

Der Zins, die Zeit und das Geld

Spuren einer keynesianischen Kapitaltheorie

Heinz-Peter Spahn

Stuttgart-Hohenheim

Für die ökonomische Wissenschaft ist die Vorstellung, es sei der Geldwirtschaft eine 'reine Tauschwirtschaft' als frühere und einfachere Wirtschaftsform vorausgegangen, verhängnisvoll gewesen.

*Gustav Cassel*¹

I Einleitung

Keynes strebte im Rahmen seines ambitionierten Vorhabens, eine "Allgemeine Theorie" zu entwickeln, auch eine *monetäre Zinstheorie* an, die sich von den Ansätzen einer realwirtschaftlichen Zinserklärungen in der klassisch-neoklassischen Schule abhob. Jedoch konnte er sich – auch posthum betrachtet – mit diesem Ansatz nicht durchsetzen. Heute gelten wieder Produktivität und Sparsamkeit als die eigentlichen, langfristig zinsbestimmenden Faktoren; der Zins ist demnach der "Preis der Zeit", eine Maß- und Steuergröße intertemporaler Präferenzen der Güterverwendung.

Die Ursachen für das Scheitern der Keynesischen Zielsetzung mögen mit Mängeln in seiner Argumentation selbst zu tun haben; denkbar ist aber auch, daß seine Ausführungen zur Kapital- und Zinstheorie stets in Zusammenhang mit seiner Einkommens- und Beschäftigungstheorie gesehen wurden, so daß der Eindruck entstehen konnte, seine Ablehnung einer güterwirtschaftlichen Zinstheorie sei – allenfalls – für eine Konstellation einer Unterauslastung der Ressourcen von Belang. Mit dem Verschwinden dieses Topos aus der makroökonomischen Diskussion im Zuge der monetaristischen und neoklassischen Revolution wurden so auch die Ansätze zu einer monetären Zinstheorie in die Abstellkammer der Dogmengeschichte befördert. Jedoch weisen die Fundamente der Zeitpräferenztheorie einige dunkle Stellen auf, die ihren Status als nahezu allein anerkannte Zinstheorie in Frage stellen. Eine Klärung scheint vonnöten, weil in theoretischer Hinsicht mit dem Zinssatz zugleich die Erklärung des Kapitalprofits verbunden ist und in der

¹ Cassel 1927: 40.

wirtschaftspolitischen Diskussion immer wieder das Sparverhalten als zinsbestimmender Faktor bemüht wird.

Im folgenden wird zunächst ein dogmengeschichtlicher Abriss zur Zinstheorie präsentiert (Abschnitt II). Daran schließt sich eine kritische Darstellung des neoklassischen Konzepts einer intertemporalen Ökonomie an (Abschnitt III). In einem alternativen Ansatz wird die Marktökonomie als eine Nominalwirtschaft interpretiert, deren Kohärenz durch Zahlungsvorgänge hergestellt wird (Abschnitt IV). Darauf läßt sich eine monetäre, an der Zahlungsfähigkeit ansetzende Zinstheorie aufbauen, in der Kapital als ein Geldvorschuß fungiert (Abschnitt V).

II Kapital, Profit und Zins in dogmengeschichtlicher Perspektive

In der vorklassischen Ära der Nationalökonomie wurde unter "Kapital" die in ein Geschäft eingebrachte Geldsumme verstanden, der Zins war ein dem Geldgeber überlassener Teil des Geschäftsprofits. Systematische Begründungen für die Kapitaleinkommen Zins und Profit fehlten. Immerhin lassen sich in den Ausnahmen vom kirchlichen Zinsverbot, die sich zwischen dem 12. und 15. Jahrhundert durchsetzten, Elemente ökonomischer Begründungen für einen positiven Zins finden, die insbesondere auf die *Risiken* des Kreditgeschäfts abstellten.² Die Klassiker machten sich dann daran, den "Geldschleier zu lüften", und interpretierten das *Kapital als Produktionsmittel*. Zwar wurde die eigentliche physische Quelle der Wertbildung in der *Arbeit* gesehen (während bei den Physiokraten diese Rolle noch vom Boden übernommen wurde), aber nur mit dem Einsatz von Maschinen war es eben möglich, aus der Beschäftigung von Arbeit einen "Überschuß" zu erzielen, der sich aus der Differenz zwischen ihrer durchschnittlichen Produktivität und ihrer (realen) Entlohnung ergab.

Dieser Erklärungsansatz inspirierte die Sozialisten zu der Kritik, die Arbeiter würden um das "Recht auf den vollen Arbeitsertrag" betrogen, während die Neoklassik die Verwechslung von physischer und wertmäßiger Produktivität monierte: Ein durch den Einsatz von Produktionsmitteln erzielbares Mehrprodukt verschafft ihrem Besitzer kein dauerhaftes Reineinkommen, weil der Wettbewerb um diese Erträge (bei Fehlen anderweitiger Beschränkungen) zu weiteren Markteintritten und Produktionsausweitungen führt, bis schließlich die Besitzer *knapp* werdender, d.h. nicht reproduzierbarer Produktionsfaktoren den gesamten "Mehrwert" über steigende Faktorpreise an sich ziehen. In Ricardos Stagnationsszenario waren dies die Grundbesitzer, im anderen Fall, bei erreichter Vollbeschäftigung, wären dies die Arbeitskräfte. Im Gleichgewicht gibt es somit nur noch *Renten*, d.h. auf *Mengenknappheit* beruhende Einkommen, jedoch keinen *Zins*, d.h. ein auf eine *Wertgröße* bezogenes Einkommen.

² Vgl. Priddat 1993: 25f.

Damit war es die Aufgabe der Kapitaltheorie, eine spezifische Knappheit auf der Angebotsseite des Produktionsprozesses zu benennen, die verhindert, daß die Produktion bis zur Erosion des Profits, d.h. zur Entknappung reproduzierbarer Hilfsmittel vorangetrieben wird. Die klassische Attitüde, die Knappheit des Sachkapitals einfach vorauszusetzen, bot offensichtlich keine Lösung, sondern allenfalls eine Illustration des Problems. "Die eigentliche theoretische Schwierigkeit besteht [...] im Erklären, wie unter stationären Verhältnissen das Kapital ein beständig Lohn erhaltender Produktionsfaktor bleiben kann und der Kapitalbesitz folglich eine permanente Einkommensquelle bleibt."³

An dieser Stelle wurde die *Zeit* ins Spiel gebracht. Jevons bemühte den Umstand, daß bestimmte, insbesondere landwirtschaftliche Produktionsprozesse bis zur Ausreifung des Produkts Zeit benötigen, um Kapital mit Zeit gleichzusetzen. Der Output ließ sich so als eine (partielle) Funktion des Verstreichens der Zeit darstellen: Bezieht man den Produktionszuwachs auf die Produktionsmenge, die eine Zeiteinheit länger im Reifeprozeß belassen, d.h. einer direkten Nutzung entzogen wird, so erhält man das "Grenzprodukt des Kapitals", d.h. der *Zeit*. Dieser *Realzins* ist der güterwirtschaftliche Ertrag des Produktionsprozesses.

Ein Physiokrat hätte dieses Konzept vermutlich eher als mathematisch verkleidetes Plagiat denn als analytischen Fortschritt erachtet. Kein Ökonom hatte je geäußert, daß Produktionsprozesse eine Zeitdimension aufweisen – die allerdings nicht in ihrer ökonomischen Qualität im Hinblick auf die Erklärung des Kapitalertrags gewürdigt wurde. Jevons ersetzte in der physiokratischen Rententheorie die Leistung der Natur durch diejenige der *Zeit*, lieferte damit jedoch letztlich nur eine Variante der von Turgot und Thünen vorgestellten naiven Produktivitätstheorien des Zinses. Aber es ist eine unzulässige Verallgemeinerung agrarwirtschaftlicher Zusammenhänge, anzunehmen, daß der Zeitablauf stets die Quantität oder Qualität eines Produkts erhöht (in bestimmten chemischen Verfahren kann das Umgekehrte gelten). Später wurde auch deutlich, daß die scheinbare Eindeutigkeit dieser Zinsformel bei – im Hinblick auf den Einsatzzeitpunkt von Arbeit und "Kapital" – komplizierteren Verfahren verschwindet und daß im allgemeinen wiederum zunächst ein insoweit exogener Zinssatz gegeben sein muß, um die optimale Länge des Produktionsprozesses bestimmen zu können.⁴

Schon bei Böhm-Bawerk (der freilich noch selbst mit dem Argument einer

³ Wicksell 1901: 218, vgl. Bliss 1975: 3f. Zu betonen ist, daß es bei dieser Frage um den gesamten Kapitalgewinn geht, nicht um den Differenzgewinn, der nach Abzug des Zinses verbleibt (siehe dazu z.B. Blümle 1989).

