

268.

278373

KEYNES KONJUNKTURAELMÉLETE

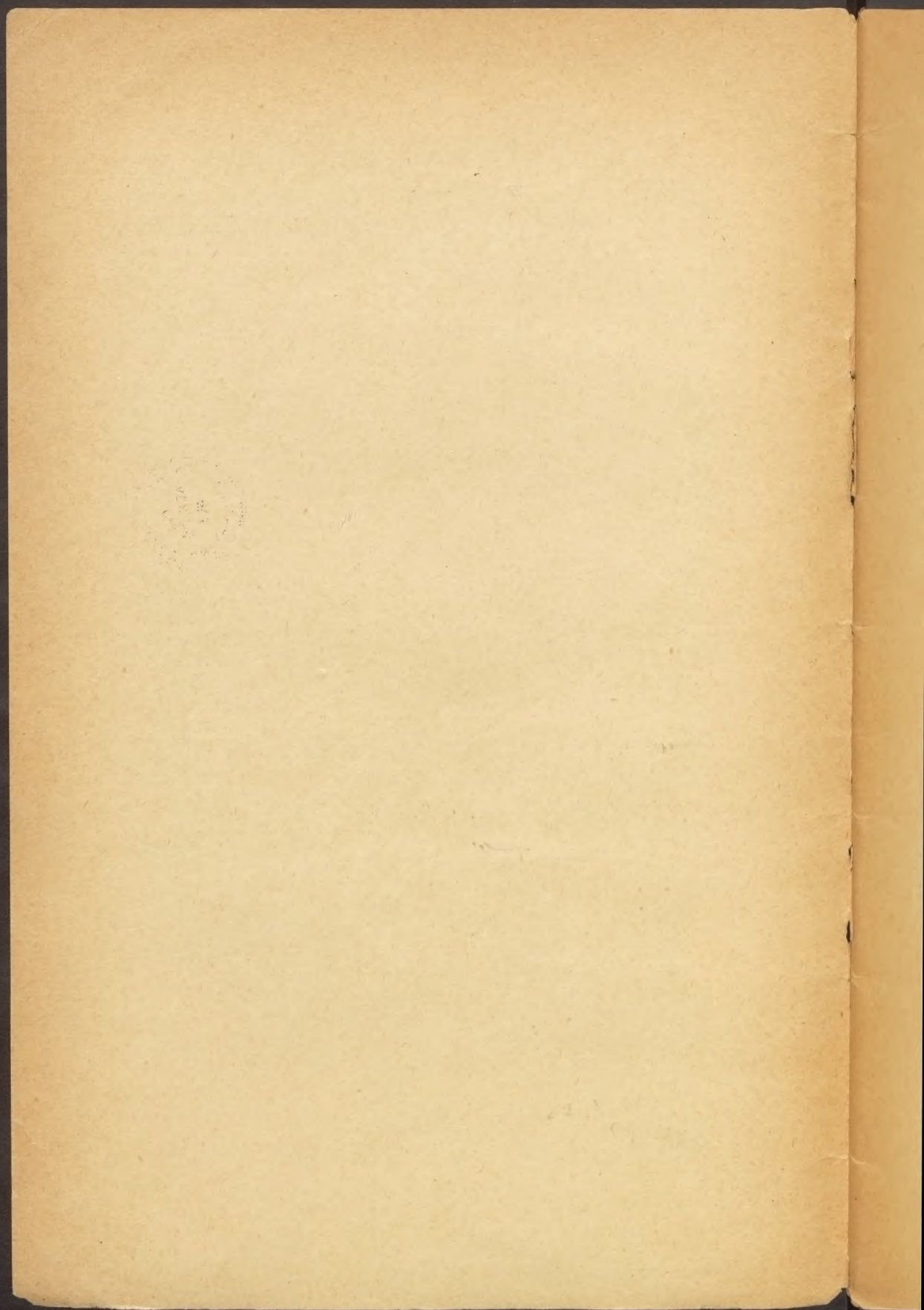
IRTA

IFJ. BOÉR ELEK

*Különlenyomat a Közgazdasági Szemle 1931. évi 11–12. számából.
Deutscher Inhaltsauszug siehe Seite 45.*

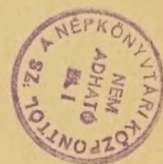


BUDAPEST, 1932
LÉGRÁDY TESTVÉREK NYOMDAI MŰINTÉZETE



KEYNES KONJUNKTURAELMÉLETE

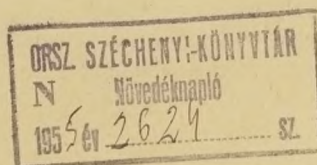
IRTA
IFJ. BOÉR ELEK



*Különlenyomat a Közgazdasági Szemle 1931. évi 11—12. számából.
Deutscher Inhaltsauszug siehe Seite 45.*

BUDAPEST, 1932
LÉGRÁDY TESTVÉREK NYOMDAI MŰINTÉZETE

278373



Keynes konjunkturaelmélete.

Keynesnek a pénzről szóló nagy művében¹ a konjunkturaelmélet és -politika csak rész az egészben, de ez a rész viszont az egész alkotás betetőzése. A mű végső következtetései a credit cycles problémájában csúszosodnak ki, amely az illusztris szerző felfogása szerint a szociális jólét szempontjából döntő jelentőségű. Bizvást állíthatjuk tehát, hogy *Keynes* munkája nemcsak a pénzirodalom terén megy eseményszámra, hanem egyuttal *Pigou* „Industrial Fluctuations“-e mellett az angol közgazdaságtani irodalom legnevezetesebb konjunkturaelméleti és -politikai alkotása.

Ha a két hírneves közgazdász alapvető felfogását szembeállítjuk, mindenekelőtt feltűnő, hogy *Keynes* a kiindulási pontokat illetően sokkalta teoretikusabb, mint *Pigou*. *Keynes* ugyanis előbb részletesen kiépíti az egyensúly elméletét és csak azután fog a dinamikai elmélet felállításához, holott *Pigou*nál a statika beható tárgyalása hiányzik. És mégis, ha a két szerző elméletét azok végleges, teljesen kiépített formájában vetjük egybe, sok hasonlóságot tapasztalunk módszertani felfogásukban is. *Pigou* még a ciklikus kifejezést is gondosan kerüli és a kilengések bizonytalanabb fogalmát használja, ezzel is kifejezésre akarván juttatni, hogy milyen szabálytalannak és lazának tartja a gazdasági élet felfelé törő és hanyatló mozgalmainak váltakozását. Ezzel szemben *Keynes* hiteciklusokról beszél ugyan, viszont határozottan leszögezi, hogy nem szabad tulbeesülni e jelenségek ciklikus természetét². Tehát ő is csatlakozik ahhoz az immár communis opinionak tekinthető felfogáshoz, hogy a körforgás nagymértékben szabálytalan. Ez elméletileg kétségtelenül némi lemondást jelent és ezt a rezignációt még megtetézi *Keynes*, amidőn nyomban hozzáfűzi, hogy a hiteciklusnak számtalan típusa van.

A konjunktura típusainak nagyfoku variabilitása termé-

¹ A Treatise on Money, London, 1930, Volume I. The pure Theory of Money, Volume II. The applied Theory of Money. A következőkben, kötet és lapszám szerint idézzük.

² I. 278.

szetszerűleg szoros kapcsolatban áll a többes és egyes okozati-ság kérdésével. Miként az elméleti kutatás legtöbb ágában, akként a konjunkturaelmélet terén is még számos teoretikusban él a vágy a monisztikus megoldás után. Kétségtelen, hogy ez a megoldás, mint az elvonatkoztatás legmagasabb foka, leginkább kielégítheti a kutató elmét. De az is bizonyos, hogy a konjunkturaelmélet terén a fejlődés részben öntudatosan, részben öntudatlanul az okozati pluralitás irányában halad. *Pigou* munkája az öntudatos többes okozatiság hírébe áll. Látni fogjuk azonban, hogy ez nem felel meg egészen a tényeknek. Egyébként műve azon részei, ahol az egyes tényezők viszonylagos jelentőségét kutatja, bizonyítják a legjobban, hogy mennyire nehéz tisztázni ezt az aránylagos jelentőséget. Végeredményben ő is csak egy többé-kevésbé jól értesült guess-worknak³ tekinti e kísérletet. A beszámítás problémája sajnos, az elméleti közgazdaságtannak ezen a terén sem oldható meg számszerűleg. Ez pedig elméletileg is a legnagyobb fontossággal bír, mert azt jelenti, hogy többirányú okozatiság (funkcionális összefüggés) esetén, ahol az elsődleges okozatiság elve nem nyerhet alkalmazást, a főok megállapítása mindig nagymértékben bizonytalan.

Már most *Pigounak* és *Keynesnek* is meg van a maga főoka. Előbbinél a pszichológiai, utóbbinál a hitelméleti tényező tölti be ezt a szerepet. *Pigounak* az az elnevezése: „Industrial Fluctuations”, amelyet a konjunktura helyébe állított, okozatilag szintelen. Ő az iparral nem az okot, hanem csak annak hatóterületét jelöli ki és közbevetőleg megjegyyezve, ez a terület olyan széleskörű, hogy felöleli az egész gazdasági életet. Hiszen ő ipari kilengések alatt a társadalom produktív, vagy jövedelemszerző hatalmát érti, ami viszont a földtől, a népességtől, a tőkefelszereléstől és szervezettől függ⁴.

Keynes viszont már magában a hitelciklus elnevezésben is kiemeli azt az elemet, amelyet okozatilag a legfontosabbnak tart. Önként értetődik, hogy a főoknak az elnevezésben való feltüntetése, vagy fel nem tüntetése önmagában véve csak külsőség, de a szóbanforgó esetben mégis csak jellegzetes. *Pigou* — bár talán öntudatlanul — nem hiába huzódzott attól, hogy nyéven nevezze meg a gyermeket. Gondoljuk csak meg, hogy milyen hatást váltana ki bennünk a „psychological fluctuations” elnevezés. Hamarjában azt sem tudnók, hogy a társadalmi élet mely terén előforduló ingadozásokról van szó. Sőt még a „gazdasági pszichológiai kilengések” kifejezés is teljes bizonytalanságban hagyna afelől, hogy voltaképpen a

³ A. C. *Pigou*, *Industrial Fluctuations*, 2. ed. London, 1929. p. 207. köv.

⁴ A. C. *Pigou*, id. műve 7 s köv. old.

gazdasági ingadozásoknak számos faja közül melyikről is van szó. Igaz ugyan, hogy a lélektani tényezőt a dinamikából kikapcsolni nem lehet. Azt csak a szoros értelemben vett kvantitativ-statikai felfogás esetén rekeszthetjük ki, amelynek non plus ultrája *Schumpeter* statikája. Hanem azért a lélektani tényezővel is úgy vagyunk, mint az idővel. Mindenütt jelen van, de tulságosan szintelen ahhoz, semhogy önmagában véve kielégítő magyarázatot adhatna. De *Pigou* a többes okozatiság elvével és ezzel saját magával is ellentmondásba keveredve, nyomatékosan hangsulyozza műve egyik helyén, hogy: „az üzletek várákozása, nem pedig más tényezők, az ipari kilengések közvetlen és egyenes okai vagy előzményei”.⁵ A pszichológiai tényező primár okozatiságának ezen büszke leszögezésével azonban sehogy sem tudjuk összeegyeztetni *Pigou* azon másik megállapítását, hogyha mindennemű tévedést kikapcsolnánk, — mert hiszen a lélektani faktor végső fokon tévedést jelent a dinamikában, — akkor az ipari kilengések mintegy a felényire csökkennének.⁶ Kézenfekvő ugyanis az az ellenvetés, hogy a kilengések további 50%-ára mi nyújt magyarázatot? Az elsődleges okozatiság problémájában rejlik minden monisztikus megoldásnak legfőbb nehézsége és a magunk részéről is csatlakozunk ahhoz a felfogáshoz, hogy a konjunktura oly bonyolult funkcionális összefüggések láncolata, hogy az ezen az alapon meg nem oldható. Jellemző különben, hogy *Pigounál* a gyakorlati részben, amelyben az ipari kilengések remédiumait kutatja, egyetlen egy fejezet sem foglalkozik a közvetlen lélektani orvosszerekkel. Tehát szerinte is csak a tárgyi orvosszerek hathatnak pszilogice.

Az elsődleges okozatiság kérdésében *Keynes* helyesebben jár el, mert a konjunktura okaira nézve kifejezetten a viszonylagos jelentőség, vagy — a főokot tartva szem előtt — immár bevett konjunkturaelméleti kifejezéssel élve, a *conditio sine qua non* szerényebb, de egyedül lehetséges álláspontjára helyezkedik. A trendet azonban a konjunkturától még az elsődleges okozatiság alapján próbálja különválasztani, de nézetünk szerint sikertelenül.

