

# Der Zusammenhang von Sparen und Investieren

Von

Ernst Heuss, St. Gallen

**Inhaltsverzeichnis:** I. Sparen und Investieren in der Naturaltauschwirtschaft S. 76 —  
II. Sparen und Investieren in der Geldwirtschaft mit Goldumlaufwahrung S. 78 —  
III. Sparen und Investieren in der modernen Geldwirtschaft S. 85 — IV. Zusammenfassung S. 89.

In der früher herkömmlichen Darstellungsweise ist die Beziehung zwischen Sparen und Investieren in einer Form dargelegt worden, wie sie dem gewöhnlichen Marktmechanismus entsprach. Vermehrte sich das Angebot, hier das Sparangebot, so drückte dies auf den Preis, den Zins, ermöglichte somit eine größere Befriedigung der Nachfrage und damit eine Ausweitung der Investition. Auf diese Weise wurde das Gleichgewicht zwischen Sparangebot und Investition sichergestellt und es unterschied sich daher dieser Anpassungsprozeß nicht in grundsätzlicher Hinsicht von dem Vorgang, wie er sich ganz allgemein nach dem ökonomischen Gesetz von Angebot und Nachfrage abspielte. Dieser Auffassung ist nun bekanntlich, insbesondere von Keynes, eine andere entgegengestellt worden, welche dem Zusammenhang von Sparen und Investieren ein gänzlich anderes Gesicht verlieh und die Kausalfolge von Sparen und Investieren völlig umkehrte. Allgemein wird letztere Argumentation in der Form dargestellt, daß nicht das Sparen die Mittel für die Investition zur Verfügung stelle, sondern daß sich die Investition selbst die Mittel schaffe, daß Sparen nicht Voraussetzung, sondern nur Reflex der bereits vorgenommenen Investition sei. Lediglich im Endergebnis, daß sich Investition und Sparen gleich seien, stimmen beide Auffassungen überein, aber in der Art und Weise, wie es zu dieser Gleichheit kommt, zeigen sie diametral entgegengesetzte Anschauungsweisen.

Hier soll nun nicht der Ausgang von diesen beiden konträren Konzeptionen genommen werden, sondern der Gang der Untersuchung gestaltet sich in der Weise, daß der Zusammenhang von Sparen und Investieren in verschiedenen Wirtschaftsformen verfolgt werden soll. Es ergeben sich dann von selbst die Berührungspunkte zu den einzelnen Auffassungen, je nachdem, welches Wirtschaftssystem unterstellt ist. Zunächst soll von einer Naturaltauschwirtschaft ausgegangen werden, auf welche die Betrachtung der Geldwirtschaft in zwei verschiedenen Geldverfassungen folgt. Zweck dieser Gegenüberstellung von Naturaltauschwirtschaft und Geldwirtschaft ist, auf diese Weise den Einfluß und die Bedeutung des Geldes für den Zusammenhang von Sparen und Investieren deutlich zu machen. Einwände, welche sich generell gegen die Naturaltauschwirtschaft als Betrachtungsmodell richten, erübrigen sich dann, sollen doch gerade mit Hilfe der Naturaltauschwirtschaft bestimmte Seiten des Geldes herausgestellt werden.

### Naturaltauschwirtschaft

In der Naturaltauschwirtschaft geschehen alle Güterumsätze ohne die Vermittlung des Geldes. Es gibt nur relative, keine absoluten Preise. Um ein bestimmtes Gut zu erhalten, müssen oft mehrere Tauschaktionen bewerkstelligt werden. Die einzelnen Unternehmungen bringen Güter, Leistungen hervor, welche sie gegen andere Waren wieder austauschen. Die Produktivkräfte wie Arbeiter, Angestellte, Unternehmer erhalten ihren Lohn, Unternehmergewinn ebenso in bestimmten konkreten Gütern.

Die Durchführung einer Investition, gestellt in eine solche Umwelt, wirft folgendes Problem auf. Der Bau einer Anlage bedeutet, daß der Aufwand für diese Investition sich erst in den zukünftigen Abschreibungen realisieren wird. Es fallen somit Aufwand und Ertrag nicht in denselben Zeitraum und es können daher die Produktivkräfte nicht aus dem laufenden Ertrag entgolten werden. Dies schließt in sich, daß bei der Durchführung einer Investition Mittel im voraus benötigt werden, um die zeitliche Diskrepanz zwischen Durchführung der Investition und Anheimfallen des Ertrages aus der Investition überbrücken zu können. Diese Güter, welche für die Bezahlung der Produktivkräfte in der Investition erforderlich sind, werden von denen bereitgestellt, die über diese verfügen, aber sie zur Zeit nicht benötigen. Es sind dies die Sparer, welche diese Leistungen liefern, und es ist der Zins als Preis, welcher das Angebot und die Nachfrage dieser Art von Leistungen aufeinander abstimmt. Hat sich der

investierende Unternehmer die notwendigen Güter verschafft, so benötigt er nunmehr die Produktivkräfte, mit deren Hilfe die Investition durchgeführt werden soll. Er wird demzufolge vermehrt Arbeitskräfte nachfragen. Ein entsprechendes Angebot steht aber dieser Nachfrage nicht gegenüber, was seine Erklärung darin findet, daß durch das Sparen, wie es sich in der Naturaltauschwirtschaft vollzieht, zwar Substanzmittel angeboten werden, aber keineswegs Produktivkräfte freigesetzt werden. Damit stößt man auf einen für die Naturaltauschwirtschaft charakteristischen Punkt. Da in der Naturaltauschwirtschaft nur in konkreten Gütern gespart werden kann, äußert sich eine Sparaktion allein in der Art, daß die Sparer ihr Einkommen in Form von Gütern nicht völlig verbrauchen, sondern einen Teil davon zurückbehalten. Es tritt daher nicht wie in der Geldwirtschaft eine verminderte Nachfrage nach Konsumgütern ein. Aus diesem Grunde verspüren die Konsumgüterproduzenten in der Naturaltauschwirtschaft nichts von der Sparfähigkeit und es wird daher auch auf sie kein Druck ausgeübt, ihre Produktion einzuschränken und Produktivkräfte freizugeben. Will daher der investierende Unternehmer Produktivkräfte zwecks Durchführung der Investition nachfragen, so führt dies zu einer Anspannung auf dem Arbeitsmarkt. Erst auf Grund höherer Lohnangebote gelingt es, die erforderlichen Produktivkräfte aus den anderen Unternehmungen herauszuziehen. Damit ist eine ähnliche Situation wie in der Geldwirtschaft geschaffen, wenn die Investitionsmittel durch Kreditschöpfung zur Verfügung gestellt werden. Erst wenn der Umleitungsprozeß, verbunden mit einer Lohnerhöhung, vonstatten gegangen ist, kann die Investition durchgeführt werden. Nach Vollendung der Investition ergibt sich das umgekehrte Bild, falls keine neuen Investitionen an die Stelle der alten treten (der kritische Punkt des Accelerationsprozesses). Es werden die Arbeitskräfte, die in der Investition beschäftigt waren, freigesetzt und drücken nunmehr auf das Lohnniveau, welches wieder seine ursprüngliche Höhe einnimmt.