⁴ Vgl. Jevons 1879: 240f, Böhm-Bawerk 1900: 556ff und kritisch hierzu Knight 1934, Schumpeter 1954: 409ff, 795ff, Riese 1988, Kurz 1998. Gerade in der Kapitaltheorie neigt die ökonomische Profession offenbar dazu, hinter einmal erreichte Standards zurückzufallen: Hundert Jahre nach Böhm-Bawerks vernichtender Kritik der Produktivitätstheorien des Zinses hält der Sachverständigenrat (2000: Zf. 241) es für "unstrittig", daß ein höheres Produktivitätswachstum den Realzins erhöhe (zur Kritik siehe Spahn 2001a).

"Mehrergerbigkeit der Produktionsumwege" zur Zinserklärung beizutragen glaubte) findet sich dann die Verlagerung des Zeitarguments auf die Nachfrageseite, die für die weitere theoretische Diskussion richtungsweisend war: Produktionsfaktoren und Ressourcen sind zum Zweck der Kapitalakkumulation für die Produzenten knapp, wenn und weil die Ressourcenbesitzer eine Alternativverwendung dieser Güter zum Konsum vorziehen. Die "Ungeduld" der Subjekte, ihre mangelnde Bereitschaft, temporären Konsumverzicht zu leisten und zu "warten", hält die zur Investition verfügbaren Ressourcen knapp, so daß die Kapitalsättigung nicht erreicht wird.

Der entscheidende Unterschied zum klassischen Ansatz ist aber, daß nicht länger der Kapitaleinsatz selbst über seinen Effekt auf die physische Leistungsfähigkeit die "Ursache" des Zinses ist, sondern allein die *Zeitpräferenz* der Konsumenten: Sie erzeugt auf einer dem Produktionsprozeß vorgelagerten Ebene ein Kostenelement in Gestalt des Zinses, dem damit ein Mindestprofit als nicht wegzukonkurrierende Ertragsrate des Sachkapitals entspricht.⁵ Diese ist im Prinzip *unabhängig* von der güterwirtschaftlichen Produktivität und wird über einen entsprechenden Abzug vom Reallohn letztlich von den Konsumenten getragen.

III Die intertemporale Tauschwirtschaft

Im intertemporalen Modell der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie werden die Güter neben sachlichen und räumlichen auch nach zeitlichen Dimensionen unterschieden. Auf dem "Zukunftsmarkt" finden Tauschakte auf der Zeitachse statt. Die Nachfrage nach Zukunftsgütern richtet sich dabei – da diese Güter zum gegenwärtigen Zeitpunkt selbst noch nicht vorhanden sind oder gewünscht werden – auf den Erwerb eines Verfügungsrechtes, das zu einem bestimmten Termin die Güterlieferung zusichert. Das Tauschverhältnis zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgütern drückt den Grad der Zeitpräferenz aus. Dieser relative Preis wird als Realzins definiert. Er gibt den Güterüberschuß an, den derjenige erhält, der seine Güternutzung aufschiebt und einem anderen Akteur einen vorgezogenen Konsum ermöglicht. Diese Ertragsrate übernimmt in kapitaltheoretischer Sicht die Funktion des Mehrprodukts im physiokratisch-klassischen Ansatz. Läßt man – um einen Zusammenhang zur Geldwirtschaft herzustellen – im Modell neben dem direkten intertemporalen Gütertausch auch geldliche Transaktionen zu, so kann ein nominaler Geldzins abgeleitet werden, der via Arbitrage von der Zeitpräferenz und etwaigen Veränderungen der Geldpreise abhängt.⁶ Zeitpräferenz und Inflationserwartung sind die unabhängigen Größen des Systems. Eine *Zunahme der*

⁵ Der Bruch zwischen der klassischen und neoklassischen Kapitaltheorie, d.h. der Widerspruch zwischen der Vorstellung einer Zahlung des Zinses aus einer "produktiven" Kapitalverwertung und der umgekehrten Bestimmung der Profitrate durch den Zins, ist deutlich spürbar im Werk von John Stuart Mill (vgl. Spahn 2001b).

⁶ Vgl. Richter 1990: 153ff.

Zeitpräferenz bedeutet definitionsgemäß einen höheren Realzins.

Die Aussagefähigkeit dieses Modells intertemporaler Wirtschaftsbeziehungen ist in mehrfacher Hinsicht in Frage zu stellen:

Bei mehreren Gütern gibt es keinen *einheitlichen* Realzins, sondern lediglich einen *Vektor* relativer Preise. Dies wurde schon früh von Hicks gesehen; später wurde konsequenterweise vorgeschlagen, nicht länger von *dem* Kapitalzins, sondern von einem intertemporalen Preissystem zu sprechen.⁷ Die verschiedentlich geäußerte Kritik, die Neoklassik sei somit nicht in der Lage, die in der Klassik noch zentrale einheitliche Profitrate des Kapitals zu erklären⁸, hinterläßt gleichwohl einen zwiespältigen Eindruck: Die Kritiker registrieren, daß diese Ertragsrate nach dem Scheitern produktivitätstheoretischer Ansätze auch nicht aus einer Analyse der Konsumpräferenzen abzuleiten ist; dabei gerät ihnen jedoch aus dem Blickfeld, daß der neoklassische Ansatz ausdrücklich den *Realzins* thematisiert – und sie kommen gar nicht erst auf die Idee, einem möglichen Zusammenhang zwischen *Geldzins* und Profitrate nachzugehen.

Unabhängig von der Zahl der Güter läßt sich die *Zwangsläufigkeit einer positiven Diskontrate* bestreiten. Vage Hinweise auf psychologische "Erkenntnisse" über eine angebliche Minderschätzung künftiger Bedürfnisse reichen zur Begründung fundamentaler Zusammenhänge in einer ökonomischen Kapitaltheorie kaum aus. Eine positive *Zeitpräferenz* ist nicht generell rational; stets müßte man morgen bereuen, was man heute entschieden hat.⁹ Im Rahmen eines tauschtheoretischen Ansatzes ist es für sich genommen auch unerheblich, ob der Realzins positiv oder negativ ist. Nur wenn zugleich ein *nicht negativer Geldzins* existiert, ergibt sich das Problem, das die intertemporale Gleichgewichtsbedingung bei negativem Realzins nur erfüllt sein kann, wenn die Inflationsrate ausreichend hoch ist. Damit wird die Geldsphäre zum Störfaktor; zudem gibt das Tauschmodell keine Aufschlüsse über die Ursache der Untergrenze des Geldzinses.

Die *Existenz von Geldkrediten* in einem intertemporalen Tauschmodell impliziert, daß – den Usancen des Bankgeschäfts zufolge – Kreditnehmern monetäre Anspruchsrechte auf Ressourcen eingeräumt werden, ohne daß andere Wirtschaftssubjekte zuvor einen Ressourcenverzicht deklarieren müssen. Die Liquidität des

⁷ Vgl. Hicks 1946: 154, Bliss 1975: 10, Richter 1990: 44f.

⁸ Vgl. Robinson 1971: 20, Schefold 1976: 182, Milgate 1982: 22, 129ff, 139.