Ami már most *Keynes* főokát, a bankrendszer bünösségét illeti, ezenkívül konjunkturaelméletének számos alkotóeleme közül különösen nagy szerepet játszanak *Schumpeter* zseniális vállalkozója és a fogyasztáshiányelméleti vonatkozások. De legalább az alkalmazott részben a főok, mondhatni, kizárólagosan érvényesül, mert a pénz- és hitelpolitika objektív voltánál fogva gyakorlatilag óriási és közvetlen jelentő-

⁵ A. C. *Pigou*, id. műve 34. old.

⁶ A. C. *Pigou*, id. műve 220. old.

ségü, holott a pszichologia szubjektív tényezője practice csak közvetve befolyásolható.

Ezzel befejeztük *Keynes* és *Pigou* alapvető konjunkturaelméleti szempontjainak egybevetését. Ez a rövid párhuzam is meggyőzhetett bennünket arról, hogy a két mű minden eltérés dacára is számos tekintetben megegyezik a fő methodologiai kérdésekben. Hiszen de facto mind a kettő a viszonylagos jelentőség álláspontjára helyezkedik. Mind a kettő hangsúlyozza, hogy a körforgás laza ritmusokban megy végbe és ezáltal elméletük bizonyos realiztikus színezetet nyer, amely jellegzetes az egész konjunkturaelmélet jelenlegi állására.

Ezekután vizsgáljuk közelebbről *Keynes* elméletét. Ő a konjunkturamozgalmakat végső fokon a beruházások egyensúlya megbontásának (investment disturbances) tekinti⁷. Ezek a befektetési zavarok pedig szerinte még az esetben is „megközelítően változatlan“ árszint körüli ingadozást jelentenek, ha ezek az eltolódások a beruházások terén quasi állandó természetűek. A beruházási egyensúlyt megzavaró okok ugyanis egyenlő és ellenkező irányú reakciót (equal and opposite reactions) szülnek. Ez a mechanisztikus felfogás eszményien megfelel a tiszta konjunkturaelmélet követelményeinek és *Keynes* azt mindvégig igyekszik fenntartani. E felfogás szerint a konjunktura árapályának lezajlása után a gazdasági élet a korábbi egyensúlyi állapothoz térne vissza. Ebből az következnék, hogy a fellendülés és a pangás hatásai teljesen kompenzálják egymást. És valóban *Keynes* a konjunkturamozgalmak jelentőségét a gazdasági haladás és a vagyonosodás szempontjából nem ismeri el, hanem befolyásukat kizárólag a szociális jólét (welfare) területére korlátozza. A gazdasági haladás hordozója szerinte egyedül a hosszantartó (trend) fellendülés⁸.

Keynes a mozgó egyensúly fogalmával operál és azt a felfogást vallja, hogy a meglévő árszintnek egy új egyensúlyi árszintre való eltolódását csak az állandó jellegű monetáris változások okozhatják. Minthogy pedig ezen változásokra vezeti vissza a szekuláris irányzat alakulását, végeredményben arra az álláspontra helyezkedik, hogy a mozgó egyensúly kizárólag trendjelenség. „A megközelítően változatlan árszint körüli“ kitétel, mely a konjunktura meghatározásánál szerepel, eszerint azt jelenti, hogy az évszázados egyensúlyi helyzet csak fokozatosan változik és ezen egyensúlyi helyzet körül folynak le a konjunkturamozgalmak; ezek a mozgalmak azonban az egyensúlyi szintre semminemű állandó befolyást nem gyakorolnak.

E helyen vizsgáljuk egy kissé azt a szembeszökő hason-

⁷ I. 276. köv.

⁸ I. 294 és II. 299.

latosságot, amely *Keynes* és *Cassel* felfogása között mutatkozik. Jól ismeretes, hogy *Cassel* az irányvonalat az aranytermeléssel, a konjunkturamozgalmakat pedig a bankfizetési eszközök mennyiségi eltolódásaival hozza összefüggésbe. *Keynes* is mindkét jelenséget monetárisnak tartja, de azért mégis sokkalta kevésbé áll az egyoldalú monetáris elmélet alapján. Igaz ugyan, hogy a konjunkturamozgalmakban a bankpolitikának döntő szerepet juttat, de az egyensúly megbontását nem monetáris okoknak tulajdonítja és hasonlóképpen kétélyek merülhetnek fel a *Keynes*-féle irányvonal valódi monetáris jellege iránt. Ő csak egy helyen⁹ és ott is csak némi fenntartással utal az aranytermelés okozati jelentőségére, amidőn megállapítja, hogy hosszú időszakot tartva szemelött, az aranytermelés „valószínűleg” sokkal nagyobb befolyást gyakorol az évszázados irányzatra, mint a konjunkturára. Lássuk azonban az irányvonallról szóló meghatározást, amelyet fontossága miatt e helyen idézünk:

„Számolnunk kell továbbá az egyensúlyi árszínvonalnak, vagyis a hatályossági keresetnek (level of efficiency earnings) hosszantartó mozgalmával, amelyeket a monetáris tényezők mennyiségében — a termeléshez viszonyítva — beálló állandó változások idéznek fel.”¹⁰

Tehát itt is a monetáris tényezők van a hangsúly, de már a termelés viszonylagos jelentőségéről sem feledkezik meg. Más helyen pedig a kétirányú okozatiság tipikus álláspontjára helyezkedve, leszögezi, hogy az eredetileg monetáris tényezők által életrekelte zavarok rövidesen a beruházásokra is kihatnak és fordítva, valószínű az is, hogy a beruházások egyensúlyának megbontása a monetáris tényezőket is némileg befolyásolja¹¹. De az okok viszonylagos jelentőségének mérlegelése alapján nyomban hozzáteszi, hogy nagyjában és egészében az irányvonalra nézve mégiscsak a kínálat, a hitelciklusra nézve pedig a kereslet a döntő. Minthogy pedig a kínálat mögött a termelés áll, nem lenne könnyű feladat eldönteni, hogy *Keynes* évszázados irányzata monetáris-e avagy nem.

Amint fenti idézetből kitűnik, *Keynes* az egyensúly fogalmát vagylagosan az árszínvonal egyensúlyának és a hatályossági kereset (efficiency earnings) egyensúlyának értelmében használja. Tisztáznunk kell tehát, hogy *Keynes* mit is ért egyensúly alatt? Az egyensúly problémája pedig *Keynes*-nek a pénzértékre nézve felállított, u. n. alapvető egyenleteihez vezet el. Szerinte a pénzérték mérésére szolgáló korábbi mennyiségi egyenletek Currency Standard-ok¹² (Fox-

⁹ II. 299.

¹⁰ II. 302.

¹¹ I. 277.

¹² I. 78.

well) voltak. Ezek a valutaindexek két alfajra oszlanak és pedig a *Fisher*-féle készfizetési indexre és Cambridgei iskola bankkövetelési indexére. *Keynes* ezeket az indexeket elveti, sőt feladja a saját real balances indexét is, amelyet a pénz-reformról írott művében állított fel és amely a Cambridge-i indexhez áll legközelebb. Ennek helyébe fogyasztási indexet állít, azzal az indokolással, hogy elvégre is az emberi erő-kifejtés és fogyasztás minden gazdasági tranzakció végső forrása. *Keynes* tehát a fogyasztási indexszel (P) méri a pénz vásárló erejét. (Természetszerűleg $1/P$ a pénz vásárlóereje.) Ezen index megszerkesztésénél abból indul ki, hogy a társadalom keresetének (earnings) vagy pénzjövedelmének (income) körforgását két fázisra bontja. Az elsőhöz a fogyasztási javak és befektetési javak termelőinek jövedelmeit, a másodikhoz pedig a fogyasztási célokra kiadott, valamint a megtakarított összegeket sorolja. Ha a körforgás két fázisa számszerűleg egyenlő, akkor a fogyasztási javak árai egyensúlyban vannak a javak termelési költségeivel. Másszóval, ha a total output¹³, termelési költségekben mérve, ugyanolyan arányban oszlik meg a fogyasztási és a befektetési javak között, mint a kiadások a folyó fogyasztás és a megtakarítások között, akkor a fogyasztási javak ára azok termelési költségeivel egyensúlyban van¹⁴.

Már most E jelenti a társadalom egész pénzjövedelmét egy időegység alatt. O (total output) fogalma már ismeretes, de még elemzésre szorul. *Keynes* ugyananis olyként választja meg a javak egységeit, hogy minden mennyiségi egységnek ugyanaz a termelési költsége. Továbbá felállítja azt a tételt, hogy $O = R + C$. E tétel tisztázása végett tudnunk kell, hogy *Keynes* a társadalmi termelést két részre osztja, egyfelől az élvezeti javak termelésére (liquid or available output), másfelől pedig a nemélvezeti javak termelésére (non available output)¹⁵. A folyó fogyasztás nagysága azonban nemcsak az élvezeti javak termelésétől, hanem az élvezeti javak készleteitől (hoards) is függ. A fogyasztás meghaladja az élvezeti javak termelésétől, ha ezen készletekből is merít, ellenben azon alul marad, ha az élvezeti javak folyó termelésének egy részét ezen készletek gyarapítására fordítja. A folyó befektetés (investment) viszont egyenlő a nem élvezeti javak termelésével, hozzáadva az élvezeti javak készletének növekedését, vagy levonva belőle ezen készletek csökkenését. Az investíciós javak termelésének mennyisége tehát attól függ, hogy egyfelől a nem élvezeti javakból mennyit termel a társadalom és másfelől mennyivel szaporodik az élvez-

¹³ A total output jelenti a társadalom egy termelési időszak alatt előállított javait és ez alatt teljesített szolgáltatait. L. I. 127.

¹⁴ I. 134.

¹⁵ I. 127.

zeti javak készlete. R és C most már nem esik egybe az élvezeti termelés fogalmával. R ugyanis a valamely időszak alatt a piacon megvásárolt liquid fogyasztási javakat és szolgálatokat öleli fel, tehát az élvezeti javak új készletei nem R -hez tartoznak, hanem az új befektetéseket (C) növelik. Utóbbi értelemben mondja *Keynes*, hogy a befektetési ráta a társadalomnak nettó tőkeszaporulatát, a befektetés értéke pedig e szaporulat értékét jelenti.

Világos már most, hogy egyensúlyi helyzetben a fogyasztási javak árainak összege egyenlő a társadalom pénzjövödelmének (E) és a megtakarítások (S) különbözetével, azaz

$$P \times R = E - S.$$

Ezenkívül statikai helyzetben a társadalom pénzjövödelme egyenlő a termelési költségekkel, vagyis $E = O = R + C$. Továbbá a társadalom pénzjövödelmének és az új befektetések termelési költségeinek (I) különbözete, $E - I$, megfelel az élvezeti javak költségeinek.

Keynes ezekután leszögezi, hogy a statikai helyzetben a fogyasztási javakra fordított kiadások egyenlők a jövedelem és a megtakarítások közötti különbözettel, ezért

$$\begin{aligned} P \times R = E - S &= \frac{E}{O} \times (R + C) - S = \\ &= \frac{E}{O} \times R + I - S; \end{aligned}$$

ennek alapján pedig eljut első alapvető egyenletéhez:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{R} \quad 15/a$$

^{15/a} *Keynes* fenti levezetéséhez közvetlenül nem fűz magyarázatot, mert az egyszerű matematikai átalakításokból áll, amelyek statikai feltevései alapján önként értetődnek. Mégis, azok kedvéért, akik ellenszenvvel viseltetnek a pusztá matematikai formulák iránt, a következő magyarázatot adjuk.

Ha fentiek alapján $O = R + C$ akkor $\frac{R+C}{O} = 1$; a $P \times R = E - S$ egyenlet jobboldala tehát átirtható olyként, hogy

$$E - S = \frac{E}{O} \times (R + C) - S \text{ el.}$$

Továbbá az említett statikai feltevések alapján $E = R + C$, tehát az investíciók termelési költségeit megkapjuk, ha a társadalom pénzjövödelméből kihasítjuk azt a részt, amely az új investícióknak az egész termeléshez viszonyított jelentőségének megfelel, vagyis $E \times \frac{C}{O} = I$; ebből pedig az következik, hogy $C = \frac{I \times O}{E}$.