Diese kurze Betrachtung über Sparen und Investieren in der Naturaltauschwirtschaft hat zwei Dinge gezeigt. Um eine Investition durchzuführen, ist ein ausreichender Güterfonds bzw. ein Güterstrom bei fortlaufenden Investitionen notwendig, welche die zeitliche Diskrepanz zwischen Aufwand und Ertrag der Investition überbrückt. Dieser Güterfonds wird durch eine vorhergehende Sparaktion geleistet. Ein ausreichendes Sparangebot bildet daher die Voraussetzung für eine Investition. Als zweiter Punkt stellte sich heraus, daß das Sparangebot nur die Mittel für den Unterhalt der in der Investition beschäftigten Arbeitskräfte bereitstellt, diese selber aber nicht für die Investition freimacht.



### Geldwirtschaft: Goldumlaufwahrung<sup>1</sup>

Zunächst sei eine Geldverfassung betrachtet, deren Wesenszug eine konstante unveränderliche Geldmenge ist. Wie diese Geldmenge in die Zirkulation gebracht worden ist, interessiert hier nicht. Die Banken selber können nur Geld ausleihen, welches sie vorher von Sparern erhalten haben, treffend von Cannan mit *cloak room banking* charakterisiert. Es gibt daher auch keine Zentralnotenbank, welche Banknoten ausgibt. Dieser Geldverfassung kommt die Goldumlaufwahrung am nächsten.

Der Unternehmer, welcher eine Investition beabsichtigt, steht vor einer ähnlichen Situation wie in der Naturaltauschwirtschaft. Dort benötigte er zur Bezahlung der Arbeitskräfte für die Investition Konsumgüter, hier die entsprechenden Geldbeträge. Die Banken selber können aber nur Geldmittel ausleihen, welche sie vorher von den Sparern erhalten haben. Es muß also auch hier der Investition ein entsprechender Sparprozeß vorgelagert sein, der dann dem investierenden Unternehmer die Geldbeträge zur Verfügung stellt.

Es ist daher zunächst die der Investition notwendig vorhergehende Spartätigkeit näher zu betrachten. Diese weist nun in der Geldwirtschaft einen wesentlichen Unterschied gegenüber der Naturaltauschwirtschaft auf. Die Sparaktion in der Geldwirtschaft äußert sich zunächst in einer verminderten Nachfrage nach Konsumgütern, was zur Folge hat, daß bestimmte Konsumguterunternehmungen ihre Produkte nicht mehr im alten Umfang absetzen können. Es fließen ihnen die Geldbeträge, welche sie zur laufenden Produktion benötigen, nicht mehr zurück, sie stehen plötzlich vor einem akuten Geldmangel. Diesen können sie auch nicht beseitigen, wenn sie sich der verminderten Nachfrage durch Preisherabsetzungen anpassen<sup>2</sup>, da ihnen in diesem Falle

<sup>1</sup> Bei der Betrachtung der Geldwirtschaft werden hier nur die Rückwirkungen auf den Zins beachtet, welche durch das Sparen und Investieren ausgelöst werden. Alle anderen Faktoren, welche allgemein bei der monetären Erklärungsweise des Zinses miteinbezogen werden, bleiben außer Betracht.

Hinsichtlich der Terminologie von Sparen sei bemerkt, daß Sparen in dem Sinne gefaßt wird, wie es Keynes im *Treatise on Money* definiert hat. Sparen bezieht sich daher allein auf die Differenz zwischen Einkommen (Arbeitseinkommen und Besitzeinkommen, worin auch das Unternehmereinkommen eingeschlossen ist, soweit es nur den Entgelt für Arbeit und Besitz darstellt) und Konsumtion. Entstehen Ersparnisse aus Unternehmergeinn, so fallen diese hier nicht unter den allgemeinen Begriff „Sparen“. Diese Unterscheidung ist für die Bestimmung des Unternehmergewinnes wichtig und wird auch bei dem später noch zu behandelnden 2. Geldsystem beibehalten.

<sup>2</sup> In diesem Falle würde es nicht echte Ersparnis im guterwirtschaftlichen Sinne bedeuten, da gutermaig derselbe Umfang wie vor dem Sparen konsumiert wird, wenn auch Geldbeträge als Sparangebot abgezweigt werden können (Keynes' bekanntes Bananenplantagenbeispiel).

die Geldmittel ebensowenig im alten Umfang zurückfließen, als wenn sie die Waren auf Lager nehmen würden.

Es ist anzunehmen, daß die betreffenden Unternehmen auf diesen Nachfrageausfall nicht sofort mit einer entsprechenden Reduktion der Produktion antworten. Zunächst werden sie versuchen, ihre Produktion im alten Umfang aufrechtzuerhalten. Dazu benötigen sie aber die nicht mehr zurückgeflossenen Geldmittel. Verschiedene Möglichkeiten der Beschaffung dieser notwendigen finanziellen Mittel stehen ihnen offen:

1. Sie fragen bei den Banken um Überbrückungskredit nach.
2. Sie beschaffen sich die Geldmittel, indem sie Reservebestände (Wertpapiere) abstoßen. (Diesen Fall hat Keynes im Vorwort der deutschen Ausgabe vom Gelde S. XI ff. kurz gestreift.)
3. Sie wenden für Investitionen (Reinvestitionen) um den Betrag der ausgebliebenen Geldmittel weniger auf.
4. Statt weniger zu investieren, sparen sie weniger.