⁹ "There is literally no 'sense' in the notion of an inherent reluctance to postpone, or preference to future enjoyment, as a general principle embedded in human nature, rational or sentimental. Jevons saw this clearly. [...] The permanent and cumulative saving and investment we actually and typically find in the world cannot be explained in any degree through comparison between present and future enjoyment, or 'waiting' and being paid for waiting. [...] Wealth, viewed socially and objectively, is perpetual income capitalised, but what it means psychologically to the individual accumulator is a problem outside the sphere of the price theorist" (Knight 1934: 272n, vgl. Cassel 1927: 172, Friedman 1969: 36f, Lutz/Niehans 1980, Richter 1990: 46f)

Banksektors – als entscheidende Restriktion der Kreditvergabe – ist zudem praktisch unabhängig vom Ausmaß des Konsumverzichts (per Saldo findet beim Sparvorgang nur eine Umstrukturierung bei den Bankdepositen statt). Damit ändert sich die logische und zeitliche Reihenfolge von Sparen und Investieren; es treten preissteigerungsbedingte Zwangssparprozesse auf. Die Aktivität der Geldbehörde kann sich dann nicht mehr darin erschöpfen, eine endogene, flexible Buchgeldmenge zu Verfügung zu stellen; vielmehr muß eine aktive Politik der Geldwertstabilisierung betrieben werden.

Die *Zulassung von geldlichen Kontrakten in einem System güterwirtschaftlicher Zukunftsmärkte* erweckt grundsätzlich den Verdacht, daß dieses System "Defekte" aufweist. Entweder es ist den Akteuren möglich, alle Transaktionen direkt in Gütereinheiten festzulegen – dann bleibt unklar, welchen Dienst Geld erfüllen soll; oder aber die Existenz von Geld deutet auf die Unvollkommenheit und Unmöglichkeit direkter Austauschbeziehungen, vor allem in intertemporaler Sicht, hin – dann wird die markttheoretische Qualität der Aussagen des güterwirtschaftlichen Tauschmodells brüchig. Laufen die intertemporalen Transaktionen (wie in der Geldwirtschaft üblich) allein über monetäre Gläubiger-Schuldner-Beziehungen, hängen die zukunftsbezogenen Präferenzen hinsichtlich der Güternachfrage praktisch in der Luft. Terminkäufe, nach denen die Unternehmen ihr zukünftiges Marktangebot gestalten können, spielen praktisch keine Rolle. An die Stelle dieser Informationen treten bloße *Ertragsserwartungen* der Investoren, während sich die Zeitpräferenz der Haushalte in der Konsumneigung niederschlägt. Sie beeinflusst jedoch nicht intertemporale relative Güterpreise, sondern unmittelbar die Einkommensverwendung in der laufenden Periode. Veränderungen im Grad der Zeitpräferenz vermitteln in diesem System den Investoren eher "falsche" Signale.¹⁰

Die Zinseffekte derartiger Veränderungen in der Geldwirtschaft lassen sich mit denjenigen im intertemporalen Tauschmodell aufgrund der unterschiedlichen Organisation der Marktssysteme kaum vergleichen. In einem System güterwirtschaftlicher Zukunftsmärkte haben Kreditvergabe und Arbeitsangebot der Haushalte praktisch den gleichen Stellenwert: Sie verzichten auf Teile ihres Bestandes an Erstaussstattungen und liefern den Unternehmen Güter und Dienste als Produktionsinputs. Das Einkommen der Haushalte – die mit den Gleichgewichtspreisen bewertete Erstaussstattung – bleibt davon im Prinzip unberührt, da eine Eigennutzung dieser Ressourcen möglich ist. In der Geldwirtschaft begründet dagegen der Arbeitskontrakt das Haushaltseinkommen, die Ersparnis einen Einkommensverlust der Unternehmen und die Kreditvergabe eine Form der Vermögenshaltung.

Eine steigende Zeitpräferenz wird i.d.R. auch in der Geldwirtschaft den nominalen Geldzins erhöhen; jedoch ist dies die Folge eines Transaktionskasseneffektes bei konstanter Geldmenge – ein Effekt, der im intertemporalen Tauschmodell gar nicht auftritt, weil dort keine (abgrenzbare und konstant zu haltende) Geldmenge

¹⁰ Vgl. Keynes 1936: 161f, 176, Kregel 1980.

existiert. Selbst wenn die zusätzliche Güternachfrage das Preisniveau erhöht, bleibt die Entwicklung der Inflationsrate und damit die Veränderung des Realzinses unbestimmt. Dieser Realzins wiederum ist eine rein statistische Größe, die sich aus dem nominalen Geldzins und einer Inflationserwartung berechnen läßt; er kann umkehrt jedoch nicht als gegebene Marktvariable zur Ableitung des Geldzinses herangezogen werden. *Eine güterwirtschaftliche intertemporale Ertragsrate, an die sich der Geldzins anpassen könnte, existiert somit nicht.* Umgekehrt ist der Geldzins die einzige marktmäßig effektive Größe, die eine zukunftsrelevante Beziehung ausdrückt.¹¹ Sie erlegt den Unternehmen als Geldschuldner eine Verpflichtung auf, die den Produktionsprozeß in einen monetär-vermögenswirtschaftlichen Rahmen stellt.

IV Neutralität des Geldes versus Nominalwirtschaft

Häufig wird angenommen, daß eine Geldwirtschaft lediglich eine in ihren Tauschbeziehungen *Geld verwendende* Wirtschaft ist, die in ihrem realwirtschaftlichen Kern wie eine reine Tauschwirtschaft funktioniert. Dementsprechend wurde neben den realökonomischen Theorien der Produktion, des Konsums, des Handels, des Wachstums etc. auch eine Theorie des Geldes entwickelt, die zum einen die Verwendung des Geldes durch die Marktakteure (Theorie der Geldnachfrage) und zum anderen die Bereitstellung des Geldes durch den Bankensektor (Theorie des Geldangebots) thematisiert.¹² Die Existenz einer besonderen Geldtheorie bedeutet jedoch gerade nicht, daß Wirtschaften als ein in monetären Einheiten strukturierter Prozeß gesehen wird. Vielmehr liefert die These einer *Neutralität des Geldes* die zentrale Begründung und forschungspolitische Legitimation dafür, die Geldsphäre nur als eine Überformung der Realsphäre zu betrachten.

Der Begriff der Neutralität kam explizit erst in der neoklassischen Ära auf und bezeichnet dort die Unabhängigkeit der güterwirtschaftlichen Gleichgewichtslösung, d.h. des Vektors der relativen Preise von der exogen gegebenen Geldmenge. Die *Existenz* von Geld hat infolge der höheren Transaktionseffizienz gegenüber der Tauschwirtschaft einen Einmaleffekt auf die Produktivität (qualitative Neutralität), seine *Vermehrung* erhöht lediglich das Preisniveau (quantitative Neutralität). Die realwirtschaftliche Gleichgewichtslage, insbesondere das Beschäftigungsniveau, bleibt im Kern von Geldmengenänderungen unberührt. Das realwirtschaftlich bestimmte Gravitationszentrum der Ökonomie ist über den Arbeits-

¹¹ Vgl. Cassel 1927: 397, 449.

¹² Richter (1990: vii, 31) postuliert – an Max Weber (1976: 382) anknüpfend – "Geldtheorie ist eine Theorie des Tauschs mit Geldgebrauch" und formuliert den Grundgedanken so: "Was die Individuen letztlich interessiert, ist ihre Güterversorgung. Man muß sich das in der Geldtheorie immer wieder vor Augen halten." Dagegen betont Minsky (1984: 454) den Aspekt der Nominalwirtschaft: "An economy where money is created by banking processes that finance the acquisition of capital assets and the production of investment outputs has essentially a nominal core."

markt durch die "natürliche" bzw. strukturelle Arbeitslosenquote gegeben, in einer wachsenden Wirtschaft durch eine allgemein vom Ressourcenangebot und seiner Produktivität abhängigen "natürlichen" Wachstumsrate.

Das Postulat einer Neutralität des Geldes wird auf zwei Arten durchbrochen: Bei Existenz von Informations- und Anpassungsproblemen werden kurz- und mittelfristig Abweichungen vom realwirtschaftlichen Gleichgewicht auftreten. Auch kann sich dieses Gleichgewicht selbst infolge derartiger Abweichungen verändern. Schwankungen im Auslastungsgrad der Ressourcen haben vermittelt über quasi-technische Verfallsfunktionen und ökonomische Anreize Rückwirkungen auf den Ressourcenbestand und seine Reproduktionsrate (*Hysteresis*). Damit wird dem Konzept der Geldneutralität die Grundlage entzogen.

