

John Maynard Keynes

VOM GELDE

Dritte Auflage



Duncker & Humblot · Berlin

John Maynard Keynes

VOM GELDE

(A TREATISE ON MONEY)

JOHN MAYNARD KEYNES

Fellow of King's College, Cambridge

VOM GELDE

(A T R E A T I S E O N M O N E Y)

*INS DEUTSCHE ÜBERSETZT VON DR. CARL KRÄMER
UNTER MITWIRKUNG VON LOUISE KRÄMER*



MÜNCHEN UND LEIPZIG / 1932
VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Keynes , John Maynard:

Vom Gelde = (A treatise on money) / John Maynard Keynes. Ins Dt. übers. von Carl Krämer unter Mitw. von Louise Krämer. - 3., unveränd. Aufl. - Berlin : Duncker und Humblot, 1983

Einheitssacht.: A treatise on money <dt.>

ISBN 3-428-00756-5

1. Auflage 1931

2. Auflage 1955

3. Auflage 1983

Unveränderter Nachdruck der 1931 erschienenen ersten Auflage

Alle Rechte vorbehalten

© 1983 Duncker & Humblot, Berlin 41

Gedruckt 1983 bei Werner Hildebrand, Berlin 65

Printed in Germany

ISBN 3 428 00756 5

VORWORT ZUR ENGLISCHEN AUSGABE

Im dritten und vierten Buch dieser Abhandlung schlage ich einen neuartigen Weg vor, den Grundproblemen der monetären Theorie näherzukommen. Es war mein Ziel, eine Methode zu finden, die nicht nur für die Darstellung der Eigenart des statischen Gleichgewichts, sondern auch der des Ungleichgewichts von Nutzen ist, und die dynamischen Gesetze zu entdecken, welche den Übergang eines monetären Systems von einer Gleichgewichtsposition zur anderen beherrschen. Diese Erörterungen bilden die Substanz des ersten Hauptteils über „Die reine Theorie des Geldes“. Im zweiten Hauptteil, der „Die angewandte Theorie des Geldes“ behandelt, habe ich mich bemüht, die quantitative Methode mit der qualitativen zu kombinieren und die Größenordnung der Tatbestände, die für den Gedankengang von Bedeutung sind, in der Hauptsache auf Grund der heutigen Verhältnisse in Großbritannien und den Vereinigten Staaten, so gut wie möglich zu schätzen. In diesem Teil habe ich auch die Grundzüge des modernen Bank- und Geldwesens beschrieben und die Ziele und Methoden der praktischen Währungspolitik erörtert.

Bei der Durchsicht der Korrekturbogen dieses Buches werde ich mir seiner Mängel aufs deutlichste bewußt. Ich habe mich mehrere Jahre damit beschäftigt, in denen ich noch andere Dinge zu tun hatte. Während dieser Zeit haben sich meine Gedanken entwickelt und gewandelt, so daß nicht alle Teile dieses Buchs völlig miteinander im Einklang sind. Die Anschauungen, mit denen ich die Arbeit beendete, unterscheiden sich stark von denjenigen, die mich zu Anfang beherrschten. Ich fürchte deshalb, daß ein großer Teil dieses Werkes den Prozeß der Loslösung von meiner früheren Vorstellungswelt und des Hinfindens zu meiner heutigen widerspiegelt. Selbst die vorliegende Fassung wird noch von einigen Häuten, die ich bereits abgeworfen habe, verunziert. Ich könnte es also besser und viel kürzer machen, wenn ich noch einmal von vorn anfangen würde. Ich komme mir vor wie jemand, der seinen Weg durch ein wirres Dickicht bahnen mußte. Jetzt, nachdem ich mich hindurch gearbeitet habe, erkenne ich, daß ich einen geraderen Weg hätte nehmen können, und daß vielen Problemen und Schwierigkeiten, die mich während der Reise bedrängten, nicht gerade die Bedeutung zukam, die ich ihnen seinerzeit beilegte. Dennoch glaube ich, daß ich gut daran tue, mein Buch mit allen seinen Mängeln in diesem Zustand der Welt zu übergeben,

selbst wenn es mehr eine Materialsammlung als ein fertiges Werk darstellt.

Sodann habe ich, vielleicht törichterweise, versucht, eine systematische Abhandlung sowohl der reinen wie der angewandten Theorie mit einer Anzahl von Erörterungen, die in gesonderten Monographien hätten vorgenommen werden können, zu verbinden. Die bedeutendsten dieser „Abschweifungen“ sind das zweite Buch über Indexzahlen und das sechste Buch über Schwankungen der Investitionstätigkeit. Besonders das zweite Buch verzögert die Fortführung der Grundgedanken, die im dritten und vierten Buch entwickelt werden, erheblich; vielleicht werden einige Leser es vorziehen, diese Seiten zu überschlagen oder später darauf zurückzukommen.

Ein weiterer Nachteil, unter dem ich litt, war das Fehlen eines Werkes, das mir für die richtige Reihenfolge und Anordnung der verschiedenen Themen als Vorbild hätte dienen können. Der beste Weg, einen Gegenstand dieser Art zur Darstellung zu bringen, kann erst allmählich auf Grund der Erfahrung einander ablösender Forscher gefunden werden. Aber, obwohl mein Forschungsgebiet an jeder Universität gelehrt wird, gibt es, soweit mir bekannt ist, auffälligerweise keine Abhandlung in irgendeiner Sprache, die sich systematisch mit der Theorie und den Tatbeständen eines neuzeitlichen Repräsentativgeldes befaßt. Ich hoffe, die Erfahrungen, die ich jetzt gesammelt habe, bei der Ausarbeitung einer kleineren Abhandlung, die den besten Weg zur Darstellung des Gegenstandes einschlagen soll, nutzbar zu machen.

