

65409

TŐKE ÉS TŐKEKÉPZŐDÉS

IRTA:

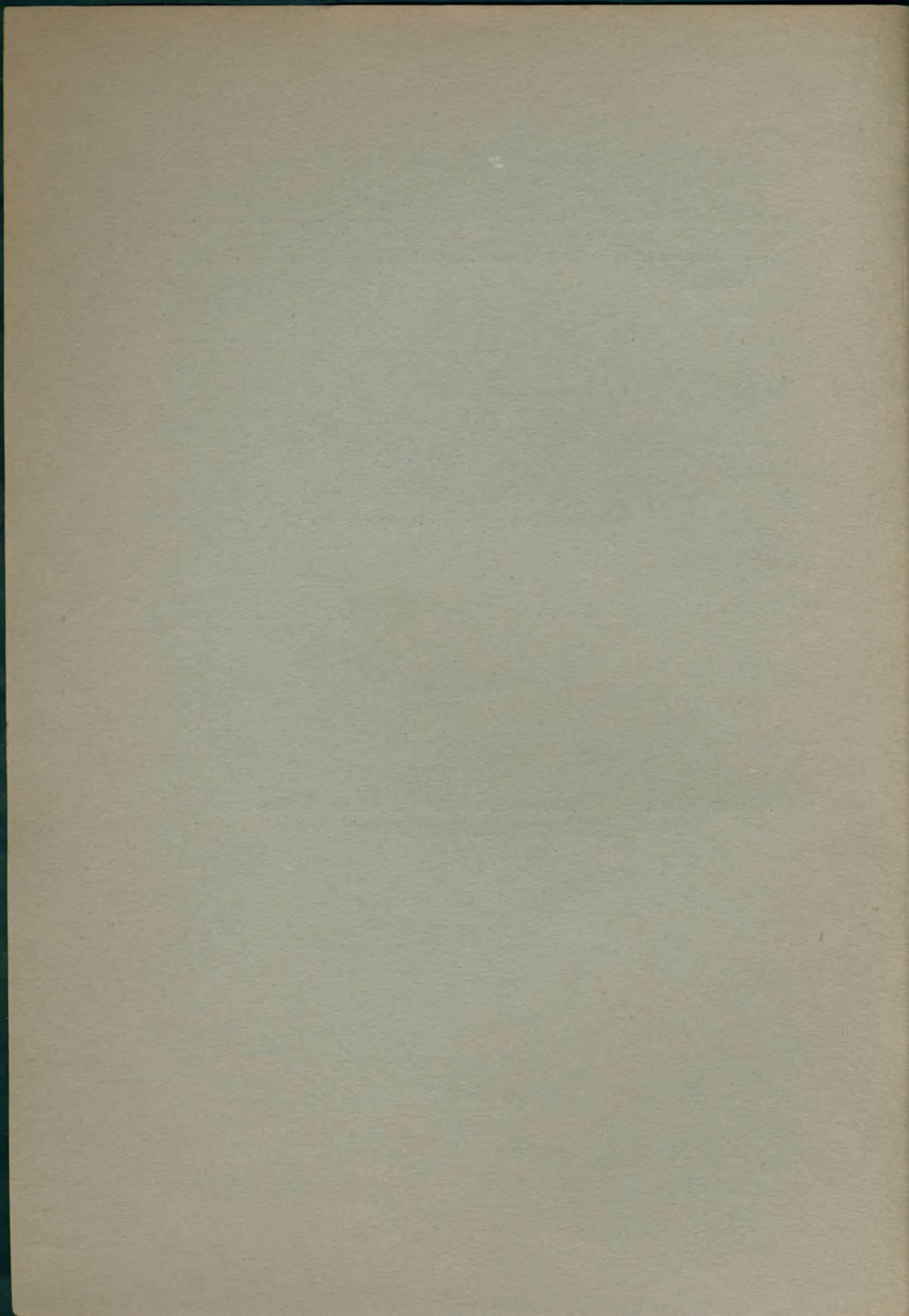
ifj. BOÉR ELEK

EGYETEMI MAGÁNTANÁR, JOGAKADÉMIAI NY. R. TANÁR

Különlenyomat

a Balás Károly és Heller Farkas születésének 60. évfordulója alkalmából kiadott
„ÜNNEPI DOLGOZATOK”-ból

SZEGED,
1937



TŐKE ÉS TŐKEKÉPZŐDÉS

IRTA :

ifj. BOÉR ELEK

EGYETEMI MAGÁNTANÁR, JOGAKADÉMIAI NY. R. TANÁR

Különlenyomat

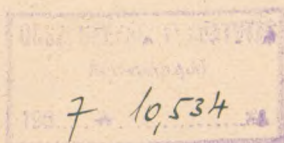
a Balás Károly és Heller Farkas születésének 60. évfordulója alkalmából kiadott
„ÜNNEPI DOLGOZATOK“-ból

SZEGED,
1937

720



65409



Tartalom: 1. Monisztikus és dualisztikus tőkeszemlélet. 2. A tőkeképződés forrásai és pénzgazdasági akadályai: a) Röpke sémája, b) lehető és tényleges kényszerszűkítettség, c) hoarding és pénzhalmozás. 3. Takarékoság és vállalati önfincirozás, statikai és dinamikai tőkeképződés. 4. Takarékoság a pangás alatt.

1. A tőke fogalma körül váltakozó erővel folyó, de soha meg nem szűnő harc főként a materiális és immateriális felfogás közötti ellentétre vezethető vissza.¹ Ez a két felfogás messzeemenően egybeesik a naturál-, illetve reálgazdasági szemléleti móddal.² Már most a pénzre alapított forgalmi gazdaságban a javak világa, a reálgazdaság csak gondolatban különíthető el a pénz világától. Éppen ezért úgy a reálgazdasági, mint a pénzgazdasági felfogás szemléleti módnak tekintendő és ugyanez áll a materiális és immateriális tőkefelfogásra is. De a „szemléleti mód“ kifejezéssel korántsem akarunk lekicsinylést kifejezésre juttatni. Hiszen jól ismeretes, hogy a szemléleti mód fogalma a filozófiában a tudományok osztályozásának kérdésében fontos szerepet játszik. Windelband meghatározása szerint nem az ismerettárgy a tudományok osztályozásának alapja, hanem

¹ L. Balás Károly: Politikai gazdaságtan (közgazdaságtan) I. rész, Budapest, 1922. 248. o. köv. és Heller Farkas: Theoretische Volkswirtschaftslehre, Leipzig, 1927. 196. o. köv.

² L. szerző: A naturál- és reálgazdaság pénzgazdasági jelentőségéről, Ünnepi dolgozatok Navratil Ákos születésének 60-ik és egyetemi tanári kinevezésének 30-ik évfordulója alkalmából, Budapest, 1935. 95. o. és u. a. német nyelven: Die Natural- und Realwirtschaft im Lichte der Geldtheorie, Weltwirtschaftliches Archiv, 43. Bd. (1936) H. 3. 586. o.

ismeretcéljuk alaki természete.³ Szűkebb értelemben azután minden elméletnél, ahol nem az ismerettárgy a döntő, szemléleti móddal állunk szemben. A szemléleti mód és a rendszer felépítése viszont természetesen a legszorosabb kölcsönhatásban áll. Már most a legtöbb szemléleti módnál valamilyen statikai felfogással találkozunk és pedig többnyire sajátos értelemben, mert ilyenkor a statika nem a változatlan körforgást, hanem a pillanatfelvételt szokta jelenteni. Bármennyire veszélyes is a társadalomtudományokhoz tartozó közgazdaságtanban természettudományi hasonlatokat alkalmazni, ezen a helyen mégsem mondhatunk le arról, hogy egy ilyen — különben is gyakori hasonlattal ne éljünk. A gazdasági körforgás ugyanis biológiai, a gazdasági pillanatfelvétel ellenben anatómiai jelleggel bír és a bonckés sokszor úgy lefaragja a húst a gazdasági élet testéről, hogy már nem is keresztmetszettel, hanem csontvázsal állunk szemben. Az anyagi és nem anyagi tőkefelfogás ugyan nem annyira leegyszerűsített statikai séma, hogy csontvázhoz lenne hasonlítható, de kétségtelenül keresztmetszet, amelyen meglát-szik az anatomus kezenyoma. Mert amint Heller Farkas leszögezi, a tőkének mind a „termelési szférán“, mind a „kereseti szférán“ át kell haladnia.⁴ *Valóban a tőke problémájának leg-alábbis kettős az arculata. Nincsen monisztikus tőkeprobléma, csak monisztikus tőkeszemléleti mód van.* Heller pedig a tőke kérdését egyenesen plurálisnak tekinti, hiszen ő a kereseti és termelési szféra mellett a tőke harmadik szerepköre gyanánt „társadalmi hatását“ emeli ki. Az ő tőkeszemléleti módja azonban egységes, minthogy a tőkét szervező eszköznek tekinti.⁵ De azok a tőkeelméletek, amelyek nem fogadják el az egységes szemléleti módot kiindulási pont gyanánt, nagyobbrészt a kettős felfogás alapjára helyezkednek. Ezek a teoriák, amelyeket Balás egyes tőkeelméleteknek nevez, kezdettől fogva azzal a nehézséggel küzdek, hogy miként hozzák közös nevezőre kétféle tőkefogalmukat, illetve miként rendeljék őket alá egy közös fő-

³ L. Wilhelm Windelband: *Geschichte und Naturwissenschaft*, Strassburger Rektoratsrede, 1894. 11. o. köv.

