. 28.

<sup>19</sup> Rudolf S t u c k e n, Geld und Kredit, Tübingen 1949, S. 163.

<sup>20</sup> John Maynard K e y n e s, Vom Gelde (deutsche Übersetzung von „A Treatise on Money“), München und Leipzig 1932, S. 163 ff.

Emissionskurs bei der Konsolidierung von Vorfinanzierungskrediten jene Effektivverzinsung bestimmt, mit welcher die Investition auf lange Sicht belastet wird; und zweitens, weil die Berechnung des Ertragswertes von Neuanlagen durch Kapitalisierung der erwarteten Geldreinerträge zum „landesüblichen Zinsfuß“ vorgenommen wird.

Der zweite Gesichtspunkt ist vor allem von Bedeutung für die Entscheidungen von Investoren, welche Kapitalgüter und Produktionsmittel nicht für den eigenen Gebrauch, sondern für den Verkauf an andere Unternehmer herstellen. In diesem Falle wird der erzielbare Marktpreis durch den kalkulatorischen Ertragswert bestimmt, dessen Berechnung auf der Grundlage einer Fiktion<sup>21</sup> erfolgt: man muß dabei voraussetzen, daß die Geldroherträge eines Kapitalgutes während der ganzen Lebensdauer desselben konstant, d. h. unverändert bleiben.

Dabei ist der rechnerische Einfluß des Kapitalisierungssatzes auf den diskontierten Gegenwartswert der fingierten Gelderträge um so größer, in je weiterer (fernerer) Zukunft diese Erträge liegen. Aus diesem Grunde wird die Dauerhaftigkeit der Ertragsgüter zu einem mit der Höhe des landesüblichen Zinsfußes schwankenden Bestimmungsgrund ihres Marktpreises; eine Zinssenkung hat also zur Folge, daß „die Gegenwartspreise der für die spätere Zukunft geplanten Aufwendungen und Erträge“<sup>22</sup> „verhältnismäßig“ „steigen“. Doch ist es offenbar ein Denkfehler, daß die Geldroherträge des in dauerhafteren Anlagen investierten Geldkapitals beständiger seien als die der kurzfristiger umgeschlagenen Ertragsobjekte.

Aber dieser Denkfehler ist der eigentliche Kausalfaktor für den sog. Konjunkturzyklus, d. h. für diejenigen Wechsellagen des Wirtschaftslebens, welche nicht durch einmalige, besondere, „exogene“ Ursachen herbeigeführt werden. Während der technische Fortschritt eine Sonderkonjunktur in denjenigen Produktionszweigen herbeizuführen pflegt, deren technische Bedingungen durch seine Durchführung verbessert werden, ist die „monetäre“ Konjunktur von Anfang an nicht branchenmäßig beschränkt, sondern durch eine allgemeine Verschiebung der Kosten- und Ertragsrelationen bedingt.

Die durch eine Zinssenkung veranlaßte Überinvestition in langfristigen Kapitalanlagen hat nämlich Wirkungen zur Folge, die vor allem einer Wirtschaftsgesellschaft, in welcher Arbeitslosigkeit besteht, verhängnisvoll werden können. Wenn eine Wahlmöglichkeit zwischen zwei Kapitalanlagen besteht, die beide gleichviel kosten, aber von verschiedener Lebensdauer sind, so rentiert sich die dauerhaftere

<sup>21</sup> Otto Kraus, „Beiträge zur Theorie des Kapitalzins“ in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 163, Februar 1951, S. 26.

<sup>22</sup> Heinrich von Stackelberg, a. a. O. S. 96.

Kapitalanlage selbst dann besser, wenn ihre jährliche Ausbringung geringer ist als die der weniger dauerhaften Anlage. Denn die längere Lebensdauer bedeutet eine Ersparnis an jährlichen Amortisationskosten. Sofern diese Ersparnis den Unterschied des Bruttoproduktionswertes übersteigt, erzielt der Unternehmer einen höheren Reingewinn durch die dauerhaftere Kapitalanlage. So würde z. B. die Investition von 100 000 DM in einer Kapitalanlage mit einer Lebensdauer von 5 Jahren eine jährliche Amortisationskostensparnis von 5000 DM gegenüber der Investition derselben Kostensumme in einer vierjährigen Anlage bedeuten. Selbst wenn die jährliche Ausbringung der dauerhafteren Investition nur 25 000 DM gegenüber einem Bruttoproduktionswert der kurzlebigen Anlage von 29 000 DM beträgt, also um 4000 DM pro Anno weniger, würde der Reingewinn bei der fünfjährigen Investition um 1000 DM größer sein. Wenn die Investition also durch die Rentabilität gesteuert wird, so kann die Wahl derselben nicht zweifelhaft sein. Denn die fünfjährige Kapitalanlage mit einem Geldrohertrag von 25 000 DM wirft einen jährlichen Reingewinn von 5000 DM, also 5 vH der investierten 100 000 DM, die vierjährige Anlage mit einem Geldrohertrag von 29 000 DM hingegen nur 4000 DM = 4 vH von 100 000 DM pro Anno ab.