Aber diese Kritikpunkte bleiben letztlich oberflächlich, weil Existenz und Veränderung einer Geldmenge so zwar die güterwirtschaftliche Leistungsfähigkeit und den Entwicklungspfad der Ökonomie berühren können, diese selbst aber im Hinblick auf die Verhaltensweisen und Interaktionsformen der Akteure im wesentlichen noch wie eine Tauschwirtschaft zu funktionieren scheint. Güterwirtschaftliche Zusammenhänge – Arbeit, Produktion, Konsum – sind jedoch universell. Sie finden sich neben der Marktwirtschaft auch in Robinsonaden, primitiven Stammesgesellschaften und sozialistischen Planwirtschaften. In diesen Systemen herrscht ein ausgesprochen realwirtschaftliches Kalkül bei den Entscheidungen über Einsatz und Verwendung von Ressourcen vor. Überall wird auch die technische Ergiebigkeit der Produktion durch den Einsatz von Hilfsmitteln erhöht, die in der neoklassischen Literatur unbefangen als "Kapitalgüter" bezeichnet werden.¹³

Die Besonderheit der Geldwirtschaft liegt jedoch nicht in ihrer vergleichsweise höheren Leistungsfähigkeit, sondern darin, daß Kalkulation und Interaktion wirtschaftlicher Tätigkeiten in *nominellen* Einheiten bzw. Kontrakten erfolgen. Leistungen, Güter und Schuldverpflichtungen werden gegen Übertragung von Geld abgegeben. Damit ist – im Vergleich zur Tauschwirtschaft – überhaupt erst die Unterscheidung von Kauf und Verkauf möglich. Gegen die im *Zahlungsvorgang* angelegte Hierarchisierung der Geld- gegenüber der Gütersphäre hat sich die neoklassische Ökonomie stets instinktiv gesträubt und auf der *Tauschmittelfunktion* beharrt: "Wird die Funktion des Geldes als den Waren- und Kapitalverkehr vermittelndes Verkehrsobjekt [...] im Auge behalten [...]: so fehlt es an jedem Bedürfnis und jeder Berechtigung, von einer bevorzugten Benützung, oder gar von einer Funktion des Geldes als *Zahlungsmittel* noch besonders zu handeln."¹⁴

In jeder Wirtschaft ist eine Verständigung darüber nötig, wie der Zugriff auf knappe Güter organisiert werden soll. Aufgrund der mangelnden "coincidence of wants" und der unvollkommenen Information über eine spätere Lieferbereitschaft

¹³ Vgl. Richter 1990: 38. In diesem Sinne leben auch die Affen im Kapitalismus, weil sie die Bananen mit Stöcken von den Bäumen schlagen.

¹⁴ Menger 1909: 579, vgl. dagegen Luhmann 1988: 196f, Riese 1995.

und -fähigkeit eines Schuldners verlangt ein Anbieter von Gütern als Entgelt nicht ebenfalls unmittelbar Güter, sondern nach Möglichkeit einen fungiblen Titel, der einerseits einen unabweisbaren Anspruch auf Güter, aber zugleich eine marktfähige, handelbare Forderung darstellt. Dadurch wird ein gesellschaftlich akzeptiertes Muster der Zuteilung ökonomischer Ressourcen auch in "low-trust societies" ermöglicht, indem Probleme einer mangelnden Information über die Vertrauenswürdigkeit der Marktakteure weitgehend auf das Medium Geld projiziert werden; dies entlastet die Verhaltensanforderungen an die Subjekte, stellt aber umso größere Bedingungen für die Akzeptanz des Geldes.

Indem die Aneignung von Ressourcen in einer Marktwirtschaft nicht durch die direkte Abgabe von eigenen Gütern oder durch die bilateral erklärte Verpflichtung einer späteren Lieferung, sondern durch die Übertragung von Geld geregelt und vollzogen wird, erscheint die Knappheit von Ressourcen – *das* Problem der Wirtschaft – als gleichsam verdoppelt bzw. gespiegelt in der Knappheit des Geldes. Luhmann interpretiert Geld als ein Kommunikationsmedium, das vermittelt durch *Zahlungsvorgänge* überhaupt erst ein wirtschaftliches Subsystem innerhalb einer Gesellschaft ausdifferenziert. Dieses Kommunikationsmedium ermöglicht nicht nur einen Informationsaustausch zwischen den Marktteilnehmern in einer auf die Dimension des Ökonomischen bezogenen Sprache (Geldfunktion des Wertstandards), sondern leistet zugleich eine Übertragung von Zugriffsrechten im Hinblick auf die gesellschaftlich verfügbaren Ressourcen (Geldfunktion des Zahlungsmittels). "Der 'unit act' der Wirtschaft ist die Zahlung."¹⁵

Geld ist somit kein Gut, sondern erhält seine Funktion gerade dadurch, daß es der Güterwelt gegenübergestellt wird. "Geld hat keinen 'Eigenwert', es erschöpft seinen Sinn in der Verweisung auf das System, das die Geldverwendung ermöglicht und konditioniert".¹⁶ Die durch Verträge strukturierten Rechtsbeziehungen zwischen den Individuen werden in Geldeinheiten *festgesetzt* und *gelöst*; die Übertragung von Geld löscht Verpflichtungen, die beim Kauf von Gütern (und im Rahmen anderer Gläubiger-Schuldner-Beziehungen) entstanden sind. Damit erhält das Wirtschaftssystem eine durch den Nominalstandard Geld geprägte formale Ordnung, die als solche zu der ebenfalls formal definierten Eigenschaft der Rechtsstaatlichkeit einer Privateigentumsgesellschaft korrespondiert. Damit erhalten formale Verfahrensregeln wie etwa die Gleichheit vor dem Gesetz, die formale (nicht materielle) Gerechtigkeit oder die parlamentarische (nicht imperative) politische Willensbildung einen zentralen Stellenwert; entscheidend für die Akzeptanz der Ergebnisse eines gesellschaftlichen Prozesses, z.B. bei den Einkommenspositionen, ist nicht ihr Inhalt, sondern die *Form* ihres Zustandekommens.

Die Existenz von in nominellen Geldeinheiten abgeschlossenen Arbeits-, Kauf- und Schuldverträgen wird im Rahmen des neoklassischen Ansatzes dahingehend

¹⁵ Luhmann 1988: 52, vgl. 14, 46f, 196f, 246ff, Heering 1999.

¹⁶ Luhmann 1988: 16, vgl. Riese 1995.

interpretiert, "that agents negotiate nominal contracts, but care only about real values".¹⁷ Jede Kritik an dieser Interpretation wird gemeinhin mit dem Vorwurf der Unterstellung von Geldillusion zurückgewiesen. Aber wenn die Marktteilnehmer nur an "real values" interessiert sind, ist umgekehrt zu fragen, warum sie nicht direkt in Güterbündeln zu "zahlende" Gegenleistungen festsetzen. Offensichtlich wünschen sie dies gerade nicht und beharren auf einer Bezahlung ihrer Leistungen *in Geld*. Sie erliegen dabei auch keineswegs (notwendigerweise) einer Geldillusion, sondern verlangen lediglich eine Zahlung in einem Medium, das sie vor den Informations-, Transaktions- und Vertrauensproblemen bewahrt, die bei Vereinbarungen über direkte gegenseitige Güterleistungen auftreten.