Diese vier hier aufgezeigten Fälle bergen in sich bestimmte geldpolitische Konsequenzen. Ihre Betrachtung ist notwendig, da sie zwangsläufig mit dem Sparprozeß in der Geldwirtschaft verbunden sind.

Im Fall 1 versuchen die Unternehmer, sich die fehlenden Geldbeträge durch einen Überbrückungskredit zu beschaffen. Es entsteht somit eine vermehrte Nachfrage nach Kredit, d. h. in dem Umfang, wie Sparen ein erhöhtes Angebot von Geldmitteln hervorbringt, zieht es automatisch eine erhöhte Nachfrage nach Geldmitteln mit sich. Somit haben sich gleichmäßig beide Kurven, die Nachfrage- und die Angebotskurve, nach rechts verschoben. Das erhöhte Angebot ist durch eine entsprechend vermehrte Nachfrage kompensiert worden, so daß es nicht zu der erwarteten Senkung des Zinsfußes kommen kann. Faktisch ist nichts anderes geschehen, als daß die Geldbeträge, welche den Unternehmern durch die Spartätigkeit entzogen worden sind, ihnen auf dem Kreditwege wieder zugeflossen sind.

Ähnlich verhält es sich im Falle 2. Die Unternehmer verkaufen Wertpapiere, machen sich liquide, um sich auf diese Weise die notwendigen Geldmittel zu besorgen. Das plötzliche Abstoßen von Wertpapieren müßte zu einem Sinken des Effektenkurses, damit zu einem Steigen des Zinsfußes auf dem Kapitalmarkt führen, wenn nicht das zusätzliche Sparangebot die auf den Markt geworfenen Wertpapiere aufsaugen, auffangen würde. Auch hier ergibt sich dasselbe Resultat, daß es nicht zu einer Senkung des Zinsfußes kommt, daß nicht die

Sparbeträge in die Hände der Investoren gelangen und damit nicht zu einer Ausdehnung der Investition beitragen<sup>3</sup>.

Einen etwas anderen Zusammenhang stellen die beiden letzten Fälle dar. Die Unternehmer können der Notwendigkeit, sich Geldmittel auf dem Geld- und Kapitalmarkt zu beschaffen, ausweichen, indem sie Beträge, welche sie für Investitionen (Reinvestitionen) reserviert haben, nunmehr für die Aufrechterhaltung der laufenden Produktion verwenden. Hier fragen sie nicht Geldmittel nach und es sind daher die gesparten Geldbeträge für die Unternehmer, die investieren wollen, frei. Als Ausfluß des gestiegenen Angebotes, dem nicht eine entsprechend erhöhte Nachfrage gegenübersteht, sind die Bedingungen für ein Sinken des Zinsfußes gegeben. Die Sparbeträge fließen, von einer Zinsfußsenkung begleitet, in die Hände der Investoren. Hier ist aber zu bemerken, daß das, was auf der einen Seite an vermehrten Investitionen erzielt wird, auf der anderen Seite durch die unterlassenen Investitionen wieder aufgehoben wird, so daß die volkswirtschaftliche Gesamtgröße Investition unverändert bleibt. Somit ist das eigentliche Endziel des Sparens, eine Steigerung der Investition, nicht erzielt.

Der Fall 4 spiegelt denselben Vorgang, nur von einer anderen Seite betrachtet, wider. Die Unternehmer, die sonst einen Teil ihres Einkommens gespart hätten, unterlassen dies jetzt. Da sie ebenso nicht vermehrt Geldmittel nachfragen, können die Sparbeträge ungestört für Investitionen verwendet werden. Wenn im Fall 3 die neuen Investitionen durch die unterlassenen Investitionen ausgeglichen wurden, so ist hier dieselbe Erscheinung mit dem Sparangebot. Eine Erhöhung des Sparangebotes zieht sogleich eine Reduzierung des Sparangebotes (von den Konsumgüterproduzenten) nach sich, dem Schritt vorwärts folgt ein Schritt rückwärts<sup>4</sup>. Damit befindet man sich wieder am alten Ausgangspunkt, ohne daß etwas in der Richtung einer erhöhten Investition,

<sup>3</sup> Dem würde es auch nicht widersprechen, wenn der Zinsfuß sinken würde, da dafür die Ursache nicht in einem erhöhten Sparangebot zu suchen wäre. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß die Absatzstockungen, das Fallen der Preise die Erwartungen der Unternehmer in der Richtung beeinflussen, daß sie auf Grund der Absatzstockungen weniger investitionslustig sind und daher weniger Kredit für Investitionen nachfragen. Diese Verringerung der Nachfrage kann einen größeren Umfang als die erhöhte Nachfrage nach Überbrückungskredit annehmen, so daß die Gesamtnachfrage nach Kredit zurückgeht. Auf Grund des Rückganges der Gesamtnachfrage kommt es dann zu einer Zinsfußsenkung. Da aber, gleichgültig, ob der Zinsfuß höher oder niedriger ist, die vermehrt gesparten Geldmittel von der Nachfrage nach Überbrückungskredit absorbiert werden, können sie nicht zur Ausweitung der Investition dienen.

<sup>4</sup> Vielleicht meinte Keynes diesen Fall, wenn er sagt, daß eine vermehrte Neigung zum Sparen nicht zu einem erhöhten Sparangebot führen kann. Klar aus seinen Ausführungen geht nicht hervor, welchen konkreten Fall er vor Augen gehabt hat.



ermöglicht durch das Sparangebot, erreicht worden wäre. Diese vier dargestellten Fälle werden in der Wirklichkeit miteinander kombiniert auftreten, und zwar nicht nur innerhalb der Volkswirtschaft, sondern auch innerhalb des einzelnen Unternehmens selber.

