

Windsperger, Josef

Article

Erwartungen und Investitionen in Keynes' "Allgemeiner Theorie": eine Interpretation

Wirtschaft und Gesellschaft (WuG)

Provided in Cooperation with:

Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Suggested Citation: Windsperger, Josef (1983) : Erwartungen und Investitionen in Keynes' "Allgemeiner Theorie": eine Interpretation, Wirtschaft und Gesellschaft (WuG), ISSN 0378-5130, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Wien, Vol. 9, Iss. 4, pp. 535-549

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/332138>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Erwartungen und Investitionen in Keynes' „Allgemeiner Theorie“: eine Interpretation

Josef Windsperger

In der folgenden Arbeit wird eine Interpretation von Keynes' „Allgemeiner Theorie“ gegeben. Nach Keynes sind die Schwankungen der Investitionsnachfrage die Hauptursache der Unterbeschäftigung. Die Investitionsnachfrage hängt primär vom Zustand der Erwartungen ab. Die „Volatility“ der Erwartungen führt zu einer geringen Investitionstätigkeit. Die Verbesserung des Erwartungszustandes bewirkt eine Stabilisierung der Investitionstätigkeit und damit der Beschäftigung auf einem höheren Niveau.

Es werden folgende Probleme diskutiert: (1) Die Wirtschaftssubjekte bilden auf unvollständigen Informationen basierende Erwartungen, die vom Zustand des Vertrauens beeinflusst werden. (2) Es wird der Zusammenhang zwischen Investitionen und Erwartungen analysiert. Durch die Verbesserung des Erwartungszustandes stabilisiert sich die Investitionstätigkeit und Beschäftigung auf einem höheren Niveau. (3) Eine langfristig stabile Investitionspolitik – vor allem durch institutionelle Vorkehrungen – reduziert die individuelle Unsicherheit über die Zukunft; dadurch verbessert sich der Vertrauenszustand, wodurch die Investitionstätigkeit stimuliert wird.

1. Erwartungen

„Keynes' gesamte Theory der Unterbeschäftigung ist letztlich die einfache Feststellung, daß, da rationale Erwartungen unhaltbar sind, wir sie durch die eine oder andere Form von irrationalen Erwartungen ersetzen.“ (Shackle, 1967, S. 129 und siehe auch Shackle, 1972, S. 183)

Nach Shackle basieren die Handlungen der Wirtschaftssubjekte auf

rational nicht zugänglichen Vorstellungen über das zukünftige Wirtschaftsgeschehen.

„Die Investition ist eine irrationale bzw. eine nichtrationale Aktivität. Vermutung und Annahme über das, was gerade geschieht oder was geschehen soll, sind selbst die Ursache dieser Geschehnisse...“ (Shackle, 1967, S. 130)

Im folgenden wird die Interpretation von Shackle modifiziert und ein verändertes Erwartungsbildungsmodell konstruiert.

Keynes zeigt nämlich auf, daß die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte von irrationalen psychologischen Faktoren beeinflußt werden, deren Wirkungen auf den Erwartungszustand jedoch weitgehend durch die unveränderte „Convention“ kompensiert werden¹.

Keynes unterscheidet in seiner Analyse zwischen kurzfristigen und langfristigen Erwartungen. Die kurzfristigen Erwartungen beziehen sich auf die Preise und Mengen der mit gegebenen Produktionskapazitäten erzeugten Produkte, die langfristigen auf die zukünftigen Erträge und Kosten, die durch die Erhöhung der Produktionskapazitäten erwartet werden können. Die relevante Bezugsvariable für die Investitionsentscheidung sind die langfristigen Erwartungen. Investitionen werden nur dann durchgeführt, wenn sie mit entsprechenden Gewinnerwartungen einhergehen. Die Erwartungen über die zukünftigen Ertrags- und Kostenentwicklungen spielen damit eine zentrale Rolle bei der Investitionsentscheidung.

Erwartungsbildung

Die Schätzung der zukünftigen Erträge und Kosten basiert auf unvollständigen Informationen. Die Unternehmer sind keine rationalen Agenten, die alle entscheidungsrelevanten Informationen kennen und diese nach dem Erwartungswertkalkül operationalisieren²:

„... (M)enschliche Entscheidungen, welche die Zukunft beeinflussen, ob persönlicher, politischer oder wirtschaftlicher Art, können sich nicht auf strenge mathematische Erwartung stützen, weil die Grundlage für solche Berechnungen nicht besteht;“ (Keynes, 1974, S. 137)

Sie sind vielmehr beschränkt rationale Akteure³. Sie verfügen über unvollständiges Wissen über die Zukunft. Zudem haben sie unvollständige Kenntnis von den vorhandenen Marktinformationen; die Informationsbeschaffung verursacht zu hohe Informationskosten. Die unvollständigen Informationen der Wirtschaftssubjekte ergeben sich daher aus folgenden Faktoren: (a) Die Wirtschaftssubjekte haben beschränkte kognitive Fähigkeiten. Die kognitiven Beschränkungen sind aber nur dann ein Problem, wenn die Umwelt zu komplex und/oder zu „unsicher“ ist.

(b) Die Komplexität bezieht sich auf die unvollständige Kenntnis der vorhandenen Marktinformationen und die Unsicherheit bezieht sich auf das unvollständige Wissen über die Zukunft.

Keynes weist auf die beschränkte Informationsverarbeitungsfähigkeit der Wirtschaftssubjekte hin:

„Wenn behauptet wird, eine Wahrscheinlichkeit ist nicht bekannt, sollte das eigentlich heißen, daß sie uns aufgrund unserer beschränkten Informationsverarbeitungsfähigkeiten nicht bekannt ist.“ (Keynes, 1921, S. 34)

Aufgrund der unvollständigen Informationen haben die Wirtschaftssubjekte (1) keine Kenntnis von den zukünftigen Preisen, es gibt keine perfekten Zukunftsmärkte, und (2) können sie keine rationalen Erwartungen bilden, die auf der Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung beruhen.