Ha C -nek ezt az értékét a kiindulási pontul választott egyenletbe behelyettesítjük, akkor a következő képletet nyerjük:

$$P \times R = \frac{E}{O} \times \frac{R \times I \times O}{E} - S,$$

Az egyenlet jobboldala tehát két részből áll: az első, E/O jelenti a termelési hozadék egy egységére eső jövedelemrészt. *Keynes* ezt nevezi a hatályossági kereset koeficiensének (rate of efficiency earnings). Megjegyzendő, hogy *Keynes* earnings alatt nemcsak a munkán alapuló jövedelmet érti, hanem azt az income-al szinonim értelemben használja. Nála t. i. az income jelenti: 1. a társadalom pénzjövedelmét, 2. a termelési tényezők keresetét (earnings) és 3. a termelési költségeket. Az earnings fogalma tehát a fundált jövedelmet, pl. a tőkekamatot is felöleli.¹⁶

Keynes azután a hatályossági kereset koeficiensét $\frac{E}{O}$ helyett W^1 -el jelzi és így nyeri II. számú alapvető egyenletét:

$$P = W^1 + \frac{I - S}{R}$$

W^1 , az egyenlet első tagja, nemcsak a termelési hozadék egy egységére eső jövedelemrészt, hanem a termelési költségeket is képviseli, mert egyensúlyi helyzetben a jövedelmek és termelési költségek egyenlők.

Az egyenlet második tagja pedig: $\frac{I - S}{R}$

A pénz vásárlóereje stabilitásának tehát két feltétele van és pedig 1.) hogy a hatályossági keresetek, illetve a termelési költségek változatlanok maradjanak és 2.) hogy az investíciók költségei egyenlők legyenek a megtakarítások összegével.

Ha végignézzük *Keynes* tiz alapvető egyenletét, amelyek közül csak a legfontosabbakat emeljük ki, feltűnő, hogy a monetáris tényezők, u. m. a pénz mennyisége és forgási sebessége — bár tudjuk, hogy utóbbi monetáris jellege is mennyire vitatott — azokban egyáltalában nem szerepelnek. Ezek a tényezők csak ott lebegnek láthatatlanul az egyenletek többi tagjai, a hatályossági kereset koeficiensé, a beruházások stb. mögött.¹⁷

(A 15/a jegyzet folytatása.)

$\frac{E}{O} \times \frac{R \times I \times O}{E} - S$ pedig átalakítható a következőképen:
 $\frac{E}{O} \times R + \frac{E}{O} \times \frac{I \times O}{E} - S$, amiből azután egyszerűsítés útján adódik az egyenlet jobboldalának fenti formája:

$$\frac{E}{O} \times R + I - S.$$

$P \times R = \frac{E}{O} \times R + I - S$ képletből pedig immár levezethető *Keynes* I. számú egyenlete:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{R}$$

¹⁶ I. 123.

¹⁷ *Keynes* a monetáris tényezőket egyenletébe csak később vezeti be és ezen az alapon a *Fisher*-ével rokon képlethez jut el, amely szerint $P \times O = M^1 \times V^1$, vagyis a fogyasztási javak árszínvonalának (P) és a termelés mennyiségének (O) szorzata egyenlő a jövedelmi betétek (M^1) és ezek forgási sebességének (V^1) szorzatával. L. I. 150.

És ennek meg van a maga magyarázata. A monetáris tényezők ugyanis azért húzódnak meg a háttérben, mert *Keynes* az alapvető egyenleteket a konjunkturára és ezzel a beruházási tényezők testére szabta.

Az alapvető egyenletek választ adtak arra a kérdésre, hogy *Keynes* egyensúly alatt mit ért. Ennek alapján immár rátehrhetünk arra, hogy az egyensúly fogalmával mennyiben áll összhangban azon tétele, amely szerint az egyik egyensúlyi helyzetről a másikra való átmenet az irányvonalától függ, ellenben a konjunkturamozgalmakkal kapcsolatban nem áll.

Keynes a korábbi mennyiségi egyenletek szerzőinek azt a szemrehányást teszi, hogy csak számszerű identitásokat fejeznek ki különböző monetáris tényezők egybekapcsolása által. Ezzel szemben saját mennyiségi egyenletét dinamikaivá akarja kiépíteni. Erre a célra egyenletét közvetve feltétlenül alkalmasabbá is teszi, amidőn azt számos szempontból és részletesen tagozza. De elvileg különbséget jelent-e ez Fisher azon eljárásával szemben, hogy a matematikai formulákon kívül elemzi részletesen azt a számos tényezőt, amely az egyenlet egyes tagjai mögött áll? A magunk részéről csatlakozunk ahhoz a felfogáshoz,¹⁸ hogy a matematikai egyenletek önmagukban véve okozatilag színtelenek, csak kölcsönös összefüggést fejezhetnek ki. Ezen a tényen az egyenlet messzemenő tagozása sem változtathat. Okozati összefüggést az egyenletbe csak az elméleti kutatás vihet bele. *Keynes* egyébként a továbbiakban lényegileg ugyancsak erre az álláspontra helyezkedik, amidőn megállapítja, hogy „egyedüli céljuk anyagunk oly elemzése és rendezése, hogy ennek alapján az okokat és hatásokat tisztázhassuk az esetben, ha a külvilágban létező tényezők bevonásával életet viszünk bele a holt képletbe.”¹⁹

Keynes az egyenleteket végeredményben csupán az elméleti és statisztikai megalapozás segédeszközeinek tartja. A korábbi egyenletek felett gyakorolt kritikája tehát elsősorban azok elméleti és statisztikai alapjai ellen irányul.

Már most nézzük, hogy *Keynes* egyenletei és elméleti felfogása között milyen kapcsolat áll fenn. Szóbanforgó elméleti tétele, amelynek helyességét vizsgáljuk, lényegileg azt a megállapítást tartalmazza, hogy a trend és a konjunktúra okai teljesen különbözők. Ami pedig az egyenletet illeti, annak baloldalán szerepel a fogyasztási javak árszintje, jobboldalán pedig az ismert két tag. *Keynes* azután elméleti felfogása alapján feltételezi, hogy mind a fogyasztási javak árszinvonala, mind a hatályossági kereset koefficiense ugyanazon okok és pedig az állandó monetáris változások hatása alatt áll. Ezért

¹⁸ L. pl. *Melchior Palyi*, *Ungelöste Fragen der Geldtheorie in „Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. Festgabe für Lujo Brentano“*, 1925. Bd. 2. 478. o. s. köv.

¹⁹ I. 138.

használja a trendről szóló meghatározásában vagyilagosan a fogyasztási javak árszintjének, illetve a hatályossági kereset koefficiensének változatlanságát az egyensúly fogalma gyanánt.

Pedig az egyenletből egyáltalában nem következik, hogy a hatályossági kereset koefficiense elsősorban monetáris tényezők hatása alatt áll. A W^1 koefficiens t. i. $\frac{E}{O}$ -ból adódik, vagyis a pénzjövedelmeknek és a termelésnek hányadosa, ennek alapján pedig a monetáris (E) és a nem monetáris tényező (O) jelentősége nem mérlegelhető.

Másfelől pedig — és ez a legnagyobb ellentmondás — az a felfogás, hogy az évszázados irányzat és a hitelciklus okai különállók, szöges ellentétben áll *Keynes* azon másik alapvető következtetésével, amelyet az egyenletből vont le, t. i. hogy a fogyasztási javak árszínvonalának egyensúlya mind a két tag egyensúlyától függ.

Keynes egyébként nem tartja fenn az egész vonalon ezt a mechanisztikus-kauzális felfogást, amelyet a konjunktura és az irányvonal meghatározásánál eredetileg elfoglalt. E tekintetben már a hitelciklus definíciójával kapcsolatban olyan nagymérvű engedményeket tesz, hogy az már sokszor az eredeti álláspont feladásához jár közel. Előbb azonban vizsgáljuk azt a közelebbi meghatározást, amelyet *Keynes* a konjunkturáról ad. Láttuk, hogy a hitelciklust végső fokon beruházási zavarnak tekinti, de azt szabatosabban is körülírja. E körülírás szerint különbözet és pedig váltakozva hiány vagy többlet mutatkozik a beruházások költsége és a megtakarítások között. A hitelciklus e hiányok és többletek váltakozásából és a pénz vásárlóerejének árapályszerű mozgalmából áll, amelyek e változások kísérő jelenségei gyanánt lépnek fel.²⁰ A pénz vásárlóerejének eme változásait áru- (commodity) inflációnak, illetve deflációnak hívja. Az alapvető egyenlet két tagjának megfelelően az áringadozásoknak két fő típusa van: az első az alapvető egyenlet első tagjához, tehát a trendhez fűződik. Ez a jövedelmi infláció, vagy defláció. Ellenben az egyenlet második tagjával áll kapcsolatban a profit-infláció, vagy defláció, amely a beruházások értéke és a megtakarítások közötti egyensúly megzavarásából ered, tehát jellegzetesen konjunkturális jelenség.

Mit ért azonban *Keynes* profit alatt? Szerinte a profit épügy nem tartozik a társadalom jövedelméhez, mint pl. a társadalmi tőke állagának változása. A profit aszerint, hogy pozitív-e vagy negatív, a vállalkozók felhalmozott vagyonát gyarapítja vagy csökkenti. *Keynes* ezzel a profitot kizárja a statikából. Statikai vállalkozója ebben a vonatkozásban közel áll

²⁰ I. 277.

Walras l'entrepreneur faisant ni profit ni perte-jéhez. *Walras* és *Keynes* statikája között azonban másfelől igen nagy az eltérés, mert *Keynes* a statikai jövedelemnek fogalmát rendkívül tágan értelmezi. Nevezetesen beleérti a béreken és fizetéseken, valamint a vállalkozók normális remunerációján kívül nemcsak a tőkekamatot, hanem a rendes monopolisztikus nyereséget, a járadékokat és hasonlókat is.²¹ *Keynes* profitjának fogalma tehát szűkebbkörű és ő maga is elismeri, hogy az rokonvonásokat mutat a windfalls fogalmával.

Mint hogy profit a statikában nem létezhetik, annak keletkezése fogalmilag az egyensúly megbontásával egyértelmű. Más szóval a profit dinamikai jelenség, amely csak akkor jöhet létre, ha az új beruházások értéke és a megtakarítások egyenlősége megszűnik. A profit (Q) két részből áll:

$$Q = Q^1 + Q^2.$$

A fogyasztási javaknál felmerülő profit (Q^1) egyenlő az új beruházások termelési költségei és a megtakarítások közötti különbséggel, vagyis

$$Q^1 = I' - S.^{22}$$

A beruházási javak profitja pedig egyenlő az új beruházások értéke (I) és termelési költsége (I') közötti különbséggel, azaz

$$Q_2 = I - I'$$

A profit két alfajának megfelelően *Keynes* a profit-inflációt, illetve deflációt is két tényezőre bontja. Az első, amely Q^1 -el áll kapcsolatban, az áruinfláció, vagy defláció. Ez a liquid fogyasztási javak ármozgalmát tükrözi vissza. A másik pedig a Q^2 -vel kapcsolatos tőkeinfláció vagy defláció, amely a tőkejavak²³ ármozgalmát méri. Ezt a tételt *Keynes* olyként is formulázza, hogy a fogyasztási javak árszínvonala

²¹ I. 123.

²² *Keynes* a következő levezetés útján jut el ehhez az egyenlethez:

$$Q^1 = P \times R - \frac{E}{O} \times R.$$

Ezzel egyszerűen matematikai formulába önti azt a statikai feltevéséből folyó tételt, hogy egyfelől a liquid fogyasztási javak eladási árai ($P \times R$), másfelől e javak termelőinek jövedelme ($\frac{E}{O} \times R$), vagyis a termelési költségek között mutatkozó különbség egyenlő a fogyasztási javakkal kapcsolatos profittal.

Továbbá a statikai feltevésekből, amelyek abban csucosodnak ki, hogy a társadalom jövedelme egyenlő a termelési költségekkel, folyik, hogy a fogyasztási javak ára egyenlő a társadalom jövedelme és a megtakarítások közötti különbséggel, vagyis $P \times R = E - S$. A fogyasztási javak termelési költségei pedig megfelelnek a társadalom jövedelme és az új beruházások termelési költségei különbségének,

azaz $\frac{E}{O} \times R = E - I'$; az egyenlet tehát átírható a következőképpen:

$$Q^1 = E - S - (E - I') = I' - S \text{ (VII. egyenlet.) (L. I. 137. köv.)}$$

teljesen (sic) független a beruházási javak árától.²⁴ (A tőkejavak ugyanis a beruházási javakhoz tartoznak.) Ha ez valóban így lenne, akkor szigorúan véve, árrendszeréről nem is lehetne beszélni, hanem csupán az árak egymásmelletti csoportjairól. *Keynesnek* ez a tétele tehát még magyarázatra szorul.