⁴ L. Heller Farkas: *Theoretische Volkswirtschaftslehre*, id. m., 199. o. és u. a.: Navrátil Ákos közgazdasági rendszere, *Közgazdasági Szemle*, 78. k. (1935) 5. sz. 375. o.

⁵ L. Heller Farkas: id. értekezés 376. o.

fogalomnak. Márpedig ha ez nem sikerül — és ez a kísérlet tudvalevőleg még Böhm-Bawerknek sem sikerült, akkor a vegyes elméletek valóban vegyesekké válnak, mert két különböző tőkefogalommal dolgoznak, ami a közgazdasági rendszer egységes felépítését veszélyeztetheti. Ujabban érdekes példa a kettős szemléleti módra Birck kitűnő értekezése a reáltőkéről és a magántőkéről.⁶ Ő végeredményben azt a követelményt állítja fel, hogy a termelést függetleníteni kell az értékpapírtőzsdétől abból a célból, hogy a magántőke fokozatosan közelebb kerüljön a reáltőkéhez és ily módon eljussunk valaha odáig, hogy kizárólag a reáltőke gyarapodása szabja meg a magántőke gyarapodását.⁷ Birck főként Veblen nyomán az értékpapírkapitalizmus túlzott dinamikája ellen és pedig különösen a pénztőke ellen foglal állást, amely a részvényesek és kötvénytulajdonosok jólismert hízalási és kiéheztetési politikájával aknázza ki a részben mesterségesen kiélezett gazdasági helyzetváltozásokat. Ez az állásfoglalás, amely az 1929. évi new-yorki tőzsdekrach előtt történt, kétségtelenül tiszteletreméltó előrelátásról tanuskodik. Birck azonban az állampapírok túlzó szaporítását is kifogásolja, ezzel pedig olyan külső tényezőket akar kikapcsolni, amelyek a magántőke rendszerétől nagyrészt függetlenek. De szerzőnk végső gazdaságpolitikai követelményéből mégsem következtethetünk arra, minthogyha a pénztőkét a reáltőkével teljesen közös nevezőre akarná hozni. Ő tudniillik a tőkésített pénzhozádékot tekinti pénztőkének, a reáltőke beszerzési értéke és a tőkésített nyereség közötti különbséget pedig, amelynek nincs „reálgazdasági alapja“, quasitőkének nevezi.⁸ Azonkívül a reáltőke hozadékot nem hajtó formáit (pl. közutak) nem veszi magántőke gyanánt figyelembe. Szerzőnk éppen ezért kifejezetten hangsúlyozza, hogy a magántőke jogi és a társadalmi tőke gazdasági kategóriái nem fedik egymást. Kiváltképen a quasitőkének vannak olyan alkatelemei, amelyek még a reáljavak körének messzemenő kiterjesztése esetén is — és Birck így jár el — kívül esnek a társadalmi tőke körén. Így az adók, a szabadalmi

⁶ L. Laurits V. Birck: Realkapital contra Privatkapital, Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, III. Bd. Einkommensbildung, Wien, 1928. 181. o. köv.

⁷ L. Laurits V. Birck: id. értekezés 198. o.

⁸ L. Laurits V. Birck: id. értekezés 184. és 186. o.

díjak, a goodwill és minden egyéb „faux frais“, amely nem technikailag szükséges termelési költség, hanem társadalmi és hatalmi viszonyok függvénye. Elhibázott dolog lenne azonban, ha kétségbe akarnók vonni, hogy ezen úgynevezett „hamis költségek“ és a reáljavak világa között nagyon is élénk kölcsönhatás áll fenn. Bircknek a pénztőke ellen emelt kifogásai voltaképpen a fennálló társadalmi és hatalmi viszonyok ellen irányulnak. De felfogása a magántőke káros szerepéről már csak azért is elfogadhatatlan, mert teljesen elhanyagolja azt a körülményt, hogy a javak világában sokszor számottevő rugalmasság is rejlik; már pedig ebben az esetben a bankok mint a fizetési forgalom központi szervei forgalmi eszközök teremtésével a javak forgalmát is növelhetik.⁹ Igaza van ellenben abban, hogy a pénztőke és a reáltőke fogalma nem vághat teljesen egybe, vagyis a kettő közös nevezőre nem hozható. Viszont abból, hogy a tőke dologi és pénzkategoriái kiterjedt mértékben fedik egymást, az következik, hogy a kettő egy főfogalomnak sem rendelhető alá, mert ebben az esetben jórészt kettős számolással állnánk szemben. Példának okáért a pénztőke fogalma rendszerint felöleli a munkabéreket, de a reáltőke fogalma is gyakran kiterjed a munkások létfenntartását biztosító javakra. Ha ez a kettős számolás a reáltőke és a pénztőke minden tételénél keresztülvihető lenne, akkor a dualisztikus tőkeelmélet — legalább is a kettős könyvvitel elve alapján — megállhatná a helyét. Minthogy azonban ez nem lehetséges, a reáltőke és a magántőke alternatív fogalmak gyanánt nem jöhetnek szóba, hanem csakis külön-külön szemléleti módot alkothatnak. Már most jól ismeretes, hogy Balás¹⁰ egy sajátos immateriális tőkeelméletet képvisel és ezzel az elméleti rendszer egységessége követelményének teljes mértékben eleget tesz. De tőkeelméleti szempontból ennek a követelménynek nemcsak olyként lehet megfelelni, hogy választunk a reálgazdasági és a pénzgazdasági felfogás között. Ezen a téren más megoldás is jöhet figyelembe, mert egyfelől a tőkefunkció, másfelől pedig az immateriális és materiális felfogás

⁹ L. Heller Farkas: Zum Streit um die Kredittheorie, Zeitschrift für die ges. Staatswissenschaft, 90. Bd. 1931., különösen 554. o. köv.

¹⁰ Balás Károly és Heller Farkas tőkeelméleteire nézve l. Varga István: Zwei ungarische Kapitaltheorien, Schmollers Jahrbuch, 49. Jg. 1925. 835. o. köv.

között nem áll fenn egyirányú összefüggés. Manapság már nem férhet kétség ahhoz, hogy minden tőkeelmélet funkcionális, legyen az akár anyagi, akár nem anyagi. Így Navratil tőkeelmélete materiális funkcionális elmélet.¹¹ Heller tőkefelfogásának viszont éppen az a sajátos vonása és egyik legnagyobb előnye, hogy a pénztőke és a reáltőke szemléleti módjaitól független. *Ime egy immateriális funkciós tőkeelmélet, amely mentes a pénzgazdasági és reálgazdasági felfogás kikerülhetetlen egyoldalúságától.* Szerinte „a tőke nem anyagi. Nem a szerszám, nem a gép és nem a pénz tőke, hanem a jószágtulajdon társadalmi kihatása”.¹² A tőke „tisztán társadalmi kategória”, „jövedelem-szerző és szervező tényező (Organisationsfaktor), társadalmi hatalmi momentum”.¹³ Láttuk, hogy a „szervezőtényező”, illetve, amint Heller újabban nevezi, a „szervezőeszköz” az a központi tényező, amelyen monisztikus tőkefelfogása nyugszik. Ez a sajátos egységes szemléleti mód pedig lehetővé teszi, hogy azon belül a tőke ismerettárgyának úgy pénzgazdasági, mint reálgazdasági vonatkozásaival számolhasson. *Heller tőkeelmélete nem metszi keresztül azokat a szálakat, amelyek a forgalmi gazdaságban a reáljavak és a pénz világát összefűzik,* ami a tőkeképződés problémáinak vizsgálatát is nagy mértékben megkönnyíti. Hiszen, hogy egyebet ne említsünk, a tulajdonképeni takarékoság problémája tisztán reálgazdasági alapon csak rendkívül mesterkéltten oldható meg, viszont az a kérdés, hogy a takarékoság pénzgazdasági jelensége társadalomgazdaságilag eredményes lesz-e, azon múlik, hogy le tudott-e csapódni a javak világában. Más szóval a tőkeképződés kérdése végső fokon reálgazdasági kérdés.

A monisztikus és dualisztikus tőkeelméletre vonatkozó fejtegetéseinkből tehát azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a tőkeszemléleti mód lehet egységes, ami elméleti szempontból

¹¹ L. Navratil Ákos: Közgazdaságtan, I. kötet. 2. kiadás, Budapest, 1936. különösen 196. o. köv.

¹² Érdekes, hogy Heller a pénzt is materiális eszköznek tekinti, elmentetben az uralkodó felfogással, amely tőkeelméleti szempontból a pénz minden formáját immateriálisnak tartja. Heller bizonyára a készpénzt tartja szem előtt és jószágtana alapján nyilvánítja azt materiális eszköznek, mivel szerinte a pénz közvetett jószág és pedig forgalmi jószág.

¹³ L. Heller Farkas: Theoretische Volkswirtschaftslehre, id. m. 196. o.

nagy előny, a tőke ismerettárgyának viszont legalább is két fő oldala különböztetendő meg: a reálgazdasági és a pénzgazdasági oldal. Ennélfogva bizonyos fokig mindig mesterkéltséget az egyoldalú pénzgazdasági és az egyoldalú reálgazdasági elméleteknek az a meglehetősen gyakori eljárása, hogy előbbieket a termelés, utóbbiak pedig a pénz és a hitel jelenségeinek körébe utalnak olyan jelenségeket, amelyek szervesen a tőke kérdéseihez tartoznak. Különösen kitűnik ez a tőkeképződés sokoldalú problémájánál.