Wenn man bei der bisherigen Betrachtung der hier aufgeführten Fälle zu dem Schluß kommt, daß sich der Zusammenhang von Sparen und Investieren nicht in einer Form abspielt, wie sie der herkömmlichen Auffassung — sie sei von jetzt ab der Einfachheit halber als klassische bezeichnet, so unpräzis und ungenau diese Bezeichnung auch ist — entspricht, so kann eingewendet werden, daß hier zwei Betrachtungsweisen miteinander vermengt werden. Während hier der volkswirtschaftliche Prozeß kurzfristig verfolgt wurde, nur die unmittelbaren Reaktionen, welche auf das Sparen folgten, aufgezeigt wurden, haben die Klassiker die wirtschaftlichen Zusammenhänge im long run gesehen. Man wird entgegen, daß auf die Dauer gesehen die Unternehmer, denen die Sparaktion zu Lasten fällt, gezwungen sein werden, sich früher oder später der verminderten Nachfrage durch eine entsprechende Reduktion ihrer Produktion anzupassen. Sie werden also einen Teil ihrer Produktivkräfte entlassen und damit auch ihren Geldbedarf einschränken. Auf diese Weise werden die gesparten Beträge für Investitionen frei und werden nicht mehr von den Konsumgüterproduzenten absorbiert, welche für diese Fehlleitung der Sparmittel verantwortlich gewesen sind.

Berücksichtigt man diesen berechtigten Einwand, so stellt sich die Frage, was sich ergeben wird, wenn die betreffenden Unternehmer ihren Geldbedarf einschränken, ihre Produktivkräfte in dem Umfange, wie gespart wird, entlassen. Zu bedenken ist, daß in diesem Falle die Unterhaltung der entlassenen Arbeitskräfte zunächst nur auf andere Schultern geschoben wird. Die beschäftigungslosen Produktivkräfte werden sich auf bestimmte Institutionen stützen, welche für diesen Fall vorgesehen sind. Im Vordergrund wird heute die Arbeitslosenversicherung stehen, neben welche aber auch noch andere soziale Einrichtungen treten. Die Unterhaltung der unbeschäftigten Arbeitskräfte — es sei hier der Fall der Arbeitslosenversicherung unterstellt —, die vorher Aufgabe der Unternehmer gewesen ist, fällt nun dieser zu. Soweit sie nicht in der Lage sein wird, aus den laufenden Einnahmen diesen Andrang an Arbeitslosenunterstützung zu bewältigen, wird sie gezwungen sein, ihre Reservebestände, das sind vorwiegend Wertpapiere, abzustoßen. Damit steht man geldpolitisch vor derselben Situation wie oben in Fall 2. Der Unterschied besteht lediglich darin, daß statt der Unternehmer nunmehr die Arbeitslosenversicherung Wertpapiere veräußert. Aus dem Erlös der veräußerten Wertpapiere wird der Unterhalt der Arbeitslosen bestritten.

Zu demselben Ergebnis führt es, wenn die entlassenen Arbeitskräfte ihre Sparbeträge angreifen. Haben sie diese in Effekten angelegt, so werden sie selber diese veräußern, heben sie Sparbeträge von den Sparkassen ab, so sind es die Sparkassen, welche ihre Aktiva verkaufen. Somit bleibt der Fehlkreislauf bestehen, die von den Sparern freigemachten Geldmittel werden in die Kanäle geleitet, wo sie nicht einer vermehrten Investition, sondern dem Unterhalt der gerade durch die Spartätigkeit freigesetzten Arbeitskräfte dienen.

Geldtheoretisch das Wesentliche ist, daß auch die freigesetzten Arbeitskräfte Geldmittel für ihren Unterhalt benötigen und dadurch keine Entlastung des Geld- und Kapitalmarktes in dem erwarteten Umfange herbeiführen. Allein dadurch, daß die Geldbeträge, welche durch die Arbeitslosenunterstützung oder durch das Abheben der Sparbeträge abgezweigt werden, nicht quantitativ das Ausmaß der gesparten Geldmittel aufweisen, öffnet sich ein Weg aus diesem *circulus vitiosus*. Da die Auszahlungen für Arbeitslosenunterstützung sowie die abgehobenen Sparbeträge geringer sein werden als die früher an die Arbeitslosen ausbezahlten Einkommen, wird dieser zusätzliche Geldbedarf (für die Unterhaltung der Beschäftigungslosen) die Nachfragekurve nach Geld nicht in dem Umfange nach rechts verschieben, wie es der Angebotskurve durch die erhöhte Spartätigkeit geschehen ist. Allein diese Differenz (erhöhtes Sparangebot minus Geldnachfrage der Unterstützungseinrichtungen) wird zunächst für die Investitionsnachfrage frei. Verbunden mit einer gewissen Zinsfußsenkung kann im beschränkten Umfang der Mechanismus spielen, wie er der klassischen Auffassung entspricht. Ist einmal der Anfang mit der Wiedereingliederung der entlassenen Arbeitskräfte (durch die erweiterten Investitionen) in den volkswirtschaftlichen Kreislauf gemacht, so werden laufend die Unterstützungseinrichtungen entlastet, ihre Nachfrage nach Geldmitteln geht zurück, so daß sukzessive die Sparmittel in wachsendem Umfang in die Hände der Investoren gelangen und nicht mehr von bestimmten Sozialinstitutionen absorbiert werden<sup>5</sup>. Der Zins fällt dann auf das Niveau, wie es der klassischen Auffassung entspricht.