Wenn es sich nun um eine Investition handelt, durch deren Vornahme neue Arbeitsplätze geschaffen werden sollen, so bedeutet die Entscheidung für die langfristigere Anlage, daß um einen Mehrgewinn von 1000 DM eine jährliche Lohnsumme von 5000 DM geopfert wird — und daß das aus einer Kapitalinvestition von 100 000 DM neu entstehende Realeinkommen in jedem Jahre um 4000 DM geringer ist, als es bei Investition derselben Geldsumme in der kurzfristigeren Kapitalanlage sein würde.

Aber auch in der vollbeschäftigten Wirtschaft kann ein Unternehmer vor die Wahl gestellt sein, ob er eine bestimmte Geldsumme dazu verwenden soll, daß er zu den vorhandenen Maschinen einige weitere Stücke derselben Art hinzukauf — oder ob er sie für eine neue Maschine investiert, die zwar keine größere jährliche Produktionsleistung hat als eine Maschine alter Art, aber zweimal so dauerhaft ist und dafür mehr kostet. Wenn sie das Doppelte kosten würde, so könnte der Unternehmer offenbar durch den Kauf der dauerhafteren Maschine keinen Gewinn erzielen, auch wenn der Zins auf Null stehen würde. Die Kosten der dauerhafteren Maschine müssen also mindestens um soviel unter den Kosten für zwei alte Maschinen liegen, daß der jährliche Mehraufwand für Zinsen durch die Ersparung an Abnutzungskosten etwas mehr als ausgeglichen wird. Auf jeden Fall aber hat die Investition in dauerhafteren Maschinen eine Verminderung der durch dieselbe Kapitalinvestition erzielbaren Jahresproduktion zur Folge.

Sobald nun eine Senkung des landesüblichen Zinsfußes zur Folge hat, daß auch bei den Erneuerungsinvestitionen die abgenutzten Produktionsmittel durch kostspieligere Kapitalanlagen mit längerer Gebrauchs-(Nutzungs-)dauer ersetzt werden, muß sich der Strom des zeitanteilig hervorgebrachten Sozialproduktes per saldo vermindern. Infolgedessen steigen die Gegenwartspreise, die Gewinne und der landesübliche Zinsfuß. Die im Konjunkturaufschwung begonnenen, längerfristigen Kapitalinvestitionen werden nunmehr verhältnismäßig unrentabel; ihre auf die Gegenwart abgezinsten Ertragswerte sinken wieder. Die eigentliche Stockung tritt ein, sobald auch die Kostengüter der Investitionen von der steigenden Preiswelle stärker erfaßt werden und die Schere zwischen sinkenden Ertrags- und steigenden Kostenwerten sich zu schließen beginnt.

Wie die moderne Kredittheorie gezeigt hat, sind Geldersparnisse keine notwendige Voraussetzung für die Finanzierung der Investitionen. Die Vorfinanzierung durch den Geldmarkt ist nicht auf die bloße Vermittlung von Krediten beschränkt, die sich vorher als Depositen bei den Geschäftsbanken angesammelt haben müßten; durch die Buchgeldschöpfung der Geschäftsbanken und die Bargeldschöpfung der Notenbank entstehen aus dem Nichts neue Kaufansprüche, welche den investierenden Unternehmern überlassen werden.

Indessen kann eine Vermehrung der gesamtwirtschaftlichen Produktion nur dann erzielt werden, wenn unausgenützte Reserven vorhanden sind. Fehlen sie, dann kann die Durchführung der mit zusätzlichem Kredit finanzierten Investitionen nur auf Kosten einer mindestens gleich großen Produktionseinschränkung an anderer Stelle erfolgen, und es ist sehr unwahrscheinlich, daß in diesem Falle die Konsumgüterindustrie von der Einschränkung betroffen wird. Denn die aus den zusätzlich entstehenden Geldeinkommen finanzierte Mehrnachfrage der Verbraucher muß beim Fehlen von Lagervorräten die Preise der Konsumgüter und die Gewinne dieser Industrie notwendigerweise zum Steigen bringen, während die durch den zusätzlichen Kredit finanzierte Mehrnachfrage nach sachlichen Produktionsmitteln zunächst jedenfalls nur die Kostenpreise für Investitionsgüter erhöht. Die unmittelbare Wirkung einer Kreditexpansion in der vollbeschäftigten Wirtschaft ohne Produktionsreserven ist daher, daß die durch den Kredit kaufkräftig gemachten Investoren durch Preisüberbietung die von ihnen benötigten Produktionsmittel an sich bringen — Produktionsmittel, die andernfalls von den beim bestehenden Preissystem konkurrenzfähigen Unternehmungen verwendet würden. Die Folge ist also, daß der Wettbewerb des Marktes ausgeschaltet wird durch einen Wettbewerb, der im wesentlichen durch die Gunst der Bankdirektoren entschieden wird.