Die Erwartungsbildung basiert auf vorhandenen Informationen⁴. Da sie aufgrund ihres unvollständigen Wissens nicht in der Lage sind, ein auf allen relevanten Informationen basierendes Erwartungswertkalkül anzustellen, gehen sie nach einfachen „Rules of Thumb“ vor. Wie Keynes feststellt, basieren diese Erwartungsregeln auf bestehenden Informationen:

„Es wäre einfältig, wenn wir bei der Bildung unserer Erwartungen zuviel Gewicht auf Faktoren legen würden, die sehr ungewiß sind. Es ist daher vernünftig, daß wir uns in einem beträchtlichen Maß durch die Tatsachen leiten lassen, mit denen wir uns einigermaßen vertraut fühlen, obschon sie von weniger ausschlaggebender Bedeutung für den Ausgang sein mögen als andere Faktoren, über die unsere Kenntnis unbestimmt und spärlich ist. Aus diesem Grunde werden die Tatsachen der gegenwärtigen Lage gewissermaßen unverhältnismäßig in die Bildung unserer langfristigen Erwartungen einbezogen, da es unser übliches Verfahren ist, die gegenwärtige Lage zu nehmen, in die Zukunft zu verlängern und sie nur in dem Maß abzuändern, in welchem wir mehr oder weniger bestimmte Gründe für die Erwartung einer Änderung haben.“ (Keynes, S. 124–125, 1974)

Die bestehende Informationsbasis wird revidiert, wenn die Unternehmer eine systematische Änderung der „Konvention“ erwarten.

„Das Wesentliche dieser Konvention . . . liegt in der Voraussetzung, daß der bestehende Umweltzustand unendlich andauern wird, soweit wir nicht besondere Gründe für die Erwartung einer Änderung haben.“ (Keynes, 1974, S. 128)

Nach welcher Regel werden die Erwartungen gebildet?

Aufgrund der bestehenden Informationen über die Ertrags- und Kostenentwicklung bestimmt der Investor die durchschnittlichen Ertrags- und Kostenerwartungen. Die Informationsbasis besteht aus Informationen über Faktoren, die die Erwartungsvariablen beeinflussen. Mit anderen Worten, die Wirtschaftssubjekte verfügen über ein Modell, das die Zusammenhänge zwischen Erwartungsvariablen und deren Einflußfaktoren zum Ausdruck bringt. Aufgrund des unvollständigen Wissens der Wirtschaftssubjekte geht der Grad des Vertrauens über die Prognosegüte der unvollständigen Informationsbasis in die Erwartungsbildung ein. Keynes hebt die Bedeutung des Vertrauensfaktors bei der Erwartungsbildung hervor:

„Der Zustand der langfristigen Erwartung, auf die sich unsere Entscheidungen stützen, beruht daher nicht nur auf der wahrscheinlichsten Voraussage, die wir machen können. Er stützt sich auch auf das Vertrauen, mit dem wir diese Voraussage machen können, das heißt darauf, wie hoch wir die Möglichkeit einschätzen, daß unsere beste Voraussage sich als ganz falsch erweisen wird.“ (Keynes, 1974, S. 125)

Keynes hat schon in seiner „Treatise in Probability“ (1921) darauf hingewiesen, daß das Wahrscheinlichkeitskalkül um das „Weight of Argument“ revidiert wird. Im „Weight of Argument“ kommt der Vertrauensfaktor zum Ausdruck, der in die Erwartungsbildung eingeht.

„Die Höhe der Wahrscheinlichkeit eines ‚Argumentes‘ . . . hängt vom Verhältnis zwischen günstigen und ungünstigen Ereignissen ab.“ (Keynes, 1921, S. 77)

Keynes fährt fort, es gibt noch einen anderen quantitativen Vergleich zwischen „Arguments“:

„Dieser Vergleich bezieht sich nicht auf das Verhältnis zwischen günstigen und ungünstigen Ereignissen, sondern zwischen dem absoluten Betrag des relevanten Wissens und des relevanten Nichtwissens. In dem Ausmaß wie uns mehr relevante Tatsachen zugehen, kann dieses Verhältnis entweder steigen oder fallen, je nachdem, ob das neue Wissen günstigere oder ungünstigere Tatsachen mitschlingt; aber in beiden Fällen hat sich scheinbar auf jeden Fall etwas erhöht, – wir besitzen eine umfassendere Basis, auf der unsere Schlußfolgerungen aufgebaut sind. Ich drücke das so aus, indem ich sage, daß ein Zugang von neuen Tatsachen das Gewicht eines ‚Argumentes‘ erhöht.“ (Keynes, 1921, S. 77)

Durch welche Faktoren wird der Zustand des Vertrauens beeinflusst? Der Grad des Vertrauens wird durch den Zustand der „Konvention“ und durch zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung wirksamen psychologischen Faktoren bestimmt⁵.

Der Grad des Vertrauens, der einer Erwartungsgröße zugewiesen wird, reflektiert den Grad der Repräsentativität dieser Erwartungsgröße bezüglich des gegebenen Zustandes der „Konvention“; ein bestimmter Zustand der „Konvention“ impliziert ein bestimmtes Erfahrungswissen über die Markt- und individuelle wirtschaftliche Umwelt in der Vergangenheit und Gegenwart. Je stabiler (i. S. v. konsistenter) sich die Markt- und individuelle wirtschaftliche Umwelt in der Vergangenheit und Gegenwart entwickelt hat, desto repräsentativer erscheint den Wirtschaftssubjekten das auf diesem Wissen basierende Erwartungsbildungsmodell, einschließlich Datenbasis, und desto größer ist daher der Grad des Vertrauens der Wirtschaftssubjekte über die Prognosegüte der unvollständigen Informationsbasis.