Die Bezahlung in Geldeinheiten verschafft den Verkäufern darüber hinaus den Vorteil der Erlangung eines *Optionsrechts*, weil die Verfügung über Geld als dem "allgemeinen Äquivalent"¹⁸ die Flexibilität einer beliebigen Verwendung einschließlich der Geldvermögensbildung beinhaltet. Dieses Optionsrecht verleiht in einer Marktwirtschaft dem Geldbesitzer i.d.R. eine gegenüber dem Ressourcenbesitzer stärkere Marktstellung. Insofern ist der Umstand, daß die Marktverträge in Geld festgesetzt werden, für die Ordnung der Wirtschaft in der Tat von entscheidender Bedeutung.¹⁹

Natürlich bilden die Marktakteure bei der Festsetzung von nominalen Kontrakten Erwartungen über den Realwert der vereinbarten Geldzahlungen (dabei kann hier offenbleiben, ob diese Erwartungsbildung nach einem bestimmten Modell erfolgt). Diese Realwertorientierung hat zwei Aspekte: Zum einen umfaßt sie die Vorstellung eines allgemeinen güterwirtschaftlichen Äquivalents einer Geldsumme (gemessen durch das Preisniveau), zum anderen die Veränderung dieses Realwertes im Zeitablauf (gemessen durch die Inflationsrate). Beide Aspekte spielen bei der Interessenverfolgung funktional verschiedener Wirtschaftssubjekte eine unterschiedliche Rolle:

Die *Arbeitsanbieter* ziehen aus naheliegenden Gründen eine Entlohnung im "allgemeinen Äquivalent" der Überlassung eines Teils der selbst produzierten Güter vor. Es ist jedoch keineswegs selbstverständlich, daß sie *nicht* in diesen Gütern "bezahlt" werden. Die Durchsetzung des Wunsches nach Geldentlohnung bedeutet, daß das Risiko der Realisierbarkeit eines Verkaufs dieser Güter gegen Geld auf die *Unternehmen* abgewälzt wird (so daß diese mit dem Liquiditätsproblem ei-

¹⁷ So Goodhart (1994: 103) in einer kritischen Analyse der modernen Theorie der Geldpolitik.

¹⁸ Marx 1890: 83.

¹⁹ Aufgrund ihrer Fixierung auf eine auktionatorvermittelte Allokation hat die neoklassische Allgemeine Gleichgewichtstheorie lange Zeit keinen Platz für das Geld in ihrem Ansatz finden können. Erst in jüngerer Zeit wurde der Gedanke verfolgt, daß sich die Wirtschaftssubjekte in einem Kontinuum dezentraler und sequenzieller Transaktions-schritte bei unvollkommener Information durch die Zeit bewegen und eine Geldhaltung wegen der Unvorhersehbarkeit des Auftretens von vorteilhaften Transaktionsmöglichkeiten als nützlich angesehen wird (vgl. Hellwig 1993).

ner Zahlung von Geldlöhnen belastet werden). Dieses Vertragsarrangement setzt sich gleichwohl durch, weil die zentrale Vermarktung durch das Unternehmen effizienter und deshalb der Verteilungsspielraum größer ist. Beide Vertragsparteien müssen jedoch infolge der temporären Fixierung einer nominalen Lohnzahlung Erwartungen über die zeitliche Entwicklung des realen Geldwertes anstellen, um den Konsumenten- bzw. Produzentenreallohn kalkulieren zu können.

Im Kreditkontrakt geht es um eine temporäre Überlassung des Anspruchsrechts auf Güteraneignung. Dieser aktuelle Realwert der Kreditsumme steht in erster Linie für den *Kreditnehmer* im Vordergrund. Für den *Geldvermögensbesitzer* ist hingegen das Preisniveau bei der Kreditangebotsentscheidung irrelevant, da er nicht zwischen Geldhaltung und Güternachfrage, sondern zwischen Geldhaltung und einer Kreditforderung wählt.²⁰ Hingegen ist für beide Seiten die Entwicklung des Preisniveaus während der Laufzeit des Kredits wichtig, da hier für den Gläubiger eine Realwertung seines Finanzvermögens und für den Schuldner eine reale Aufwertung seiner Schuldenlast droht. Die Berücksichtigung der erwarteten Inflationsrate im Kreditzins dient der Kompensation dieser Vermögensumverteilungen; auch hierbei wird ein in *Geldeinheiten* zu zahlender Ausgleich angestrebt.

Damit weist auch der Produktionsprozeß grundsätzlich einen monetären Charakter auf: Er muß sich für den Unternehmer stets in einem *Geldergebnis* niederschlagen, weil dieser sich Produktionsmittel mit Geld zu beschaffen und als Schuldner jeden Kredit in Geldeinheiten zu tilgen hat. Dies folgt wiederum daraus, daß der Gläubiger einen *Geldbetrag* verleiht und nur die Rückerstattung dieses allgemeinen Optionsrechts – nicht aber eine Güterlieferung – ihn in seinen Vermögensstatus zurückversetzt. Dieser schlichte Sachverhalt wird durch die Marxsche Formel $G-W-G'$ ausgedrückt, die später von Keynes aufgegriffen wurde: Der kapitalistische Wirtschaftskreislauf beginnt und endet nicht wie in der Tauschökonomie mit der Ware, wobei das Geld nur einen Zwischenschritt markiert; umgekehrt stellt die Produktion von Waren ein Durchgangsstadium im Verwertungsprozeß des Geldvermögens dar. "An entrepreneur is interested, not in the amount of product, but in the amount of *money* which will fall to his share. He will increase his output if by so doing he expects to increase his money profit, even though this profit represents a smaller quantity of product than before".²¹

Indem Geld den Anfangs- und Endpunkt von Produktionsprozessen bildet, werden diese unter die Logik des Vermögensmarktes subsumiert. Produktion ist eine Form der Vermögenshaltung. Das in Geldeinheiten gemessene Wirtschaften wird schließlich zum allgemeinen (auch die sozialen Verhaltensweisen der Gesellschaftsmitglieder prägenden) Erfolgskriterium. Durch die Verwendung von Geld verringern sich somit gegenüber der (Fiktion einer) Tauschwirtschaft nicht nur die

²⁰ Die Kreditvergabe erfolgt stets aus einem Geldvermögensbestand; die Sparentscheidung berührt die Höhe, aber nicht die Struktur dieses Bestandes.

²¹ Keynes 1933: 82, vgl. 81, Marx 1890: 162ff, Riese 1987, Luhmann 1988: 196f.

Transaktionskosten, sondern es tritt eine qualitative Veränderung ein, die eine *ordnungstheoretische und -politische Dimension* aufweist. Geld ist kein bloßes Hilfsmittel und potentieller Störfaktor eines güterwirtschaftlich handelnden Systems, sondern begründet den formalen und inhaltlichen Zusammenhang zwischen den Wirtschaftssubjekten in einer besonderen Wirtschaftsordnung.

V Kapital als Geldvorschuß: Die monetäre Zinstheorie

Der neoklassische Versuch der Erklärung eines *einheitlichen Kapitalzinses* scheiterte nicht nur deshalb, weil bei heterogenen Kapitalgütern als Produktionsfaktoren nur ein *Vektor* von Kapitalerträgen ableitbar ist, sondern vor allem, weil die Elemente in der Produktionsfunktion physische *Mengen* sein sollten und somit – dem Grenzproduktivitätskonzept zufolge – lediglich *Renten* bestimmt werden können. Wicksell sah sich deshalb zu einer die Einheitlichkeit der Einkommenslehre zerstörenden "theoretischen Verkehrtheit" gezwungen, bei Arbeit und Boden zwar Faktormengen als Erstaussstattungen vorzugeben, hingegen als Kapital eine Wertgröße, die dann in Abweichung von den übrigen Faktoren in einem Prozentsatz entlohnt wird. Kapital wird somit bei Wicksell – wie schon bei Marx – zu einem *Geldvorschuß* des Produktionsprozesses. "Alle diese Requisiten [d.h. produzierte Kapitalgüter] haben auf den ersten Blick hin nur eine einzige Eigenschaft gemeinsam, nämlich die, gewisse *Tauschwertmengen* zu bilden, sodaß sie sich zusammen als eine einzige *Wertsomme* auffassen lassen, die eine gewisse Menge Tauschmittel, Geld, repräsentiert".²²

Die allgemeine Profitrate wird folglich – allerdings nun im Gegensatz zu Marx – durch den Geldzins bestimmt. Sie ist direkt kein Knappheitspreis für Realkapital i.S. der Grenzproduktivitätstheorie, sondern ein zur Überwälzung kalkulierter Kostenzins, der eine Knappheit von Geldkapital reflektiert. Die Profitrate ist der Reflex eines monetär bestimmten Zinssatzes.²³ Eine besondere Leistungsfähigkeit oder Lagerrente einzelner Kapitalgüter beeinflusst ihre Preise, für sich genommen aber nicht den Zins. Die entscheidende Frage ist nun, wie eine Knappheit dieses Geldvorschusses begründet werden kann; dies ist zugleich die Frage nach der Erklärung des Zinses. "The question why capital is scarce is [...] best regarded as being, in the long run, the same question as why the rate of interest exceeds zero."²⁴

²² Wicksell 1901: 208, vgl. 212f, Cassel 1927: 43ff, Kurz 1998.