Damit also eine Vermehrung der Investitionstätigkeit per saldo möglich ist, müssen volkswirtschaftliche Produktionsreserven in jener Menge und Zusammensetzung vorhanden sein, wie sie für die neuen Investitionen benötigt werden. Aber diese Reserven haben nicht die Eigenschaft, vom Himmel zu fallen. Mit Ausnahme der spekulativen Vorratsbildung können sie nur dann entstehen, wenn der Absatz nicht den Erwartungen der Produzenten entspricht. Reservenbildung ist nur möglich, wenn die Menge des den Konsumenten zufließenden Güterstromes hinter der gleichzeitigen Produktionsleistung zurückbleibt. Sie können nur in dem Umfange entstehen, als die Konsumausgaben eines Zeitraumes geringer sind als die in der Produktion verdienten Einkommen.

Es handelt sich also um reale Ersparnisse der Vergangenheit, welche durch den zusätzlichen Bankkredit für den Bedarf der Neuinvestitionen verfügbar gemacht werden. Sie sind nicht unerschöpflich, sondern nach Art und Menge durch den Umfang dieser Ersparnisse begrenzt; im Konjunkturaufschwung werden sie fortlaufend beansprucht und müssen sich schließlich erschöpfen.

Nun werden zwar durch die Investitionen selbst neue Güterwerte geschaffen. Aber solange die Kreditexpansion anhält, eilt die Nachfrage nach Investitionsgütern und Produktionsgütern mit allgemeinem Verwendungszweck (z. B. Kohle, Eisen, die meisten Rohstoffe, Baumaterial, Gas, elektrischer Strom u. dgl.) ihrer Erzeugung voraus — ebenso wie die Nachfrage an den Märkten der Konsumgüter einen dauernden (und, durch die Entsparung von Bankdepositen und Enthortung von Bargeldbeständen finanziert, sogar einen progressiven) Vorsprung vor der Produktion dieser Güter gewinnt. Mit der Erschöpfung der Lagerreserven aber hat die Mengenkonzunktur ihr Ende erreicht und die reine Preisinflation beginnt, die durch Rationierungsmaßnahmen nur auf die schwarzen Märkte „zurückgestaut“, niemals jedoch verhindert werden kann. Beide Inflationsformen — die offene und die „zurückgestaute“ — müssen jedoch, wenn sie nicht vorher abgebremst werden, in einem allgemeinen Marasmus durch Kreislaufähmung der Produktion und des Geldes mit Notwendigkeit zusammenbrechen.

Eine Vermeidung dieser Katastrophe ist nur dann möglich, wenn die gesamte Nachfrage vorübergehend hinter der laufenden Produktionsleistung zurückbleibt, d. h. also wenn gespart wird. Sparen im Konjunkturaufschwung vermindert die Übernachfrage und verlängert somit die Zeitdauer einer gesunden Expansionsbewegung des Produktionsapparates. Sind die Produktionsreserven einmal erschöpft, so muß die Neuinvestition solange ausgeschaltet werden, bis die Reserven wieder aufgefüllt sind.

Die Ausschaltung tritt ein, wenn die Liquiditätsgrenze des Banksystems erreicht ist — vorausgesetzt, daß die Notenbank keine Kreditexpansion betreibt. Indessen sind die Grenzen der Bankenliquidität vom Umfange der vorhandenen Produktionsreserven völlig unabhängig. Die finanztechnischen Grenzen der Bankgeldschöpfung gewähren keinen Schutz gegen inflatorische Wirkungen — ebensowenig wie die Leistungskraft der volkswirtschaftlichen Reserven schon ausgenutzt sein muß, wenn der „Punkt der maximalen Ausdehnung des Bankkredites“ erreicht ist. Dagegen findet eine automatische Anpassung des Kredit- und Produktionsvolumens durch die Konsolidierung der Investitionskredite am Kapitalmarkt statt. Der Zins am Kapitalmarkt ist jener Preis, den die Investoren bezahlen müssen für die Rückbildung (Rückerstattung) der volkswirtschaftlichen Produktionsreserven, die sie durch ihre Investitionstätigkeit verbraucht haben und die für eine zukünftige Produktionsausdehnung von neuem gebildet werden müssen.