---

<sup>5</sup> Daraus wäre folgendes zu schließen: Haben bestimmte Institutionen Geldbeträge für Arbeitslosenunterstützung ausbezahlt, so ist es zweckmäßig, wenn die dafür erforderlichen Geldmittel auf dem Wege der Geldschöpfung zur Verfügung gestellt werden, um zu verhindern, daß diese Institutionen durch ihre Nachfrage den Geld- und Kapitalmarkt zusätzlich belasten. Auf diese Weise würde vermieden werden, daß diese Unterstützungseinrichtungen Geldbeträge absorbieren, welche gerade für die Eingliederung der arbeitslosen Produktivkräfte in den volkswirtschaftlichen Kreislauf benötigt werden. Dadurch wäre es möglich, daß die Sparbeträge in vollem Umfange für Investitionen zur Verfügung stehen und nicht nur der Teil, welchen die Unterstützungsinstitute noch freilassen. Es bedarf keiner besonderen Erwähnung, daß es sich hier um eine Arbeitslosigkeit friktioneller Art han-



Als Gegenbild zu dem Fall eines erhöhten Sparangebotes sei noch ergänzend der Fall einer Reduzierung des Sparangebotes in den einzelnen Phasen kurz skizziert. Nach der Auffassung der Klassiker müßte eine Verminderung des Sparangebotes zu einer Verringerung der Investition und Steigen des Zinsfußes führen.

Es sei hier von einem gleichförmigen Sparstrom ausgegangen, dem entsprechende Investitionen parallel laufen. Nunmehr sei angenommen, daß vermindert gespart wird, der Sparstrom schmaler wird und der Geldstrom in erhöhtem Umfange zu den Konsumgüterproduzenten fließt. Letztere werden auf Grund der gestiegenen Nachfrage erhöhte Geldgewinne (durch Steigen der Preise) machen. Für die Verwendung dieser erhöhten Geldgewinne lassen sich verschiedene Möglichkeiten denken. Die eine wäre, daß die betreffenden Unternehmer, bewegt durch die vermehrte Nachfrage, ihren Produktionsapparat mit Hilfe von neuen Investitionen ausdehnen. In diesem Falle bleibt das Investitionsvolumen auf der alten Höhe. Statt der Unternehmer, welche mittels der früher gesparten Beträge investiert hätten, investieren nunmehr die Unternehmer mit den erhöhten Geldgewinnen. Ähnlich verhält es sich, wenn die Unternehmer ihre erhöhten Geldgewinne nicht für Investitionen verwenden, sondern diese als Sparkapital anbieten. Dann würde das gesamte Sparangebot unverändert bleiben, die Verminderung des Sparangebotes auf der einen Seite ist durch das „Sparangebot aus Unternehmergewinnen“ auf der anderen Seite ausgeglichen.

Dagegen treten wesentliche Modifikationen auf, wenn die Konsumgüterproduzenten nicht gedenken, ihre Geldgewinne in erhöhten Investitionen oder als Sparkapital anzulegen, sondern diese zur Ausdehnung ihrer Produktion durch Einstellen neuer Produktivkräfte verwenden. Dies bedeutet, daß endgültig weniger investiert wird, weniger Investitionsgüter nachgefragt werden und es befindet sich daher jetzt die Investitionsgüterindustrie in einer ähnlichen Lage wie die Konsumgüterproduzenten bei einem erhöhten Sparen. Sie werden ähnlich auf diesen Investitionsnachfrageausfall reagieren und zunächst versuchen, der Notwendigkeit einer Einschränkung ihrer Produktion auszuweichen, indem sie sich bemühen werden, sich durch einen Kredit die mangelnden Geldmittel zu besorgen. Es kommt daher zu einer zusätzlichen vorübergehenden Anspannung auf dem Kreditmarkt, da hier

---

delt (hier die Umleitung der Arbeitskräfte von der Konsumgüterindustrie zu der Investitionsgüterindustrie), deren Überwindung durch diese geldpolitische Maßnahme erleichtert wird. Besteht dagegen eine strukturelle Arbeitslosigkeit z. B. auf Grund eines allgemeinen Kapitalmangels, so bietet die Geldschöpfung keinen Ausweg, zumindest bewegt sich dies auf einer anderen Ebene, in einem anderen ökonomischen Zusammenhang, der hier nicht zur Betrachtung steht.

zwei Faktoren, die Reduzierung des Sparangebotes — es steht nur das reduzierte Sparangebot für die gleichgebliebene Investitionsnachfrage zur Verfügung — und die erhöhte Nachfrage der Investitionsgüterindustrie nach Überbrückungskredit, wirksam sind. Erst wenn letztere ihr zusätzliches Kreditbegehren einstellt, ihren Produktionsumfang einschränkt, wozu sie sehr bald gezwungen sein wird, da ihr Kreditbegehren nicht befriedigt werden kann, — es stehen ihr nicht wie bei der Konsumgüterindustrie (Fall des erhöhten Sparens mit Nachfrageausfall für Konsumgüter) Sparbeträge zur Verfügung, welche ihren Geldbedarf zufriedenstellen können — kommt es zu einer gewissen Entspannung und Sinken des Zinsfußes. Erst in diesem Falle geht der Verminderung des Sparangebotes auch ein Rückgang der Investitionen parallel und es ist der Anpassungsprozeß der Investition an dem verringerten Sparstrom, wie ihn die Klassiker vor Augen hatten, vollzogen<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Um einer exakteren Darstellung halber und um damit gewissen Mißverständnissen vorzubeugen, sei hier in Anmerkung der Fall des verminderten Sparangebotes mit Hilfe des Robertsonschen Periodenbegriffs nochmals kurz skizziert. Der volkswirtschaftliche Prozeß wird in bestimmte Zeiteinheiten zerlegt, die zeitliche Einheit, ob Tag, Monat oder Jahr ist hier irrelevant. Wenn hier von Spartätigkeit gesprochen wird, so ist damit gemeint, daß die Sparbeträge, welche in der einen Periode gespart werden, erst in der nächsten Periode für Investitionen verfügbar sein werden und mit ihnen Investitionen durchgeführt werden. Bei der Annahme eines plötzlich verminderten Sparstromes besagt dies, daß in dieser Periode die Investition noch nicht davon unmittelbar, sondern erst in der nächsten Periode betroffen wird.