2/a. A tőkeképződés fajainak osztályozása többnyire a pénzgazdaság oldaláról szokott történni. Nehéz lenne ezen a téren messzebb menni, mint Robertson, aki egyfelől a tőkeképződés első szakából, a takarékoskosságból indul ki, de ennek is csak egyik vonatkozását, a waiting-et tartja szem előtt, másfelől pedig ugyancsak a várakozás alapján magyarázza magának a tőkének a keletkezését is¹⁴ és ily módon az osztályozás szempontjából teljesen mellőzi a termelési szempontot. Röpke már nem megy ilyen messze, mert ő a takarékoskosság második szakát, a beruházást is figyelembe veszi, legalább is részben, amint azt a vállalati tőkeképződés kategóriája mutatja. Röpke ismert beosztása a következő.¹⁵

A tőkeképződés forrásai:

- I. Naturálgazdasági tőkeképződés.
 - II. Pénzgazdasági tőkeképződés:
 1. Takarékoskodás,
 2. Vállalati tőkeképződés,
 3. Pénzügyi tőkeképződés,
 4. Pénzpolitikai tőkeképződés.
- } Kényszerű
tőkeképződés.

A naturálgazdasági tőkeképződés manapság is igen nagy jelentőségű a mezőgazdaság körében, a naturálgazdasági hányad azonban kétségtelenül idegen testet alkot a piaci gazdaság korában. Aki, mint Balás és Heller, a tőke társadalmi jellegét helyezi előtérbe, — annak számára a tőkeképződés csak a piaci

¹⁴ L. Navratil Ákos: Takarékoskosság és tőkeképződés, különlenyomat a Berzeviczy-émlékkönyvből, Budapest, 1934. 26. o.

¹⁵ L. Wilhelm Röpke: Die Theorie der Kapitalbildung, Tübingen, 1929, 17. o. L. ezen értekezés méltatását: Heller Farkas: Közgazdasági Szemle, 75. k. (1930) 1. sz. 65. o. köv.

gazdasággal veszi kezdetét. Térjünk tehát át a piaci gazdaságra. Ezt a dualisztikus gazdaságot két részre boncolhatjuk: a pénzoldalra és a reálgazdaságra. Röpke beosztásánál ez a kettős szemléleti mód nem játszik és nem is játszhatik szerepet, mert ő a tőkeképződés első mozzanatából, a takarékoskodásból indul ki, amely pénzgazdasági jelenség. Láttuk viszont, hogy a tőkeképződés fokmérője reálgazdasági. A dologi tőkeképződés mérve számol be arról, hogy a takarékosság mennyiben volt eredményes. A társadalomgazdasági tőkeképződés nézőszögéből a dologi tőke fogalma egyenesen nélkülözhetetlen, úgyhogy a társadalomgazdasági tőkeképződést a legcélszerűbb a dologi és a pénztőke alakzatainak egybevetése alapján vizsgálni.¹⁶ De ha a társadalomgazdasági tőkeképződés reálgazdasági termelési probléma is, mégsem lenne célszerű a tőkeképződés fajait aszerint csoportosítani, hogy a takarékosság hol csapódik le dologi javakba, mert ebből a szémszögből a magántulajdoni rend alapján álló kapitalisztikus államokban arra az eredményre jutnánk, hogy egy csekély hányad (közvállalatok alapítása és önfinanszírozása, közutak, középületek stb.) kivételével magánvállalatoknál képződik a dologi tőke. Ilyen beállítás esetén tehát nagyrészt figyelmen kívül maradna az a fontos szerep, amelyet manapság az állam a beruházásra gyakorol a „szabad gazdaság” és az „állami tőkegazdaság” között álló, „vegyes rendszerű” kapitalista államokban.¹⁷ Viszont az etatizmus közvetlen befolyását sem szabad túlbecsülni. Így Németországban, ahol az állami beavatkozás a világháború után nyomban erősen fokozódott, két jellegzetes évben és pedig 1925-ben és 1927-ben kereken 19 milliárd márkára rugott a reálberuházások összege.¹⁸ Ezen beruházások keresztülviteléhez szükséges pénztőkéből pedig 38·4%-ot teremtett elő a takarékoskodás és csupán 12·1%-ot (2·3 milliárdot) a pénzügyi tőkeképződés. Ezen 2·3 milliárdból is azonban 1·3 milliárd esett a házépítési adóhozzájárulásra, amely a tőkepiacot érinti és csupán a fennmaradó 1 milliárd osz-

¹⁶ L. különösen Erich Schiff: Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung im Konjunkturverlauf, Beiträge zur Konjunkturforschung, Nr. 4. Wien, 1928. 7. o. köv.

¹⁷ L. v. Surányi-Unger Tivadar: Magyar nemzetgazdaság és pénzügy, Budapest, 1936. 202. o.

¹⁸ L. Erich Schiff: id. munka, 24. o. köv.

lott meg a közvetlen adóbefektetések és a társadalombiztosító intézetek között. Persze más kérdés az, hogy ott, ahol az állam közszolgáltatások útján a nemzeti jövedelemnek nagy hányadát vonja el a magángazdaságoktól, — Németországban példának okáért ez a hányad az 1926/28. években átlag mintegy 30%-ot tett ki,¹⁹ — az állam közvetve mennyire csökkenti a magángazdasági takarékossgot. Ezt a közvetett hatást azonban még hozzávetőlegesen sem lehet mérlegelni.

Ezek után térjünk át a pénzpoltikai takarékossgra, a kényszertakarékossg másik fajára. A közület ezt az eszközt csak rendkívüli viszonyok között szokta igénybe venni. Leggyakoribb alakja tudvalevőleg a háborús infláció, amely a gazdasági szabadelvűség szempontjából feltétlenül improduktívnak minősítendő, habár a tisztán magángazdasági irányú termelés felett is ott lebeg a válság veszélye. Az univerzalisztikus felfogás szempontjából pedig a háború sikerén fog mulni, hogy ez az infláció távolabbi hatását illetőleg társadalomgazdaságilag produktív-e vagy nem. De bármi is legyen a nézetünk a termelékenység bonyolult kérdéséről, az nem vitatható, hogy a háborús infláció nem tisztán fogyasztási, hanem — közvetve vagy közvetlenül — termelési infláció is.²⁰ A hadiiparok kifejlesztése gyakran technikai találmányok bevezetésével jár együtt és ez a háború után is éreztetheti hatását. Jó példa erre a vegyészeti ipar fejlődése a világháború alatt.

A túlzó állami pénzszaporításnak másodlagos tünete a közvetett magángazdasági infláció, hiszen az állam által forgalomba hozott járulékos pénz tovább kering a gazdasági életben. Ez a másodlagos vagy közvetett magángazdasági infláció megkülönböztetendő az elsődleges vagy közvetlen magángazdasági inflációtól, amely a konjunkturális fellendüléseknek gyakori tényezője.

A pénzpoltikai takarékossgnak minden formája kihat az

¹⁹ L. Ernst Wagemann: Zinshöhe und Kapitalverteilung in Deutschland seit 1924, Kapital und Kapitalismus, Vorlesungen gehalten in der deutschen Vereinigung für Staatswissenschaftliche Fortbildung, Bd. I. 1931. 537. o.

²⁰ A „termelési infláció“ szintelen kifejezésével kikapcsolhatjuk a produktivitás világnézeti kérdését, viszont kétségbevonhatatlan reálgazdasági tényeket jelölhetünk meg vele.

önkéntes takarékosagra. A takarékoság egyes fajainak kapcsolataival azonban külön foglalkozunk. Egyelőre csak arra kívánunk rámutatni, hogy a pénzügyi tőkeképződés gyakorlati és ezzel elméleti jelentősége tagadhatatlan, statisztikailag azonban nemcsak a reáltőke, hanem a pénztőke oldaláról is megfoghatatlan jelenség.

Ezek szerint Röpke sémája kiegészítésre szorul a pénzügyi kényszertakarékoság szerepe tekintetében. Az ilyképpen módosított beosztás a következőképpen festene, a naturálgazdasági takarékoság mellőzésével.

Pénzgazdasági tőkeforrások.

A) Magángazdasági :

1. Takarékoság,
2. Vállalati takarékoság :
 - a) a nem inflációból eredő
 - b) pénzügyi eredetű (elsődleges magángazdasági inflációból eredő)

B) Közületi :

1. Pénzügyi tőkeképződés
2. Pénzügyi tőkeképződés (közvetlen állami termelési infláció)

C) Vegyes (magángazdasági — közületi) :

Vállalati takarékoság, amely pénzügyi eredetű (másodlagos magángazdasági inflációból eredő.)

Ennek a táblázatnak a célja nem a gyakorlati használhatóság, hanem annak a kidomborítása, hogy a takarékoság különböző fajainak egybeszővődése folytán a tőkeképződés fajainak egységes elvi osztályozása nem látszik lehetségesnek. Ennek az oka elsősorban a pénzügyi kényszertakarékoság sajátos kétfajta természetében keresendő. Kitérünk ez, ha szembeállítjuk a takaréktőkeképződés és a vállalati megtakarítás egyes fázisait.

A takaréktőkeképződés fázisai.

<i>Első körforgás.</i>	<i>Második körforgás.</i>
Takarékoság — tőkésítés — bank által fizetett kamat.	Bankhitel — termelés — banknak fizetett kamat.

A vállalati tőkeképződés fázisai.

1. Nem inflációból eredő vállalati tőkeképződés :

<i>Első körforgás</i>	<i>Második körforgás</i>	<i>Harmadik körforgás</i>
Takarékoság — tőkésítés — bank által fizetett kamat	Bankhitel — termelés — banknak fizetett kamat	Vállalati takarékoskodás — beruházás.

2. Pénzpolitikai vállalati tőkeképződés:

Első körforgás:	Második körforgás:
Pénztőke teremtése bankhitel útján — (örök waiting) — termelés — bank- nak fizetett kamat.	Vállalati takarékoskodás — beruházás.