#### IV. Sozialistische und kapitalistische Investitionsfinanzierung

Im Gleichgewicht zwischen Produktion und Verbrauch müssen die Verbrauchsausgaben den Geldkosten der Konsumgüterproduktion desselben Zeitraumes gleich sein. Eine vorübergehende Abweichung ist nur durch Änderungen der Lagerbestände möglich, wenn das Gleichgewicht nicht gestört werden soll. Störungen des Gleichgewichtes haben zur Folge, daß die Konsumgüterpreise steigen oder fallen. Auf welche Weise können sie verursacht werden?

Wenn alle Geldeinkommen restlos für den Verbrauch ausgegeben werden, so müssen die Verkaufserlöse der Konsumgüterproduktion offenbar größer sein als die in dieser Produktion verdienten Geldeinkommen. Denn auch die Geldkosten der Grundstoffproduktion und der Investition müssen aus diesen Erlösen bezahlt werden. Aus diesem Sachverhalt ergibt sich die Notwendigkeit, den Überschuß der gesamten Geldeinkommen über die Geldkosten der Konsumgüterproduktion marktwirtschaftlich zu neutralisieren.

Der erste Weg besteht darin, die Preise der Konsumgüter so hoch anzusetzen, daß aus dem Verkaufserlös der Konsumgüterproduktion auch die Geldkosten für die Investition gedeckt werden. Dieser Weg steht bei freien Konkurrenzpreisen nur für die Kosten der Erhaltungsinvestition offen. Denn die freie Konkurrenz drückt den Gleichgewichtspreis der wirtschaftlichen Güter bis auf die Kosten der Reproduktion, zu welchen nur die Ersatzanlagen, nicht jedoch die Neuinvestitionen (Erweiterungs- und Verbesserungsanlagen) gehören. In der Planökonomie können die Verkaufspreise der Konsumgüter höher angesetzt werden. Das absolute Handelsmonopol ermöglicht die Verkaufspreise

von vornherein in einer Höhe zu halten, welche keinen Überhang der Geldnachfrage entstehen läßt, sondern die gesamten für den Verbrauch verausgabten Geldeinkommen absorbiert. Wenn die Rate der Neuinvestitionen und das Volumen der Konsumgüterproduktion durch Plandaten festgelegt sind, so können die Geldkosten der Neuinvestitionen bereits in die Preise jener Konsumgüter einkalkuliert werden, welche im Zeitraum der Errichtung von neuen Produktionsanlagen auf den Markt kommen.

Dieses System hat den offenbaren Vorzug, daß es keine Fehlinvestitionen gibt. Denn die Preisfestsetzung kann immer so erfolgen, daß alle Erzeugnisse Absatz finden. Andererseits wird die Investitionsquote und die Konsumquote am Sozialprodukt nicht durch den Willen der Geldeinkommenbezieher bestimmt, sondern durch den Volkswirtschaftsplan festgesetzt. Nur für den der Konsumgüterproduktion überlassenen Restanteil am Volkseinkommen besteht freie Verwendungs- und Verbrauchswahl.

Durch die Umlegung auf die Konsumgüterpreise werden die Geldeinkommenbezieher von vornherein mit den gesamten Kosten für die Neuinvestition belastet. In einer Volkswirtschaft ohne Handelsmonopol ist diese Art der Investitionsfinanzierung jedoch nicht möglich. Freie Konkurrenzpreise bilden sich grundsätzlich nach dem Gleichgewicht von Leistung und Gegenleistung; dieses Gleichgewicht besteht, wenn jeder Geldeinkommensempfänger den unverminderten (und unvermehrten) Gegenwert seiner produktiven Leistung am Markte in Bedarfsgütern zurückerhält. Gleichgewicht zwischen Leistung und Gegenleistung besteht, wenn die Lebenshaltungskosten nicht höher (und nicht niedriger) sind als die zur Herstellung der verbrauchten Konsumgüter aufgewendeten Geldeinkommen.

Nach diesem Grundsatz können die Produktionskosten der Neuinvestition offenbar nicht in den Verkaufspreisen der gegenwärtig hergestellten und abgesetzten Konsumgüter aufgebracht werden. Denn sonst würden die Produktionsfaktoren mehr Geld für die Bezahlung ihres Konsumgüterbedarfes aufwenden müssen, als sie für die Herstellung dieser Konsumgüter erhalten. Die Finanzierung der Neuinvestitionen „aus den Preisen“ hebt die Gleichheit von Leistung und Gegenleistung grundsätzlich auf.