Nach der Terminologie von Keynes (Vom Gelde) ist in der Gleichgewichtslage  $I = S$  ( $I =$  Investition und  $S =$  Sparen) und der Unternehmergewinn ( $U$ ) ist dann  $U = I - S$ , welcher ex definitione des Gleichgewichtes Null beträgt. Wird nun in der 1. Periode vermindert gespart, wobei mit  $S'$  das verminderte Sparen und mit  $u$  die Differenz zwischen alten ( $S$ ) und dem verminderten Sparen ( $S'$ ) bezeichnet werden, so lautet nunmehr die Unternehmergewinngleichung  $U = I - S'$ , d. h. der Unternehmergewinn beträgt dann  $u$  ( $I - S' = u$ ). Wird angenommen, daß der Unternehmergewinn aus der 1. Periode für Investitionen in der 2. Periode verwendet wird, so bleibt auch in der 2. Periode das Investitionsvolumen unverändert ( $I = S' + u$ ). Bei gleichbleibendem verminderten Sparen kommt es daher auch in der 2. Periode zur Bildung eines Unternehmergewinnes  $U = I - S' = u$ . Wird der Unternehmergewinn aus der 1. Periode nicht für Investitionen benützt, sondern als „Ersparnis aus Unternehmergewinn“ angeboten, so bleibt auch in diesem Falle das alte Investitionsvolumen aufrechterhalten. Ebenso kommt es auch diesmal zu einem Unternehmergewinn  $U = I - S'$ , da laut begrifflicher Fassung in der Größe  $S$  bzw.  $S'$  nur Sparen aus Einkommen (s. Anm. auf S. 5), aber nicht Ersparnis aus Unternehmergewinn einbezogen ist. Wird dagegen Fall 3) angenommen, in welchem der Unternehmergewinn aus der 1. Periode zur Ausdehnung der Produktion durch Mehreinstellung von Arbeitskräften dient, so wirkt erst hier das verminderte Sparangebot aus der 1. Periode auf das Investitionsvolumen in der 2. Periode ein. Die Gleichung für den Unternehmergewinn in der 2. Periode lautet dann  $U = I' - S'$  wobei  $I'$  die verminderte Investition ausdrückt. Da die Verminderung der Investition gleich der Verminderung des Sparangebotes ist, somit  $I' = S'$  ergibt die Gleichung  $U =$



Die Betrachtung des Zusammenhanges von Sparen und Investieren in der hier unterstellten Geldverfassung hat gezeigt, daß ein zwangsläufiger Automatismus zwischen Sparen und Investieren nicht besteht. Es wird zwar durch das Sparen ein Geldangebot geschaffen, aber dies bringt Rückwirkungen spezifisch monetärer Art mit sich. Sparen heißt zunächst, Geldmittel aus einem Teil der Volkswirtschaft herausziehen, und sobald dies geschieht, entsteht quasi ein Loch, welches wie ein Magnet wirkt und versucht, die entzogenen Geldmittel wieder an sich zu ziehen. Schafft man auf der einen Seite ein Geldangebot, so entsteht zugleich auf der anderen Seite ein Geldmangel. Mit der Erhöhung des Angebotes ist auch eine Erhöhung der Nachfrage gegeben. Variiert man die eine Kurve, z. B. die Angebotskurve, so darf die korrespondierende Nachfragekurve nicht als konstant angenommen werden, sondern es ist zu beachten, inwieweit letztere von ersterer beeinflußt wird. Darin liegt das Verdienst von Keynes — womit nicht gesagt werden soll, daß dieses allein Keynes zufällt —, darauf aufmerksam gemacht zu haben, daß Sparen nicht zwangsläufig zu einer Liquidisierung, zu einer Zinsfußsenkung führt. Nach Keynes kann es bei einer konstanten Geldmenge nur dann zu einer Zinsfußsenkung kommen — von Sonderfällen abgesehen — wenn der Geldbedarf zurückgeht. In dem unterstellten Falle des erhöhten Sparangebotes kam es erst dann zu einer Zinsfußsenkung, zu einer Ausweitung der Investition, als die Nachfrage nach Geldmitteln von seiten der Konsumgüterproduzenten aufhörte und die der Unterstützungseinrichtungen nicht den Umfang der zusätzlich gesparten Geldmittel einnahm. Die lange Sequenzreihe, welcher es bedarf, bis das erhöhte Sparangebot zu einem geringeren Geldbedarf führt, bis es in die Hände der Investoren gelangt, läßt Sparen und Investieren in einem Licht erscheinen, wo wie von Keynes überhaupt die Beziehung zwischen Sparen und Investieren im herkömmlichen Sinne geleugnet wird.

### Die moderne Geldwirtschaft<sup>7</sup>

In dem vorher betrachteten Geldsystem war das Charakteristische eine konstante nicht veränderbare Geldmenge. Die Aufgabe der Banken bestand allein darin, die Geldbeträge, welche sie zeitweise von Sparern

$S' - I'$  gleich Null, so daß der Unternehmergeinn auf Null zurückfällt. Der vermehrten Konsumgüternachfrage, ausgelöst durch das verminderte Sparen, entspricht in der 2. Periode die Ausdehnung der Konsumgüterproduktion, womit eine neue Gleichgewichtslage erreicht ist.

<sup>7</sup> Die Zusammenhänge von Sparen und Investieren in der modernen Geldwirtschaft werden hier nur sehr kurz skizziert, was sich schon allein daraus rechtfertigt, daß diese Beziehungen bereits in dem Aufsatz von Preiser in „Sparen und Investieren“ in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik 1944 (Mai/Juni) im wesentlichen behandelt worden sind.



erhalten hatten, in entsprechenden Fristen wieder auszuleihen. Ein gänzlich anderes Bild zeigt die moderne Geldwirtschaft mit ihrem völlig anders strukturierten Bankapparat. Dieser ist nicht Kreditvermittler, sondern Kreditschöpfer. In den Bilanzen der Banken zeigt die Aktivseite den Hergang des Geldschöpfungsaktes; bei der Zentralnotenbank durch den Ankauf von Devisen, Gold, Wechseln, bei den Depositenbanken in Form von Wechseln, Debitorenkredit usw. Die Passivseite spiegelt das Ergebnis des Geldschaffungsaktes wider, bei den Zentralnotenbanken sind es die in der Volkswirtschaft zirkulierenden Noten, bei den Depositenbanken die Buchgeldkonten. Diese geschaffenen Geldmengen dienen aber nicht nur Investitionen, sondern haben überhaupt den allgemeinen Geldbedarf zu decken, welcher zur Aufrechterhaltung des normalen wirtschaftlichen Kreislaufes notwendig ist. Der Zins hat daher die Funktion, diese viel umfassendere Nachfrage nach Geld mit dem Angebot in Einklang zu bringen, d. h. mit einem Angebot, welches vorwiegend von der Geldschaffungsmacht der Banken abhängig ist und von den Liquiditätserwägungen der Banken bestimmt wird, welche rein banktechnischer Art sind. Während in dem vorherigen Geldsystem Kreditgeben bedeutete, daß Personen die Verfügungsgewalt über schon vorhandene zirkulierende Geldmittel zeitweise an andere abtreten, ist hier Kreditgeben mit Schaffung von Geld gleichzusetzen. Das Zurückzahlen eines Kredites ist dann folglich nichts anderes, als die Geldmenge wieder auf den ursprünglichen Umfang vor der Kredithingabe zu reduzieren.