Es wird bei diesem Erwartungsbildungskalkül unterstellt, daß ein bestimmtes Erfahrungswissen auch für die Zukunft Gültigkeit hat. Die zukünftige Gültigkeit wird solange angenommen, solange keine spezifischen Gründe vorliegen, die eine Änderung erwarten lassen:

„. . . (D)ie . . . konventionelle Berechnungsmethode wird mit einem beträchtlichen Maß von Kontinuität und Stabilität in unseren Angele-

genheiten verträglich sein, solange wir uns auf die Fortdauer der Konvention verlassen.“ (Keynes, 1936, S. 152)

Die Annahme der zukünftigen Gültigkeit des Erfahrungswissens ist nicht willkürlich, sondern sie resultiert aus der beschränkten Rationalität der Wirtschaftssubjekte. Das aus der Erfahrung erworbene Wissen ist die einzige Informationsquelle, abgesehen von einer ausschließlich subjektiven Einschätzung der Zukunft, die den Wirtschaftssubjekten über die Zukunft verfügbar ist.

Zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung wirksame psychologische Faktoren, die den Grad des Vertrauens beeinflussen, sind Wellen des Optimismus und des Pessimismus. Im Optimismus bzw. Pessimismus kommt ausschließlich die subjektive Einschätzung der Wirtschaftssubjekte über die Zukunft zum Ausdruck. Je optimistischer die Wirtschaftssubjekte sind, desto höher ist der Grad des Vertrauens, den sie den Erwartungen beimessen.

„... (D)er Markt wird Wellen von Optimismus und Pessimismus ausgesetzt sein, die unvernünftig und doch in einem Sinne gerechtfertigt sind, wenn keine solide Grundlage für eine rationale Berechnung besteht.“ (Keynes, 1974, S. 130)

„Wenn die Angst vor einer Labourregierung oder einem New Deal die Unternehmertätigkeit negativ beeinflusst, braucht dies weder auf eine rationale Berechnung noch auf eine Verschwörung in politischer Absicht zurückzuführen sein – es ist lediglich die Folge einer Störung der empfindlichen Gleichgewichtslage des spontanen Optimismus.“ (Keynes, 1936, S. 162)

Der Vertrauensfaktor wird damit durch den Zustand der „Konvention“ – den Grad der Stabilität der Markt- und individuellen wirtschaftlichen Umwelt in der Vergangenheit und Gegenwart – und durch den Grad des Optimismus bzw. Pessimismus beeinflusst; je stabiler sich die Markt- und individuelle Umwelt in der Vergangenheit und Gegenwart entwickelt haben und je optimistischer die Wirtschaftssubjekte zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung sind, desto größer ist der Grad des Vertrauens über die Prognosegüte der unvollständigen Informationsbasis.

Sind die Wirtschaftssubjekte beschränkt rational, dann geht der in unserem Sinne definierte Vertrauensfaktor in die Erwartungsbildung ein. Wenn die Wirtschaftssubjekte jedoch quasivollkommene Informationen besitzen, indem sie die Wahrscheinlichkeitsverteilung kennen, dann spielt der Grad des Vertrauens keine Rolle für die Erwartungsbildung. Die Wirtschaftssubjekte haben Kenntnis vom „korrekten“ Modell der ökonomischen Realität. In dieser Situation geht bei Risikoaversion der Wirtschaftssubjekte der Grad des Vertrauens durch die Streuung um den Erwartungswert in die Erwartungsbildung ein.

Unter der Annahme, daß die psychologischen Faktoren einen konstanten Einfluß auf den Zustand des Vertrauens ausüben, variiert der Grad des Vertrauens mit unterschiedlichen Zuständen der „Konvention“. Besteht beispielsweise folgender Zustand der „Konvention“: Die Regierungspolitik wies in der Vergangenheit einen stabilen (d. h. einen

konsistenten) wirtschaftspolitischen Kurs auf. Dieses Erfahrungswissen beeinflusst den Grad des Vertrauens; der Grad des Vertrauens ist in einer solchen Situation höher als in einer Situation, in der die diskretionären wirtschaftspolitischen Maßnahmen einen eher instabilen experimentellen Charakter aufweisen.

Abschließend stellt Keynes zur Erwartungsbildung fest:

„Wir dürfen hieraus nicht schließen, daß alles von Wellen irrationaler Psychologie abhängt. Im Gegenteil, der Zustand der langfristigen Erwartungen ist oft beständig, und selbst wenn er es nicht ist, üben die anderen Faktoren [d. h. die unveränderte Konvention] doch ihre ausgleichenden Wirkungen aus.“ (Keynes, 1974, S. 137)

Das Erwartungsbildungskonzept wird abschließend an einem Beispiel erläutert:

Szenario I: Die Unternehmer ermitteln aufgrund ihrer unvollständigen Informationsbasis die Ertragserwartungen für ein Investitionsvorhaben (Y^e). Folgender Zustand der „Konvention“ ist gegeben: Die wirtschaftspolitischen Behörden haben in der Vergangenheit und Gegenwart ein stabiles Verhaltensmuster gezeigt. Der Grad des Vertrauens wird durch diesen Zustand der „Konvention“ beeinflusst, der in die Erwartungsbildung eingeht. In dieser Situation bestehen daher durchschnittliche Ertragserwartungen im Ausmaß von Y^e , auf denen die Investitionsentscheidung basiert. Im Vertrauensfaktor kommt das „Entrepreneur's Risk“ zum Ausdruck⁶.

Szenario II: Wir nehmen an, daß die psychologischen Faktoren einen unveränderten Einfluß auf den Vertrauenszustand ausüben. Der Zustand der „Konvention“ hat sich jedoch geändert. Die wirtschaftspolitischen Eingriffe wiesen in der Vergangenheit und Gegenwart einen instabilen Charakter auf. Der Grad des Vertrauens ist aufgrund der größeren Unsicherheit, ausgelöst durch den veränderten Zustand der „Konvention“, geringer. Der Erwartungszustand hat sich aufgrund des geringeren Vertrauens verschlechtert, was sich negativ auf die Investitionsneigung auswirkt⁷; das „Entrepreneur's Risk“ ist in dieser Situation größer.

2. Investitionen

Die Investitionen spielen bei Keynes die zentrale Rolle für die Bestimmung von Output und Beschäftigung.