Ich glaube, daß ein richtiges Verständnis der in diesem Buche behandelten Themen für das Wohlergehen der Welt von der größten praktischen Bedeutung ist. Wenn es mir gelungen ist, zu diesem Verständnis beizutragen, so danke ich das der Diskussion und Unterhaltung in jener Atmosphäre von Cambridge, in der ich gearbeitet habe. D. H. Robertson hat bestimmte Grundfragen sehr scharf beleuchtet, und ohne Mithilfe seiner Gedanken würde dieses Buch niemals seine gegenwärtige Gestalt gewonnen haben. Für die allmähliche Entwicklung des Buches zu seiner endgültigen Form und für die Vermeidung von Irrtümern bin ich am stärksten Herrn R. F. Kahn, King's College, Cambridge, verpflichtet, dessen Sorgfalt und Scharfsinn ihre Spuren auf vielen Seiten hinterlassen haben. Unter vielen anderen, die mich bei verschiedenen Gelegenheiten unterstützt haben, möchte ich besonders Herrn H. D. Henderson erwähnen.

Als der größere Teil des Werkes bereits im Druck war, wurde ich zum Mitglied des Treasury Committee on Finance and Industry unter dem Vorsitz von Lord Macmillan ernannt. Somit entsprechen die im zweiten Hauptteil enthaltenen praktischen Vorschläge dem Stande meiner Ansichten bei Beginn der Arbeiten des Ausschusses und nicht ihrem Stande zu jenem Zeitpunkt, zu dem der Ausschuß seinen Bericht erstatten wird.

King's College, Cambridge

14. September 1930.

J. M. KEYNES

* * *

VORWORT ZUR DEUTSCHEN AUSGABE

Seit der Veröffentlichung der englischen Ausgabe meines Buches vor einem Jahre haben sich in der Welt sensationelle Ereignisse abgespielt. Die geschichtliche Goldwährung, die nach dem Kriege mit so schweren Mühen und Kosten wiederhergestellt worden war, ist in Stücke zerbrochen, und es ist unwahrscheinlich, daß sie jemals wieder in der alten Form restauriert werden wird. Als ich mein Buch schrieb, war ich von einer optimistischen Beurteilung weit entfernt, aber ich hielt es für richtig, den faktischen Einrichtungen der Weltwirtschaft die gebührende Achtung zu zollen. Ich empfand, daß die führenden Zentralbanken die Goldwährung in ihrer damals bestehenden Form niemals freiwillig aufgeben würden, und ich wünschte keine Katastrophe herbei, die heftig genug war, um sie ohne ihren Willen hinwegzuräumen. Die einzige Hoffnung lag deshalb in einer allmählichen Entwicklung zu den Formen einer planvoll gelenkten Weltwährung, wobei die bestehende Goldwährung zum Ausgangspunkt genommen wurde. Auf Grund dieser Überlegungen schrieb ich (S. 571), daß, wenn ich auch vor der faktischen Rückkehr zur Goldwährung (in meinem Traktat über Währungsreform) andere Pläne befürwortet hatte, es nach der faktischen Rückkehr doch besser wäre, das *fait accompli* als Ausgangspunkt zu nehmen, „trotz der verheerenden Unfähigkeit, welche die internationale Goldwährung seit ihrer Wiederherstellung vor fünf Jahren bewiesen hat (und welche die schlimmsten Befürchtungen und düstersten Voraussagen ihrer Gegner bestätigte), trotz den wirtschaftlichen Verlusten, die sie der Welt zugefügt hat und die sich nur mit denen eines großen Krieges vergleichen lassen“.

Aber ich schrieb auch (S. 534), daß „die Entwicklung ganz anders verlaufen kann. Die Freunde des Goldes werden sich äußerst klug und gemäßigt verhalten müssen, wenn sie eine Revolution vermeiden wollen“. Tatsächlich sind sie weit davon entfernt gewesen, sich klug oder gemäßigt zu verhalten, und jetzt stehen wir mitten in der Revolution. Bei der Niederschrift dieser Zeilen erscheint es fast als möglich, daß das ganze System der Goldwährung zusammenbricht. Aber was auch immer dabei herauskommen mag — es mag letzten Endes einigen Elementen eine unerwartete Stabilität innewohnen —, so sind wir doch jedenfalls der Notwendigkeit enthoben, den tatsächlichen Gegebenheiten Achtung zu zollen. Wir sind frei, auf neuer Grundlage aufzubauen und angesichts der neuen Gegebenheiten bin ich geneigt, wieder an die allgemeine Entwicklungslinie, die vor acht Jahren in meinem Traktat über Währungsreform vorgeschlagen wurde, anzuknüpfen. Es erscheint mir jetzt als eine Möglichkeit der nahen Zukunft, daß die Länder der Welt in zwei Gruppen zerfallen werden: die einen werden für eine Zeitlang weiter an der starren Goldwährung festhalten, während die anderen auf irgendeine Form der Preisstabilität abzielen werden, unter Wahrung einer bestimmten, wenn auch unstarren Relation zum Golde. Zum Beispiel erlaube ich mir, mit dem Gedanken einer Währungsunion zu spielen, die das Britische Reich, Südamerika, Mitteleuropa und Skandinavien umfassen und eine gemeinsame Währungseinheit einführen könnte, deren Wert, gemessen an einem Warenbündel, das aus den wichtigsten, für die Mitglieder der neuen Währungsunion hauptsächlich in Betracht kommenden Welthandelsgütern bestehen würde, mit einer Abweichung von (sagen wir) 5% über oder unter der Norm (also innerhalb eines Spielraumes von insgesamt 10%) stabil gehalten werden würde. Die Beziehungen der verschiedenen nationalen Währungseinheiten zu der neuen internationalen Einheit sollten derart geregelt werden, daß der Warenwert der ersten wieder seinen Stand von 1929 erreichen würde; im Falle, daß der innere Wert nationaler Währungseinheiten, gemessen an den Nominalkosten, zu diesem Zeitpunkt mit dem Stande in anderen Ländern nicht im Einklang war, würde eine Sonderregelung zulässig sein. Ferner würde jeweils eine bestimmte, aber nicht unveränderliche Beziehung zwischen der neuen Einheit und dem Golde bestehen. Das heißt, die Zentralbanken der neuen Währungsunion würden ihren Goldankaufs- und Goldverkaufspreis veröffentlichen (gemäß den Vorschlägen des 36. Kapitels des siebten Buches mit einer größeren Spanne zwischen den Goldpunkten als bisher),

und zwar würden sie diese Größen, wenn möglich in Stufen von (sagen wir) 1% zur Zeit, auf Grund gemeinsamer Beschlußfassung von Zeit zu Zeit verändern, wenn dies im Interesse der Preisstabilität (unter Berücksichtigung der Schwankungen der internationalen Preise, gemessen am Golde) erforderlich ist. Ich denke, daß die Zentralbanken der neuen Währungsunion von Zeit zu Zeit zusammenkommen werden, um eine gemeinsame Politik in Hinblick auf die Bankrate, das Kreditvolumen, den Emissionsmarkt und den Goldpreis zu erörtern.