Arra a kérdésre, hogy a kényszersertakarékoságnál a második körforgás új termelési folyamatot mikor von maga után, később térünk reá.

A táblázatból kitűnőleg az önkéntes takarékoságnál az első körforgás rendszerint a takarékoskodó és a bank között megy végbe, viszont a pénzpolitikai kényszersertakarékoságnál ez a körforgás is a bank és a termelő között folyik le, a fogyasztók pedig a fogyasztásról való végleges lemondással, az *örök waiting*-gel a körforgásból egyszerűen kikapcsolódnak. A járulékos hitel ennek az örök várakozásnak a kikényszerítésével teszi lehetővé, hogy a másik oldalon a vállalkozók és esetleg közvetlenül az állam kiterjesszék a termelést. Különösen figyelemre méltó a pénzpolitikai kényszersertakarékoságnál a második körforgás, amely vállalati megtakarításra is vezet, feltéve, hogy elsődleges magángazdasági (A 2/b) vagy másodlagos magángazdasági (C.) inflációról van szó. A kapitalista államokban főleg a pénzszaporításnak ez a két faja fordul elő, míg a harmadik változata, a közvetlen állami termelési infláció (B. 2.) aránylag csekély szerepet játszik.

A vállalati megtakarításnál tehát egyfelől az önkéntesség és a kényszer, másfelől a magángazdasági és a közületi jelleg sajátosan keveredik össze. Magángazdasági és társadalomgazdasági szempontból egyaránt önkéntes a nem inflációból eredő vállalati megtakarítás. Viszont magángazdasági szempontból önkéntes, de társadalomgazdaságilag kényszersertakarékoság jelle gével bír az inflációra visszavezethető vállalati megtakarítás.

Ezek szerint Röpke eredeti sémája sem tekinthető egységesnek. Az ő beosztásának az alapja, amint azt már említettük, a tőkeképződés forrása, a takarékoság lenne, más szóval az lenne a döntő, hogy a tőkeképződésre ki adja meg az első lökést. Ez a szempont tényleg érvényesül az önkéntes takarékoságnál, sőt a pénzügyi tőkeképződésnél is, habár utóbbira is kihathat a pénzpolitikai tőkeképződés forrása, a kényszersertakarékoság. A pénzpolitikai tőkeképződésnél azonban az állam és a magán-

vállalatok egyaránt megadhatják az első lökést. Ehhez járul, hogy a pénzzsaporításnak mindkét szóbanforgó faja vállalati megtakarítás keletkezésére is vezethet. De mindez nem változtat azon, hogy Röpke beosztása viszonylag mégis csak a legsikerültebbnek tekinthető elméletileg és amellet gyakorlatilag is a leghasználhatóbb.

2/b. A pénzpolitikai kényszertakarékosságnak minden faja kihat az önkéntes takarékosagra. De ezzel a hatással úgy vagyunk, mint magával az inflációval: a mérvétől függ a felismerés lehetősége. Míg a nagymérvű állami pénzzsaporítás és annak a takarékosagra gyakorolt pusztító hatása szembeötlő, addig kismérvű pénzzsaporításnál már magának az inflációnak a ténye is vitás és még nehezebben dönthető el az a kérdés, hogy ez a folyamat mikor és mennyiben vonja maga után a takarékoság visszaesését. Az áremelkedés első szakában a hatás valószínűleg csak a fogyasztás „automatikus megszorításában“ (automatic stinting)²¹ fog megnyilvánulni. Ennek az automatikus megszorításnak a jelentősége Robertson sajátos feltevéseitől²² függetlenül is egyszerűen abban keresendő, hogy társadalomgazdaságilag csak akkor állunk a fogyasztás tényleges visszaesésével szemben, ha a fogyasztók a pénz vásárlóerejének hanyatlása következtében nem csökkentik önkéntes takarékoskodásukat avégett, hogy fogyasztásuk mérvét változtatlan, vagy legalábbis a pénz vásárlóereje súlyedésének megfelelő szintnél magasabb reálgazdasági szinten tudják fenntartani. Ebben az esetben a kényszertakarékosságot részben vagy egészben ellensúlyozza az önkéntes takarékoság csökkenése. Ha azonban ez nem következik be, akkor az önműködő megszorítás átalakul „önműködő hiányolássá“.²³ Az önműködő megszorítást tehát egy újabb kifejezéssel élve „*lehető kényszertakarékosság*“-nak is nevezhetnők. Ennek a felső határa nyilvánvalóan addig terjed, amíg

²¹ L. D. H. Robertson: Banking policy and the price level, London, 1926. 47. o.

²² Ezen feltevések közül a legfontosabbnak látszik az, hogy egy bizonyos időszakon belül a pénzzsaporítás által érintett gazdasági alanyok fogyasztása folyó termelésük értéke alá súlyedjen. L. D. H. Robertson: id. munka 41. és 48. o.

²³ A „hiányolás“ Navratil kifejezése. L. Navratil Ákos: Takarékoság és tőkeképződés, id. értekezés: 5. o. 1 jegyzet.

az áremelkedés a fogyasztókat nem kényszeríti arra, hogy megtakarításaikat teljesen felemésszék. Ez a határ tehát az egyes pénztőkéseknél változó jövedelmük rugalmasságához és vagyonuk nagyságához mérten. A takarékoskodás megszorításának a jelentősége nyilvánvalóan összehasonlíthatatlanul nagyobb súllyal esik latba kiterjedt közületi infláció esetén, mint a magán-gazdasági inflációval járó fellendülések alatt.

Míg a lehető kényszertakarékosság egészében véve meglehetősen fontos szerepet játszhat, addig nagyon kétes fogalom a Robertson-féle „származékos hiányolás“ (induced lacking). Keynes méltán minősíti bizonytalanak,²⁴ jóllehet Robertson azt tőle származtatja.²⁵ A származékos hiányolás tudvalevőleg a pénzkészleteknek azt a növelését jelenti, amelynek célja az inflációval járó pénzértékcsökkenés kiegyensúlyozása. Már most Keynes bírálata jövedelmi fogalmának nemrégiben történt megváltozása következtében²⁶ részben tárgyaltanává vált, fő érvei azonban mégiscsak továbbra is megállják helyüket. Nevezetesen joggal mutatott rá arra, hogy az úgynevezett jövedelmi betétek²⁷ gyarapíthatók többek között olyként is, hogy takarékbetétekről jövedelmi betétekre átirások mennek végbe, vagy a normális folyó megtakarításokat nem fordítják értékpapírok vásárlására, vagy pedig emelkedik a jövedelmi betétek forgási sebessége, ami ugyanolyan hatást vált ki, mintha mennyiségük gyarapodna.²⁸

2/c. Robertson a *hoarding* fogalmát olyként határozta meg,

²⁴ L. J. M. Keynes: A treatise on money, Vol. I. The pure theory of money, London, 1930. 299. o. köv. L. továbbá szerző: Keynes konjunkturalmélete, Közgazdasági Szemle, 74. k. (1931) 11–12. sz. 791. o., ahol azonban az induced lacking kérdését nyitvahagytuk.

²⁵ L. D. H. Robertson: id. munka 49. o. 1 jegyzet.

²⁶ L. J. M. Keynes: The General theory of employment, interest and money, London, 1936. 60. o. köv. és 77. o. köv.

²⁷ Keynes újabb művében is fenntartja a jövedelmi, üzleti és takarékbetétekre vonatkozó hármas beosztását (l. The general theory stb. 194. o.). Megjegyzendő, hogy cash alatt Keynes nemcsak a készpénzkészleteket, hanem elsősorban a jövedelmi és üzleti betéteket érti. A „készpénz“ kifejezést (idézőjelben) a következőkben hasonló értelemben használjuk.

²⁸ Megjegyzendő azonban, hogy Robertson a forgási sebesség tényezőjére rámutatott (l. Robertson: id. munka 89. o.).

hogyan a pénzkészletek növelése értendő alatta.²⁹ Keynes azután részletesebben elemezte a teaurálás fogalmát, de a pénzről szóló művében formálisan mégiscsak Robertson meghatározását vette át, amidőn a bankbetétekkel azonosította a hoardingot.³⁰ A továbbiakban azonban a takarékbetétekre helyezte a súlyt, mert ezeket tartja a főbűnösöknek a pénzhalmozásban. Nem járunk messze az igazságtól, ha azt állítjuk, hogy Keynes régebben a hoarding fogalmát egy tágabb és egy szűkebb értelemben használta. Előbbi a bankbetéteket, utóbbi pedig csak a takarékbetéteket jelentette. Újabb művében azonban felfogása ismét visszakanyarodik a Robertson-féle hoarding szélesebb mezejére. Kiténik ez a liquiditás-preferenciára vonatkozó egyenletéből, amely egyébként erősen kidomborítja a kamatelméleti vonatkozásokat is. A liquiditás egyenlete így szól:

$$M = L(r),$$

vagyis a pénz mennyisége (M), amelyet a közönség tartani kíván, a liquiditás-preferenciától (L) függ adott kamatláb (r) mellett.³¹ További elemekre boncolva az egyenlet a következő képet mutatja:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r).^{32}$$

A liquiditásnak ugyanis három indítéka van, a forgalmi, az elővigyázatossági és a spekulációs motívum.³³ L_1 az a készpénz, amely a két első indítékra vezethető vissza, míg L_2 a spekulációs indítékkal áll kapcsolatban és így a kamatlábtól is sokkalta nagyobb mértékben függ, mint L_1 . A dinamikai elem elsősorban a spekuláció, amely mögött Keynes szerint a befektetések állanak. Ő az értékpapírokat és a befektetéseket egyenesen vagy-

²⁹ L. D. H. Robertson: id. munka: 46. o.