²³ "Es ist viel zweckmäßiger zu sagen, daß das Kapital während seines ganzen Bestandes ein seine ursprünglichen Kosten übersteigendes Erträgnis hat, als es *produktiv* zu nennen. Denn der einzige Grund, warum ein Vermögenswert seine Aussicht bietet, während seines Bestandes Dienste von einem größeren Gesamtwert als dem ursprünglichen Angebotspreis zu leisten, ist seine *Knappheit*; und es wird knapp gehalten wegen des Wettbewerbs um den Zinsfuß auf Geld. Wird das Kapital weniger knapp, so vermindert sich das überschüssige Erträgnis, ohne daß es – wenigstens im stofflichen Sinne – weniger produktiv geworden ist" (Keynes 1936: 178f).

²⁴ Keynes 1934: 456.

Das Geldvermögensportfolio der privaten Wirtschaftssubjekte besteht im einfachsten Fall aus Bargeld und Wertpapieren; eine zusätzliche Kreditvergabe verlangt eine Umstrukturierung des Portfolios. Dabei kann nicht davon ausgegangen werden, daß die Akteure bezüglich der Wahl zwischen Geld und Kreditforderungen indifferent sind; vielmehr wird i.d.R. eine *Zinszahlung* notwendig sein, um den Vermögensbesitzer zu einer Geldleihe zu bewegen. "The rate of interest [...] has to be established at the level which, in the opinion of those who have the opportunity of choice – i.e. of wealth-holders – equalises the attractions of holding idle cash and of holding the loan."²⁵

Unter *Risikogesichtspunkten* handelt es sich um eine Entscheidung zwischen einem allgemeinen Zugriffsrecht auf Ressourcen und einer spezifischen Forderung gegen einzelne Schuldner. Das Ausfallrisiko muß deshalb einen preistheoretischen Niederschlag finden. "If there is any doubt about repayment, there must be interest; for no one will voluntarily part with money [...] in return for anything less than a 100 per cent probability of the principle being repaid. [...] The greater the risk of default, the higher (other things being equal) will be the rate of interest."²⁶ Insoweit erscheint der Zins als Risikoprämie, wobei eine Versicherbarkeit dieses Risikos (die allerdings angesichts der kumulativen Verbundenheit der Schadensfälle wie bei der Arbeitslosigkeit problematisch ist) nichts an dem Charakter des Zinses (bzw. der Versicherungsprämie) als einem dem Produktionsprozeß vorgelagerten Kostenelement ändern würde.

Der Aspekt der *Fristigkeit* knüpft am neoklassischen Modell des intertemporalen Gütertausches an. Zur Erklärung eines positiven Zinssatzes im Falle einer Geldleihe kann jedoch das Argument der güterwirtschaftlichen Zeitpräferenz (unabhängig von seiner oben geschilderten Fragwürdigkeit) nicht umstandslos herangezogen werden. Bereits das Halten von Geld beinhaltet einen ebensolchen Verzicht auf eine unmittelbare Ressourcennutzung wie das Halten einer Kreditforderung; insoweit ist die möglicherweise vorhandene Abneigung gegen einen Genußaufschub für die *Struktur* des Geldvermögensbestandes irrelevant. Die Zeitpräferenz kann allenfalls ein (negatives) Motiv für die Vermögensbildung als solche sein; andererseits ist aber die Aussicht auf ein Zinseinkommen angesichts der vielfältigen mit dem Vermögensbesitz verbundenen Annehmlichkeiten nicht einmal eine zwingende Voraussetzung für die Spartätigkeit.

Der *gesamtwirtschaftliche* Geldvermögensbestand bleibt ohnehin von der Spartätigkeit der Haushalte unberührt, da bei Konstanz der übrigen Nachfragegrößen die Unternehmensersparnis aus saldenmechanischen Gründen direkt gegenläufig reagiert. Notwendig für die Zunahme des Geldvermögensbestandes ist somit eine *kreditär*²⁷ angestoßene Erweiterung der Einkommensbildung mit der daraus fol-

²⁵ Keynes 1937a: 213, vgl. Hicks 1989: 64ff.

²⁶ Hicks 1969: 73f, vgl. Riese 1988: 383.

²⁷ Die Theoriegeschichte hat sich lange Zeit gesträubt, die Bedeutung der Kreditschöpfung der Banken anzuerkennen, nicht zuletzt weil dies den tradierten Glauben an die

genden Spartätigkeit oder aber die Kapitalisierung von Ertragsersparungen: "Kapitalistische Vermögen [werden] üblicherweise nicht durch das Sparen und Anammeln verdienter Dollars gebildet, sondern durch die Schaffung neuer Quellen für Erträge, deren kapitalisierter Wert dann ein 'Vermögen' darstellt."²⁸

Der Fristenaspekt bedeutet somit nur, daß der Vermögensbesitzer – bei *gegebenener* grundsätzlicher Bereitschaft zur Vermögenshaltung – für eine bestimmte Zeitdauer zugunsten eines Wertpapiers auf die Geldhaltung verzichtet. Dieser Verzicht ist (unabhängig vom Risikoaspekt) mit einer Zinszahlung zu entgelten, weil Geld eine *Liquiditätsprämie* trägt, d.h. *Zahlungsfähigkeit* garantiert. Der Kredit-schuldner ist bereit, einen Zins zu zahlen, um über Geld verfügen zu können, weil er sich nicht mit seinem eigenen Schuldschein, sondern nur mit Geld Ressourcen aneignen kann. Der Geldvermögensbesitzer verlangt den Zins, weil er während der Laufzeit des Kreditvertrages auf das Optionsrecht verzichtet, sein Vermögen nach Maßgabe neuer Informationen oder Präferenzänderungen umzustrukturieren. "There is thus a probability that a portfolio choice, once made, is not optimal in light of what will be learned. This consideration, when combined with transaction costs, leads to a premium on 'liquid' or low-transaction-cost assets. This premium is in nature of an option purchase."²⁹

Damit wird der *Charakter des Zinses als Optionspreis* deutlich. "Jede Zahlung ist mit dem Verlust des Optionswertes verbunden, der darin besteht, daß man die entsprechenden Mittel auch anders verwenden könnte. Jede Nichtzahlung ist mit dem Verlust von Gelegenheiten verbunden, hier und jetzt Bedürfnisse zu befriedigen."³⁰ Der Zins ist der Preis für Zahlungsfähigkeit und mißt den Liquiditätsabschlag für nicht-liquide Aktiva. Er wird für das Recht bezahlt, *in der laufenden Periode* über Geld verfügen zu können; entsprechend müssen die Unternehmen in jeder Periode den Zins in den Produktionspreisen erwirtschaften, um die Dienstleistung des laufenden Geldvorschusses zu bezahlen. Während die Tilgung den Zeitaspekt des Kreditvertrags ausdrückt, hat der Zins in Wahrheit nichts mit dem Verstreichen der Zeit zu tun, ebenso wie Profitrate nichts mit dem Zeitaspekt des Produktionsprozesses zu tun hat (ohne bestreiten zu wollen, daß Produktion Zeit braucht). Die Liquiditätsprämie ist keine intertemporale Kategorie: Es geht nicht darum, "lieber heute als morgen", sondern stets zahlungsfähig zu sein. Dies schließt nicht aus, daß das Liquiditätsbedürfnis in zeitlicher Hinsicht variiert (was

Tugenden des Sparens unterhöhlte. Um diesem Normenkonflikt zu entgehen, wurden später die Halter von Bankeinlagen zu *Sparern* stilisiert, obgleich sie den Banken lediglich *Liquidität* zur Verfügung stellen (vgl. Schumpeter 1954: 1352).