„Die Theorie kann folgendermaßen zusammengefaßt werden: Gegeben die Psychologie der Wirtschaftssubjekte hängt das gesamtwirtschaftliche Output- und Beschäftigungsniveau von den Investitionen ab. Ich mache diese Feststellung, nicht weil dies der einzige Faktor ist, der den gesamtwirtschaftlichen Output beeinflusst, sondern weil er in einem komplexen System gewöhnlich als causa causans zu betrachten ist, der Faktor nämlich, der am anfälligsten für plötzliche und heftige Fluktuationen ist.“ (Keynes 1973, Vol. XIV, S. 121 und siehe auch 1936, S. 313)

Die Variabilität der Investitionen ist die Hauptursache für das Auftreten von Unterbeschäftigung. Die Marktkräfte sind langfristig nicht in

der Lage, Vollbeschäftigung zu sichern. Es gibt eine langfristig stabile Unterbeschäftigungssituation.

„Insbesondere ist es ein hervorstechendes Merkmal unseres gegenwärtigen Wirtschaftssystems, daß es zwar großen Schwankungen in bezug auf Produktion und Beschäftigung unterworfen ist, aber daß es doch nicht sehr instabil ist. Es scheint in der Tat während eines beträchtlichen Zeitabschnittes in einem chronischen Zustand unternormaler Aktivität verbleiben zu können, ohne irgendeine ausgesprochene Tendenz zu einer Hochkonjunktur oder zu einem vollständigen wirtschaftlichen Zusammenbruch zu haben. Die Erfahrung weist überdies darauf hin, daß Vollbeschäftigung oder auch nur annähernde Vollbeschäftigung eine seltene und kurzlebige Erscheinung ist. Schwankungen mögen lebhaft beginnen, scheinen aber nachzulassen, bevor sie Extremwerte erreichen, und eine Zwischenlage, die weder hoffnungslos noch befriedigend ist, ist unser normales Los.“ (Keynes, 1936, S. 249–50)

Auch Metzler (1981) weist darauf hin, daß die „Allgemeine Theorie“ eine Erklärung für das Auftreten eines langfristig stabilen Unterbeschäftigungszustandes gibt. Die Ursache dieser Unterbeschäftigung ist der langfristig zu hohe Zinssatz.

„... (E)r kann für Jahrzehnte um ein Niveau schwanken, das dauernd zu hoch für die Vollbeschäftigung ist.“ (Keynes, 1974, S. 171)

Die Investitionsnachfrage ist bei diesem Zinssatz nicht ausreichend, um Vollbeschäftigung zu sichern. Das Investitionskalkül wird bei Keynes in folgender Weise beschrieben: Die Unternehmer ermitteln die Grenzeffizienz des Kapitals (R). R wird mit dem Zinssatz alternativer Anlagen verglichen: Wenn $R \geq r$, dann wird investiert.

Der Zinssatz (r) wird durch die Liquiditätspräferenz bestimmt. Die Anleger ermitteln für die Bestimmung ihrer Liquiditätspräferenz die erwartete Rendite (r^e) der Wertpapieranlagen. Bei einer unendlich großen Laufzeit der Wertpapiere beträgt die erwartete Rendite $r^e = i_0 \cdot 100 / p^e$. Sie müssen dabei die zukünftigen Kursentwicklungen (p^e) schätzen. Dies geschieht nach dem beschränkt rationalen Erwartungsbildungskalkül. Sie ermitteln aufgrund der vorhandenen Informationen die durchschnittliche Renditeerwartung (r^e). Die durchschnittliche erwartete Rendite wird durch den Grad des Vertrauens, in dem die „Risk Premium“ zum Ausdruck kommt, beeinflusst. (r^e) steigt, wenn sich der Vertrauenszustand verschlechtert⁸. Der erwartete Ertrag des Wertpapiers, bestehend aus x Stücken, ist daher $g = (i_0 \cdot 100 / r^e - i_0 \cdot 100 / r) \cdot x + i_0 \cdot x$. Ist $g > 0$, dann werden Wertpapiere gehalten, bei $g < 0$ wird Kasse gehalten. Bei gegebenem (r^e) bestimmt (r) die Liquiditätspräferenz. Steigt r^e , dann erhöht sich die Liquiditätspräferenz der Wirtschaftssubjekte und umgekehrt. Verbessert sich der Vertrauenszustand, dann sinkt r^e , wodurch sich die Liquiditätspräferenz vermindert. Bei gegebenem Volkseinkommen bestimmt das Geldangebot zusammen mit der Liquiditätspräferenz der Wirtschaftssubjekte den Zinssatz r auf dem Geldmarkt.

Dieser Zinssatz wird um die Differenz der Liquiditätsprämie zwi-

schen Investitionsgütern und Wertpapieren erhöht, ($r' = r+1$). Die Investitionsgüter haben aufgrund der Nichtexistenz von Spotmärkten eine geringere Liquiditätsprämie.

„... (O)hne einen organisierten Markt würde sich die Liquiditätspräferenz aufgrund des Vorsichtsmotives sehr erhöhen... (Keynes, 1936, S. 170)

Die Risiko- und Liquiditätsprämie gehen damit in die Bestimmung der Zinshöhe ein.

„Es ist... offensichtlich, daß wir bei der Berechnung des ‚Eigenzinssatzes‘ beide berücksichtigen müssen.“ (Keynes, 1936, S. 240 und siehe auch Keynes, 1979, S. 293–294)

Die Grenzeffizienz des Kapitals hängt primär vom Zustand der Erwartungen ab⁹. Zur Ermittlung der Grenzeffizienz des Kapitals muß der Unternehmer die erwarteten Kosten und Erträge schätzen. Dies geschieht auf die im vorigen Kapitel diskutierte Art und Weise. Die Unternehmer bilden durchschnittliche Erwartungen über die Erträge und Kosten. In die Bestimmung von (R) geht der Vertrauensfaktor ein, in dem das Unternehmerrisiko zum Ausdruck kommt. R steigt, wenn sich der Zustand des Vertrauens verbessert und umgekehrt.