³⁰ L. J. M. Keynes: A treatise on money, Vol. I. id. munka: 140. o. köv.

³¹ L. J. M. Keynes: The general theory stb. id. munka 168. o.

³² L. J. M. Keynes: u. o. 199. o. köv.

³³ Az angol eredeti szerint transactions-motive, precautionary-motive and speculative motive. A forgalmi indíték jövedelmi és üzleti motívumokra oszlik és a szokásos pénztartalékok keletkezésében nyilvánul meg. Az elővigyázatossági indíték nemcsak a váratlan kedvezőtlen, hanem a váratlan kedvező eshetőségekkel is számol. (L. The general theory stb. id. munka: 170. o.)

lagos értelemben használja,³⁴ hogy mennyiben joggal, arra még rövidesen rátérünk. Már most L_2 és ennek megfelelően M_2 akkor fog emelkedni, ha a kötvényeket illetőleg besszhangulat uralkodik, mert olyankor a kötvénytulajdonosok egy része „készpénzért” eladja címleteit. Szerzőnk újabb művében is többnyire az értékpapiroknak csupán egyik fajtát, a kötvényeket helyezi előtérbe, ami különösen kamatelméleti szempontból érthető, mert a fixkamatozású címletek árfolyamára a kamatláb változásai közvetlenül kihatnak, nem úgy, mint a részvények árfolyamára, ahol a spekulatív mozzanatot nem lehet a kamatláb reprezentatív tényezőjébe összesűríteni. A liquiditás egyenlete kiemeli a pénzmennyiség és a kamat kölcsönhatását. Ha a pénz mennyisége emelkedik, ez felhajthatja a kötvények árfolyamát, a jövedelmezőség ezen csökkenése viszont növelheti az eladásra kerülő kötvénymennyiséget, ami fokozza a spekulációs készpénzszükségletet (M_2). Ha azonban ez a szükséglet elhanyagolható, vagyis a vásárolt kötvénymennyiség emelkedik, akkor „a pénzmennyiség növelése úgyszólván haladéktalanul csökkenteni fogja a kamatlábat”, úgy hogy a járulékos „készpénzt” a forgalmi és elővigyázatossági indíték fogja lekötni, aminek nyomában a foglalkoztatottság emelkedni fog.³⁵ Mint-hogy pedig a forgalmi és elővigyázatossági pénzszükséglet mögött főként a csekkszám-lák állanak, ennek a szükségletnek a fokozódása a hitelpénznek a növelését vonja maga után. Ezen az alapon plauzibilisnek látszik Keynes érvelése, amely végső fokon arra az eredményre vezet, hogy a kötvénybefektetés emeli a foglalkoztatottságot.

Keynes a részvénybefektetés tényezőjét nem elemzi közelebbről, Spiethoffal ellentétben, aki olyan élesen megvilágította a részvénytőke és a járadékpiac különböző jelentőségét a gazdasági körforgás egyes szakáiban. A kötvénykibocsátások ugyanis a pangás alatt előtérbe nyomulnak és néha egészen a pangás végéig szakadatlanul emelkednek, míg a fellendülés igazi kibontakozásával a részvénykibocsátások tudvalevőleg meghatározódnak.³⁶ A befektetéseknek ez a konjunkturális alakválto-

³⁴ L. J. M. Keynes: A treatise on money, Vol. I. id. m. 141. o.

³⁵ L. J. M. Keynes: The general theory stb. id. munka: 171. o.

³⁶ L. Arthur Spiethoff: Artikel „Krisen“ im Hdwb. d. Staatsw. 4. Aufl. Bd. 6. Jena, 13. o. és 33. o.

zása igen jelentős a tőkeképződés forrásait illetően. A hoarding terminológiája szempontjából azonban természetesen nem okoz nehézséget ezen alakváltozások minősítése. A részvénykibocsátás és a kötvénykibocsátás a részvény-vásárlás és kötvény-vásárlás egyaránt negatív teaurálást, vagyis beruházást jelent. Ha pedig, példának okáért, a kötvénytulajdonosok a fellendülés kezdetén túladnak hanyatló árfolyamú címleteiken és részvényeket vásárolnak helyettük, akkor a pénzhalmozás és a beruházás ellensúlyozzák egymást. Csakhogy elvégre is nem elegendő azt nézni, hogy a bankbetétek és a magánosok pénzkészletei mennyivel gyarapodnak azért, mert egy közvetlen pénzgazdasági beruházás elmaradt, hanem az a kérdés, hogy a különféle bankbetétek milyen funkciót töltenek be. A hoarding fogalma azonban, feltéve, hogy tényleg ragaszkodunk Robertson és Keynes tulajdonképeni meghatározásaihoz, ami elvégre is kötelességünk, végső fokon globálisan pénzhalmozásnak nyilvánítja az egész pénzmennyiséget és pedig úgy a készpénzt, mint a hitelpénzt. Hiszen Robertson szerint a társadalomgazdasági pénzhalmozás, az úgynevezett Real Hoarding mindennemű forgalomban lévő pénznek javakban kifejezett értékével egyenlő.³⁷ Keynes pedig legújabb művében hasonló álláspontra helyezkedik azzal, hogy a hoardingnak egyenlőnek kell lennie a pénz mennyiségével.³⁸

Pénzelméleti szempontból tagadhatatlanul érdekes a hoardingnak az egész pénzmennyiséggel való azonosítása. Ez a fogalom csaknem teljesen egybevág Hawtrey „unspent margin”-jával. *Ezen az alapon azonban végső fokon oda jutunk el, hogy pénzgazdasági szempontból minden a világon hoarding, ami nem közvetlenül befektetés.* Ez a hoarding pedig voltaképpen csak egy „lehető teaurálást” jelent.

³⁷ L. D. H. Robertson: id. m. 46. o.

³⁸ Közbevetőleg azonban nyomban hozzáfűzi zárjelben, hogy „egyes meghatározások szerint” a hoardingnak nem a pénz teljes mennyiségével, hanem a teljes pénzmennyiség és a tranzakciós célokra szolgáló pénzmennyiség különbözetével kell egyenlőnek lennie. Ha pedig ily módon a teljes pénzmennyiségből levonásba hozzuk a forgalmi célokra szolgáló pénzmennyiséget, akkor eljutunk a Keynes által korábban ténylegesen képviselt szűkebb fogalomhoz, amely csak a takarékbetétekre terjed ki. A hoardingnak ezt a szűkebb fogalmát, amely még mindig túlságosan tág, Keynes újabban elutasítja magától. (L. The general theory stb. id. m. 174. o.)



A teaurálás régi eredeti értelmében, amelyhez nézetünk szerint a közgazdaságtannak továbbra is ragaszkodnia kellene, pénzhalmozást jelent. A hoardingnak és a pénzhalmozásnak ilyen értelemben való szembeállítására alapján azt mondhatjuk, hogy a hoarding ténylegesen csak akkor válik pénzhalmozássá, ha a bankoknál a betétek és pedig úgy a csekk- és girószámlák, mint a takarékbetétek paragon hevernek. Ezek a feltevések azonban egyenesen a lehetetlenséggel határosak. Hiszen nincs olyan pangás, amelynek során az összes takarékbetétek elakadhatnak a bankoknál, mert ez a termelésnek hihetetlenül alacsony szintre való sülyedését vonná maga után és még kevésbé képzelhető el, hogy a csekk- és girószámlák forgási sebessége nullára sülyedjen, ami a készpénzkímélő forgalom teljes megszűnésével lenne egyértelmű. Ami pedig a pénz forgási sebességét illeti, a pénzhalmozás helyesen értelmezve csak a nulla forgási sebességű bankbetéteket és készpénzt ölelheti fel; mert még matematikailag is csak a végtelen kicsinyt szabad nullával azonosítanunk, de nem azonosíthatjuk azzal a kicsit és még kevésbé a nagyot. Már pedig a hoarding elmélete ezt teszi. Keynes megjegyzi ugyan, hogy a liquiditás indítékai szorosan összefüggnek a pénz jövedelmi sebességével³⁹ és így közvetve a forgási sebesség is belekerül a liquiditás egyenletén át a hoarding gyűjtőmedencéjébe. Csakhogy ebbe a medencébe befér a pénz forgási sebessége nullától kezdve az infláció lázas lüktetéséig. A hoarding tudniillik ex definitione kiterjed mindennemű bankbetétre és készpénzre, bármely adott időpontban, tekintet nélkül arra, hogy ez az időpont a gazdasági körforgásnak mely időszakába esik. A hoarding feneketlen hordójába eszerint beleférnek az aktív bankbetétek és az abortív bankbetétek is a zsebtárcában és a szalmazsákban vagy bárhol másutt felhalmozott készpénzkészletek egyaránt. Egy ilyen vegyes gyűjtőfogalommal azonban tudományos szempontból mit sem lehet kezdeni. Kár volt tehát a cambridgei iskolának amúgyis gazdag terminológiáját a hoardingnak ezen agyontágított fogalmával szaporítani. Mert az az eljárás, hogy az egész pénzmennyiséget vagylagosan hoardingnak nevezzük, arra való tekintettel, hogy a pénz a bankoknál és a magánosoknál néha fel is halmozódhatik, többnek mint

³⁹ L. J. M. Keynes: The general theory, id. munka 194. o. és 201. o.

szellemeskedésnek nem tekinthető. A hoardingnak ez a változata csak arra jó, hogy súlyos zavarokat okozzon. Azokat a jelenségeket, amelyekre való tekintettel jött létre a hoarding Robertson–Keynes-féle elmélete, célszerűbb más fogalmakkal megjelölnünk, amelyek már amúgy is régóta a közgazdaságtan tudományos szókincséhez tartoznak. Ragaszkodjunk először is a pénzhalmozás fogalmához, de azzal, hogy ezt a fogalmat a pénz- és hitelgazdaság mai fejlettségi fokán kiterjesztjük az azonnal esedékes és rövid lejáratú bankbetétekre is, amelyeknek nulla a forgási sebességük. Ami pedig a nulla forgási sebességen felül van, az már essék a pénz forgási sebességének problémakörébe. Végül a parlagon heverő takarékbetétek megjelölésére a legalkalmasabb az abortív megtakarítások fogalma, amelynek kifejlesztése körül éppen Keynesnek van a legtöbb érdeme.