Eine solche strukturierte Geldverfassung gestaltet die Beziehung zwischen Sparen und Investieren weitgehend um. Wenn in dem vorigen Geldsystem der Investition eine entsprechende Sparaktion vorgelagert sein mußte, welche der Investition die erforderlichen Geldmittel zur Verfügung stellte, so besteht hier diese Bindung nicht. Will ein Unternehmer eine Investition durchführen, so fragt er bei der Bank um Kredit nach, welcher ihm durch Schaffung von Buchgeld gegeben wird, ohne daß dafür Sparen die Voraussetzung bildet. Sparen und Investieren sind zunächst zwei losgelöste, unabhängige Ströme, welche keineswegs eine strenge Bindung, Aufeinanderfolge aufweisen. Während auf der einen Seite die Investition mit Hilfe des geschaffenen Bankkredites vonstatten geht, kann in demselben Zeitabschnitt ganz unabhängig davon gespart werden. Würde sich das Sparen einfach in einem Auf-laufen der gesparten Beträge auf Kontokorrentkonto erschöpfen, so hieße dies nichts anderes als Stillegen von Geldmitteln und es würde die Wirksamkeit der gesamten Geldmenge gleichbleiben. Was auf der einen Seite an Geld für Investitionen geschaffen wird, wird auf der anderen Seite durch das Sparen wieder stillgelegt. Nach außen hin wäre damit das Gleichgewicht bewahrt — der Investition steht ein ent-

sprechendes Sparen gegenüber —, wenn diese Art des Sparens nicht bestimmte Rückwirkungen auf die Liquidität der Banken in sich schließen würde. Für die Banken bedeutet die Schaffung von Kredit eine Bilanzverlängerung — von Sonderfällen wie bei der Arbeitsbeschaffung in den dreißiger Jahren abgesehen —, wodurch ihre Liquidität verschlechtert wird. Das Sparen selber führt nicht zu einem Angebot von Geldmitteln, sondern nur zu einer Stilllegung von Geldmitteln, so daß sich der Bilanzumfang der Banken nicht wieder verkürzt und die Banken daher nicht von neuem Kredit geben können. Allein wenn das Sparen nicht Horten von Buchgeld darstellt, sondern mit den gesparten Beträgen Wertpapiere, Effekten gekauft werden, ist die Verbindung zwischen Sparen und Investieren hergestellt. In diesem Falle wird durch die Nachfrage der Sparer nach Wertpapieren der Kapitalmarkt für neue Emissionen aufnahmefähig und die Unternehmer, welche ihre Investitionen zunächst mit Bankkredit finanziert haben, können zur Konsolidierung ihrer Bankschuld übergehen. Auf diese Weise können die Bankkredite zurückgezahlt werden, die Banken werden entlastet, ihr Bilanzumfang reduziert sich, so daß eine Verbesserung ihrer Liquidität eintritt. Somit hat die Spartätigkeit die Bilanzverlängerung, entstanden durch die Zurverfügungstellung von Investitionskredit, wieder rückgängig gemacht. Die Bank hat gewissermaßen nur den Kredit für die Investitionen vorgeschossen, die eigentliche Investition wird von den Sparern durch den Kauf von Wertpapieren übernommen.

In dem vorhergehenden Geldsystem bedeutete Sparen zunächst einen Entzug von Geldmitteln aus einem bestimmten Teil der Volkswirtschaft. Hier in diesem Geldsystem ist Sparen und Investieren in demselben Zeitraum möglich und es braucht daher nicht zeitweise zu einer Verringerung der Gesamtnachfrage zu kommen, da in derselben Zeitperiode, in welcher auf der einen Seite vermindert nachgefragt wird (Sparen), auf der anderen Seite vermehrt nachgefragt wird (Investition). Somit erübrigen sich die Friktionen, welche aus dem zwangsläufigen Intervall „Sparen-Investieren“ entspringen. Hierin scheint die Überlegenheit dieser Geldverfassung zu bestehen, daß sie Investitionen ermöglicht, ohne daß erst auf das Sparangebot gewartet werden muß, so daß der Spar- und Investitionsprozeß ohne die Störungen der vorigen Geldsysteme vor sich gehen können.

Aber gerade das Loslösen der Investition von dem Sparangebot, wodurch erst das zeitliche Parallellaufen von Sparen und Investieren ermöglicht wird, legt den Keim zu Störungen anderer Art. Da zunächst keine unmittelbare Verbindung zwischen Sparen und Investieren besteht, diese zwei unabhängige Ströme sind, die aus verschiedenen Quellen gespeist werden (Kreditschöpfung der Banken und Neigung



zum Sparen), ist auch keine innere Notwendigkeit gegeben, daß Sparen und Investieren gleiche Größen sind und es können daher die Investitionen größer oder kleiner sein als das Sparangebot, welches sich in derselben Zeitperiode gebildet hat<sup>8</sup>; denn es läßt sich nicht voraussehen, ob in demselben Umfang, wie Investitionskredite vorgeschossen werden, auch in Zukunft gespart wird. In dem Falle einer Abweichung der beiden Größen untereinander wird sich eine Veränderung des Preisniveaus ergeben<sup>9</sup>. Eine Erhöhung des Preisniveaus ist dann Ausdruck dafür, daß im Verhältnis zum Sparen (intended saving) zu viel investiert worden ist. Es muß daher noch eine Korrektur in der Richtung einer Anpassung des Sparens an die durchgeführten Investitionen geschehen. Es ist dies der Preismechanismus, hier die Preissteigerung, welche bestimmt, wieviel vom Sozialprodukt für die Konsumtion übrig bleibt<sup>10</sup>. Während es vorher die Sparer waren, welche bestimmt haben, welcher Anteil vom Sozialprodukt abgespalten wird, bestimmt nunmehr die Investition, wieviel vom Sozialprodukt für die Konsumtion freibleibt. Damit hat sich die Bedeutung des Sparens weitgehend geändert. Es bildet nicht mehr die Voraussetzung, die *conditio sine qua non* für