Soweit eine Kreditaufnahme seitens des Investors besteht, gehen auch die Kreditzinsen in die Investitionskosten ein. Die Kreditgeber veranschlagen die Kreditzinsen mit einem Risikoaufschlag, der vom Grad des Vertrauens, in dem das „Lender's Risk“ zum Ausdruck kommt, abhängig ist¹⁰.

„[Das Lenderrisiko] ist... ein reiner Aufschlag zu den Investitionskosten, der nicht bestehen würde, wenn Kreditnehmer und Kreditgeber die gleiche Person wären.“ (Keynes, 1936, S. 144)

Keynes weist auf beide Risiken (Kreditgeber- und Unternehmerrisiko) im Rahmen der Investitionsentscheidung hin.

„Das Investitionsvolumen wird durch zwei Arten von Risiken beeinflusst, deren Unterscheidung wichtig ist, obschon sie oft vernachlässigt worden ist. Die erste ist das Risiko des Unternehmers oder Kreditnehmers und entsteht aus seinen eigenen Zweifeln über die Wahrscheinlichkeit, ob er die voraussichtlichen Erträge wirklich verdienen wird, auf die er hofft. Wenn ein Mensch sein eigenes Geld einsetzt, ist dies das einzige maßgebende Risiko. Wo aber ein System von Borgen und Leihen besteht, worunter ich die Gewährung von Krediten mit einem Einsatz von realer und persönlicher Sicherheit verstehe, ist noch eine zweite Art Risiko maßgebend, die wir das Lenderrisiko nennen können.“ (Keynes, 1974, S. 121–22)

Bei einem gegebenen Erwartungszustand wird (1) der Kreditgeber und (2) der Unternehmer einen bestimmten Risikofaktor berücksichtigen. Beide Risikokomponenten reduzieren die Grenzeffizienz des Kapitals; bei einem gegebenen Zinssatz wird damit weniger investiert¹¹. Keynes bezeichnet das Unternehmensrisiko als „real social cost“¹², weil die Investitionen und die Beschäftigung negativ beeinflusst werden.

Wie schon erwähnt, wird der Zinssatz durch die Liquiditätspräferenz bestimmt. Der Erwartungszustand geht in die Bestimmung der Liquidi-

tätspräferenz ein.

„... (U)nser Wunsch, Geld als Wertaufbewahrungsmittel zu halten, ist ein Barometer für den Grad des Mißtrauens in unseren Schätzungen und Konventionen über die Zukunft.“ (Keynes, 1973, Vol. XIV, S. 115–116 und siehe auch 1936, S. 198)

Geringes Vertrauen in die zukünftige Wirtschaftsentwicklung hat eine größere Liquiditätspräferenz zur Folge. Die Verschlechterung des Erwartungszustandes führt daher sowohl zu Anpassungsreaktionen auf dem Güter- als auch auf dem Geldmarkt. Der kontraktive Einfluß der verminderten Grenzeffizienz des Kapitals auf die Investitionstätigkeit wird durch das Steigen des Zinssatzes aufgrund der gestiegenen Liquiditätspräferenz noch verstärkt.

„Die Bestürzung und Ungewißheit über die Zukunft, die eine starke Verminderung der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals begleitet, führt überdies zu einer starken Erhöhung der Liquiditätspräferenz – und folglich zu einer Erhöhung des Zinssatzes. Die Tatsache, daß ein Zusammenbruch der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals die Tendenz hat, mit einer Erhöhung des Zinssatzes verbunden zu sein, kann somit die Abnahme der Investitionen ernstlich verschärfen.“ (Keynes, 1936, S. 316)

Die Verbesserung des Erwartungszustandes ist eine notwendige Voraussetzung für die Sicherung einer hohen Investitionstätigkeit. Schon die Verbesserung des Vertrauenszustandes stimuliert die Investitionstätigkeit. „Günstigere“ Erwartungen aufgrund der Verbesserung des Vertrauenszustandes bewirken (1) eine Senkung der Risikokomponente des Unternehmers, (2) eine Senkung des Risikoaufschlages des Kreditgebers und (3) die Senkung der Liquiditätspräferenz aufgrund der Verringerung der Risikokomponente des Anlegers. Verringertes „Entrepreneur's“ und „Lender's risk“ erhöhen die Grenzeffizienz des Kapitals. Verringerte Risikoprämie der Anleger führt zur Senkung des Zinssatzes. Die Investitionstätigkeit wird aufgrund des verringerten Zinssatzes und der gestiegenen Grenzeffizienz des Kapitals stimuliert¹³.

Bei Veränderung des Erwartungszustandes kommt es zu Anpassungsreaktionen auf den einzelnen Märkten. Hat sich ein bestimmter Erwartungszustand vollständig auf die einzelnen Märkte forgepflanzt, so beschreibt dieser Zustand ein langfristiges Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung.

„Wenn wir uns vorstellen, daß ein Erwartungszustand lang genug andauert, um sich so völlig auf die Beschäftigung auszuwirken, daß ... keine zusätzliche Beschäftigung unterlassen wird, die auf Grund dieses Zustandes der Erwartungen gerechtfertigt ist, kann das somit erreichte stetige Niveau der Beschäftigung als langfristige Beschäftigung bezeichnet werden, das mit jenem Zustand der Erwartungen übereinstimmt.“ (Keynes, 1936, S. 48)

Keynes stellt jedoch die ex-ante Stabilität der Anpassungsreaktionen infrage, weil in der Anpassungsperiode Erwartungsänderungen auftreten können.