3. Keynes többször idézett újabb művében feladja a megtakarítások és a beruházások egyenlőtlenségéről vallott felfogását és kifejezetten elismeri, hogy a kettőnek társadalomgazdaságilag egyenlőnek kell lennie, mivel mindegyik külön-külön egyenlő a jövedelemnek a fogyasztást meghaladó részével.⁴⁰ Ez a megállapítás összefüggésben áll szerzőnk jövedelmi fogalmának jelzett megváltozásával. Ő tudniillik a pénzről szóló művében a vállalkozók jövedelmébe csak a normális remunerációt értette bele, amelyet most már átlagos nyereségnek nevez, nem pedig a ténylegesen realizált nyereséget és elismeri, hogy régebbi jövedelmi fogalma a megtakarítások fogalmára is zavarólag hatott. Új munkájában ellenben lényegileg a brutto nyereséggel azonosítja a vállalkozó jövedelmét,⁴¹ akit az a motivum vezérel, hogy a jelenlegi és a várható nyereség mérvét maximumra emelje.⁴² Ilymódon Keynes is rendszeresen bevezeti a vállalkozói anticipatio fogalmát, anélkül, hogy megemlítené Myrdal nevét, aki ezen tényező jelentőségének tisztázása körül alapvető munkát végzett. Ezzel csak megerősíti Myrdal megállapítását az angolszász közgazdáknek a nyelvtudás hiányára visszavezethető „rokonszenves akaratlan eredetiségéről”.⁴³ De térjünk vissza

⁴⁰ J. M. Keynes: *The general theory* stb. id. m. 63. o.

⁴¹ J. M. Keynes: u. o. 53. o.

⁴² J. M. Keynes: u. o. 77. o.

⁴³ L. Gunar Myrdal: *Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, Beiträge zur Geldtheorie*, Wien, 1933. 370. o.

Keynes „jövedelmének“ jelentésére. A tiszta jövedelem szempontjából a veszteséget (windfall loss) tőkeszámla terhére kívánja beállítani.⁴⁴ Nem szenvedhet tehát kétséget, hogy felfogása rokon a Myrdaléval, akinek a felfogása abban csúcsosodik ki, hogy eltérés csak az anticipált megtakarítások és beruházások között mutatkozhatik, míg a tényleges árak alapján utólag elszámolt megtakarítások és beruházások között többnyire mutatkozó különbözetet a nyereségek és a veszteségek egyenlítik ki a könyvviteli egyenlőség elve alapján.⁴⁵ Azt azonban ki kell emelnünk, hogy Keynes már a pénzről szóló munkájában is alkalmazta a nyereséget és pedig a vállalati megtakarítást, mint kiegyenlítő tényezőt, amely a fellendülés korszakában a beruházások többletére magyarázatot nyújt.⁴⁶ De ez a felfogás a *Treatise on money*-ban képviselt jövedelmi elméletével nem volt összeegyeztethető. Erre való tekintettel Keynes — az angolszász irodalomban felmerült bírálatok hatása alatt — az ismertetett módon dinamikussá alakította át jövedelmi tanát.

Az ő korábbi statikus „jövedelme“ könnyen adhatott okot arra a tévedésre, hogy a megtakarításokat szűkebb értelemben, a vállalati megtakarítások kizárásával, csupán az önkéntes megtakarításokra korlátozzuk, ezeket pedig statikainak minősítjük, aminek alapján már közeljutunk ahhoz a tételhez, hogy minden beruházás, amely nem önkéntes takarékoságból ered, inflációs jellegű. Pedig utóbbi tétel csak az esetben állhatná meg a helyét, ha magunkévá tennők Hayek tanát a változatlan pénzmennyiség semlegességéről. Ha ellenben azt a nézetet valljuk, hogy a pénz akkor semleges, ha a termelési költségekkel összhangban álló árakon *pari passu* követi a termelés változásait,⁴⁷ ezzel elismerjük, hogy jogosult pénzszaporítás is lehetséges. —

⁴⁴ L. J. M. Keynes: *The general theory* stb. id. m. 57. o. Megjegyzendő, hogy a net income, valamint a net saving és net investment fogalmát maga Keynes sem tartja szabatosnak, de a foglalkoztatottság elméletének szemszögéből a „megtakarítás“ és a „beruházás“ kielégítően szabatos fogalmait tekinti döntőnek.

⁴⁵ L. Gunnar Myrdal: id. ért. 428. o. és Theiss Ede: A termelés és a pénz dinamikája, *Közgazdasági Szemle* 78. k. (1935.) 9—10. sz. 633. o. köv.

⁴⁶ L. szerző: *Das Konjunktur- und Trendproblem bei J. M. Keynes*, *Schmollers Jahrbuch*, Dezember 1933. 71. o.

⁴⁷ L. szerző: id. értekezéseit a Navratil emlékkönyvben és a *Weltwirtschaftliches Archiv*-ban.

Magunk is hajlottunk korábban arra a felfogásra, hogy a tulajdonképeni megtakarításokat statikai jellegűnek fogjuk fel, holott ez a kérdés a könyvviteli egyenlőség szempontjától teljesen függetlenül oldandó meg. Keynes jövedelmi fogalmának és ezzel együtt a megtakarítások és a beruházások egyenlőségéről szóló tanának statikus alakzatai elestek. Erről az esetről azonban elmondhatjuk, hogy a terminologia megváltozott, de a probléma megmaradt. A könyvviteli egyenlőség szempontja hasznos ugyan és a gazdaságtanban végső fokon a csere kétoldalúsága folytán alkalmazható, de elvégre is csak egy formális szempont. A *statikai takarékoság* kérdése nem ezen mulik. Kétoldalról közelíthetjük meg ezt a problémát: *a takarékosági akarat* és *a beruházás* oldaláról. Azért találkozunk oly gyakran azzal a nézettel, hogy a takarékoság egy statikai folyamat, mert többnyire a takarékoskodó gazdaságpszichológiai adottságát tartjuk szem előtt és *a takarékoskodó kétségtelenül statikai gazdasági alany is*. Őt a biztonság szempontja vezérli. Kockázatot nem akar vállalni. *Nincsen azonban biztosíték arra, hogy a másik oldalon, a beruházások terén ez a statikai szándék meg is valósul.* Példának okáért fennforog az az eshetőség, hogy a technikai haladás olyként megy végbe, hogy a régi álló tőkét nem idő előtt, hanem a technikai fogyasztás befejeztekor „turnusszerűen” váltja fel a termelékenyebb tőke.⁴⁸ Sőt a termelékenység akkor is emelkedhetik, ha a régi álló tőkét idő előtt helyettesítik újjal. Ebben az esetben azonban nyilvánvaló, hogy az idő előtti helyettesítésből származó társadalomgazdasági kár és a termelékenység emelkedésének viszonylagos nagyságán fordul meg, hogy per saldo előnyös-e a technikai haladás.

Más a helyzet új tőkeképződés esetén. Meglehetősen egyetértés uralkodik afelől, hogy a takarékoság alapjában véve egy állandó folyamat, amelynek egyenletes irányvonalát csak kisebb mértékben tudják elhajlítani a konjunkturamozgalmak. Ennélfogva a megtakarítások egy gyorsütemű gazdasági fejlődésre aligha nyújthatnak kellő alapot. Ilyenkor tehát a takarékoságnak egy másik változata, a vállalati megtakarítás lép sorompóba. Ez nagyrészt dinamikai jellegű, amivel azonban távolról

⁴⁸ L. Hans Neisser: Öffentliche Kapitalanlagen in ihrer Wirkung auf den Beschäftigungsgrad, Economic Essays in honour of Gustav Cassel, London, 1933. 469. o.

sem akarjuk azt állítani, hogy a statikából kizárandó a vállalkozói nyereség. Ez az eljárás nem lenne egyéb, mint egy hipotétikus szemléleti mód, mert a stacioner állapotot leginkább megközelítő csendesebb pangás időszakában is mindig vannak nyereséggel dolgozó vállalatok, amelyek a nyereség egy részét a tőkeállag fenntartására vagy racionalizálásra fordíthatják. *A létező dinamikai gazdaságban azonban a statikai és dinamikai tőkeképződésnek a megkülönböztetése csakis reálgazdasági szemszögből vihető bizonyos fokig keresztül, pénzgazdaságilag ellenben a befektetett tőkék sorsa a jövedelmezőség tényezője útján közössé válik.*