Ich gehe hier davon aus, daß bestimmte führende Staaten weiter an der starren Goldwährung festhalten werden; wenn das der Fall ist, so wird dadurch die Regulierung der neuen internationalen Einheit faktisch erleichtert. Denn die Goldwährungsländer würden die Last von Schwankungen der Weltinvestition und des Gleichgewichtsniveaus der Goldlöhne zu tragen haben. Wenn andererseits alle führenden Länder geneigt sein sollten, früher oder später die starre Goldwährung aufzugeben und sich einem internationalen, nach wissenschaftlichen Grundsätzen und ohne Rücksichtnahme auf veraltete Vorurteile aufgestellten Plan der Währungslenkung anzuschließen, so wäre das natürlich eine Wendung der Dinge, die ich warm begrüßen und deren Möglichkeiten ich untersuchen würde.

Einige andere Fragen von rein theoretischem Interesse möchte ich bei dieser Gelegenheit erwähnen. Ich sehe, daß einige Punkte der Theorie, die ich im dritten Buche darlegte, stark mißverstanden worden sind. Im folgenden werde ich voraussetzen, daß der Inhalt des dritten Buches dem Leser bereits bekannt ist.

Die Unterscheidung zwischen Sparen und Investieren, oder jedenfalls die Unterscheidung zwischen „erzwungenem“ und „freiwilligem“ Sparen, ist in der Geldliteratur nicht gänzlich neu. Ich habe auf S. 140 einige Hinweise gegeben. Seit der Veröffentlichung von Professor Mises' Theorie des Geldes im Jahre 1912 sind diese und ähnliche Begriffe in das deutsche und österreichische Schrifttum eingedrungen, besonders in das Werk von Professor Schumpeter und in die letzten Schriften von Dr. Hayek; sie wurden durch Robertsons Banking Policy and the Price Level im Jahre 1926 in die Vorstellungswelt der englischen Nationalökonomie eingeführt. Aber ich muß feststellen, daß bei vielen Lesern meines Buches die Neigung besteht zu übersehen, daß sich meine Theorie in mancher Beziehung grundlegend von ihren Vorläufern unterscheidet, und auf diese Unterschiede möchte ich gern bei dieser Gelegenheit noch einmal hinweisen.

Die Unterschiede beginnen, wie ich glaube, damit, daß die früheren Definitionen des Begriffs Sparen oder freiwilliges Sparen nicht eindeutig sind. Man hält meine Definition des Einkommens für paradox, weil, wie ich weiter unten auseinandersetze, die Zufallsgewinne und Zufallsverluste darin nicht enthalten sind; meine Definition der Ersparnis, die den Überschuß des so definierten Einkommens über die Verbrauchsaufwendungen darstellt, steht und fällt mit meiner Definition des Einkommens. Diejenigen Kritiker, die sich gegen diese Definitionen wenden, haben jedoch, wie ich glaube, die Konsequenzen ihrer ablehnenden Haltung nicht bis zum Ende durchdacht. Denn wenn die Zufallsgewinne und -verluste in das Einkommen einbezogen werden, wenn man also (gemäß den Bezeichnungen des 10. Kapitels) das Einkommen nicht als E , sondern als $E + Q$ definiert und die Ersparnis als den Überschuß des so definierten Einkommens über die Verbrauchsaufwendungen, so ergibt sich, daß die Ersparnis in allen Fällen genau gleich dem Wert der laufenden Investition ist. Das heißt, das gesamte Sparvolumen verliert sein Dasein als ein unabhängiger Faktor. Seine Höhe kann nicht mehr von den unabhängigen Entscheidungen der verschiedenen Einkommensbezieher bezüglich der Höhe des zu konsumierenden Einkommensteils berührt werden; sie hängt nur noch von dem jeweiligen Wert der laufenden Investition ab. Das scheint mir nicht weniger paradox zu sein als meine eigene Begriffsbildung, während ich mir nicht völlig klar darüber bin, worin auf Grund dieser Definition der Unterschied zwischen „freiwilligem“ und „erzwungenem“ Sparen besteht.

Damit komme ich zu dem springenden Punkt. Alle Theorien außer der meinen halten das „erzwungene“ Sparen (nach ihrer Terminologie) für eine Erscheinung, die auf eine bestimmte Maßnahme seitens der Banken zurückzuführen ist, mag diese nun als ein Akt der Inflation, eine Kreditausweitung oder ein Abgehen der Banken vom Grundsatz der Neutralität gekennzeichnet werden. Manchmal wird die Ansicht vertreten, daß die Höhe der „Zwang ersparnisse“ gleichzusetzen sei der Zunahme des Geld- oder Kreditvolumens oder des Volumens der Kreditschöpfung, das den zur Wahrung der „Neutralität“ erforderlichen Betrag übersteigt. Manchmal, besonders von Robertson in seinen späteren Beiträgen zu diesem Thema, werden weitere Einschränkungen gemacht, zum Beispiel bezüglich der Wirkungen erhöhten „Hortens“ von Zahlungsmitteln oder Bankgeld seitens des Publikums im Sinne

einer Verschärfung oder Kompensation der Folgen von Expansion oder Kontraktion seitens der Banken. Der Grundgedanke ist, wenn ich recht verstanden habe, daß der Nominalwert (oder die nominalen Produktionskosten — es ist nicht immer klar, was gemeint ist) der laufenden Investition, das heißt der Nominalwert (oder die Kosten) der jeweiligen Vermehrung des Kapitals eines Gemeinwesens, aus der Summe zweier Teile besteht; der erste ist gleich den „freiwilligen“ Ersparnissen des Publikums, und der zweite (der entweder positiv oder negativ sein kann) ist gleich der Veränderung des von den Banken geschaffenen Zahlungsmittel- und Bankgeldvolumens nach Berücksichtigung gewisser Fehlerquellen.