„... (D)ie Erwartungen können sich so rasch ändern, daß das gegenwärtige Beschäftigungsniveau nie Zeit gehabt hat, das dem bestehenden Erwartungszustand entsprechende langfristige Beschäftigungsniveau zu erreichen...“ (Keynes, 1936, S. 48)

Er stellt aber weiter fest:

„Daraus folgt, daß... nichtsdestoweniger jeder Erwartungszustand sein langfristiges Beschäftigungsniveau hat.“ (Keynes, 1936, S. 48)

Effekte der Erwartungsänderung auf die einzelnen Märkte

Wie oben festgestellt, bewirkt eine Verbesserung des Vertrauenszustandes, ausgelöst durch eine Änderung der „Konvention“, eine Reduktion der Risikokomponenten, wodurch die Investitionstätigkeit angeregt wird – exogener Erwartungseffekt. Durch die Erhöhung der Investitionsnachfrage steigt der Output in der Investitionsgüterindustrie. Damit verbessert sich die Beschäftigung in diesem Sektor. Die erhöhte Beschäftigung in der Investitionsgüterindustrie führt aufgrund des höheren Einkommens der Arbeitnehmer zu einem Nachfragepush in der Konsumgüterindustrie. Damit bewirkt die erhöhte Investitionsnachfrage einen höheren Output und eine geringere Unterbeschäftigung in der Investitions- und Konsumgüterindustrie.

Der Anpassungsprozeß ist aber noch nicht abgeschlossen. Es besteht ein Erwartungsungleichgewicht auf dem Gütermarkt. Der veränderte Zustand der „Konvention“, ausgelöst durch die erhöhte Nachfrage auf dem Gütermarkt, hat eine Verbesserung der Ertragserwartungen zur Folge – endogener Erwartungseffekt; die Grenzeffizienz des Kapitals steigt dadurch.

Die Verbesserung des Erwartungszustandes auf dem Gütermarkt führt zu Spillovereffekten auf dem Geldmarkt. Die Transaktoren auf dem Geldmarkt erwarten Kurssteigerungen. Die erwartete Rendite fällt daher. Der Zinssatz auf dem Geldmarkt sinkt, weil sich die Liquiditätspräferenz verringert hat; das wird jedoch zum Teil durch die Zunahme der Transaktionskasse aufgrund der höheren Güternachfrage kompensiert.

Gesunkener Zinssatz und gestiegene Grenzeffizienz des Kapitals erhöhen die Investitionsnachfrage und Beschäftigung zusätzlich.

Aufgrund der Erwartungsänderung (exogener und endogener Erwartungseffekt) wird die Güternachfrage und Beschäftigung auf einem höheren Niveau stabilisiert.

3. Investitionspolitik

Durch investitionspolitische Maßnahmen soll die Investitionsnachfrage erhöht bzw. auf einem höheren Niveau stabilisiert werden. Die Verbesserung des Erwartungszustandes ist die primäre Voraussetzung für eine langfristige Erhöhung der Investitionstätigkeit.

Keynes weist darauf hin, daß die Stabilisierung der Investitionstätigkeit auf Vollbeschäftigungsniveau weder durch monetäre Expansion noch durch Reduktion der Geldlöhne erreicht werden kann, weil dadurch der Zustand der Erwartungen nicht entsprechend beeinflußt wird.

„Es ist die Rückkehr des Vertrauens . . . , die sich in einer kapitalistischen Wirtschaft der Kontrolle entzieht.“ (Keynes, 1936, S. 317)

„Es besteht daher kein Grund für die Annahme, daß eine flexible Lohnpolitik einen Zustand dauernder Vollbeschäftigung aufrecht zu erhalten vermag; – so wenig wie für die Annahme, daß eine Offenmarktpolitik für sich allein fähig ist, dieses Ergebnis zu erzielen.“ (Keynes, 1974, S. 225)

Eine Erhöhung der Geldmenge zur Senkung des Zinssatzes wird die Investitionstätigkeit nicht anregen, solange die Unternehmer kein langfristiges Sinken des Zinssatzes annehmen. Eine kurzfristige Beeinflussung des Zinssatzes kann jedoch durch diskretionäre geldpolitische Maßnahmen erreicht werden. Der Zinssatz wird nur dann langfristig beeinflußt, wenn sich der Erwartungszustand ändert. Der Erwartungszustand verbessert sich dann, wenn die Geldpolitik einen langfristig stabilen Charakter in dem Sinne aufweist, daß die Zentralbank einen konsistenten geldpolitischen Kurs verfolgt.

„Offenmarktoperationen können den Zinsfuß durch beide Wege beeinflussen – [(1) durch Änderungen der Geldmenge und (2) durch Erwartungsänderungen, die die Lage der Liquiditätspräferenzfunktion beeinflussen] – da sie ja nicht nur die Geldmenge ändern, sondern auch geänderte Erwartungen über die zukünftige Zentralbank- oder Regierungspolitik hervorrufen können.“ (Keynes, 1936, S. 197 und siehe auch S. 202)

„... (D)er langfristige Zinssatz hängt nicht nur von der laufenden Geldpolitik ab, sondern er wird auch durch die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Politik beeinflußt.“ (Keynes, 1936, S. 202).

Im Gegensatz zur Geldpolitik bewirkt die staatliche Nachfragepolitik auf jeden Fall eine temporäre Erhöhung der Nachfrage. Investitionen und Beschäftigung werden nur dann erhöht, wenn sich die Erwartungen verbessern. Eine Verbesserung des Erwartungszustandes wird nur durch eine langfristig stabile staatliche Nachfragepolitik erzielt¹⁴. Instabile fiskalische Nachfrageimpulse führen zu keiner Investitionsankurbelung, sie können aber aufgrund der temporären Nachfrageerhöhung einen Beschäftigungsrückgang verhindern. Es tritt ein Nachfrage-, aber kein Kapazitätseffekt ein.

Zusammenfassend kann man feststellen, daß diskretionäre geld- und fiskalpolitische Eingriffe, die langfristig einen instabilen, experimentellen Charakter aufweisen, die Wirtschaftssubjekte verunsichern. Der Grad des Vertrauens, der die Erwartungen beeinflußt, verringert sich. Die Verschlechterung des Erwartungszustandes bewirkt ein Ansteigen der Risikokomponenten, wodurch die Investitionsnachfrage negativ beeinflußt wird.