Ha valaki elhatározza, hogy takarékoskodik,²⁵ vagyis jövedelme egy részét nem fordítja fogyasztási célokra, akkor még mindig választania kell két eshetőség között, nevezetesen a teaurálás (hoarding)²⁶ és a beruházás, más szóval a bankbetétek és az értékpapírok közt. Ha a közönség addigi magatartásához képest a bankbetéteket részesíti előnyben, ez a besszhangulat annak a jele, hogy a közönség az értékpapírok árfolyamát tulmagasnak tartja. A megtakarításoknak a bankbetétek felé való özönlése önmagában véve az értékpapírok árfolyamának hanyatlása irányában gyakorol befolyást, de a bankok ennek a tendenciának az érvényesülését megakadályozhatják olyként, hogy egyfelől a közönség számára új takarékbetéteket teremtenek, másfelől pedig megfelelő értékpapírvásárlásokat foganatosítanak a piacon.

Az értékpapírok árfolyamhanyatlása tehát annak a jele, hogy a közönség besszhangulatát a bankok nem ellensúlyozták kellő mennyiségű új takarékbetétek termelésével, vagy pedig, hogy a hosszhangulatot a takarékbetétek csökkentésével tulkompenzálták. A beruházások egyensúlyi árszínvonala tehát az, amelynél a közönség ugyanannyi takarékbetétet kíván tartani, mint amennyit a bankrendszer teremteni tud és akar.

Ami pedig a fogyasztási javaknak a termelési költségekhez viszonyított árát illeti, az az alapvető egyenlet értelmében attól függ, hogy a közönség jövedelméből mennyit takarít meg és a vállalkozók az egész termeléshez viszonyítva milyen arányban állítanak elő beruházási javakat. Ennek folytán az egész termelés árszínvonala és az egész profitmennyiség négy tényezőn mulik: 1. a megtakarítások koeficiensén, 2. az új beruházások költségén, 3. a közönség besszhangulatán, 4. a takarékbetétek mennyiségén. Ez a négy tényező pedig kettővé szűrithető össze, és pedig: 1. a megtakarításoknak a termelési

²⁴ A tőkejavak alatt Keynes az álló tőkét (fixed capital) és a working capital azon részét érti, amely álló tőke termelésére fordítatik. A working capital pedig a termelési folyamatban levő javakat jelenti, tehát azokat, is, amelyek az élvezeti javak előállítására szolgálnak. Továbbá a working capitalhoz sorolja azokat a minimális nyersanyag- és készárukészleteket is, amelyek a termelési processzus folytatolagosságát vannak hivatva biztosítani. L. I. 128. köv. és II. 116.

²⁵ I. 136.

²⁶ I. 140. köv.

²⁶ Nem tévesztendő össze a hoards-sal, amelyek a liquid fogyasztási javak készleteit jelentik. Az investing alatt pedig Keynes egyfelől másfelől pedig — mint fent — a közönség értékpapírvásárlásait érti. a vállalkozónak a társadalmi tőke növelésére irányuló elhatározását, L. I. 141., 1. sz. jegyzet.

költségeket meghaladó többletévé és 2. a közönség besszhangu-
latának tulsúlyává, amely arra vezethető vissza, hogy a ban-
kok nem teremtettek megfelelő mennyiségű új betéteket.

Ez a két tényező, amelyeket röviden excess saving fac-
tornak (1) és excess bearish factornak (2) is nevez, lényegesen
módosítja a diszkontpolitika elméleti alapjait. *Keynes* ezek
segítségével utasítja vissza *Hawtrey* azon felfogását,²⁷ hogy a
bankráta emelése elsősorban a kereskedők raktárainak megrit-
kulásában nyilvánul meg és *Hume* egy régi megfigyelésére tá-
maszkodva, a kamatlábemelésnek a spekulációra gyakorolt ha-
tását helyezi előtérbe. Ezen hatás természetszerűleg nemcsak
bessz-, hanem hosszmozgalmat is válthat ki. *Keynes* az ak-
tuális helyzetnek megfelelően előbbi eshetőséget tartja első-
sorban szemelőtt, amidőn a spekulációs tényezőt excess-bearish
factornak nevezi el.

Keynes azután a szóbanforgó két tényezőt kapcsolatba
hozza azzal a tétellel, hogy a fogyasztási javak ára az invesz-
tációs javak árszínvonalától független. Nézete szerint ugyanis a
fogyasztási javak árszínvonalára a takarékosági, a beruházási
javak árszintjére pedig a spekulációs faktor gyakorol döntő be-
folyást. De erősen hangsúlyozza a két tényező kölcsönhatását
és ezzel már némileg enyhíti előbbi tételének merevségét. Eb-
ben a tekintetben azonban még nagyobb engedményt tesz
az infláció és defláció problémájával kapcsolatban. Folytassuk
tehát ennek a kérdésnek a tárgyalását.

Keynes szerint a hitelciklus sajátos jelensége az áruinflá-
ció, illetve defláció. (A következőkben egyes helyeken az egy-
szerűség kedvéért csak az inflációról szólunk, anélkül, hogy
negatív esetét, a deflációt külön említénénk.) A tőkeinfláció
ugyanis *Keynes* szerint nem érintvén a beruházási költségeket
(I'),²⁸ az nem befolyásolja közvetlenül a pénz vásárlóerejét.
Közvetve azonban mégiscsak érezteti hatását, mert a tőke-
infláció a spekulációs tényező útján előbb-utóbb kihat a tőke-
javak termelésére és ily módon áruinflációt okoz. *Keynes* tehát
eredeti merev álláspontját feladva, elismeri, hogy az áru- és
tőkeinfláció hatásai egybefolynak, ami egyuttal annyit
jelent, hogy a fogyasztási javak és a tőkejavak árszínvonala
mégiscsak összefüggésben áll.

Az infláció általában nagyfontosságú szerepet játszik
Keynes elméletében, mert igaz ugyan, hogy a nem monetáris
tényezőknek egész tömkelegét veszi figyelembe, mindazonál-
tal monetáris felfogásának megfelelően az inflációt tartja a
konjunkturamozgalmak gerincének. Ennek a tényezőnek a
jelentősége kidomborodik a konjunktura és az irányvonal
különválasztásánál is. Ebben a vonatkozásban azonban meg-

²⁷ I. 193. köv.

²⁸ I. 156.

ismétlődik az az ellentmondás, amelyet már az alapvető egyenlet elemzésénél tapasztaltunk. *Keynes* ugyanis először megkülönbözteti az egyenlet első tagjának (W^1) megfelelő jövedelmi inflációt, ami lényegileg a termelési költségek emelkedésével egyértelmű.²⁹ Másodszor pedig felállítja a profitinfláció fogalmát, amely a megtakarítások és befektetések egyensúlyának megzavarását jelenti. Ezzel tehát adva volna az egyenlet két jobboldali tagjának megfelelően az irányvonal és a konjunktura inflációjának típusa. A kettő azonban csakhamar egybefolyik, mert végeredményben mind a kettő a fogyasztási javak árszínvonalának eltolódását vonja maga után. A profitinfláció tudvalevőleg a liquid fogyasztási javak inflációjára (áruinfláció) és a tőkeinflációra oszlik. A kettő közül pedig csak utóbbi az, amelyik közvetlenül nem hat ki a fogyasztási javak árszínvonalára, úgyhogy a pénz vásárlóerejének változásai a jövedelmi és az áruinflációtól együttesen függnének. Viszont már ismeretes előttünk, hogy a tőkeinfláció is közvetve áruinflációra vezet.

Ezért *Keynes* végeredményben kiemeli, hogy a valóságban egy bonyolult jelenségesoporttal állunk szemben, amely a termelési költségek változásaiból (trend) és a hitelekklus fázisaiból tevődik össze. Leszögezi továbbá, hogy a közfelfogás tulajdonképpen ezt az együttes folyamatot nevezi hitelekklusnak és hozzáfűzi, hogy gyakran célszerű lesz ezen lazább szóhasználatot követni. Ezt azonban csak akkor tartja jogosultnak, ha az eredeti impulzus a beruházási zavaroktól ered, és a termelési költségek változásai csak ezek visszahatásaként jelentkeznek. Ellenben jogosulatlanul tartja az esetben, ha a termelési költségeknek a monetáris helyzet független, vagy állandó változásaira visszavezethető eltolódásaival állunk szemben,³⁰ mert ezek a változások már az irányvonallal esnek egybe.

Keynes tehát ezen a helyen előrántja az elsődleges okozatiság elvét és valóban csakis ezen az alapon tarthatná fenn a trend és a konjunktura különválasztását, amelyet más vonatkozásban csak egy broad distinction-nak nevez.³¹ De ha ennek a nagyvonalu megkülönböztetésnek a „viszonylagos jelentőség” elvi álláspontja alapján — a pontos statisztikai mérlegelésnek csaknem leküzdhetetlen akadályai folytán — meg is van a maga jogosultsága, az elsődleges okozatiság szempontjából ez természetesen egyáltalában nem jöhet figyelembe. Mert utóbbi módszerrel az időbeli elsőbbség a döntő, ebben a vonatkozásban pedig a „nagyjában és egészében” fogalmával boldogulni nem lehet. *Keynes* tehát csak akkor választhatná el a

²⁹ I. 155. és 277.

³⁰ I. 278.

³¹ I. 276

primär kauzalitás alapján az irányvonalat a konjunkturatól, ha idevágó elvi álláspontját rendületlenül fenntartaná. Sajnos azonban a hiteciklus okainak boncolásánál az elsődleges okozatiság elvét áttöri „a kölcsönös összefüggés” javára és ezzel a primär kauzalitás és a funkcionális összefüggés elvei között ingadozva a különválasztás kísérlete végleg meghiusul. Vegyük tehát szemügyre a hiteciklus okait, amelyek elemzése alapján bocsátottuk előre ezt a megállapítást.

A megzavart egyensúly állapotának, vagyis a dinamikának jelenségei közül csupán az egyik csoportot sorolja a hiteciklus köréhez. Mindazon okokat pedig, amelyek az egyensúlyt egyáltalában megbonthatják, 3 csoportba sorolja és pedig: I. a monetáris, II. a beruházási és III. az ipari tényezők csoportjába. Ezek közül pedig csak a második, u. n. beruházási csoportban keresi a konjunktúra okait.³² A beruházási tényezőkre visszavezethető változások végső fokon viszont a piaci kamatnak a naturálkamattól való eltéréseben nyilvánulnak meg. *Keynes* konjunktúraelmélete tehát első sorban *Wicksell* hatása alatt áll és ő maga is elismeri, hogy a neo-*Wicksell* irány³³ s különösen ezen iskolának a bankrártára vonatkozó elmélete, valamint konjunktúraelméleti vonatkozásai saját felfogásához igen közel állanak. Ezen irány képviselői közül elsősorban *Misest*, *Neisser* és *Hayek*et említi, külön is kiemelve, hogy *Neisser* felfogásával mennyire rokonszenvezik.

A naturálkamat fogalma azonban nem egyöntetű. Már *Wicksell*nél is kettős jelentése volt, amint arra már többen rámutattak. Ő t. i. a naturálkamat alatt hol a szószoros értelmében a természetben kikölesönzött javakért ugyanugy fizetett kamatot, hol pedig az egyensúlyi kamatot értette és utóbbi követőinek állásfoglalása is részben ingadozó, illetve ellentétes. A naturálkamatnak mint természetbeni kamatnak értelmezését az új irány hívei közül különösen *Hayek* helyezte előtérbe. Ez az értelmezés azonban elhibázott. Hiszen célját tévesztett dolog a naturálgazdaság primitív állapotát a mai fejlett pénzgazdasággal szembeállítani, amikor a kettőt évezredek fejlődés választja el egymástól. *Keynes*nek eszébe sem jut, hogy a naturálkamatot így értelmezze. Nála az kizárólag egyensúlyi kamatot jelent.

Hogy kifejezetten nem foglal állást a téves interpretáció ellen, az talán német nyelvtudása fogyatékoságának tulajdonítható. *Keynes* ugyanis kiemeli, hogy már csak ezen fogyatékoság miatt sem vehetett át új gondolatokat a neo-*Wicksell* iránytól. Amint szellemesen mondja, német nyelvtudása

³² I. 258. köv.