28 Schumpeter 1954: 701. Diese Schaffung von Vermögen "aus dem Nichts" wurde schon von Knight (1934: 277) betont: "The amount of capital is always the capitalised value of an expected future stream of services. When conditions change, capital simply appears or/and disappears, and is written up or written down without reference to 'production'."

29 Hahn/Solow 1995: 144, vgl. Davidson 1994: 97ff, Riese 1995, Kregel 1998.

30 Luhmann 1988: 224f.

entsprechende Auswirkungen auf die *Zinsstruktur* hat). Allgemein ist der Zins jedoch ein aus dem laufenden Einkommen zu zahlender atemporaler Preis für die Eindämmung der Liquiditätspräferenz. Den Akteuren muß im Zins die Liquiditätsprämie bezahlt werden, um sie zur "Aufgabe" von Geld, d.h. zur Hinnahme von Illiquidität zu bewegen. "Liquidity preference is the reason why ready money commands a premium over bills or bonds – is the cause, therefore, of the existence of a rate of interest."³¹

Die Position des Keynesianismus bleibt in diesem Punkt ambivalent. Zwei Jahre nach Veröffentlichung seiner "General Theory" stimmte Keynes seinem Schüler Townshend dahingehend zu, daß der Zins nicht als Preis für das Risiko eines Vermögensverlustes am Ende der Laufzeit eines Schuldvertrages, sondern als Preis für den Liquiditätsverzicht *während* dieser Periode anzusehen sei.³² Zuvor hatte er die Geldhaltung als eine vom Vorsichtsmotiv bestimmte Vermögensform, als Reflex auf die unkalkulierbare *Unsicherheit der Zukunft* dargestellt und ausdrücklich das Geld als "Verbindungsglied zwischen Gegenwart und Zukunft" bezeichnet.³³ Aber dies stellt den Zusammenhang auf den Kopf: *Geld hilft vielmehr, die Zeit aus der Ökonomie herauszuhalten*, weil andernfalls, ohne die Möglichkeit sofortiger Spot-Zahlungen, jede Gütertransaktion mit der Entstehung intertemporaler Kreditkontrakte verbunden wäre. Tatsächlich ist der Zins der Preis für die Sicherstellung von Zahlungsfähigkeit in der Gegenwart.

Der Vermögensbesitzer ist indifferent zwischen Geld und solchen nominal fixierten Finanzaktiva, die selbst eine Zahlungsmittelfunktion tragen; dies erklärt die geringe bzw. nicht gegebene Verzinsung bestimmter Bankdepositen. Im Fall *handelbarer* Kreditforderungen muß das Optionsrecht der Zahlungsfähigkeit mit dem Risiko von Kursverlusten erkaufte werden. Der Zins steuert die Bestandshalteentscheidung zwischen Kasse und Wertpapieren. Daraus folgt die preistheoretische Überlegenheit der Liquiditätspräferenz- gegenüber der Loanable-Funds-Theorie: Zinsbewegungen sind keineswegs an Veränderungen der Relation zwischen den *Stromgrößen* Ersparnis und Investition gebunden, sondern ergeben sich zumeist durch Umbewertungen der *Finanzkapitalbestände* in privaten Portfolios.³⁴

Damit kann schließlich wieder die Fragestellung Wicksells aufgenommen werden:

³¹ Hicks 1982: 240, vgl. Hicks 1989: 52. Da Schumpeter nie einen Zugang zur Kategorie der Liquiditätsprämie fand, blieb seine monetäre Kapital- und Zinstheorie stets auf der Angebotsseite offen. Zwar arbeitet er klar heraus, "daß der Zins am Geld hängt und nicht an Gütern" (1934: 241); im Gegensatz zu den ausführlich analysierten Motiven der Kreditnachfrage bleiben jedoch die Opportunitätskosten der Kreditanbieter preistheoretisch unterbelichtet.

³² Vgl. Keynes 1938: 294, Townshend 1938: 291.

³³ Vgl. Keynes 1937b, Keynes 1936: 248. Der keynesianische Fundamentalismus hat später diesen Gedanken aufgegriffen und Wirtschaften als einen in historischer Zeit ablaufenden Evolutionsprozeß dargestellt, der sich einer allokatons- und gleichgewichtstheoretischen Erfassung entziehe (vgl. Davidson 1978: 7, 12, 362, Robinson 1980).

³⁴ Vgl. Keynes 1937a, Townshend 1937.

Er verknüpfte sein Konzept eines monetären Kapitalbegriffs mit der traditionellen Idee, daß die Knappheit dieses Kapitalwertes eines Tages durch das Sparen beseitigt werden könne; die fortlaufende Akkumulation werde das Kapital entknappen und den Zins sinken lassen.³⁵ Dieses Bild einer Verwendungskonkurrenz zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgütern ist aber für eine Geldwirtschaft unangemessen, weil sich niemand direkt wie im intertemporalen Tauschmodell zwischen Konsum- und Kapitalgütern entscheidet und die kreditfinanzierte Investition häufig auch via Zwangssparen den Konsum real zurückdrängt. Vor allem aber ist von einem Wachsen des Kapitalstocks kein Sinken des Zinses zu erwarten, weil eben der Zins entgegen einem oft beschworenen Mythos nicht die relative Knappheit eines Produktionsfaktors Kapital, sondern die relative Knappheit von Zahlungsmitteln zu Finanzierungszwecken ausdrückt.

Selbst Keynes erlag dieser Verwechslung: Während er einerseits die Liquiditätsprämie als Erklärung dafür nannte, daß "die Welt nach verschiedenen Jahrtausenden beständigen Sparens der Einzelnen so arm an angehäuften Kapitalwerten ist", erhoffte er sich andererseits, daß eine anhaltende Investitionstätigkeit die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals herunterbringen und darüber den "sanften Tod des Rentiers" herbeiführen werde; dabei vergaß er offenbar, daß er selbst den Geldzins als *unabhängig* von der Profitrate herausgestellt hatte. Weil er als sozialromantischer Reformler die "anstößigen Formen des Kapitalismus" (u.a. die hohen Kapitaleinkommen und die "Unterdrückungsmacht des Kapitalisten") loswerden wollte, bemühte er das Argument, daß Kapitalzinsen "heute keine Belohnung für ein wirkliches Opfer" mehr seien, und fiel so hinter eigene Erkenntnisse zurück.³⁶

VI Schlußbemerkungen

Das neoklassische Bild eines intertemporalen Gütertausches verträgt sich nicht mit einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Die Vorstellung, der Zins und die übrigen Ertragsraten seien aus dem Zusammenspiel zeitlich-produktiver "Produktionsumwege" und intertemporaler Präferenzen zu erklären, war ein Irrweg der Theoriegeschichte. Weder kann die Zeitpräferenz als allgemeingültige, rationale menschliche Eigenschaft angesehen werden, noch taugt ein von ihr beeinflusstes Konsumverhalten als zinsklärender Faktor. Die Marktökonomie ist als Nominalwirtschaft organisiert, in der der Wirtschaftsprozeß in nominalen Einheiten geplant und abgewickelt wird; dabei kalkulieren die Akteure zwar ein reales Komplement ihrer nominal festgesetzten Marktverträge, bevorzugen jedoch gerade keine direkte Zahlung in realen Gütereinheiten. Daraus resultiert ein Bedürfnis nach Zahlungsfähigkeit, dessen Befriedigung durch den Zins zu entgelten ist. Dieser drückt somit nicht die intertemporale Nutzung von Ressourcen aus; es handelt sich nicht um einen relativen Güterpreis, sondern um eine Option: um den "Ein-

³⁵ Vgl. Wicksell 1901: 237, 280, Marshall 1920: 483.

³⁶ Keynes 1936: 184f, 202, 316f, vgl. Keynes 1933/34.

trittspreis" zur Teilnahme am geldwirtschaftlichen Allokationsprozeß. Er wird über eine Bestandshalteentscheidung individueller Portfolios von finanziellen und realen Vermögentiteln bestimmt. Die Theorie der Geldwirtschaft knüpft an Marx' Idee des Kapitals als Geldvorschuß an, überwindet die unhaltbare (neo-) klassische Konzeption eines güterwirtschaftlichen Kapitalbegriffs und liefert in Anschluß an Keynes eine monetäre Erklärung des Kapitalprofits.