„Bei der oft vorherrschenden verworrenen Psychologie mag das

Regierungsprogramm durch seine Wirkung auf das „Vertrauen“ die Liquiditätspräferenz erhöhen oder die Grenzeffizienz des Kapitals vermindern, was wiederum andere Investitionen verzögern mag, wenn nichts getan wird, um diese Entwicklung auszugleichen.“ (Keynes, 1936, S. 120)

Ein positiver kurzfristiger Nachfrageeffekt durch diskretionäre Maßnahmen kann damit langfristig durch einen negativen Erwartungseffekt (über-)kompensiert werden.

Langfristige Investitionspolitik

Die Verbesserung der Erwartungen ist nach Keynes die primäre Voraussetzung, um eine hohe Investitionsnachfrage zu sichern. Dieses Ziel kann vor allem durch eine langfristig stabile Investitionspolitik erreicht werden¹⁵.

„Ich denke daher, daß eine ziemlich umfassende Sozialisierung der Investitionen sich als das einzige Mittel zur Erreichung einer Annäherung an das Vollbeschäftigungsniveau erweisen wird; obschon dies nicht alle Arten von Kompromissen und Verfahren ausschließen muß, durch welche die öffentlichen Behörden mit der privaten Initiative zusammenarbeiten werden . . . Es ist nicht die Eigentümerfunktion an den Produktionsmitteln, die der Staat zu übernehmen hat. Wenn der Staat die zur Vermehrung der Produktionsmöglichkeiten gewidmete Gesamtmenge an Ressourcen und den Ertrag ihrer Besitzer bestimmen kann, wird er alles erfüllt haben, was notwendig ist.“ (Keynes, 1936, S. 378 und siehe auch Keynes, 1980, S. 337, Vol. II und 1980, S. 322, Vol. XXVII)

Durch eine langfristig stabile Investitionspolitik verbessert sich der Vertrauenszustand, die Risikokomponenten fallen und die Investitionstätigkeit und die Beschäftigung werden dadurch erhöht. Durch eine langfristig stabile Geldpolitik werden die Störungen des Erwartungszustandes, die durch instabile geldpolitische Eingriffe verursacht werden, minimiert bzw. eliminiert. Störungen im monetären Bereich ziehen zusätzlich spekulative Bewegungen nach sich, die sich negativ auf den Erwartungszustand auswirken.

„Von den Leitsätzen der orthodoxen Finanz ist sicherlich keiner antisozialer als der Fetisch der Liquidität . . .“ (Keynes, 1936, S. 155)

Wie kann die Investitionspolitik konkret aussehen? Keynes ist in seiner „Allgemeinen Theorie“ auf keine konkreten investitionspolitischen Maßnahmen eingegangen. Die folgenden Maßnahmen sind empirische Beispiele der Investitionspolitik in Österreich.

Die angeführten Maßnahmen beziehen sich vor allem auf die Verbesserung des Vertrauenszustandes; durch investitionspolitische Maßnahmen soll die individuelle Unsicherheit reduziert werden. Die Verbesserung des Vertrauenszustandes stimuliert die Investitionstätigkeit.

(a) Angebotsorientierte Investitionspolitik: Aufgrund der Beeinflussung der Investitionsfinanzierungskosten durch langfristige Stabilisie-

rung der Zinsen für Investitionskredite unterliegen die Kreditzinsen nicht im vollen Ausmaß den Schwankungen der Marktzinssätze. Dadurch kommt es zu einer Reduktion der Kostenschwankungen. Aufgrund der Verbesserung des Vertrauenszustandes, ausgelöst durch diesen Zustand der „Konvention“, sinkt das „Entrepreneur's Risk“.

Durch die Erleichterung des Zuganges zur Fremdfinanzierung durch staatliche Haftungsübernahmen verringert sich der Risikogap zwischen Fremdfinanzierung und Investor. Das ist gleichbedeutend mit einer Senkung des „Lender's Risk“.

Durch langfristige Stabilisierung der Lohnpolitik durch sozialpartnerschaftliche Abkommen verbessert sich der Vertrauenszustand aufgrund der Reduktion der Unsicherheit über die Arbeitskostenentwicklung; die Investitionstätigkeit wird dadurch stimuliert¹⁶.

(b) Nachfrageorientierte Investitionspolitik: Durch Stabilisierung der Investitionsnachfrage der Unternehmen mit staatlicher Beteiligung verbessert sich der Erwartungszustand im privaten Sektor. Aufgrund der Stabilisierung der Ertragserwartungen wird die private Investitionstätigkeit angeregt¹⁷.

„Ich erwarte, daß der Staat, der die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals auf lange Sicht . . . berechnen kann, eine immer größere Verantwortung für die unmittelbare Organisation der Investitionen übernehmen wird.“ (Keynes, 1974, S. 138)

4. Schlußbemerkungen

Wir haben in dieser Arbeit eine Interpretation des Keynes'schen Erwartungsbildungskonzeptes gegeben. Die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte basiert auf unvollständigen Informationen. Die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte werden angesichts der unvollständigen Informationssituation durch den Zustand des Vertrauens beeinflußt. Der Grad des Vertrauens hängt vom Zustand der „Konvention“ und von psychologischen Faktoren ab.

Darüber hinaus haben wir den Zusammenhang zwischen Erwartungen und Investitionen in Keynes's „Allgemeiner Theorie“ analysiert. Die Investitionen werden primär vom Zustand der Erwartungen beeinflußt. Insbesondere haben wir den Zusammenhang zwischen dem Zustand des Vertrauens und der Investitionstätigkeit herausgearbeitet. Ein höherer Grad des Vertrauens reduziert die Risikokomponenten, wodurch die Investitionstätigkeit stimuliert wird.

Abschließend haben wir wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Beeinflussung der Investitionstätigkeit diskutiert. Eine Verbesserung des Vertrauenszustandes kann durch eine langfristig stabile Investitionspolitik erzielt werden. Keynes weist darauf hin, daß instabile diskretionäre wirtschaftspolitische Eingriffe den Vertrauenszustand negativ beeinflussen. Langfristig stabile investitionspolitische Maßnahmen – insbesondere durch institutionelle Vorkehrungen – reduzieren

die individuelle Unsicherheit. Die Investitionstätigkeit wird durch die verminderte individuelle Unsicherheit stimuliert.