De térjünk vissza a takarékoskodók statikai szándékára. Magángazdaságilag egyelőre mentesíti őket a kockázattól az a körülmény, hogy tőkéjüket a hitelintézetekre bízzák. Persze ez a tétel csak addig érvényes, amíg a jó konjunktura túlhajtása nyomában fellépő válság meg nem rendíti a hitelintézetek egy részét is. Ez a kockázat azonban sokkalta kisebb, mint az, amely példának okáért a részvénytulajdonosi spekulációval jár. *E szerint társadalomgazdaságilag a takarékoskodók statikai szándéka legfeljebb annyiban jut érvényre, amennyiben a bankok fokozottabb ellenőrzést gyakorolnak a vállalatok felett és ezzel sikerül mérsékelniük a gazdasági élet hullámozgásait.* A vállalati megtakarítás irodalmának egyik kedvenc tétele, hogy az önfinanszírozás legnagyobb hátránya éppen az, hogy függetleníti a vállalatokat a bankok ellenőrzésétől, előmozdítja az irracionális megfontolásokat az üzleti élet terén és ily módon a hibás irányú beruházások melegágyává lesz.⁴⁹ Valóban kézenfekvő az a feltevés, hogy a vállalatok a beruházások terén a nyereséggel kevésbé megfontoltan járnak el, mint az idegen tőkével. *De nem szabad túlbecsülnünk a bankok ellenőrző szerepét sem a konjunktura mozgalmak szempontjából.* Hiszen azokban a vezető gazdasági államokban, ahol az iparbankok rendszere dívik, a gazdasági élet hullámmozgásai sokkal élesebbek, mint ott, ahol ez a rendszer nincsen elterjedve. A hullámmozgások ereje elsősorban más tényezőkön mulik. Túlzott előrelátást követelnénk a magánbankoktól, ha azt kívánnók tőlük, hogy ki tudják vonni magukat a

⁴⁹ L. Wilhelm Röpke: id. értekezés 18. o. köv. és W. Prion: Selbstfinanzierung der Unternehmungen, Berlin, 1931. 15. o. köv.

fellendülés serkentő hatása alól. Arra pedig felesleges emlékeztetni, hogy a fellendülés első szakában a magánbankok rendszerint függetlenek a jegybanktól. Ezek szerint megállapíthatjuk, hogy eddigelé a fellendülések során a takarékoskodók statikai szándékai alig érvényesültek.

Miként alakul már most a helyzet pangás idején? A gazdasági fejlődés fokmérőjéül sokan egyszerűen a termelés mennyiségét akarják odaállítani. Dinamikai szempontból ez a felfogás könnyen arra a következtetésre vezethet, hogy a termelés felfelé vagy lefelé irányuló mennyiségi változásait azonosítjuk a dinamikai gazdaság ismerveivel. Ezzel szemben áll azonban a válság- és konjunkturakutatásnak az a régi tapasztalata, hogy a depresszió alatt a legnagyobb mérvű a racionalizálás, amelynek első szakában a termelés összezsugorodik ugyan, de későbbi szakában huzamos időn át változatlan szint körül szokott megállapodni. A fellendülés valószínűleg azután mennyiségileg széles keretek között a racionalizálás vagy más serkentő mozzanatok biztosította terjeszkedési lehetőségeket, míg a jó konjunktura le nem törik. *Egészében véve a hanyatló konjunktura korszakában is nehéz volna olyan időszakot találni, amelyben a statikai szándékkal létrejött megtakarítások egy része ne használtatnék fel reálgazdaságilag dinamikai célokra.*

A vállalati megtakarítások szerepét már érintettük ugyan, de idevágó fejtegetéseink még kiegészítésre szorulnak. Ezen a helyen kell foglalkoznunk azzal a nyitvahagyott kérdéssel, hogy a vállalati megtakarítás mennyiben igényel egyszeri és mennyiben kétszeri termelési folyamatot. A vállalati tőkeképződés fázisaira vonatkozó táblázatban megkülönböztettük a nem-inflációs és a pénzpolitikai vállalati tőkeképződés típusait. Itt elegendő egy általános sémát felállítani, mellőzve azt a körforgást, amely a nem inflációs vállalati takarékosság folyamatánál előzetesen a tőkés és a bank között megy végbe.

A vállalati tőkeképződés fázisai.

1. típus.

Első körforgás.
Bankhitel (nem-inflációs vagy inflációs) — termelés — banknak fizetett kamat.

Második körforgás.
Vállalati takarékoskodás — pénz- és reálgazdasági beruházás.

2. típus.

Változatlan.

Vállalati takarékoskodás — pénzgazdasági beruházás.

Ahhoz nem fér kétség, hogy a vállalatok in the long run csak a termeléssel teremthetik elő az adóssági kamatok fizetéséhez szükséges összegeket. Kérdéses azonban, hogy a második körforgásnál, amely a vállalaton belül megy végbe, a beruházás csak pénzgazdasági-e vagy pedig egy második termelési folyamatot is igényel. Ez a probléma azon dől el, hogy a vállalati nyereség vagyonszaporulat-e vagy jövedelem. Nem oszthatjuk azt a felfogást, amely a vállalati nyereséget tisztán vagyonszaporulatnak tartja.⁵⁰ Az bizonyos, hogy a mérlegkészítés helyesen felfogott célja a vállalat nyereségének, tehát a jövedelemnek a megállapítása⁵¹ és Németországban a nyilvános számadásra kötelezett vállalatok a háború előtt a kereskedelmi törvény ellenére, amely a vagyoni számadást írja elő, elsősorban a nyereségről adtak számadást.⁵² A valóságban a kimutatott nyereség gyakran nemcsak jövedelem, hanem vagyonértékszaporulat is. Semmiesetre sem lehet a vállalati nyereséget tisztán a tőkésítési kamatlábbal megmagyarázni. Ez irányadó a tőzsde értékelésére, de nem a mérlegkészítésre nézve. A vagyontárgyak értékelésénél ugyanis emelkedő árak idején többnyire az önköltségi (beszerzési) ár nyer alkalmazást, ami titkos tartalékok keletkezésére vezet, viszont hanyatló áraknál a napi ár, vagyis a legalacsonyabb ár vétetik alapul.⁵³

Ha a vállalat osztalékfizetésre nemcsak jövedelmet, hanem vagyonértékszaporulatot is felhasznál, akkor rendszerint új kölcsönt kell felvennie, hogy üzemét változatlan keretek között folytathassa. Lehetetlen közelebbi betekintést nyerni abba a kérdésbe, hogy a vállalati nyereségnek mekkora hányada esik a jövedelemre és mekkora a vagyonértékszaporulatra. De feltéte-

⁵⁰ L. Varga István: A vállalati nyereség, adalék a vagyonmegoszlás elméletéhez, Közgazdasági Szemle 73. (1930.) 3. sz. 199. o. köv.

⁵¹ E. Schmalenbach: Dynamische Bilanz, 4. Aufl. Leipzig, 1926.

⁵² E. Schmalenbach: Goldmarkbilanz, Betriebswirtschaftliche Zeitfragen, I. H. Berlin, 1922. 22. o. köv.

⁵³ E. Schmalenbach: Goldmarkbilanz, i. m. 24. o. és W. Prion id. m. 7. o.

lezhető, hogy azok a vállalatok, amelyeket a jó konjunktura nem szédített meg túlságosan, osztalékfizetésre csak jövedelmet fordítanak, a nyílt tartalékokat pedig részben a nyereség jövedelmi hányadából, részben azonban vagyonerékszaporulatból építik fel. A rossz konjunktura idejére felhalmozott titkos tartalékoknál viszont minden valószínűség szerint a vagyonerékszaporulatból eredő nyereséghányad játszik döntő szerepet. Már most *a vagyonerékszaporulatból származó nyereséghányad* nem reálgazdasági, hanem pénzgazdasági kategória. Éppen ezért *reálgazdaságilag nem fordítható új beruházásra*, hanem csak pénzgazdaságilag, de így is csak sajátos értelemben, mert *a vagyonerékszaporulat pénzgazdasági beruházása önmagában véve nem jelent új tőkét, hanem azt jelenti, hogy a részvényeseknek a vagyonerékszaporulatra esetleg emelhető igényei nem érvényesültek. (2. típus.)*

Másként alakul a helyzet a nyereség jövedelmi hányadánál. *Míg a vagyonerékszaporulatból eredő vállalati megtakarítás nem termelési kategória, addig a vállalati megtakarításnak a nyereség jövedelmi hányadából származó része új reálgazdasági beruházás céljára szolgál. (1. típus.)* Nyilvánvaló továbbá, hogy a vagyonerékszaporulat akár álló, akár forgó tőkénél jelentkezhetik, ellenben *a vállalkozói nyereség jövedelmi hányada reálgazdaságilag csakis forgótőke alakját öltheti fel*, mert a meglévő álló tőke új termelési folyamatban részt vehet, de nem jöhet új beruházás gyanánt számításba.

Térjünk át ezekután a vállalati megtakarításnak pangás alatti szerepére.

Schmalenbach, bár megállapítja, hogy ebben a kérdésben nem lehet tisztán látni, mégis arra a nézetre hajlik, hogy „a depresszió idején az önfinanszírozásra fordított összegek abszolút számokban kisebbek, relative azonban nagyobbak, mint az osztalékfizetésre felhasznált összegek”.⁵⁴ Prion viszont rámutat arra, hogy hanyatló konjunktura mellett Németországban 1930-ban az osztalékstabilizálás politikája bizonyos fokig érvényesült, de vállalati megtakarításra csak kevés esetben kerülhetett sor.⁵⁵ Meg kell tehát elégednünk annak leszögezésével, hogy a dep-

⁵⁴ L. E. Schmalenbach: Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung, Leipzig, 1933. 73. o.