Allerdings kann dieser Grundsatz in einer dynamischen Volkswirtschaft nicht auf jedes einzelne Konsumgut und nicht auf jede einzelne Investition Anwendung finden. Wenn die Nachfrage nach einem bestimmten Konsumgut zurückgeht, so kann der Verkaufspreis dieses Gutes unter seine Produktionskosten sinken, und die Produzenten erleiden Verluste; dies bedeutet, daß die Produktion des betreffenden Konsumgutes eingeschränkt werden muß. Bei gleichbleibender Gesamt-

nachfrage wird sich jedoch die freigewordene Kaufkraft anderen Konsumgütern zuwenden, die nunmehr im Preise steigen und ihrem Produzenten Gewinne einbringen. Solche Gewinne können investiert werden und müssen es sogar, wenn die Produktionsanlagen der in vermehrtem Maße nachgefragten Konsumgüter bis an die Grenze ihrer Kapazität ausgelastet sind.

Die Selbstfinanzierung aus freien Konkurrenzpreisen stört das Gleichgewicht zwischen Leistung und Gegenleistung nicht. Bei unverändertem Geldumlauf kann auf diesem Wege per saldo keine Vermehrung der gesamten Investition erfolgen. Denn die Neuinvestition der nachfragebegünstigten Industriezweige erfolgt hier auf Kosten einer Verminderung der Ersatzinvestition in der vom Nachfragerückgang betroffenen Industrie.

Anders, wenn die Investition durch zusätzlichen Bankkredit vorfinanziert wird. In diesem Falle strömen die gesamten durch den Kredit neugeschaffenen und in Umlauf gesetzten Kaufmittel, sofern sie nicht gespart werden, als Mehrnachfrage auf die Konsumgütermärkte. Da die Investitionsarbeiter keine gegenwärtigen Konsumgüter herstellen, kann das Konsumgüterangebot nur durch die Auflösung (Desinvestierung) von Lagerbeständen oder durch Ausdehnung der Konsumgüterproduktion vermehrt werden. Der letztere Vorgang kann jedoch das Mißverhältnis zwischen Geldeinkommen und Realeinkommen nicht zum Ausgleich bringen, da durch die zusätzliche Konsumgüterproduktion selbst neue Geldeinkommen entstehen, so daß Angebot und Nachfrage an den Konsumgütermärkten um denselben Wertbetrag zunehmen. Wenn wir vom Rückgriff auf überschüssige Lagervorräte — also auf Ersparnisse der Vergangenheit — absehen, kann die Übernachfrage der zusätzlichen Geldeinkommen nur durch Erhöhung der Konsumgüterpreise abgeschöpft werden.

Im Gegensatz zur kalkulatorischen Umlegung der Investitionskosten auf die Verkaufspreise in der Planökonomie vollzieht sich die automatische Kaufkraftabschöpfung in der Marktwirtschaft durch einen spontan inflatorischen Prozeß, der sich im weiteren Verlaufe durch die Enthortung von Bargeldbeständen und die Entsparung von Bankdepositen aus sich selbst heraus beschleunigt. Insoweit die Vermehrung der Konsumgüterproduktion mit steigenden Grenzkosten (sinkenden Ertragszuwachsen) erfolgt, bleibt sie von vornherein hinter der Erhöhung der Konsumgüterpreise zurück. In der Konsumgüterindustrie entstehen fortgesetzt steigende Knappheitsrenten, dadurch ändert sich die Einkommensverteilung zuungunsten der Arbeiter und zugunsten der Unternehmer. Auch durch Nominallohnerhöhungen kann der Anteil des realen Arbeitseinkommens nicht vor dem Schwinden bewahrt werden, da sich jede Vermehrung der Geldeinkommen sofort in einer Zunahme

der Geldnachfrage und damit in Preis- und Gewinnsteigerungen umgesetzt.

Der einzige Weg zur Erhaltung des Gleichgewichtes zwischen Leistung und Gegenleistung in der Produktion und beim Verbrauch ist die Finanzierung der Neuanlagen (Nettoanlagen) aus echten Ersparnissen; solche Ersparnisse entstehen nur durch Stilllegung von Einkommensgeld. Dies bedeutet nicht, daß die gesamte Geldnachfrage zurückgeht; sondern es bedeutet, daß die Mehrnachfrage aus den zusätzlichen Einkommen durch eine Mindernachfrage ausgeglichen wird. Es findet also keine Einschränkung der Konsumgüterproduktion noch der gesamten Konsumgüternachfrage, sondern nur eine andere Verteilung dieser Nachfrage statt.