Anmerkungen:

- 1 Keynes, 1936, S. 162.
- 2 Ich weise einleitend darauf hin, daß ich die deutschen Zitate zum Teil aus der in der Literaturliste angegebenen deutschen Fassung der „General Theory“ übernommen und zum anderen Teil selbst die Übersetzung vorgenommen habe.
- 3 „The capability of the human mind for formulating and solving complex problems is very small compared with the size of the problems whose solution is required for objectively rational behavior in the real world.“ (Simon, 1957, S. 198 und siehe auch Simon, 1978a, S. 12 und 1978b, S. 504)
- 4 „Die Erwartungen beruhen auf bekannten empirischen Beziehungen und auf Informationen über bestehende Situationen.“ (Simon, 1981, S. 105)
- 5 Keynes, 1936, S. 149;
- 6 Keynes, 1936, S. 144;
- 7 Keynes, 1936, S. 149;
- 8 Dies gilt unter der Voraussetzung, daß der überwiegende Teil der Anleger „risikoa-vers“ ist.
- 9 Keynes, 1936, S. 315;
- 10 Da in Keynes makroökonomischem Modell nur ein Wertpapiermarkt vorkommt, auf dem sich der Zinssatz bildet, ist der Kreditzinssatz gleich dem Wertpapierzinssatz; damit ist auch das Lenderrisiko gleich dem Risiko der Anleger, weil in diesem Modell nur die Anleger Kreditgeber sind. Die Unterscheidung zwischen Lenderrisiko und Risiko der Anleger ist nur dann erforderlich, wenn neben dem Wertpapiermarkt ein Kreditmarkt existiert.
- 11 Meltzer, 1981, S. 46;
- 12 Keynes, 1936, S. 144;
- 13 „Keynes believed that the way to raise the economy's average output was to raise the average level of investment and reduce risk premiums in interest rates by reducing the amplitude of cyclical fluctuations in investment. He identified volatile expectations of future return as the principle cause of fluctuations in investment. Stabilizing the rate of investment would stabilize output, reduce or eliminate the risk premiums charged by risk averse lenders and by risk averse investors in real capital, and lower the expected and actual rates of interest.“ (Meltzer, 1981, S. 61)
- 14 Wagner, 1976, S. 78–79;
- 15 Malinvaud, 1980, S. 9;
- 16 „Dem österreichischen Unternehmer wird damit durch die Sozialpartnerschaft eine langfristig vorausschauende Planung ermöglicht . . .“ (Streißler, 1976, S. 50)
- 17 „One of the most important aspects in this regard is that via nationalized industries – in contrast to the rest of the economy – the government disposes of a possibility to directly influence investment activity in the production sector – the key parameter of stabilization policy which is most difficult to influence.“ (Nowotny, 1982, S. 53 f.)

Literaturangaben

- Davidson, P., Money and the real world, Macmillan, London, 1978
Fischer, S., (ed.), Rational expectations and economic policy, The University of Cambridge Press, Chicago, 1980
Keynes, J. M., A treatise on probability, London, Macmillan, 1921
– A treatise on money, Vol. 2, The applied theory of money, London, Macmillan, 1936
– The general theory of employment, interest and money, London, Macmillan, 1936

- The General Theory and after, Part I: Preparation, Vol. XIII of the collected writings of John Maynard Keynes, edited by Donald Moggridge, London, Macmillan, New York, St. Martin's Press; for the Royal Economic Society, 1973
- The General Theory and after, Part II: Defence and development, Vol. XIV of the collected writings; edited by Donald Moggridge, London, Macmillan, New York, St. Martin's Press, for the Royal Society, 1973
- Activities, 1943-46: Shaping the postwar world: Employment and commodities, Vol. XXVII of the collected writings, ed. by Donald Moggridge, Cambridge and New York, Cambridge University Press, 1980
- The General Theory and after: A supplement, Vol. XXIX, of the collected writings, ed. by Donald Moggridge, Cambridge and New York, Cambridge University Press, 1979
- Keynes, J. M., Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, übersetzt von: F. Waegner, Berlin, 1974
- Leijonhufvud, A., On keynesian economics and the economics of Keynes, a study in monetary theory, New York, Oxford University Press, London, Toronto, 1968
- Malinvaud, E., Profitability & unemployment; Cambridge University Press, 1980
- Meltzer, A. H., Keynes's General Theory: A different perspective, Journal of Economic Literature, Vol. XIX, (March 1981); S. 34-64
- Nowotny, E., Nationalized industries as an instrument of stabilization policy, Annalen der Gemeinwirtschaft, (März 1982), S. 41-56
- Shackle, G. L. S. The years of the high theory, Cambridge University Press, London, 1967
- Epistemics & Economics, a critique of economic doctrines, Cambridge University Press, London, 1972; On how to decide what to do, Bell Journal of Economics, (Aut. 1978), S. 494-507
- Rationality as process and as product of thought, American Economic Review, (May 1978), S. 1-16
- Rational decision making in business organisations, American Economic Review, (Sept. 1979), S. 494-513
- Theories of decision-making in economics and behavioral science, in: Mansfield, E. (ed.), Microeconomics, selected writings, New York, 1975, S. 85-97; zuerst erschienen in American Economic Review, (June 1959)
- Models of man, New York, 1957
- Entscheidungsverhalten in Organisationen, Landsberg, 1981
- Streißler, E. Sozialpartnerschaft und Gewinne, Wirtschaftspolitische Blätter, 4, 1976, S. 40-50
- Tobin, J., Asset accumulation and economic policy, Basil Blackwell, Oxford, 1980
- Wagner, M., Multiplikator, Relation und Wirkungskoeffizient: Zur Wirkungsanalyse expansiver Ausgabenpolitik in Keynes' „Allgemeiner Theorie“, Wirtschaft und Gesellschaft, 4, 1976, S. 63-82