³³ I. 199.

oly szegényes, hogy ezen a nyelven csak azt tudja megérteni, amit már amúgy is tud.³⁴

De ha *Keynes*nél a naturálkamat egyensúlyi kamatot is jelent, az nála különleges, részletesen kiépített egyensúlyi fogalmának megfelelően sajátos színezetet nyer. A *Keynes*-féle naturálkamat³⁵ az alapvető egyenlet második tagját $\frac{(1 - s)}{0}$ nullával egyenlővé teszi. Másszóval a naturálkamat az a kamat, amely mellett a megtakarítások és a beruházások értéke teljesen egyenlő, úgy hogy az egész termelés árszínvona π megfelel a termelési tényezők hatályossági kereset-koefficiensének, vagyis $\pi = W^1$.

A piacikamatnak a naturálkamattól való eltérése nyomában megindul az ármozgalom (áremelkedés, vagy áresés). És érdekes, hogy *Keynes* az elméleti részben is, a mai világgazdasági válság hatása alatt, elsősorban az áresést emeli ki, megállapítván, hogy ily módon az ő mennyiségi egyenlete a korábbiakkal szemben egyszerűen és közvetlenül megmagyarázza azt, hogy a bankráta emelése, amennyiben a tényleges piaci kamatot módosítja, hogyan nyomja le az árakat.

A piacikamatnak a naturálkamattól való eltérése azonban többféle okra vezethető vissza. *Keynes* három ilyen esetet különböztet meg,³⁶ és pedig:

a) A piacikamatnak oly eltolódását, amely a kölcsönpiac helyzetében monetáris változások folytán beállott eltolódásra vezethető vissza, feltéve, hogy a naturálkamat mozgalmá nem ellensúlyozza ezt a folyamatot;

b) A naturálkamatnak oly eltolódását, amelyet a beruházások, vagy a megtakarítások nyújtotta kilátások megítélésében beálló változások idéznek fel, feltéve, hogy a piaci kamat mozgalmá nem ellensúlyozza ezt a folyamatot;

c) A piacikamat oly eltolódását, amelyet a külföldnek nyújtott hitelek (Foreign Lending) kamatlábának és a Foreign Balancenak³⁷ egyensúlyban tartása követel meg, feltéve,

³⁴ I. 199.

³⁵ I. 155.

³⁶ I. 260.

³⁷ *Keynes* részben a saving és az investment különválasztásának megfelelően megkülönbözteti (I. 131. köv.) a Foreign Balance-t és a Foreign Lendinget. A Foreign Balance nem esik egybe a fizetési mérleg közkeletű fogalmával. *Keynes* ugyanis a fizetési mérlegből kihasítja a nemzetközi hitelforgalmat és az aranymozgalmakat. A Foreign Balance nála a javaknak (az aranyat kivéve) és a szolgálatoknak nemzetközi forgalmából adódik. Ezt a mérleget vagylagosan jövedelmi (income) számlán mutatózó kereskedelmi mérlegnek is nevezi. Foreign Lending alatt pedig a tőketranzakcióknál mutatózó kedvezőtlen mérleget érti, amely olyként áll elő, hogy a belföld többet investál külföldön, mint amennyit a külföld belföldi beruházásokra fordít. *Keynes* az angol-amerikai viszonyoknak megfelelően a tőkeexportot helyezi előtérbe, míg a Foreign Borrowing-ot, amely az adós államok szem-

hogy a naturálkamat mozgalmá nem ellensúlyozza ezt a folyamatot.

Keynes a hiteciklust investíciós zavaroknak nevezi, de a beruházási zavarok körét a hiteciklusénál tágabban vonja meg. Az *a)* esetet ugyanis kizárja a konjunkturák fogalmából, leszögezvén, hogy csak a *b)* és *c)* alattiakat szokás hiteciklusnak nevezni. *Keynes* ezt azzal is indokolja, hogy csak utóbbi két esetben állunk egy változatlan — itt még „a hozzávetőlegesen” kitétel is hiányzik — egyensúlyi helyzet körüli kilengéssel szemben. Ez lenne tudvalevőleg a konjunktúra kritériuma, míg a trend az egyik egyensúlyi helyzetről a másikra való átmenetet jelentené. De miután még megjegyzi, hogy a konjunktúra hullámzása nem szükségszerűen ciklikus, nyomban hozzáfűzi „és a konjunkturamozgalmak egybeolvadnak mindenemű monetáris eredetű rezgésekkel, amelyek nem nagyon különböző jelenségek, beleértve ezen rezgésekbe az egyik egyensúlyi helyzetről a másikra való átmenetet is”.³⁸

Ha pedig a konjunktúra nem igen különbözik semmiféle monetáris változástól sem, az irányvonalat is beleértve, akkor az irányvonalat és a hiteciklust egymástól lefolyásukban megkülönböztetni lehetetlenség. Elhatárolásuk tehát csak keletkezésük, vagyis az elsődleges okozatiság alapján volna lehetséges. Ezt azonban megnehezíti egyfelől az a körülmény, hogy *Keynes* nem azonosítja az összes beruházási zavarokat a hiteciklussal, másfelől pedig az, hogy a „beruházási zavar” olyan összetett fogalom, hogy az közvetlen, elsődleges ok gyanánt nem jöhet szóba. E bonyolult jelenséget előbb a maga elemeire kell bontani, hogy az elsődleges okokat tisztázhassuk. Az egyensúlyt megbontó tényezők három csoportjának elemzése erről könnyen meggyőzhet bennünket.

Mindjárt az *a)* esetben maga *Keynes* ismeri el, hogy ezen investíciós zavar elsődleges okai a monetáris tényezők. Ezt az esetet azonban legalább kizárja a hiteciklusok sorából.

Milyen bizonytalan azután a *b)* esetben az a kitétel: „occasioned by a change in the attractiveness of Investment or in that of Saving.” Nem sok olyan, valamennyire is jelentős gazdasági változást lehetne találni, amely a beruházásokat és a megtakarításokat ne tenné vonzóbbá, vagy kevésbé vonzóvá. Későbbi fejezetekben maga *Keynes* is egész csomó olyan tényezőt sorol fel, amely kecsesgétőbbé teheti a kilátásokat a beruházások terén, így többek között az új találmá-

pontjából elsődleges jelentőségű, csak a Foreign Lending negativumának tekinti. A külső egyensúly (I. 163.) feltétele pedig már most az, hogy a Foreign Balance egyenlő legyen a Foreign Lendinggel. A kettő közötti diszparitást viszont az aránymozgalmaknak kell kiegyenlíteniök. A külföldi egyensúly problémájának további részleteivel, amelyek az egyensúly kérdését elvileg nem módosítják, ezen a helyen nem foglalkozhatunk.

³⁸ I. 261.

nyokat, új országok feltárását, a népesség növekedését, a háborút.³⁹

A Foreign Lending és Foreign Balance egyensúlyát pedig ugyancsak az okoknak hosszú sorozata zavarhatja meg (infláció, külföldi hiteleknek politikai okokból történő váratlan felmondása, stb.).

Mindezek alapján fölöttébb kétségesnek látszik, hogy a beruházási zavarok összetett fogalma elsődleges ok gyanánt jöhesse-e figyelembe.

Rá kell mutatnunk továbbá arra, hogy a dinamikai változások okainak a monetáris, investíciós és ipari tényezőkre való szétbontása nem tekinthető minden vonatkozásban sikerültnek, mert az egyes csoportok részben keresztezik egymást. Így mindjárt a II. a) alatti esetben a monetáris változások az elsődlegesek, úgy hogy ez az eset voltaképpen nem az investíciós tényezők közé (II.), hanem a monetáris (I.) csoportba való. Az ipari tényezők (III. csoport) pedig *Keynes* szerint a vállalkozók pénzkeresletének azon eltolódásaiból állanak, amelyek a termelés terjedelmének, vagy a termelési költségeknek megváltozására vezethetők vissza. A szoros értelemben vett elsődleges ipari változások tehát a termelés terjedelmének, vagy a termelési költségeknek eltolódásában állanak. Nézzünk egy konkrét példát. A termelési költségek csökkenését vonhatja maga után többek között a technikai haladás is. *Keynes* azonban az új találmányokat és ezzel a technikai haladást is az investíciós tényezők közé sorolja. És valóban a technikai haladás egyike a legfontosabb okoknak, amelyek a befektetések vonzó erejére is kihatnak, de ez a tényező éppen annyi joggal foglalhatja helyét az ipari tényezők között, mint az investíciós csoportban.

Az ipari változások már most, miként részben a monetárisak is, az alapvető egyenlet első tagjához, a hatályossági kereset koefficienséhez fűződnek. Egyensúlyi helyzetben ugyanis, amint az már ismeretes előttünk, a pénzjövedelmek és a termelési költségek egybeesvén, W^1 mind a kettőt képviseli.

Az ipari átalakulásokat közelebbről a kereseti ráta eredeti (spontaneous) vagy származékos (induced) változásai hozzák létre.⁴⁰

Ha az átlagos kereset megváltozik, ez *Keynes* szerint önmagában véve nem vezet nyereség, vagy veszteség keletkezésére, mert a vállalkozók arányosan módosítják az árakat. Ez a merész feltevés azt jelentené, hogy a vállalkozók a termelési költségek emelkedésének vagy csökkentésének megfelelően változtatnák az árakat. De ha a vállalkozók ezen szándéke, folytatja *Keynes*, megtörik a jegybank ellenállásán, amennyiben a legfőbb valutáris hatás a szükséges új pénz-

³⁹ I. 282. és I. 302.

⁴⁰ I. 166. köv. és I. 260.

menntiséget nem bocsátja rendelkezésükre, akkor bekövetkezik a beruházások és a megtakarítások egyensúlyának származékos megbontása. A vállalkozók ugyanis akként módosítják a termelési tényezők jutalmazására vonatkozó ajánlataikat (pl. bérleszállítás), hogy a kereseti ráta eredeti eltolódásait ellensúlyozzák. *Keynes* tehát itt is csak az egyik esetet emeli ki, azt, amidőn a bankrendszer nyilván a kamatláb túlságos megdrágítása által nem engedi meg a vállalkozóknak, hogy termelési költségeik emelkedésének megfelelően drágítsák az árakat. De ezzel karöltve nem hangsúlyozza nyomban annak az esetnek a jelentőségét, amidőn a termelés költségeinek hanyatlása folytán az egyensúlyi helyzet csak akkor volna fenntartható, ha a vállalkozók a hitelek arányos részét visszafizetnék a bankrendszernek. Pedig az a körülmény, hogy a termelési költségeknek különösen a technikai haladás nyomán beálló esése rendszerint nem jár a pénzforgalom megfelelő megszorításával, a fellendülés egyik fontos hajtókeréke. A bankrendszer bűnösségét tehát *Keynes* művének ezen a helyén csak a konjunktúra egyik fázisa, a pangás szempontjából hangsúlyozza.

Keynes azután megállapítja, hogy a kereseti rátában és az árakban végbemenő eredeti változások a bérrendszer, vagy kereseti rendszer sajátosságának tekinthetők, beleértve a trade unionok hatalmi befolyását is. E szerint a termelés terjedelmének és a termelési költségeknek eltolódásait — és ezek az igazi ipari változások — végső fokon a bérrendszer termésméreteire vezeti vissza. De a továbbiakban azokat a származékos változásokat tartja elsősorban szemelőtt, amelyeket a bankrendszer okoz azáltal, hogy megengedi, vagy előmozdítja a beruházások és a megtakarítások közötti diszparitás keletkezését. A bérrendszerben gyökeredző átalakulások csak másodsorban érdeklik, „mert ez az értekezés“, mondja *Keynes*, „nem a bérrendszerről, hanem a pénzről szól“. Ez ellen még nem lehetne kifogást emelni. Kérdéses azonban, hogy ha a bérrendszer változásai ily messzemenően kihatnak a konjunkturára, akkor mennyiben jogosult a konjunkturát „hitelciklusnak“ nevezni? Felvethetőnek ezenkívül per analogiam azt a kérdést is, hogy mennyiben tárgyalhatók a beruházási zavarok egy pénzről szóló műben? Hiszen az u. n. beruházási zavarok monetáris, illetve hiteleméleti jellegéhez sok szó fér. Sőt az alkalmazott részben, ahol *Keynes* még pótlólag elméleti szempontból is foglalkozik a beruházási rátával és annak kilengéseivel,⁴¹ ő is kifejezést ad azon aggályának, hogy az idevágó fejezetek exkurzus (digression) jellegével bírhatnak, mert kétes, hogy helyet foglalhatnak-e egy pénzről szóló munkában.