⁵⁵ L. W. Prion: id. munka 38. és 39. o.

resszió alatt a vállalati megtakarítások tekintetében kétféle politika jöhet szóba: az osztalékállandósítás és az önfinansírozás. Előbbi köztudomás szerint a jó konjunktúra alatt vállalati megtakarítás útján gyűjtött tartalékoknak osztalékkiegészítésre való fordítását, utóbbi ellenben újabb vállalati megtakarítást jelent. Láttuk, hogy a titkos tartalékok valószínűleg nagyrészt, a nyílt tartalékok pedig legalább is részben vagyoneértékszaporulatokból állottak már eredetileg is. Egészen kivételesnek kell tekinteni azt az esetet, hogy egyes előrelátó vállalatok a fellendülés vége felé készpénztartalékokat gyűjtsenek.⁵⁶ *Alapjában véve tehát az osztalékállandósítás politikájának lehetősége attól függ, hogy a pangás alatt az áreséssel járó vagyoneértéksökkenés mennyiben kíméli meg a jó konjunktúra alatt nyíltan vagy titkosan felhalmozott vagyoneértékszaporulatot.* A pangás alatti önfinansírozás pedig, bár jelentőségét nem szabad túlbecsülni, azt bizonyítja, hogy a takarékosági akarat oldaláról is van dinamikai megtakarítás a depresszió idején. Nincsen azonban kizárva, hogy a reálgazdasági befektetés szempontjából a konjunktúra hanyatló szakában a vállalati megtakarításoknak egy hányada a termelés statikai fenntartására szolgál. Ez a hányad a pangás egyes fázisai és az egyes vállalatok helyzete szerint változik. Azt pedig már hangsúlyoztuk, hogy a tulajdonképeni megtakarítások egyrésze is dinamikai célok szolgálatában állhat nemcsak a fellendülés, hanem a pangás korában is.

A statikai és dinamikai takarékoság fogalma tehát annyira bizonytalan, hogy legcélszerűbb ezt a megkülönböztetést elejteni. A tőkeképződés első fázisa, a takarékoság alapján még nem dönthető el, *hogy statikai, vagy dinamikai lesz-e a tőkeképződés; erre csak az utolsó fázis, a reálgazdasági beruházás nyújthat támpontokat.*

4. A takarékoságnak a pangás alatti jogosultsága körül folyó vitában Akerman a Cassel-émlékkönyvben egy érdekes tanulmányban foglalt állást Keynesnek és követőinek felfogása ellen.⁵⁷ Ami a kérdés gazdaságpolitikai részét illeti, valóban felesleges propagandát csinálni a depresszió alatti takarékoskodás

⁵⁶ Erre utal Robertson Hastingsnek „Costs and Profits“ c. munkája nyomán. L. D. H. Robertson: id. munka 89. o.

⁵⁷ L. Johann Akerman: Saving in the depression, Cassel-émlékkönyv, id. munka 11. o. köv.

ellen, már pedig Keynes hoardingjának határozottan ilyen propagandisztikus mellékíze van. Tőkében gazdag államokban, mint Angliában, kétségtelenül nem is annyira veszélyes ez az eljárás, mint tőkében szegény, külföldi kölcsönökre ráutalt országokban. Az azonban bizonyos, hogy mihelyt a pangás elérte mélypontját és csendesebb szakába lép, fokozottabb mértékben van szükség megtakarításokra a termelés táplálására. A takarékosagnak legfeljebb átmenetileg kívánatos csökkentése kedvéért pedig könnyelműség lenne a kis- és középtőkések takarékosági hajlamát gyengíteni. Ha a válság orvosszeréül a társadalomgazdasági fogyasztás közvetlen emelése szükségesnek is mutatkozik, ez a feladat semmiesetre sem hárulhat a takarékoskodókra, hanem csakis a konjunkturapolitikára. Viszont az, hogy a konjunkturapolitikának ezt a módszert kell-e választania, attól függ, hogy a kedvezőtlen konjunkturafordulat milyen mérvű expanzió után következett be. Ha nagyfokú expanzió után köszönt be, mint a legutóbbi világdepresszió, akkor ez a konjunkturapolitikai eszköz több jogosultsággal bír, mint az esetben, ha a pangást a termelésnek kevésbé súlyos túlfeszítése előzte meg.

De vegyük szemügyre ne csak a gazdaságpolitikai célkitűzést, hanem a ténykérdést is. Más helyen megállapítottuk, hogy a hitelgazdaság mai fejlettségi fokán már elképzelhetetlen az, hogy tekintélyes mennyiségű bankbetétek heverjenek parlagon, mert ha a bankok a takarékbetéteket nem tudják kihelyezni, akkor a jegybankkal szemben fennálló adósságaikat csökkentik.⁵⁸ Az „elképzelhetetlen“ kitételrel azonban túl messze mentünk. Középeurópára nézve, ahol a magánbankok a pangás korszakában is mindig el vannak adósodva, ez a jelző talán nem is túlzó, ellenben az Egyesült Államokban a világválság során dollármilliárdok heverték parlagon a jegybankoknak a szövetségi tartalékbankoknál felhalmozott „fölös tartalékai“ alakjában. *Mindaddig, amíg a magánbankok a jegybanknál el vannak adósodva, az abortív takarékbetétek nem játszhatnak komoly szerepet. Ilyenkor azonban a csekk- és girószámlák állagának és forgási sebességének csökkenésére kerülhet sor, ami rendkívül fontos tényező, de hoardingnak nem nevezhető.*

⁵⁸ L. Szerző: Keynes konjunkturaelmélete, id. értekezés 784. old.

A bankbetétek statisztikájának ismert hiányosságai folytán nem lehet tiszta képet nyerni arról, hogy a valódi takarékbetétek mennyiben növekednek a pangás alatt. Mindazonáltal a Népszövetség gazdaságkutató irodájának adatai számos támpontot nyújtanak erre nézve.⁵⁹ A jelenlegi világválság során az 1930. év folyamán igen sok államban gyarapodott a bankbetétek állaga. A pangás elején azonban a nagy tartalékgyűjtésekre való tekintettel ez a folyamat még nem tekinthető jellegzetesnek a takarékbetétekre nézve, 1931-ben pedig globálisan már visszaesést tüntetnek fel a bankbetétek. Mindazonáltal — az 1931. őszen közbelépett valutáris bizonytalanság zavaró hatása dacára — az 1929—1932. években számos államban érvényesült a pangás liquidációs szakára olyannyira jellemző irányzat, hogy a folyószámlabetétek, amelyek többnyire a készpénzkímélő forgalom alapjául szolgálnak, a takarékbetétekhez viszonyítva csökkentek.

Fogadjuk el tehát azt a tételt, hogy a takarékbetétek növekszenek a pangás alatt. Erre a fogyasztók egyes rétegeinek, különösen a fixfizetésűk jövedelmének állandósága mellett főként az nyújthat magyarázatot, hogy a folyó megtakarítások ilyenkor csaknem teljesen elfordulnak a részvénytőzsiactól. *A takarékbetétek növekedése a pangás alatt tehát részben azt a hiányt pótolhatja, amelyet a tőkepiac kínálatának erős visszaesése idéz fel.*⁶⁰ *Másfelől azonban nem szabad megfeledkeznünk arról, hogy a termelés visszaesése és a takarékbetétek vásárlóerejének az áreséssel járó emelkedése csökkenti a pénztőkeszükségletet.*

A takarékbetétek növekedése azonban az üzleti pangásnak a jele lehet még akkor is, ha nem abortivak ezek a betétek. Az angol és amerikai példa a világválság során azt mutatja, hogy a magánbankok kereskedelmi hitelei állandóan csökkentek, ellenben állampapírtárcájuk hatalmasan megduzzadt. A monetárius felfogás egyes hívei viszont ezzel kapcsolatban — nézetünk szerint túlságosan nagy súlyt szoktak helyezni arra,

⁵⁹ Les Banques Commerciales 1929—1934, Service d'études économiques, Société des Nations, Genève, 1935. XXXI—XXXVII. o.

⁶⁰ L. Arthur Spiethoff: Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes, Schmollers Jahrbuch, 1909. 33. Bd. 455. és 459. old. és hasonló értekezés Johann Akerman: id. értekezés 23. o.

hogyan az állampapírokért fizetett vételár újból bankbetétek formájában halmozódik fel.⁶¹ Ezzel szemben ismételt hangsúlyozni kívánjuk, hogy az abortív betétek csak akkor játszhatnak nagy szerepet, ha a magánbankok a jegybanknak már visszafizették adósságaikat.

Akerman abban téved, hogy a monetárius tényezőt, nem is megemlíti, mégis csak figyelmen kívül hagyja. Pedig azt a bonyolult és súlyos alkalmazkodási folyamatot, amely a pangás idején megy végbe, nem lehet olyan messzemenően a takarékoság kérdésével azonosítani. Akerman elhanyagolja azt a körülményt, hogy a pangásnak az a tényezője, amely a takarékoság szempontjából a legfontosabb, nevezetesen a pénz vásárlóerejének növekedése, részben mindig a pénz oldalára is vezethető vissza. Ily módon fel sem veti azt a kérdést, hogy vajon a defláció nem ölthet-e olyan méreteket, hogy nagyobb károkat okoz a gazdasági életnek, mint a takarékbetétek vásárlóerejének az áreséssel járó emelkedése? Akerman tehát végeredményben a restriktív válságpolitika hívének tekinthető, pedig ez a politika valóban megérdemli azt, hogy a gazdasági „szadizmus” vádjával illessék.⁶²

⁶¹ Meglehetősen óvatosan mutat rá ezen tényező jelentőségére a Népszövetség idézett kiadványa. (Les Banques Commerciales XLV. o.)

⁶² L. Wilhelm Röpké: Die Secundäre Krise und ihre Überwindung, Cassel-émlékkönyv, id. munka, 555. o.