Geld begründet eine formal besondere Wirtschaftsordnung: eine *Zahlungswirtschaft*. Diese scheinbar bloße Formalität hat weitreichende Implikationen. Sie ist vergleichbar mit der Institutionalisierung des Prinzips der Rechtsstaatlichkeit in einem Gemeinwesen. Entscheidungen zugunsten bestimmter Zahlungsmittel prägten große Kapitel der Wirtschaftsgeschichte. Wirtschaften in einer Marktökonomie spiegelt sich in einem Kontinuum von Zahlungsvorgängen wider, die den ökonomischen (und teilweise auch den sozialen) Zusammenhang zwischen den Wirtschaftssubjekten und die Vereinbarkeit individuell geplanter Markthandlungen herstellen. Kontrakte und Zahlungen bilden ein dezentrales Netzwerk, wobei das Zahlungsmedium Geld nicht nur eine Kommunikationsfunktion erfüllt, sondern als gleichsam "materialisiertes" Vermögensaktivum auch selbst gehandelt und gehalten wird. Der Produktionsprozeß hat sich den Kriterien einer monetären Vermögenshaltung anzupassen. Geldzahlungen treten an die Stelle intertemporaler Kontrakte; insoweit eliminiert Geld die Zeitdimension aus dem Wirtschaftsleben. Folglich ist der Zins nicht der Preis der Zeit, sondern der Preis für die Bereitstellung von Liquidität.

Literatur

- Bliss, C. (1975): *Capital Theory and the Distribution of Income*. Amsterdam u.a.
- Blümle, G. (1989): Wachstum und Konjunktur bei Differenzgewinnen. In: Ramser, H. J. / Riese, H., Hg.: *Beiträge zur angewandten Wirtschaftsforschung*. Berlin / Heidelberg, 13-37.
- Böhm-Bawerk, E. von (1900): *Capital und Capitalzins*. Bd. 1, 2. Aufl. Innsbruck.
- Cassel, G. (1927): *Theoretische Sozialökonomie*. 4. Aufl. Leipzig.
- Davidson, P. (1978): *Money and the Real World*. 2. Aufl. London / Basingstoke.
- Davidson, P. (1994): *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot.
- Friedman, M. (1969): Die optimale Geldmenge. In: Ders.: *Die optimale Geldmenge und andere Essays*. Frankfurt 1976, 9-76.
- Goodhart, C. A. E. (1994): Game Theory for Central Bankers. *Journal of Economic Literature*, 32, 101-114.
- Hahn, F. H. / Solow, R. M. (1995): *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*. Oxford.

- Heering, W. (1999): Privateigentum, Vertrauen und Geld. In: Betz, K. / Roy, T., Hg.: *Privateigentum und Geld*. Marburg, 99-143.
- Hellwig, M. F. (1993): The Challenge of Monetary Theory. *European Economic Review*, 37, 215-242.
- Hicks, J. R. (1946): *Value and Capital*. 2. Aufl. Oxford.
- Hicks, J. R. (1969): *A Theory of Economic History*. Oxford.
- Hicks, J. R. (1982): The Foundations of Monetary Theory. In: Ders.: *Money, Interest and Wages*. Collected Essays on Economic Theory, Bd. 2. Oxford, 236-275.
- Hicks, J. R. (1989): *A Market Theory of Money*. Oxford.
- Jevons, W. S. (1879): *The Theory of Political Economy*. 2. Aufl., Neuausgabe Harmondsworth u.a. 1970.
- Keynes, J. M. (1933): The Distinction between a Co-operative Economy and an Entrepreneur Economy. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 29. London / Basingstoke 1979, 76-87.
- Keynes, J. M. (1933/34): Quasi-Rent and the Marginal Efficiency of Capital. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 29. London / Basingstoke 1979, 111-120.
- Keynes, J. M. (1934): The Propensity to Invest. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 13. London / Basingstoke 1973, 450-456.
- Keynes, J. M. (1936): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin.
- Keynes, J. M. (1937a): Alternative Theories of the Rate of Interest. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 14. London / Basingstoke 1973, 201-215.
- Keynes, J. M. (1937b): The General Theory of Employment. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 14. London / Basingstoke 1973, 109-123.
- Keynes, J. M. (1938): Letter to Hugh Townshend. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 29. London / Basingstoke 1979, 293-294.
- Knight, F. H. (1934): Capital, Time, and the Interest Rate. *Economica*, 1, 257-286.
- Kregel, J. A. (1980): Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System. *Journal of Post Keynesian Economics*, 3, 32-48.
- Kregel, J. A. (1998): Aspects of a Post Keynesian Theory of Finance. *Journal of Post Keynesian Economics*, 21, 111-133.
- Kurz, H. D. (1998): Über das "Perpetuum mobile des Volkswirtschaftsmechanismus" und eine "theoretische Verkehrtheit". In: Streißler, E. W., Hg.: *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XVIII*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, 115/XVIII. Berlin, 131-186.
- Luhmann, N. (1988): *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt 1996.
- Lutz, F. A. / Niehans, J. (1980): Faktorpreisbildung II – Zinstheorie. In: *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften*, Bd. 2. Stuttgart, 530-548.
- Marshall, A. (1920): *Principles of Economics*. 8. Aufl., Neuausgabe London / Basingstoke

- 1982.
- Marx, K. (1890): *Das Kapital*. Bd. 1, 4. Aufl., Marx-Engels-Werke, Bd. 23. Berlin 1962.
- Menger, C. (1909): Geld. In: *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, Bd. 4. 3. Aufl. Jena, 555-610.
- Milgate, M. (1982): *Capital and Employment*. London.
- Minsky, H. P. (1984): Frank Hahn's "Money and Inflation" – A Review Article. *Journal of Post Keynesian Economics*, 6, 449-457.
- Priddat, B. P. (1993): *Zufall, Schicksal, Irrtum*. Marburg.
- Richter, R. (1990): *Geldtheorie – Vorlesung auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomie*. 2. Aufl. Berlin u.a.
- Riese, H. (1987): Keynes als Kapitaltheoretiker. *Kredit und Kapital*, 20, 153-178.
- Riese, H. (1988): Keynesianische Kapitaltheorie. In: Hagemann, H. / Steiger, O., Hg.: *Keynes' General Theory nach fünfzig Jahren*. Berlin, 377-401.
- Riese, H. (1995): Geld – Das letzte Rätsel der Nationalökonomie. In: Schelkle, W. / Nitsch, M., Hg.: *Rätsel Geld*. Marburg, 45-62.
- Robinson, J. (1971): *Ökonomische Theorie als Ideologie*. Frankfurt 1974.
- Robinson, J. (1980): Time in Economic Theory. *Kyklos*, 33, 219-229.
- Sachverständigenrat (2000): *Chancen auf einen höheren Wachstumspfad*. Jahresgutachten 2000/01. Stuttgart.
- Schefold, B. (1976): Nachworte. In: Sraffa, P.: *Warenproduktion mittels Waren*. Frankfurt, 129-226.
- Schumpeter, J. A. (1934): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. 4. Aufl. Berlin.
- Schumpeter, J. A. (1954): *Geschichte der ökonomischen Analyse*. Göttingen 1965.
- Spahn, H.-P. (2001a): Neue Ökonomie, Realzins und Geldpolitik. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (i.E.)
- Spahn, H.-P. (2001b): Profit und Zins bei John Stuart Mill. In: Streißler, E. W., Hg.: *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XIX*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, 115/XIX Berlin (i.E.)
- Townshend, H. (1937): Liquidity-Premium and the Theory of Value. *Economic Journal*, 47, 157-169.
- Townshend, H. (1938): Letter to Keynes. In: Moggridge, D., Hg.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 29. London / Basingstoke 1979, 289-293.
- Weber, M. (1976): *Wirtschaft und Gesellschaft*. 5. Aufl. Tübingen.
- Wicksell, K. (1901): *Vorlesungen über Nationalökonomie auf der Grundlage des Marginalprinzipes*. Lund 1913.