Az egyensúlyt megbontó okok vizsgálata meggyőzhetett

⁴¹ II. 95. köv.

bennünket arról, hogy *Keynes*nek az irányvonalat a konjunkturától az elsődleges okozatiság alapján különválasztania nem sikerült. Ha pedig az irányvonal és a konjunktura lefolyása is egybeolvad, amint azt *Keynes* helyesen kiemeli, akkor a kettő elhatárolásának problémáját teljesen megoldatlannak kell tekintenünk. A hiteciklus különböző okainak vázolt egybefolyása következtében nagyon is indokolt, hogy *Keynes* a végén erősen hangsúlyozza a dinamikai jelenségeket létrehozó monetáris, beruházási és ipari tényezők kölcsönhatását. És itt a következő kitételrel találkozunk: „It is the argument of this treatise“ és *Keynes* munkájának ezt a végső következtetését (vagy talán főérvét, főtartalmát,) lényegileg így formulázza.

Az egyensúlyt megzavaró, vagyis a dinamikai tényezők közül az I. csoportba tartozó monetáris változások rendszerint a II. investíciós csoportbavágó eltolódásokat idéznek fel. A a II. típusú változások pedig a III. ipari csoportba eső átalakulásokat vonnak maguk után. Emellett azonban az investíciós változások egy része (II. b.) az első tipushoz tartozó eltolódásokat is okozhat. Végül az ipari átalakulások teremtik meg az új egyensúlyi helyzetet (trendjelenség), miután előzőleg további beruházási zavarokra reagáltak, illetve ilyenekkel kölcsönhatásban állottak.⁴²

Ezzel a funkcionális összefüggések bonyolult láncolatával állunk szemben. Amellett figyelemre méltó, hogy *Keynes* itt az irányvonalat az ipari átalakulásokra vezeti vissza, holott más helyen azt az álláspontot is képviseli, hogy a trendet az állandó jellegű monetáris változások hozzák létre.

Azok az elméleti ellentmondások és némileg egyoldalú beállítások, amelyekkel egyes helyeken eddigél találkozunk, nézetünk szerint részben abban gyökereznek, hogy *Keynes* elmélete megalapozásánál szemelőtt tartja ugyan az összes eshetőségeket, de mihelyst a teória részletesebb kiépítéséhez fog, nyomban a jelenlegi világválság hatása alá kerül. Az elméleti részbe sokszor eleve átnyulnak a gyakorlati rész végső következtetései, ami elméletileg néha egyoldalú beállításokhoz vezet. A dinamikai tényezők csoportosításánál észlelt ellentmondásoknak is részben az az oka, hogy *Keynes* elsősorban azokat a monetáris és hitelpolitikai eszközöket tartotta szemelőtt, amelyekben a jelenlegi válságos gazdasági helyzet orvosszereit látja. Elméletileg nem helyeselhető az az eljárás, hogy a bérrendszer hatásait a hiteciklus szempontjából háttérbe szorítja a bankrendszerre visszavezethető származékos változásokkal szemben. De ezt gyakorlatilag alátámasztja azzal a lesújtó kritikával, amelyet a jelenlegi rendszer felett gyakorol, megállapítván, hogy valamennyi rendszer közül a legrosszabbnak tartja, a féktelen inflációtól eltekintve, azt, amelyik mellett a bankrendszer nem korrigálja hol az egyik, hol a másik irány-

⁴² I. 260. köv.

ban a beruházások és megtakarítások időnként visszatérő diszparitását és amelynél a kereseti változások irányzata felfelétő (pl. viszonylagosan magas bérek), ellenben a monetaris változások irányzata az aranyszüke folytán hanyatló.

Keynes ezt a kijelentést a stabilizáció kérdésével kapcsolatban teszi, amelynek eshetőségeit, az alkalmazott résznek sok tekintetben elébe vágva⁴³, a kereseti változások elemzésével kapcsolatban kezdi boncolni. Itt azután a jelenlegi helyzeten kívül szemügyre veszi a stabilizáció összes lehetőségeit is. Joggal hangsúlyozza, hogy szigorúan véve az árstabilizálásnak kettős előfeltétele van: mind a bér- (kereseti) rendszer, mind a valutarendszer tökéletes ellenőrzése.

Ha csak a kereseti rendszer ellenőrizhető, akkor az egyensúlyi árszínvonal megszábanása hatalmunkon kívül esik. Ez esetben a legcélszerűbb a kereseti rátát akként megállapítani, hogy az a valutáris helyzettel a befektetések és a megtakarítások egyensúlyának megzavarása nélkül összegyeztethető legyen.

De a legnagyobb gyakorlati jelentőséggel bír az az eset, amelyik a kapitalista individuális rendszert jellemzi⁴⁴, t. i. amikor csak a valutarendszer ellenőrizhető és az is csak részben, ellenben a kereseti rendszerre az ellenőrzés lehetősége nem terjed ki. Ilyen körülmények között legcélszerűbb a standardot olyként megválasztani, hogy az a kereseti rendszer természetes fejlődési irányzatához lehetőleg alkalmazkodjék. Ez a politika nézetünk szerint az egyensúly fenntartására, vagy kedvező fejlődési lehetőségek serkentésére alkalmasnak bizonyulhat, de válságos helyzetben csődöt mondana. Hogy maga *Keynes* is ezen a nézeten van, az közvetve kitűnik abból, hogy a mai világgazdasági helyzetben nem ezt az eljárást ajánlja.

Ebben a nehéz kérdésben egyébként *Keynes* sem tudott végleges állásfoglaláshoz eljutni, hanem arra a kompromisszumos felfogásra hajlik, hogy lehetőleg el kell kerülni a származékos változásokat, amelyek azonban a jelenlegi világgazdasági depresszió idején nem nélkülözhetők. E változások elkerülése érdekében inkább le kell majd mondani az árnívó merev stabilizálásáról (ami egyébként amugy sem látszik lehetségesnek), feltéve, hogy amellet az árnívóváltozások szűk korlátok között mozognak. Másszóval a bankrendszer lehetőleg alkalmazkodjék árstabilizációs politikájában a kereseti rendszer természetes fejlődési irányzatához, de csak addig a határig, amíg ez az alkalmazkodás tulságosan erős áringadozásokkal nem jár. Ez azonban már nem a ma, hanem a jövő eszményi stabilizációs politikájának a képe.

⁴³ I. 170.

⁴⁴ I. 273.

Miután *Keynes* az egyensúlyt megbontó okok között általánosságban letárgyalta a konjunktúra okait, még egyszer beható boncolásnak veti alá a konjunktúra genézisét és egyben részletesen elemzi annak lefolyását.⁴⁵

Ha a konjunktúraelmélet a tiszta gazdasági elmélettel, a statikával nem akarja megszakítani a kapcsolatot, akkor a tökéletes egyensúlyi helyzetből kell kiindulnia (Löwe). De miként a konjunkturateoretikusok legnagyobb része, akként *Keynes* sem tud teljes mértékben eleget tenni ennek a követelménynek. Az általa kiválasztott három hitelciklus-típus közül csak az elsőben indul ki teljes egyensúlyi helyzetből, a másik kettőben ellenben már feltételezi, hogy a termelési tényezők egy része nincsen foglalkoztatva. Mivel pedig a parlagon heverő termelési tényezők, amelyek a fellendülést előmozdíthatják, az előző pangás maradványai, *Keynes* már ezzel is kiteszi magát a körbenfutó okoskodás kifogásának. De ezt a veszélyt csak akkor idézi fel igazán, amidőn kifejezetten elismeri, hogy elvileg a konjunktúra egyaránt kezdődhetik akár a pangással, akár a fellendüléssel. „Talán a leggyakoribb eset,” mondja *Keynes*, „hogy a fellendülés az előző pangás, a pangás pedig az előző fellendülés visszahatásaképpen keletkezik, úgy hogy a rossz konjunktúrára jó, a jóra pedig rossz következik; ámbar a reakció pontos időpontját rendszerint valamely a környezetben végbemenő független, nem monetáris októl eredő változás szabja meg.”⁴⁶ Ime a német irodalomban meghonosodott független változó! *Keynes* azonban nem meri ezt a független változót kifejezetten az egyensúlyt megbontó eredeti oknak minősíteni. Az az óvatos szövegezés, amellyel annak szerepét körülrja, talán azzal a nézetével is összefüggésben áll, amely szerint a hitelciklusnak oly sok változata van, hogy mindegyiket leírni nem is volna lehetséges. Igaz ugyan, hogy K. ezt a végtelen variabilitást⁴⁷ közvetlenül a hitelciklus lefolyására (paths) vonatkoztatja, viszont jól ismeretes, hogy az elsődleges okokat megtestesítő u. n. investíciós zavarai is milyen sokfélék. *Keynes* tehát a három tipikus esetet, amelyeket vizsgálódás tárgyává tesz, tulajdonképpen csak sémáknak tekint, amelyek segítségével a történelmileg adott ciklusok bonyolult változatain eligazodhatunk. Ezen sémákból azután még leszűrni azon hitelciklus fő sajátosságait, amelyet „talán szokásosnak, vagy normálisnak” lehetne nevezni.

A konjunktúra két fő fázisa a pangás és a fellendülés. *Keynes* számára az egyik abban áll, hogy a megtakarítások túlnőnek a befektetéseken, a másik pedig abban, hogy a befektetések meghaladják a megtakarításokat. Vázolt felfogása sze-

⁴⁵ I. 279. köv.

⁴⁶ I. 287.

⁴⁷ I. 282., és I. 302.

rint a ciklus bármelyik fázissal kezdődhetik ugyan, de mind a három sémájánál azt az esetet boncolja, amidőn a körforgást a fellendülés nyitja meg. A fellendülést pedig előbbi meghatározása alapján elvileg egyaránt kiválthatná a beruházások emelkedése, avagy a megtakarítások csökkentése. *Keynes* azonban rámutat arra a fontos körülményre, hogy a takarékoság lényegében egy stabil folyamat. Ennélfogva a megtakarítások szerepe rendszerint passzív. Az aktív tényező a tőkebefektetés, amely többnyire ugrásszerűen megy végbe.⁴⁸ Tehát újból a beruházási zavarok elsődleges okozatiságát hangoztatja. Ezen zavarok közelebbi okaira részben már utaltunk. *Keynes* két helyen is részletezi őket. A fellendülést megindíthatja bármely körülmény, amely a vállalkozók számára a befektetések kilátásait kecsegtetőbbé teszi. Az egyik helyen⁴⁹ ilyen okok gyanánt felsorolja a népesség növekedése következtében beálló lakásínséget, valamely állam viszonyainak konszolidálódását, ami a korábbi átlagos rizikót csökkenti, pszichológiai okokban gyökerező inflációt és az olcsó pénzt, amely az előző pangásból megteremti a kivezető utat. Sőt a háborus kiadásokat is legcélszerűbb az „investíciók hirtelen megnövekedésének” tekinteni.⁵⁰

A másik helyen⁵¹ azután részben az előbbi okokat, részben azonban újakat is sorol fel és pedig valamely új állam fejlődését, az üzleti bizalom visszatérését és végül a tőzsdei hossz azon faját is, amely monetáris okok előtérbe nyomulása idején szokott fellépni és nyers anyagokban, valamint természetes erőforrásokban, tényleges monopóliumokban való spekulációval kezdődik, de esetleg kihat az új tőkejavak áralakulására is.

Általában *Keynes* a leggyakoribb, „talán szokásosnak, vagy normálisnak” nevezhető esetnek azt tartja, amidőn valamely nem monetáris ok vonzóbbá teszi a befektetéseket. És hozzátehetjük, hogy ezek az okok egyuttal közvetlen hitelelméleti okok gyanánt sem jöhetnek számba. *Keynes* a neo-Wicksell irány képviselői közül leginkább Neisser felfogásával rokonszenvezik. ez a fontos tétele azonban legközelebb áll Hayek felfogásához, amely szerint az első lökésnek, amelyik a konjunktúra hullámozását megindítja, kétségtelenül nem kell feltétlenül monetáris eredetűnek lennie, sőt még rendszerint sem kell annak lennie. A lényeges csak az, hogy a monetáris tényezők döntsének a konjunkturamozgalmak terjedelme és tartalma felett.⁵² Nem csoda, hogy Hayek ezt követőleg megjegyzi, hogy az már

⁴⁸ I. 280.

⁴⁹ I. 282.

⁵⁰ I. 283. 1. jegyzet.

⁵¹ I. 302.