Nun möchte ich ausdrücklich betonen, daß dies nicht die Theorie meines dritten Buches ist, obwohl gewisse Berührungspunkte vorhanden sind. Ich glaube, daß die Gedanken, die ich soeben zu skizzieren versuchte, durchaus unklar sind, und daß bei einem durchgreifenden Versuch, die Unklarheiten zu beseitigen, eine Reihe von Modifikationen notwendig werden, die im Effekt darauf hinauslaufen, sie allmählich mit meiner eigenen Theorie in Einklang zu bringen. Aber es liegt mir an dieser Stelle in erster Linie nicht daran, zu erörtern, was richtig und was falsch ist, sondern vielmehr den Leser darauf aufmerksam zu machen, daß meine Theorie von der oben geschilderten abweicht. Denn wenn ich auch der Ansicht bin, daß die Politik der Banken die Differenz zwischen der Ersparnis und dem Wert der Investition beeinflusst, so glaube ich doch nicht, daß zwischen dieser Differenz und der Kreditmenge, ob man nun verschiedene Fehlerquellen berücksichtigt oder nicht, eine direkte, notwendige oder unabänderliche Beziehung besteht, die aus einer noch so vollständigen Kenntnis der Bank- und Währungsstatistik abgeleitet werden könnte.

Ich möchte diesen Standpunkt ganz kurz an zwei Beispielen illustrieren. Im ersten Beispiel kann zwischen der Ersparnis und dem Wert der Investition eine Differenz entstehen, die bei den Banken keinerlei Spuren hinterläßt. Im zweiten Beispiel wirkt die Beibehaltung einer Bankpolitik, welche die Umlaufgeschwindigkeit unverändert läßt, positiv auf den Wert der Investition und sein Verhältnis zum Sparvolumen zurück. Der erste Fall tritt ein, wenn die Unternehmer ihre Verluste, die sie infolge eines Zurückbleibens der Investition erleiden, dadurch decken, daß sie sich entweder über den Emissionsmarkt oder durch Verkauf vorhandener Anlagen an diejenigen Mitglieder des Publikums,

die über den Wert der laufenden Investition hinaus Geld gespart haben, flüssige Mittel beschaffen. Dieser Vorgang hinterläßt bei den Banken keinerlei Spuren. Es hat sich nichts ereignet, als daß einige Sparer um den Betrag ihrer Ersparnisse reicher und einige Produzenten um den Betrag ihrer Verluste ärmer geworden sind; für den erforderlichen Betrag hat zwischen den beiden Klassen ein Besitzwechsel stattgefunden. Für den Eintritt dieser Erscheinung ist es nicht notwendig, daß die Banken überhaupt irgendeine positive Maßnahme treffen. Sie mag sich direkt aus einer veränderten Sparneigung des Publikums oder einer veränderten Investitionsneigung der Unternehmer ergeben. Der zweite Fall würde eintreten, wenn ich in dem Wunsche, liquider zu werden, Effekten oder andere Anlagen verkaufe, so daß ihr Preis gedrückt wird, während die Banken gleichzeitig eine konstante Relation ihres Bankgeldvolumens zu dem Volumen der monetären Transaktionen oder dem Geldeinkommen des Gemeinwesens aufrechterhalten. Denn der Rückgang des Preises der Kapitalanlagen, der durch meine Verkäufe verursacht wurde, wird auf den Preis der laufenden Erzeugung von Investitionsgütern zurückwirken und folglich die Beziehungen zwischen der Ersparnis und dem Wert der laufenden Investition stören.

Das zweite dieser Beispiele steht im Zusammenhang mit dem Begriff der „Baissestimmung“ (erklärt auf S. 116—119), oder, wie ich es jetzt lieber nennen würde, der „Neigung zum Horten“, ein weiterer Begriff, den ich scheinbar einigen Lesern nicht habe klarmachen können. Drei Begriffe müssen unterschieden werden:

1. Das Volumen der Spardepositen oder der „inaktiven“ Depositen bei den Banken, manchmal, nicht sehr zweckentsprechend, „Horte“ genannt.

2. Die Kurve, welche die relative Vorliebe der Kapitalbesitzer für Spardepositen bzw. andere Kapitalanlagen (oder, wie ich es manchmal bezeichnet habe, für liquide und nicht-liquide Anlagen) repräsentiert und deren Abszisse die Menge der gehaltenen Horte anzeigt, wenn der Preis nicht-liquider Anlagen, gemessen an den liquiden Anlagen (oder dem gehorteten Gelde), durch die Ordinate angegeben wird¹. Diese

¹ Es wird der Einfachheit halber angenommen, daß jede Veränderung in der Menge der nicht-liquiden Anlagen während der Berichtszeit im Verhältnis zu dem Gesamtbestand an solchen Anlagen gering ist. Der Charakter des Gedankengangs wird dadurch nicht geändert, daß wir diese Einschränkung aufgeben; die Neigung zum Horten muß dann nur durch eine Anzahl von Kurven statt durch eine einzige Kurve dargestellt werden.

Kurve gibt den Tatbestand, den ich, vielleicht nicht sehr glücklich, als den „Stand oder Grad der Baissestimmung“ gekennzeichnet habe. Er mag besser die „Neigung zum Horten“ genannt werden. Auf folgendes kommt es hier an: Wenn ein Kapitalbesitzer entscheidet, ob er liquide oder nicht-liquide Anlagen bevorzugen soll, so hängt seine letzte Entscheidung nicht nur von der „Stärke seiner Vorliebe“ oder seiner „Neigung zum Horten“ oder dem „Grad seiner Baissestimmung“ (wie immer man es bezeichnen will), das heißt von der Form seiner Nachfragekurve für liquide Anlagen bei einem gegebenen Preis der nicht-liquiden Anlagen ab, sondern auch von dem Preisstand der nicht-liquiden Anlagen. Demgemäß muß die Höhe seiner „Horte“ oder liquiden Anlagen, die er tatsächlich hält, nicht nur in einem angemessenen Verhältnis zu seiner Hortneigung, sondern auch zu dem Preis nicht-liquider Anlagen stehen. Wenn ein Mensch in einer gegebenen Gemütsverfassung im Zweifel ist, ob er sein Geld in Bankdepositen oder in Häusern anlegen soll, so hängt seine Entscheidung nicht nur von seiner Neigung zum Horten, sondern auch von dem Häuserpreis ab. Seine Entscheidung, inaktive Depositen zu halten, ist nicht absoluter Natur und erfolgt nicht ohne Rücksicht auf den Preis anderer Anlagen. Wenn das nämlich der Fall wäre, so würde es den Banken unmöglich sein, das Geldvolumen durch „Offene-Markt-Operationen“ zu vergrößern oder zu verkleinern; denn es würde ihnen zu keinem Preise möglich sein, für die Effekten, die sie zu kaufen oder zu verkaufen wünschen, (je nachdem) einen Verkäufer oder Käufer zu finden.