Grundsätzlich ergibt sich dieselbe Wirkung, wenn der Staat durch Steuern die privaten Geldeinkommen beschneidet und die auf diesem Wege gewonnenen Mittel zur Finanzierung von Investitionen verwendet. Insbesondere darf die Finanzierung von Rüstungsaufträgen nicht durch Bankkredit — am allerwenigsten der Notenbank — erfolgen, wenn eine Inflation vermieden werden soll. Schon im ersten Weltkrieg hatte das Reich von 135 Milliarden Mark „schwebender Schuld“ an die Reichsbank nur 96 Milliarden durch die 9 Kriegsanleihen zu konsolidieren vermocht. Das Ergebnis war eine Entwertung der alten Papiermark bis Kriegsende um über 50 vH ihrer Friedenskaukraft. Bis zum Ende des ersten Weltkrieges war also schon mehr als die Hälfte des Leidensweges der offenen Inflation durchschritten. Der Todeskampf der alten Markwährung dauerte noch volle fünf Jahre, und in dieser Zeit wurde trotz der in der zweiten Hälfte des Jahres 1923 von Millionen auf Milliarden und Billionen hinaufschnellenden Entwertungsziffern doch nur die zweite Hälfte des 1914 beschrittenen Weges zurückgelegt.

Auch im zweiten Weltkrieg konnten rund 136 Milliarden RM der gesamten Reichsschuld (von rund 350 Milliarden RM) „fundiert“ werden — allerdings nicht durch freihändigen Verkauf von Reichsschuldtiteln am offenen Kapitalmarkt, sondern nur durch ziemlich undurchsichtige Finanzmanöver. Die sog. „kalte“ oder „geräuschlose“ Kriegsfinanzierung — das Geräusch kam erst am 20. Juni 1948 bei der Währungsreform — bestand in der durch Hitlers „freiwilligen Zwang“ ermöglichten Unterbringung von Reichsschatzanweisungen und Reichsanleihen bei den Banken und Sparkassen. Diese finanztechnische Form der scheinbaren „Konsolidierung“ ist natürlich immer möglich, wenn die Bankdepósitos die Kredite übersteigen. Ein solcher Depósitosüberschuß würde bei ungehemmter Preisbildung deflatorische Folgen haben. In der preisgestoppten („zurückgestauten“) Inflation hingegen ist er eine Folge des an den offiziellen Warenmärkten unverwendbaren Geld-

überhanges, also einer erzwungenen Depositenhortung. Unter welcher Voraussetzung kann jedoch eine Depositenhortung erzwungen werden? Offenbar nur solange als die Zwangsbewirtschaftung funktioniert und der „Geldüberhang“ nicht auf die schwarzen Märkte strömt. Es dürfte heute in Deutschland nicht mehr möglich sein, die Einhaltung von Bewirtschaftungsvorschriften mit demokratischen Methoden durchzusetzen. Der Tauschhandel würde sehr bald zur einzigen Form des Marktverkehrs werden.

### V. Das Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung

Wenn also die Finanzierung der Investitionen durch eine Vermehrung des Geldumlaufes erfolgt, so entsteht eine *Übernachfrage*, welche den Verkaufspreis der Konsumgüter über ihren Kostenwert erhöht. Die Folge davon wird natürlich eine Zunahme der Beschäftigung und der Geldeinkommen auch in der Konsumgüterproduktion sein (sog. Multiplikatoreffekt). Solange die Konsumgüterproduktion ausgedehnt werden kann, sind die in dieser Produktion entstehenden Mehreinkommen den variablen Kosten des zusätzlichen Ausstoßes an Konsumgütern wertgleich. Lediglich der Anteil der fixen Kosten (Gebrauchskosten) am Kostenwerte des Mehrproduktes an Konsumgütern bedeutet einen Überschuß an Wertschöpfung gegenüber den zusätzlichen Einkommensansprüchen, die durch die Mehrbeschäftigung in der Konsumgüterindustrie und bei deren Lieferanten entstehen.

Somit steht der zusätzlichen Konsumgüterproduktion eine doppelte so große Geldnachfrage gegenüber, als die „Faktorkosten“ dieser Produktion betragen: 1. die Nachfrage der zusätzlichen Einkommensempfänger in dieser Produktion selbst und 2. die Nachfrage der Investitionsarbeiter, vorausgesetzt daß die Kreditfinanzierung der Investition weitergeht. Zudem werden sich die Grenzkosten der Konsumgüterherstellung mit steigendem Produktionsvolumen erhöhen. In dieser Lage gibt es kein anderes Mittel gegen eine progressive Erhöhung der Konsumgüterpreise als das Sparen der Geldeinkommensbezieher, welches die *Übernachfrage* vermindert.

Wenn jedoch gespart wird, ohne daß eine Kreditgewährung erfolgt, so vermindert sich der Geldumlauf durch *Unternachfrage*. Auf Grund der Erfahrungen in den Jahren der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 wurde in der „Allgemeinen Theorie“ von Keynes die deflatorische Unterbeschäftigung als Normalzustand der freien Marktwirtschaft analysiert. Keynes erklärt diese Erscheinung durch einen konstanten Überschuß der Ersparnisse über die Investition. Ein solches Investitionsdefizit ist in der wirtschaftlichen Depression zweifellos vor-

handen. Die Ursache der Krise sieht Keynes in einem „plötzlichen Zusammenbruch der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“<sup>23</sup> mit der Wirkung, daß die Investition in neuen Installationen plötzlich zum Stillstande kommt.