⁵² *Friedrich A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien und Leipzig, 1929. 106. old.*

azután természetszerűleg közömbös, vajon a konjunkturahullámzásoknak ezt a magyarázatát monetaris elméletnek nevezzük-e, avagy nem. Hayek ezzel mindenesetre feladja az elsődleges okozatiság elvét és a viszonylagos jelentőség álláspontjára helyezkedik. Alapjában véve *Keynes* is ezt teszi. Ő nevezetesen az elsődleges okozatiság elvét csak az irányvonal és a hitelciklus különválasztásánál akarja alkalmazni. Mivel azonban a beruházási tényezőktől, amelyek elsődlegességét minduntalan hangsúlyozza, nem tudta az egész vonalon elhatárolni a monetáris és ipari tényezőket, ez a kísérlet nem vezetett sikerre. A hitelciklus magyarázatánál azonban már *Keynes* is céltudatosan a *conditio sine qua non* álláspontjára helyezkedik a hitel szerepét illetően. Ezt az álláspontot a legjellegzetesebben a következőképpen fejezi ki:

„Bár nem a bankrendszer adja meg a hitelinflációnak az első lökést, az monetáris jellegét mégis megőrzi abban az értelemben, hogy csakis akkor jöhet létre, ha a pénz gépezetének kezelői megengedik, hogy ez a gépezet erre az elsődleges behatásra reagáljon.⁵³

Hayek végső következtetésképpen azt vonja le, hogy a konjunktura döntő okát abban kell keresni, hogy a pénzmenyiség változandóságánál fogva az a kamat, amelyet a bankok követelnek, nem esik egybe az egyensúlyi kamattal⁵⁴ és *Keynes* felfogása is teljesen egybevág ezzel a *Wicksell*-féle tétellel. A nem monetáris okok *Keynes*nél is a naturálkamat eltolódásában nyilvánulnak meg. A fellendülés tehát szerinte úgy keletkezik, hogy a befektetések kilátásai kecsesgétőbbé válván, a naturálkamat emelkedik. De ez még nem elegendő a fellendítés kibontakozásához. Ennek az a további feltétele, hogy a bankok a befektetések gyarapodását ne akadályozzák meg a piaci kamat felemelésével, hanem ennél alacsonyabb kamat mellett finanszírozzák a jó konjunkturát.⁵⁵

Keynes konjunkturaelméletébe azután különböző más hagyományos konjunkturaelméleti elemek is bele vannak építve. Ez még távolról sem egyértelmű az eklekticizmussal. Hiszen ha ezt annak nyilvánítanók, akkor ugyyszólván minden konjunkturaelméletet eklektikusnak kellene tekinteni. Azon funkcionális összefüggés folytán, amely a konjunktura bonyolult jelenségének alkatelemei között fennáll, legfeljebb ezen alkatelemeknek egy uralgó elemtől való függővételében lehet keresni az egységes megoldás útját és *Keynes* is így jár el. Ez esetben pedig az elmélet helyessége természetszerűleg azon mulik, hogy a „legfontosabb ok“ bizonyítása mennyiben sikerült.

Keynes jól ismert főoka mellett fenntartás nélkül elismeri *Schumpeter* zseniális vállalkozójának, mint független változó-

⁵³ II. 96.

⁵⁴ *Friedrich A. Hayek*, id. munka 103. old.

⁵⁵ I. 302.

nak jelentőségét. Ha amellet meggondoljuk, hogy konjunkturaelméleti vonatkozásban *Schumpeter* emelte ki először az inflációs hitel szerepét, akkor be fogjuk látni, hogy sok igazság van abban az állításban, hogy a konjunkturaelméletek között az ellentétek számos vonatkozásban csak névlegesek.

*Keynes*nél emellet megtaláljuk a tultermelési elméletek egyes elemeit is. E tant *Keynes* „az álló tőke befektetésének kilengéseire alapított elmélet”-nek nevezi.⁵⁶ Egyébként a tőkejavak tultermelési elméletének hivei közül megemlíti *Tugan-Baranowsky*-t, *Hull*-t, *Spiethoff*-ot, sőt *Schumpeter*t is, továbbá *Rorty*-t és *Johannsent* és megállapítja, hogy ezen irány és saját felfogása között sok rokonvonás van. *Keynes* ezt a rokonságot *Mitchell*-nek egy *Tugan-Baranowsky*-ra és *Spiethoff*-ra tett megállapításával kapcsolatban világítja meg. De mielőtt erre rátérnénk, még néhány megjegyzést kell tennünk a tultermelési és fogyasztáshiány-elmélet összefüggésére nézve. Közismert dolog, hogy mind a két irány szerves kapcsolatban áll valamilyen megtakarítási elmélettel és pedig a tultermelés tana rendszerint az undersaving, a fogyasztáshiány elmélete pedig az oversaving elmélettel. Érthető tehát, hogy már *Mitchell* egy olyan címszó alatt foglalta össze a tultermelési és a fogyasztáshiányelméletek egyes hiveit, (egyfelől *Tugan-Baranowskyt* és *Johannsent*, másfelől *Hobson*t), sőt a monetáris felfogás egyik hívét, *Stuckent* is, amely *Keynes* egész konjunkturaelmélete jelszavának tekinthető. Ez a címszó pedig ugy szól: „The processes of Saving and Investing”.⁵⁷

Az európai írók közül különösen a fogyasztáshiányelmélet egyik kiváló képviselője, *Lederer* foglalkozik a termelési és jövedelmi ágak aránytalanságának kapcsolatával. *Lederer* viszont joggal állapítja meg azt is, hogy ha a konjunkturamozgalmakat ép oly mértékben tekintjük jövedelmi- és árdiszparitásoknak, mint a termelés szétosztása aránytalanságának, akkor az egész folyamatot még csak a termelési és szétosztási, vagyis a szociális szempontból világítottuk meg.⁵⁸ Tehát a kapcsolat közelebbi tartalma a konjunkturaelmélet kiépítésén mulik.

Már most az undersaving és az oversaving elmélete egyetért abban, hogy a termelés lényeges kiterjesztése a megtakarítások növekedése nélkül nem mehet végbe. Enélkül a jó konjunktura nem mélyülhet ki. Félreértések elkerülése végett megjegyezni kívánjuk, hogy előbbi megállapításunk nem vonatkozik a fellendülés első kezdetleges fázisára, amelynek keletkezését a monetáris és hiteleméleti felfogás ugyszólván ki-

⁵⁶ II. 99.

⁵⁷ *Wesley C. Mitchell*, *Business Cycles. The Problem and Its Setting*, New York, 1927. 23. old.

⁵⁸ *Emil Lederer*, *Zur Morphologie der Krisen*, in „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart“. IV. Bd., Wien, 1928. 12. old.

vétel nélkül más tényezőkre kénytelen visszavezetni. A megtakarításoknak az a fogalma, amelyet az említett két elmélet használ, kiterjed a nyereségnek a vállalkozók által megtakarított és befektetett részére is és abban a tekintetben is egyetértés mutatkozik, hogy a megtakarítások szaporulatának a fellendülés alatt a profit növekedése a főforrása. *Keynes*-nek az a megkülönböztetése, hogy a megtakarítások fogalmából kizárja a profitból eredő részt, abból a szempontból igen szerencsés, hogy eleve is kizárja azt a tévedést, mintha a konjunkturális fellendülés ezen szorosabb értelemben vett megtakarítások gyarapodására lenne visszavezethető. De ha az undersaving és az oversaving tana a fellendülés második felére vonatkozólag sokkal inkább megegyezik, mintsem azt első pillantásra gondolnók, viszont a konjunktura többi fázisainak magyarázata tekintetében messzemenőleg eltér egymástól. Erre nézve elegendő emlékeztetbe idézni azt, hogy a mig pl. *Cassel* nyomatékosan képviseli azt az álláspontot, hogy a fellendülés összeomlását a megtakarítások hiánya okozza, addig *Lederer* ennek okát a fogyasztási javakban beálló tultermelésben keresi. *Keynes* erre nézve *Mitchell*-nek⁵⁹ azon már jelzett megállapítása kapcsán foglal állást, amely szerint *Tugan-Baranowsky* abban látja a válságok kutforrását, hogy az emberek nem takarékoskodnak eléggé ahhoz, hogy a prosperitás óriási tőkeszükségletét fedezni tudják, *Spiethoff* pedig abban, hogy a megtakarításokból tulsokat fektetnek ipari berendezésekbe és tulkeveset fogyasztási javakba.

Közbevetőleg meg kell jegyeznünk, hogy *Mitchell* nézetünk szerint tévedésen adja *Spiethoff* szájába a fogyasztásihiány elméletének vezérelvét, annál is inkább, mert más helyen maga is a tőkejavak tultermelési elméletének (construction work) csoportjába sorolja nevezett író.⁶⁰ *Spiethoff* valóban nem a fogyasztási javak és a tőkejavak közötti viszonylatban, hanem a magasabbrendű gazdasági javak előállítására szolgáló javak (Erzeugungskapital) közötti aránytalanságban keresi a válság fészket. Ez a termelő tőke pedig a hozadéki javak (termelési és fogyasztási telepek, gépek) és a közvetett fogyasztás csoportjára (fa, szén, cement stb.) oszlik. És *Spiethoff* azon a nézeten van, hogy a tultermelés a közvetett (reproduktív) fogyasztási javak hiányában, különösen szénben és megfelelő szakmunkásokban mutatkozó hiányban nyilvánul meg.⁶¹

Mitchell idézett megállapítása alapján *Keynes* azután de facto *Tugan-Baranowsky*val, mint az undersaving és *Spiethoff*val, mint az overinvestment (oversaving) elmélet képviselője.

⁵⁹ J. M. Keynes II. 100. és Wesley C. Mitchell id. munka 151.

⁶⁰ Wesley C. Mitchell, id. munka 26.

⁶¹ Artur Spiethoff, Artikel Krisen im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“, 4. Aufl. Bd. VI. Jena, 75. o. köv.

lőjével szemben foglal állást. Ez az állásfoglalás pedig úgy szól, hogy ha Tugan-Baranowsky nézetét akként értelmezzük, hogy a megtakarítások a befektetések mögött visszamaradnak, *Spiethoffét* pedig olyként, hogy a befektetések túlnőnek a megtakarításokon, akkor a két szerző felfogása lényegileg meg-egyezik egymással és az ő álláspontjával is. Ez a szellemes megállapítás kihámozza ugyan azt a közös magvat, amely a tultermelés, a fogyasztáshiány és *Keynes* konjunkturaelméletében is megtalálható, de természetesen nem egyenlítheti ki a közöttük sok tekintetben fennálló ellentéteket és eltéréseket.

Végeredményben a tultermelési és fogyasztáshiányelmélet abban egyezik meg, hogy a fellendülés gépezete csak akkor tud teljes gőzzel dolgozni, ha a megtakarítások, a profitot beleértve, a termelés kiterjesztését alátámasztják. Hogy azután *Keynes* a megtakarításokból a profitra eső részt kihasítja, az célszerűség kérdése. A profitnak ez az előtérbe való helyezése kapcsolatba hozza *Keynes* elméletét, nemcsak *Veblen*, *Lescure* és *Mitchell* és általában mindazok felfogásával, akik erre a tényezőre fektetik a súlyt, hanem a fogyasztáshiányelmélettel is, amely a profitnak a többi jövedelmi ággal való szembeállításában keresi a megoldást. A hiteleméleti felfogás pedig nagyon szépen megfér mindezekkel a tanokkal, hiszen a „kényszertakarékosság” elmélete nem egyéb, mint a profit emelkedésének hiteleméleti alapon való magyarázata. Gondoljunk csak *Lederer* tanára, amely a fogyasztáshiányelméletet és a hiteleméleti felfogást szervesen egybeilleszti.

Ezek a közös szálak azonban, amelyek a létező konjunkturaelméletek többségét egybefűzik, ismételten hangsúlyozzuk, csak a fellendülés második szakán huzódnak végig, de rendszerint megszakadnak, mihelyst a fellendülés összeomlására, vagy annak magyarázatára kerül sor, hogy mi teremti meg a pangásból a kivezető utat. Ez a tétel *Keynes* azon megállapítása nyomán világítható meg legjobban, amely szerint a profit inkább hatás, mintsem okozat, de ha már egyszer testet öltött, akkor a mai gazdasági rendszer mozgalmainak főrugójává válik.⁶² És valóban a megegyezés a szóbanforgó különböző elméletek között arra szorítkozik, hogy a profit, ha már egyszer testet öltött, „is the mainspring of change in the existing economic system”, mihelyst azonban a profit keletkezésének vagy megszűnésének okairól van szó, többnyire külön válnak ezen teorikusok utjai.