3. Der dritte Begriff ist der einer Veränderung der „Baissestimmung“, wie ich es genannt habe, das heißt eine Veränderung der Neigung zum Horten, eine Veränderung der Gestalt jener Nachfragekurve, welche die Nachfrage nach liquiden Anlagen zu dem Preis nicht-liquider Anlagen in Beziehung setzt.

Nun wird die erste Größe, nämlich die Höhe der tatsächlich gehaltenen inaktiven Depositen oder Horte, von den Banken bestimmt, da sie gleich ist dem Überschuß des gesamten Bankgeldvolumens über den erforderlichen Betrag an aktiven Depositen. Diese Größe als solche kann uns noch keinen Schlüssel zu dem Grade der Hortneigung oder den Veränderungen dieses Grades geben. Noch weniger führt sie zu dem Überschuß der Ersparnis über die Investition. Meine zentrale These bezüglich der Bestimmung des Preises nicht-liquider Anlagen besagt, daß a) bei gegebener Menge der von den Banken dargebotenen inaktiven

Depositen und b) bei einem gegebenen Grade der Hortneigung oder der Baissetendenz das Preisniveau der nicht-liquiden Anlagen auf demjenigen Stande fixiert werden muß, der erforderlich ist, um die Menge der Horte, die das Publikum bei diesem Preisstand zu halten wünscht, mit der Menge der Horte, die von den Banken geschaffen wird, in Übereinstimmung zu bringen. Das heißt, der Preis liquider Kapitalanlagen ist eine Funktion der Menge der inaktiven Depositen in Verbindung mit dem Grade der Hortneigung.

Ich werde dankbar sein, wenn der deutsche Leser meines Werkes das dritte Buch im Zusammenhang mit diesen weiteren Erklärungen liest, mit denen ich ihn zu belästigen wage, weil die Erfahrung zeigt, daß einige englische Leser sie zu einem klaren Verständnis meiner Darlegungen für notwendig halten.

22. Oktober 1931.

J. M. KEYNES

INHALTSVERZEICHNIS

ERSTER HAUPTTEIL DIE REINE THEORIE DES GELDES

ERSTES BUCH Die Natur des Geldes

1. Kapitel

	Seite
Die Einteilung des Geldes	3
I. Geld und Rechnungseinheit	3
II. Bares Geld und Bankgeld	5
III. Repräsentativgeld	5
IV. Die Formen des Geldes	6
V. Umlaufgeld	8
VI. Beispiele aus der Geschichte	9
VII. Die Entwicklung des regulierten Geldes	13

2. Kapitel

Bankgeld	18
I. Die „Schaffung“ des Bankgeldes	18
II. Umlaufgeld ist vorwiegend Bankgeld	24

3. Kapitel

Analyse des Bankgeldes	27
I. Einkommensdepósitos, Geschäftsdepósitos und Spardepósitos	27
II. Sichtdepósitos und Zeitdepósitos	29
III. Depósitos und Kontenüberziehungen	32
IV. Das Depósitosvolumen im Verhältnis zum Umsatzvolumen	34

ZWEITES BUCH Der Wert des Geldes

4. Kapitel

Die Kaufkraft des Geldes	43
I. Der Begriff Kaufkraft	43
II. Die Kaufkraft des Geldes oder der Konsumstandard	46
III. Die Arbeitskraft des Geldes oder der Ertragsstandard	50
IV. Indizes der Arbeiterklasse	51

5. Kapitel

Die Vielheit von sekundären Preisspiegeln	53
I. Der Großhandelsstandard	54
II. Internationale Standards	56

6. Kapitel

Umlaufsstandards	62
I. Der Standard der Kassenumsätze und der Standard der Kassenguthaben	62
II. Gibt es eine „mittlere Schwankung der Preise im allgemeinen“?	64

7. Kapitel

Die Streuung der Preisspiegel	72
---	----

8. Kapitel

	Seite
Die Lehre vom Vergleich der Kaufkraft	77
I. Das Wesen des Kaufkraftvergleichs	77
II. Methoden der Annäherung	80
a) Die direkte Methode	81
b) Die indirekte Methode	82
1. Die Methode des „höchsten gemeinsamen Faktors“	85
2. Die Methode der Grenzpunkte	88
3. Das „Kreuzen der Formeln“	90
4. Die Kettenmethode	93

DRITTES BUCH

Die Grundgleichungen des Geldes

9. Kapitel

Einige Definitionen	101
I. Einkommen, Gewinne, Ersparnisse und Investition	101
II. Verfügbare und nichtverfügbare Erzeugung	103
III. Die Einteilung des Kapitals	105
IV. Auslandsausleihungen und Auslandsbilanz	107

10. Kapitel

Die Grundgleichungen für den Wert des Geldes	109
I. Die Grundgleichungen für den Wert des Geldes	110
II. Die Charakteristika des Gewinnes	112
III. Das Preisniveau neuer Investitionsgüter	115
IV. Die Beziehung des Preisniveaus zur Geldmenge	119

11. Kapitel

Die Bedingungen des Gleichgewichts	124
I. Die Bedingung der Nullgewinne	124
II. Der Zinssatz oder die Bankrate	126
III. Inflation und Deflation	127
IV. Der kausale Anlaß der Veränderung	128
V. Das Verhalten der Unternehmer	130
VI. Die Bedingung des äußeren Gleichgewichts	132
VII. Veränderungen der Preisspiegel auf Grund „spontaner“ Veränderungen der Erträge	136