Auch in diesem Falle wird ein multiplikativer Effekt ausgelöst, weil die Einstellung der Neuanlagen Investitionsarbeiter auf die Straße setzt und eine Schrumpfung des Produktionsvolumens der Investitionsgüterindustrie zur Folge hat, wodurch weitere Arbeitskräfte beschäftigungslos werden. Die bisher in den Neuinvestitionen ausbezahlten Geldeinkommen verschwinden, und auch die Geldeinkommen der Investitionsgüterindustrie nehmen ab. Daraus ergibt sich natürlich eine Verminderung der Nachfrage an den Konsumgütermärkten. Der Nachfrageschwund ist zwar nicht ganz so groß wie der Einkommensausfall bei der Investition und in der Investitionsgüterindustrie, weil die Arbeitslosen auch leben müssen und ihre Nachfrage aus der Unterstützung und teilweise aus früheren Geldersparnissen finanzieren. Aber um die Differenz zwischen den aus diesen Finanzierungsquellen fließenden Geldbeträgen und dem Einkommensausfall bei der Investition muß die Nachfrage an den Konsumgütermärkten abnehmen, und dadurch entsteht ein weiterer Rückgang von Produktion und Beschäftigung. Somit ergibt sich ein sekundärer (induzierter) Ausfall von Geldeinkommen in der Konsumgüterproduktion. Dieser Ausfall hat eine weitere Schrumpfung der Konsumgüternachfrage zur Folge, und dieser Prozeß kann sich theoretisch so lange fortsetzen, „bis überhaupt niemand mehr beschäftigt wäre. Die Erfahrung zeigt aber, daß wir uns im allgemeinen in einem Zwischenzustand befinden“<sup>24</sup>. Wenn beim Umschlag der Konjunktur am „oberen Wendepunkt“ nur diejenigen Investitionen eingestellt werden, deren Durchführung bis dahin durch „zusätzlichen Kredit“ (also durch Vermehrung des Geldumlaufes) finanziert wurde, so kann keine „Unternachfrage“ entstehen. In Wirklichkeit wird die gesamte Nachfrage nur am weiteren Steigen gehindert, also auf dem erreichten Stande gehalten. Ein „Nachfragedefizit“ kann sich also nur dann ergeben, wenn sämtliche Neuinvestitionen abgestopt werden und trotzdem weiterhin gespart wird. Für diesen Fall ist die Analyse der „Allgemeinen Theorie“ durchaus zutreffend. Am oberen Wendepunkt der Konjunktur können alle Neuinvestitionen unlohnend werden, Geldersparnisse finden keine Anlage mehr und vermindern die wirksame Nachfrage. Ein solches Zurückbleiben der Investition hinter

<sup>23</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936, p. 315: “a sudden collapse in the marginal efficiency of capital.”

<sup>24</sup> J. M. Keynes, a. a. O. p. 252: “while a decrease of investment would set moving a cumulative decrease of effective demand until no one at all was employed. Yet experience shows that we are generally in an intermediate position.”

den Geldersparnissen führt zu einer echten Deflation und müßte eine kumulative Lähmung der Wirtschaftstätigkeit zur Folge haben, falls es keine Gegenwirkungen gäbe.

Keynes sieht diese Gegenwirkung in einer Schrumpfung des Volkseinkommens bis auf ein Niveau, welches die Ersparnis gleich der Investition macht. Bei diesem Niveau des Einkommens und der Beschäftigung müsse sich das wirtschaftliche Gleichgewicht einstellen, solange der „Zustand der langfristigen Erwartung“ sich nicht ändert. Nun ist jedoch gerade die Änderung dieses Zustandes die Hauptursache für den Aufschwung der Konjunktur. Langfristiges Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung würde eine ewige Depression bedeuten.

Keynes gibt keine Erklärung der Gründe, aus welchen die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals so plötzlich zusammenbricht. Diese Gründe liegen in einer Überhöhung der Preise für die Investitionsgüter und vor allem für die Produktionsgüter mit allgemeinem Verwendungszweck. Im Endstadium der Hochkonjunktur werden die Kostenpreise der Investition sprunghaft in die Höhe getrieben. Das Mißverhältnis zwischen Kosten und Erträgen wird vollends offenbar, sobald die neuen Kapitalanlagen fertig sind und den Markt mit ihren Erzeugnissen beliefern. Spätestens in diesem Zeitpunkt muß die unter dem Eindruck der allgemeinen Preissteigerung im Konjunkturaufschwung erfolgte spekulative Überbewertung der neuen Produktionsanlagen zusammenbrechen. Am Effektenmarkt entsteht eine Deroute, und die Emission von neuen Wertpapieren wird unmöglich. Die Vorfinanzierungskredite der Geschäftsbanken können nicht mehr konsolidiert werden, und das ist ein Alarmzeichen für den Kreditmarkt: die Kreditfinanzierung der Investitionen bricht zusammen.