<sup>8</sup> Nach der Definition von Sparen und Investieren in Keynes „Allgemeiner Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ sind Sparen und Investieren stets gleich. Dies ist aber ausschließlich eine Frage der Terminologie. Je nach der begrifflichen Fassung können Sparen und Investieren verschieden oder gleich sein.

<sup>9</sup> Hinsichtlich der Problematik des Preisniveaus als Indiz für das Gleichgewicht sei auf Myrdal: Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse (Beiträge zur Geldtheorie, herausgegeben von Hayek, Wien 1933) verwiesen.

<sup>10</sup> Dagegen wird bei Unterbeschäftigung die das Sparen übersteigende Investition weniger den Preismechanismus als eher eine Änderung des Beschäftigungsvolumens auslösen. Hier ist eine das Sparen überragende Investition überhaupt die Bedingung für die Hebung der Beschäftigung oder, in Wickels Sprache ausgedrückt, es muß der Marktzins unter dem natürlichen Zins sein (Lutz, Outcome of Saving. Investment Discussion in Quarterly Journal of Economics, 1936), soll die Depression mit Unterbeschäftigung überwunden werden. Ein erhöhtes Sparen etwa im Sinne der Spiethoffschen Interpretation der Aufschwungsphase im Konjunkturzyklus kann nicht aus der Depression führen, bestenfalls eine Umleitung der Produktivkräfte innerhalb der Beschäftigten, aber nicht ein Einbeziehen der Unbeschäftigten in den ökonomischen Kreislauf veranlassen. Das eigentliche Problem einer konjunkturellen oder besser gesagt einer zyklischen Arbeitslosigkeit ist zirkulatorischer Art. Dies besagt, daß es in erster Linie einer monetären Ausweitung bedarf, um die aus dem Kreislauf gesetzten Produktivkräfte wieder einzugliedern. Ob dies durch Investitionen oder durch Mehrkonsum geschieht, soweit das eine oder andere mit zusätzlichen Geldmitteln finanziert wird, ist rein technischer Art. Handelt es sich dagegen nicht um eine zyklische Arbeitslosigkeit, also nicht um eine Arbeitslosigkeit, die durch eine vorübergehende monetäre Kontraktion, sondern durch eine „realkapitalmäßige“ Kontraktion, d. h. durch eine weitgehende Vernichtung des Realkapitals bedingt ist, so ist offensichtlich, daß diese Arbeitslosigkeit nicht durch monetäre Manipulationen in Form einer Geld- und Kreditschöpfung gelöst werden kann.



die Investition; der Kausalzusammenhang von Sparen und Investieren ist ein anderer geworden. Es scheint daher, als ob das Sparen jegliche Bedeutung verloren hat. Dies trifft aber nicht zu. Nimmt man an, daß ständig das Sparen (intended saving) niedriger als die durchgeführten Investitionen ist, so würde dies zu einer inflationistischen Entwicklung (Wickselscher Prozeß) führen und damit zu einem kumulativen Prozeß, der früher oder später zu einer Krediteinschränkung zwingt. Hier kann also das Sparen erst nachträglich indirekt auf den volkswirtschaftlichen Prozeß einwirken, seine Einflußmöglichkeit auf die Investitionen ist daher nur noch eine beschränkte, seine dominierende Stellung ist verlorengegangen. War vorher der Zins als Verteiler des Sparangebotes für die Investitionen ausschließlich bestimmend, so tritt nunmehr subsidiär an seine Stelle der Preismechanismus in den Fällen, wo Sparen und Investieren nicht übereinstimmen. Neben intended saving kann forced saving, neben dem Zins der Preismechanismus ergänzend treten.

### Zusammenfassung

Das Verfolgen des Zusammenhanges von Sparen und Investieren in verschiedenen Geldverfassungen hat gezeigt, daß der Prozeß „Sparen-Investieren“ in der Naturaltauschwirtschaft der Verstellung der Klassiker am meisten nahe kommt. Hier ist das Sparen für die Investition bestimmend und die Überleitung der gesparten Mittel in die Hände der Investoren geschieht ohne große Friktionen. In der Goldumlaufwährung zeigte sich, daß eine unmittelbare Aufeinanderfolge von Sparen und Investieren nicht sichergestellt ist. Gemeinsam mit der Naturaltauschwirtschaft bleibt aber, daß das Sparen als einziges Angebot von Geldmitteln die unvermeidliche Durchgangsstation für Investitionen darstellt. In der heutigen Geldverfassung kehrt sich das Bild um. Die Friktionen, die sich bei ersterer Geldverfassung zwischen Sparen und Investieren in den Weg stellten, sind aufgehoben. Dies ist aber damit erkauft, daß das Sparen seine Schlüsselstellung für die Investitionen verloren hat, indem gewissermaßen die Banken an die Stelle der Sparer treten und nunmehr in weitem Maße für den Umfang der Investitionen bestimmend sind.

Je nachdem, welches Wirtschaftssystem, welche Prämien unterstellt werden, erhält der Spar- und Investitionsprozeß ein anderes Gesicht. In diesen verschiedenen Ausgangslagen liegt zum Teil der Widerspruch begründet, wie er am Anfang durch die Gegenüberstellung der klassischen und der Keyneschen Gedankengänge kurz skizziert worden ist. Es ist daher nicht möglich, ein generelles Urteil über den Zusammenhang von Sparen und Investieren zu fällen.