12. Kapitel

Weitere Bemerkungen zu dem Thema: Sparen und Investieren	140
I. Sparen und Investieren	140
II. Eine Illustration	143
III. Theorien des Übersparens	145
IV. Zusammenfassung	146

13. Kapitel

Der „modus operandi“ der Bankrate	151
I. Die traditionelle Lehre	151
II. Die allgemeine Theorie der Bankrate	163
III. Einige Sonderfragen der Bankrate	170
IV. Die Funktion der Bankrate in bezug auf das äußere Gleichgewicht	173
V. Die Beziehung der Bankrate zur Geldmenge	176

14. Kapitel

	Seite
Andere Formen der Grundgleichung	180
I. Die Quantitätsgleichung der „Realguthaben“	181
II. Die „Cambridger“ Quantitätsgleichung	186
III. Fishers Quantitätsgleichung	189
IV. Die Beziehungen zwischen der „Cambridger“ und der „Fisherschen“ Gleichung	193
V. Die Beziehungen zwischen der „Fisherschen“ Gleichung und den Grundgleichungen des 10. Kapitels	194

VIERTES BUCH**Die Dynamik des Preisniveaus****15. Kapitel**

Die industrielle Zirkulation und die finanzielle Zirkulation	197
I. Unterscheidung und Definition von Industrie und Finanz	197
II. Bestimmungsgründe der industriellen Zirkulation	198
III. Bestimmungsgründe der finanziellen Zirkulation	201

16. Kapitel

Die möglichen Ursachen eines Ungleichgewichts der Kaufkraft des Geldes	209
I. Veränderungen durch monetäre Faktoren	209
II. Veränderungen durch Investitionsfaktoren	210
III. Veränderungen durch industrielle Faktoren	211

17. Kapitel

Veränderungen durch monetäre Faktoren	213
I. Die industriellen Folgen einer veränderten Geldversorgung	213
II. Die Verteilung einer Veränderung der Gesamtdespositen auf die einzelnen Depositenarten	216
III. Die Probleme des Überganges	218

18. Kapitel

Veränderungen durch Investitionsfaktoren	224
I. Definition des Konjunkturzyklus	224
II. Die Entstehungs- und Lebensgeschichte eines Konjunkturzyklus	226

19. Kapitel

Einige Sonderfragen des Konjunkturzyklus	237
I. Die „Rechtfertigung“ der Wareninflation	237
II. Die Wirkungsweise der Wareninflation	241
III. Der normale Verlauf eines Konjunkturzyklus	244

20. Kapitel

Ein Exkurs in die reine Theorie des Konjunkturzyklus	247
I. Der Standardfall	247
II. Acht Epiloge	253
III. Der verallgemeinerte Fall	256

21. Kapitel

Veränderungen durch internationales Ungleichgewicht	264
I. Preisrelation und Zinsrelation als Ursache monetären Ungleichgewichts	264
II. Die Beziehungen zwischen Auslandsausleihungen und Goldbewegung	266
III. Vom nationalen Nutzen der Auslandsinvestition	278
IV. Die Schattenseiten von Veränderungen durch internationale Faktoren	280
V. Die gleichen Erscheinungen bei einer Golddevisenwährung	284
VI. Die gleichen Erscheinungen beim Fehlen eines internationalen Standards	289

ZWEITER HAUPTTEIL DIE ANGEWANDTE THEORIE DES GELDES

FÜNFTES BUCH

Monetäre Faktoren und ihre Schwankungen

22. Kapitel	Seite
Die angewandte Theorie des Geldes	297
23. Kapitel	
Das Verhältnis von Spardepositen zu Kassendepositen	300
24. Kapitel	
Die Umlaufgeschwindigkeit	310
I. Der Begriff „Geschwindigkeit“ in seiner Anwendung auf das Bankgeld . .	310
II. Über die Umlaufgeschwindigkeit der Einkommensdepositen und der Geschäftsdepositen	312
III. Die Umlaufgeschwindigkeit der Einkommensdepositen	314
IV. Die Umlaufgeschwindigkeit der Geschäftsdepositen	318
1. Großbritannien	319
2. Die Vereinigten Staaten	322
V. Die Veränderlichkeit der Umlaufgeschwindigkeit von Geschäftsdepositen	325
VI. Die bestimmenden Faktoren der wirklichen Umlaufgeschwindigkeit . . .	329
25. Kapitel	
Das Verhältnis von Bankgeld zu Reservegeld	334
I. Die Stabilität der Reservesätze.	337
a) England	339
b) Die Vereinigten Staaten	344
c) Die anderen Länder	346
II. Die Austauschbarkeit der anderen Bankaktiven	348
III. Wie sollte der Reservesatz festgesetzt werden?	350
26. Kapitel	
Die Geschäftstätigkeit	358
I. Der Einfluß der Geschäftstätigkeit auf die Umlaufgeschwindigkeit der Geschäftsdepositen	358
II. Die Beziehungen zwischen Clearingumsatz und Wirtschaftsvolumen . . .	361
III. Zusammenfassung der Ergebnisse	365

SECHSTES BUCH

Die Investitionstätigkeit und ihre Schwankungen

27. Kapitel	
Schwankungen der Investitionstätigkeit. — A. Fixes Kapital	371
I. Die statistischen Anhaltspunkte	373
II. Konjunkturtheorien auf der Grundlage von Schwankungen der Investition von fixem Kapital	374

28. Kapitel

Seite

Schwankungen der Investitionstätigkeit. — B. Betriebskapital	377
I. Die statistischen Anhaltspunkte	378
II. Die Theorie des Betriebskapitals	389
III. Produktiver und unproduktiver Verbrauch	395
IV. Der wahre Lohnfonds	398

29. Kapitel

Schwankungen der Investitionstätigkeit. — C. Liquides Kapital	401
I. Hawtreys Theorie der liquiden Bestände	401
II. Die Hindernisse einer Ansammlung von liquidem Kapital	403
III. Die Kosten der Lagerhaltung	405
IV. Die Gleichung über das Verhältnis von Preisschwankungen und Lagerkosten	409
V. Die Theorie des „Terminmarktes“	411
VI. Schlußfolgerungen	413