Es liegt in der Natur dieser durch den Konjunkturaufschwung verursachten Scherenbewegung zwischen dem Kostenwert und dem Ertragswert der Investitionen, daß sie nicht von Dauer sein kann. Das Schwinden der Investitionsgewinne entsieht nicht durch eine Erschöpfung der technischen Möglichkeiten, sondern durch eine divergierende Preisbewegung an den Märkten der Kostengüter und jenen der Investitionsprodukte. Der Preisaufrtrieb an den Kostengütermärkten kommt sofort zum Stillstand, sobald die durch zusätzlichen Kredit finanzierte Konkurrenz zwischen Investitionsgüterindustrie und Konsumgüterindustrie aufhört.

In dieser Lage wird das Geldsparen der Einkommenempfänger trotz Einstellung der Anlageinvestitionen keine schädliche Wirkung haben. Die Verminderung der laufenden Nachfrage wird die Preise der allgemeinen Produktionsgüter zum Sinken bringen und dadurch die Tabelle der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals verbessern. Unmittelbar nach dem Konjunkturumschlag kann das Produktionsvolumen ver-



hältnismäßig rasch gesenkt werden bei allen Betrieben, deren Grenzkosten über den Durchschnittskosten liegen. Sobald jedoch das Betriebsoptimum erreicht ist, machen sich gegen eine weitere Produktionseinschränkung starke Widerstände geltend: Wenn der Zins nicht allzu hoch ist, wird nunmehr eine Produktion auf Lager rentabler sein als eine bei Unterschreitung des Optimums drohende Erhöhung der Stückkosten. In diesem Stadium wird die laufende Geldersparnis bereits durch Vorratsinvestitionen mehr oder minder ausgeglichen.

Aus all diesen Gründen kann in einer unterbeschäftigten Volkswirtschaft kein Gleichgewicht eintreten. Vielmehr werden durch den Vorgang der konjunkturellen Depression die Voraussetzungen für den Wiederaufschwung der Konjunktur bereits geschaffen. Die Aufgabe der Volkswirtschaft besteht nicht in einer maximalen, sondern in einer optimalen Beschäftigung der Produktionsfaktoren. Nur wenn die vorhandenen Hilfsmittel so produktiv als möglich miteinander kombiniert werden, kann aus den derzeit gegebenen Möglichkeiten das Beste herausgeholt werden; auch die Schaffung von neuen Arbeitsplätzen für den Bevölkerungszuwachs ist um so erfolgreicher, je genauer die Bedingungen der gegenwärtig optimalen Kombination Anwendung finden. Der konjunkturelle Aufschwung ist nichts anderes als ein Versuch, die verfügbaren Produktionsreserven des Systems bis zur Erschöpfung auszunutzen; der Zusammenbruch erfolgt, weil die hundertprozentige Ausnutzung unwirtschaftlich ist und zu Disproportionalitäten führen muß. Die Vollbeschäftigung aller verfügbaren Faktoren bedeutet, daß die Volkswirtschaft ihre Produktionsreserve aufgeben muß, die sie zur elastischen Anpassung an jede Änderung der Nachfrage benötigt. In einem Wirtschaftssystem mit freier Wahl des Verbrauches kann auf das Vorhandensein einer solchen Elastizitätsreserve auf die Dauer nicht verzichtet werden.

Nicht durch die Beseitigung dieser Reserve, sondern nur durch neue Investitionen kann eine bestehende Arbeitslosigkeit auf die Dauer überwunden werden. Dieser Sachverhalt zeigt sich ganz besonders deutlich in der strukturellen Arbeitslosigkeit Westdeutschlands, die durch eine plötzliche Zunahme der Bevölkerungszahl und der Besiedlungsdichte entstanden ist, wobei in der fachlichen Zusammensetzung des neu hinzugekommenen Arbeitspotentials keinerlei Abstimmung auf das Produktionspotential und die Wirtschaftsstruktur des Aufnahmelandes dieser Arbeitskräfte bestand. Selbst wenn die technische Möglichkeit dazu bestehen würde, so wäre es doch denkbar unwirtschaftlich, diese Arbeitskräfte ohne Rücksicht auf ihre fachlichen Qualitäten einfach in den vorhandenen Produktionsapparat hineinzupressen. Sie machen vielmehr den Aufbau eines zusätzlichen Produktionsmittelkomplexes erforderlich; mit Unterbeschäftigung habe das nichts zu tun.