30. Kapitel

Historische Illustrationen	416
I. Der spanische Schatz	419
II. Die Depression der neunziger Jahre	429
III. Der Kriegsaufschwung 1914—1918	435
IV. Der Nachkriegsaufschwung 1919—1920	439
V. Die Rückkehr Großbritanniens zum Goldstandard	444
VI. Englands Inlands- und Auslandsinvestition nach der Rückkehr zum Golde	446
VII. Die Vereinigten Staaten in den Jahren 1925—1930	451
VIII. Das „Gibson-Paradoxon“	457

SIEBTES BUCH

Die Währungspolitik

31. Kapitel

Das Problem der Währungspolitik	469
I. Durch Regulierung der Investitionstätigkeit zur Herrschaft über die Preise	469
II. Die doppelte Funktion der Banken	470

32. Kapitel

Methoden nationaler Währungspolitik. — A. Die Kontrolle der Mitgliedsbanken	480
I. Das britische System	482
II. Das kontinentale System	486
III. Das Bundesreservesystem der Vereinigten Staaten	487
IV. Werden die Mitgliedsbanken bei der Zentralbank zu einem Satz borgen, der über dem Marktsatz liegt?	495
V. Weitere Bemerkungen über die Offene-Markt-Politik	500
VI. Die Methode, die Reserveverpflichtungen der Mitgliedsbanken zu variieren	508

33. Kapitel

Methoden nationaler Währungspolitik. — B. Die Regulierung der Zentralreserven	510
I. Die gegenwärtigen Methoden einer Regelung der Notenausgabe	512
II. Die richtigen Grundsätze	517

II *

34. Kapitel

Seite

Probleme internationaler Währungspolitik. — A. Die Beziehungen der Zentralbanken zueinander	523
--	------------

35. Kapitel

Probleme internationaler Währungspolitik. — B. Die Goldwährung	531
I. Auri Sacra Fames	531
II. Die Problematik der Goldwährung	534

36. Kapitel

Probleme internationaler Währungspolitik. — C. Das Problem der nationalen Autonomie	542
I. Das Dilemma eines internationalen Systems	542
II. Methoden zur Regulierung der Auslandsausleihungen	545
III. Die Bedeutung der Goldpunkte	556
IV. Sollten die Wertmaßstäbe international sein?	566

37. Kapitel

Probleme nationaler Währungspolitik. — C. Die Kontrolle der Investitionstätigkeit	572
I. Können die Banken das Preisniveau kontrollieren?	572
II. Kurzfristige und langfristige Zinssätze	581
III. Können die Banken die Investitionstätigkeit regulieren?	590
a) Der direkte Einfluß von Veränderungen des kurzfristigen Zinssatzes	591
b) Die unbefriedigten Kreditnehmer	592
c) Die Stellung der Emissionshäuser und „Underwriters“	594
d) Offene-Markt-Geschäfte bis zum Sättigungspunkt	596
e) Internationale Komplikationen	599
IV. Die Stockung von 1930	602

38. Kapitel

Probleme überstaatlicher Währungspolitik	610
I. Das doppelte Problem der überstaatlichen Währungspolitik	611
II. Methoden der überstaatlichen Währungspolitik	615
III. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	621
IV. Schlußbemerkungen	624
Namenregister	627
Sachregister	629

ERSTER HAUPTTEIL
—
DIE REINE THEORIE DES GELDES

*ERSTES BUCH * DIE NATUR DES GELDES*

Erstes Kapitel.

Die Einteilung des Geldes.

I. Geld und Rechnungseinheit.

Wir gehen aus von dem Begriff der Rechnungseinheit, also jener Einheit, in der Schulden, Preise und allgemeine Kaufkraft ausgedrückt werden.

Eine Rechnungseinheit tritt in die Erscheinung bei Schulden, also bei Verträgen über die Hinausschiebung von Zahlungen, und bei Preislisten, also bei Offerten zum Abschluß von Verkäufen oder Käufen. Diese Schulden und Preislisten sind abstrakt in dem Sinne, daß sie nur auf die Rechnungseinheit lautend überliefert werden können, und zwar durch mündliche Verabredung oder durch Bucheintragung, sei es nun auf Tontafeln oder auf papiernen Urkunden. Schulden und Preise werden also gewohnheitsgemäß in der Rechnungseinheit ausgedrückt.

Der Charakter des Geldes, jenes Gegenstandes, durch dessen Übergabe Schuldverträge und Preisverträge erfüllt werden und der die Haltung eines Vorrats an allgemeiner Kaufkraft ermöglicht, leitet sich her aus seiner Beziehung zur Rechnungseinheit, da die Schulden und Preise vorher in der letzten ausgedrückt worden sein müssen. Ein Gegenstand, der nur als ein zweckdienliches Mittel des örtlichen Austausches Verwendung findet, mag sich dem Gelde annähern, insofern, als er ein Mittel zur Ansammlung von Kaufkraft darstellen mag. Aber wenn es dabei bleibt, so haben wir uns kaum von dem Zustand des Naturaltausches entfernt. Geld im eigentlichen Sinne des Wortes kann nur in Verbindung mit einer Rechnungseinheit bestehen.

Vielleicht machen wir den Unterschied zwischen dem Gelde und der Rechnungseinheit am deutlichsten sichtbar, wenn wir sagen: Die Rechnungseinheit ist die Beschreibung oder der Titel, das Geld aber das Ding, das dieser Beschreibung entspricht. Wenn nun das gleiche Ding immer der gleichen Beschreibung entspräche, so würde die Unterscheidung ohne praktisches Interesse sein. Wenn sich aber das Ding ändern kann, während die Beschreibung die gleiche bleibt, so kann die Unterscheidung sehr bedeutungsvoll sein. Der Unterschied ist der gleiche wie zwischen dem König von England (wer immer es sein mag) und König Georg. Es ist nicht das gleiche, ob man sich vertraglich verpflichtet, in zehn Jahren eine Menge Goldes gleich dem Gewichte des Königs von England zu zahlen, oder ob man sich verpflichtet, eine Menge Goldes gleich dem individuellen Gewicht König Georgs zu zahlen. Es ist Sache des Staates, zur gegebenen Zeit zu bestimmen, wer König von England ist.

Mit dem Hinweis auf Verträge und Offerten haben wir Gesetz und Sitte, durch die beide erzwingbar sind, in die Untersuchung eingeführt, das heißt, wir haben den Staat oder die Gemeinschaft eingeführt. Überdies ist es für Geldverträge besonders charakteristisch, daß der Staat oder die Gemeinschaft nicht nur die Übergabe erzwingen, sondern daß sie auch bestimmen, was übergeben werden muß, damit ein Vertrag, der auf die Rechnungseinheit lautend abgeschlossen ist, nach Gesetz oder Sitte rechtmäßig erfüllt ist. Der Staat tritt demnach in erster Linie als die gesetzliche Gewalt auf, die die Zahlung des Gegenstandes erzwingt, der dem Namen oder der Beschreibung in dem Kontrakt entspricht. Er tritt aber mit einer doppelten Kompetenz auf, wenn er außerdem das Recht in Anspruch nimmt, zu entscheiden und zu erklären, welcher Gegenstand dem Namen entspricht und seine Erklärung von Zeit zu Zeit zu ändern, das heißt, wenn er das Recht in Anspruch nimmt, den Sprachgebrauch zu ändern. Dieses Recht wird von allen modernen Staaten in Anspruch genommen und ist zum mindesten während der letzten viertausend Jahre in Anspruch genommen worden. In diesem Stadium der Entwicklungsgeschichte des Geldes ist Knapps Chartalismus, die Lehre, daß das Geld vornehmlich eine Schöpfung des Staates ist, völlig verwirklicht.

In dem Augenblick also, als die Menschen eine Rechnungseinheit angenommen hatten, hat das Zeitalter des Geldes das des Naturaltausches abgelöst. Und das Zeitalter des chartalen oder des staatlichen Geldes war erreicht, als der Staat das Recht in Anspruch nahm, zu bestimmen, welcher Gegenstand als Geld der jeweiligen Rechnungseinheit entsprechen sollte, als er das Recht in Anspruch nahm, nicht nur den Gebrauch der Sprache zu erzwingen, sondern selbst neues Sprachgut zu schaffen. Heute ist das Geld in allen zivilisierten Staaten, darüber kann es keine Meinungsverschiedenheit geben, chartaler Natur.

Es ist anzumerken, daß die Rechnungseinheit kontinuierlich sein muß. Wenn der Name geändert wird, was nicht unbedingt mit einer Änderung des Geldes, das diesem entspricht, zusammenfallen muß, so muß die neue Einheit eindeutig auf die alte bezogen werden. Der Staat wird in der Regel eine Formel verkünden, welche die neue Rechnungseinheit durch die alte definiert. Aber selbst in dem Falle, daß, beim Fehlen einer staatlichen Anordnung, alle Verträge vor einem bestimmten Termin auf der alten und alle Verträge nach einem bestimmten Termin auf der neuen Währung basieren, kann der Markt nicht umhin, von sich aus eine Parität zwischen den beiden festzusetzen. So kann also der Stammbaum der Rechnungseinheit tatsächlich keinen Bruch in der Kontinuität der Abstammung aufweisen, es sei denn infolge einer Katastrophe, die alle bestehenden Verträge gleichzeitig auslöscht.

II. Bares Geld und Bankgeld.

Wir haben gesehen, daß die Einführung einer Rechnungseinheit zwei Kategorien entstehen läßt, die aus dem ersten Begriff abgeleitet werden: erstens die der Vertragsofferten, Verträge und Schuldverschreibungen, die auf die Rechnungseinheit lauten und zweitens die des baren Geldes, das der Rechnungseinheit entspricht und dessen Übergabe die Erfüllung des Vertrages oder die Abgeltung der Schuld herbeiführt. Die erste dieser Kategorien bereitet den Weg zu der nächsten Entwicklungsstufe, nämlich zu der Entdeckung, daß in vielen Fällen Schuldverschreibungen selber ein brauchbarer Ersatz für bares Geld bei der Begleichung von geschäftlichen Transaktionen sind. Wenn Schuldverschreibungen in dieser Weise gebraucht werden, können wir sie Bankgeld nennen, wobei wir jedoch nicht übersehen dürfen, daß sie nicht bares Geld sind. Bankgeld ist einfach das Anerkenntnis einer privaten, auf die Rechnungseinheit lautenden Schuld, welches, im Verein mit barem Gelde von Hand zu Hand wandernd, zur Begleichung einer Transaktion dient. So haben wir nebeneinander Staatsgeld oder bares Geld und Bankgeld oder Schuldverschreibungen.

III. Repräsentativgeld.

Dies führt wiederum zu einer weiteren Entwicklungsstufe des Staatsgeldes. Das Bankgeld soll nicht mehr, wie in der obigen Definition, eine private Schuld, sondern eine Schuld des Staates selber repräsentieren, und der Staat mag dann auf Grund seiner Privilegien auf dem Gebiet des Geldwesens bestimmen, daß die Schuld selbst die Erfüllung einer Verbindlichkeit darstellt. Eine besondere Art des Bankgeldes wird so in bares Geld verwandelt, und zwar in eine Untergruppe des baren Geldes, die wir Repräsentativgeld nennen können. Wenn jedoch das, was nur eine Schuld war, bares Geld geworden ist, so hat es seinen Charakter geändert und sollte nicht mehr als eine Schuld angesehen werden, da es doch zu dem Wesen einer Schuld gehört, daß sie nicht durch sich selbst, sondern durch einen anderen Rechtstitel abgegolten werden muß. Es würde zu falschen Analogien verführen, wollte man Repräsentativgeld, selbst wenn es sich nach einem objektiven Standard richtet, noch immer als eine Schuld ansehen.

Auf die Gefahr hin, mit der herrschenden Meinung nicht vollkommen übereinzustimmen, schlage ich vor, unter Staatsgeld nicht nur solche Zahlungsmittel zu verstehen, die selbst mit einem gesetzlichen Annahmeweg ausstattet sind, sondern auch solche, die der Staat oder die Zentralbank bei an sie gerichteten Zahlungen entgegennimmt, oder gegen