Ami már most *Keynes* és a tőkejavak tultermelési tanának hivei közötti eltéréseket illeti, *Keynes* mindenekelőtt tévesnek nyilvánítja azon *Tugan-Baranowsky*tól eredő tételt, hogy a megtakarítások a pangás alatt felhalmozódnak és a fellendü-

⁶² I. 140.

lés folyamán fokozatosan használódni fel.⁶³ Igaz, hogy *Keynes* közelebbről nem indokolja ezen állásfoglalását, de ez nem is szükséges, mert Tugan elavult felfogását önmagában véve is megdönti egy tényező, amelynek fontosságát *Keynes* máshelyen több ízben kiemeli, nevezetesen a modern bankrendszer rugalmassága. Hiszen manapság már valóban elképzelhetetlen, hogy tekintélyes mennyiségű bankbetétek parlagon — befektetés nélkül — heverjenek és ugrásra készen várják, illetve kiváltsák a fellendülést, mihelyst kedvezőbb beruházásokra nyílik kilátás. Ha ugyanis a bankok a betéteket nem tudják megfelelően kihelyezni, akkor nyilván a jegybankkal szemben fennálló adósságaikat csökkentik. Manapság tehát a beruházások hanyatlása nem a parlagon heverő bankbetétek felhalmozódására, hanem a pénz- és hitelforgalom összezsugorodására, avagy a pénz forgási sebességének csökkenésére vezet.

Térjünk azonban vissza *Keynes* állásfoglalására. Ő Tugannak nemcsak azzal a felfogásával száll szembe, hogy a megtakarítások egy része a depresszió alatt felhalmozódik és befektetésükre csak a fellendülés folyamán kerül sor, hanem elveti Tugan azon végső következtetését is, hogy a megtakarítások befektetése az egyenlőtlen jövedelemeloszlás miatt nem mehet egyenletesen végbe.⁶⁴ Mindezek indoklására odaállítja saját felfogását, amely szerint az investíciók kilengésének okát *Schumpeter* „új kombinációiban“ és ezzel kapcsolatban a bankrendszer azon hibájában kell keresni, hogy ez a rendszer nem reagál oly módon, hogy a kívánt stabilitást biztosítsa. De, folytatja *Keynes*, ezen írók közül, t. i. a tőkejavak termelésének hívei közül, egyik sem értette meg világosan a megtakarítások és befektetések közötti egyensúly megbontásának az árendszerre gyakorolt hatását és a bankrendszer szerepét. Ebben a tekintetben *Robertsonnak* tulajdonítja az uttörő munkát.⁶⁵ Továbbá kifogásolja, hogy az említett írók nem jöttek rá arra, hogy azok a ciklusok, amelyeket a working capital kibővítése hoz létre, legalábbis olyan jellegzetesek, mint azok, amelyek az állótőke szaporulatára vezethetők vissza. És pedig nézete szerint azért nem tudtak a probléma gyökeréig hatolni, mert eddigelé hiányzott a pénz mennyiségi elméletének egy olyan válfaja, amely a hitelciklus kérdésére ráillett volna.

Keynes tehát azt a felfogást vallja, hogy az állótőke befektetési rátájának ingadozása csak mint „kezdeményező ok“ bir nagyobb jelentőséggel, de a hitelciklus második időszakának legjellegzetesebb vonása a working capitalba való befektetés

⁶³ II. 100.

⁶⁴ II. 101.

⁶⁵ D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, 1926. London.

emelkedése.⁶⁶ *Keynes* három sémája közül, amelyekről megállapítja, hogy a valóságban rendszerint egybefolynak, kettőt ezen tételnek megfelelően állít fel. A három séma lényege a következő:

1. A tőkejavak termelése (beruházások) emelkedik a fogyasztási javak produkeciójának rovására.

2. A tőkejavak termelésének kiterjesztése folytán az egész termelés növekszik.

3. A fogyasztási javak termelésének kiterjesztése folytán az egész termelés növekszik.

Az első eset gyakorlatilag a legkevésbé valószínű, hiszen ez a változás még jóformán beleszorítható a Schumpeter-féle statikai „alkalmazkodás” körébe. *Keynes* már most kétségtelenül joggal mutat rá arra, hogy a 2. és 3. esetben a tőkejavak, illetve a fogyasztási javak termelésének fokozását meg kell előznie a working capital termelése kiterjesztésének.

Keynes azután a konjunktura folyamatát három fázisra bontja: elsődlegesre, másodlagosra és az összeomlás fázisára. A fellendülést *Keynes* szerint egyes befektetések kecsgetető kilátásai indítják meg. A két első időszak elmaradhatatlan velejárója azután az infláció. *Keynes* idevágó felfogásával már megismerkedtünk az alapvető egyenleteknél, amelyekkel kapcsolatban *Keynes* nem csak konjunkturaelméletének sémáját állítja fel, hanem teóriájának nem egy fontos vonatkozását már eleve is részletesen kidolgozza.

Tudjuk, hogy nézete szerint az áruinfláció — a likvid fogyasztási javak áremelkedése, — a fellendülés legsajátosabb inflációja és *Keynes* már a konjunktura első időszakára nézve hangsúlyozza, hogy annak minden esetben a fogyasztási árszínvonalnak a költségekhez viszonyított aránytalan emelkedésében kell végződnie.⁶⁷ Ez a tétele azonban nem áll egészen összhangban a working capitalra vonatkozó elméletével, mert igaz ugyan, hogy *Keynes* szerint a tőke termelése kiterjesztésének csak a második időszakban kell okvetlenül bekövetkeznie,⁶⁸ de megengedi, hogy olyként is alakulhat a helyzet, hogy a nagykereskedelmi árak (a working capital jelzői) már a fellendülés első fázisában gyorsabban és nagyobb mértékben emelkednek, mint a fogyasztási javak árai.⁶⁹ *Keynes* tehát elismeri, hogy a tőkeinfláció hamarabb beállhat és jobban kiemelkedhet, mint az áruinfláció. És valóban a háboru előtti konjunkturális fellendülések tipikus tünete a tőkeinfláció volt. Olyan fellendülés, amelyet a fogyasztási javak áremelkedése jellemez, kivételesnek tekinthető és főleg a világhá-

⁶⁶ I. 280. köv.

⁶⁷ I. 284.

⁶⁸ II. 102.

⁶⁹ I. 286.

boru után lépett fel. Előfordult pl. Németországban, ahol a háboru alatt és után hosszú ideig ki nem elégített és felhalmozódott fogyasztási szükséglet, különösen a ruházzkodás terén, a tömegek vásárlóerejének a valutaszanálás után beállott megerősödése folytán hirtelen kirobbant.

Egyébként *Keynes* becslésszerű adatai is amellett szólnak, hogy a working capital szorosabb kapcsolatban áll a konjunkturával, mint a fogyasztási javak.⁷⁰ Nevezetesen *Keynes* szerint a fogyasztás (tehát a keresettel méri a fogyasztási javak termelését) a pangás alatt a fellendüléssel szemben 10%-kal csökken átlagban, míg a working capital hasonló kilengései, Anglia és Amerika viszonyait tartva szemelött 15% körül mozognak. Minthogy pedig a working capital a nemzeti jövedelem 40—50%-ára, az évi megtakarítások pedig ennek 12—15%-ára tehetők, a working capital konjunkturális kilengései az évi megtakarítások egyharmada és fele közt váltakoznak.

Mindezek alapján érthetetlennek látszik, hogy *Keynes* miért akarja mindenáron fenntartani azt a tételét, hogy nem a tőkeinfláció, hanem az áruinfláció a fellendülés sajátos jelensége. Ennek magyarázatát *Keynes* eredeti kiindulási pontjában kell keresni. *Keynes* mennyiségi egyenletében fogyasztási indexet vett alapul azzal az indokolással, hogy az emberi erőlkifejtés és fogyasztás minden gazdasági tranzakció végső forrása. És a bankrendszer hibás magatartásán s *Schumpeter* új kombinációján kívül nincs még egy olyan elv, amely annyira rányomná bélyegét egész konjunkturaelméletére, mint ez. Ezért hangoztatja minduntalan, hogy a fogyasztási javak árai a konjunktura igazi jelzői. Ezért szögezi le már eleve három sémája felállításakor, hogy ezek közül legjellegzetesebb a harmadik, amelyik a fogyasztási javak termelésének emelkedésében csuesosodik ki, mert a valóságban rendszerint minden hitelciklus ilyen inflációval végződik.⁷¹ Ezért helyezkedik, mint látni fogjuk, arra az álláspontra, hogy a fellendülés összeomlását a fogyasztási javak tultermelésének elkerülhetetlenül ki kell váltania.

Nézzük azonban egyelőre, hogy *Keynes* szerint hogyan alakul a konjunktura második időszaka. Míg a fellendülés megindítását különböző nem monetáris tényezőkre, főleg az új kombinációkra vezeti vissza, addig a második időszakra nézve⁷² azt a felfogást vallja, hogy azok a nyereségek, amelyek az első fázis alatti áremelkedésből fakadtak, további másodlagos indíték gyanánt hatnak a termelés általános kiterjesztése irányában. A fellendülés ezen szakában még nagyobb a valószínűség arra, hogy a nyereség emelkedése mellett a termelési költségek is megdrágulnak, vagyis az áruin-

⁷⁰ II. 103. köv.

⁷¹ I. 282.

⁷² I. 287. köv.

fláció mellett fellép és azt részben ellensúlyozza a jövedelmi-infláció. A jövedelmi-infláció az ipari cirkuláció pénzszükségletét fokozza és ennek folytán csakhamar kimerülnek a fölös banktartalékok, amelyek a vállalkozókat tevékenységük kiterjesztésére ösztönözték. Végül mindaddig, amíg további ár-emelkedés reménye áll fenn, a likvid javak felhalmozódásával kell számolni és ez a tendencia még kiélezi a tulinvesztálás folyamatát.

Itt még foglalkoznunk kell azzal a jelentőséggel, amelyet *Keynes* a raktárkészleteknek tulajdonít. Ő a tőkét három részre osztja: álló tőkére, *working capitalra* és likvid tőkére, aszerint, amint a tőke használatban van, a termelés folyamatában áll, vagy készletek formáját ölti. De csak a fölös készletek tartoznak a likvid tőkéhez, mert a késztermékek és nyersanyagok azon minimális készleteit, amelyek a termelés folytonosságának biztosítására szolgálnak, a *working capitalhoz* sorolja. Eszerint a likvid tőke a fölös késztermékkészletekből (*hoards*) és a fölös nyersanyag, valamint félgyártmánykészletekből (*stocks*) áll.⁷³ Ha a *working capitalnak* a pangás alatti megfogyatkozását a likvid tőke megfelelő gyarapodása ellensúlyozná, akkor a fellendülés a szükséges nyersanyagokat és félgyártmányokat ezen készletekből merithetné.⁷⁴ Tudvalevőleg ez *Hawtrey* álláspontja. Valaha *Keynes* is itt kereste a hitelekklus kulcsát, de az az anyaggyűjtés, amelyet ebben az irányban végzett,⁷⁵ arra az eredményre vezetett, hogy a likvid tőke fölös készletei tulságosan alacsonyok ahhoz, semhogy döntő befolyást gyakorolhatnának a konjunkturára.⁷⁶

Keynes tehát a parlagon heverő termelőerők alatt elsősorban a munkanélkülieket érti. *Hawtrey*-vel szemben pedig a statisztikai adatokon kívül legsúlyosabb érve az, hogy a készletek tartásának összes költségei (a minőség romlása, tárolás és biztosítási költségek, pénzérték- és kamatingadozások veszélye) oly nagyok, — átlagban évi 10% — hogy a bankráta egy-két százalékos emelése, vagy leszállítása korántsem olyan fontos tényező, hogy a fellendülésnek a készletek csökkenését, a pangásnak pedig azok növekedését kellene felidéznie. Nagyobb a jelentősége annak, hogy az áremelkedéssel, vagy áreséssel számol-e a gazdasági élet. Az ármozgalom azonban rossz utmutató, mert a készleteknek a fellendülés alatti gyűjtését és a pangás alatti megritkulását okozhatja.⁷⁷ Ezért *Keynes* azon a nézeten van, hogy a *working-capital* elmélete megmagyarázza

⁷³ I. 128. köv.

⁷⁴ II. 130. köv.

⁷⁵ *J. M. Keynes*, Special Memoranda of the London and Cambridge Economic Service on Stocks of Staple Commodities, 1923., 1927 és 1929.

⁷⁶ II. 133.

⁷⁷ II. 145. köv.

azt, hogy a fellendülés csak fokozatosan bontakozik ki, de a pangás gyors ütemére és kimélyülésére csak a liquid capital elmélete nyújthat magyarázatot. Meggyőzően válaszolja azután *Keynes*, hogy a készletek tartásának magas költségei folytán ezek milyen aránytalanul súlyos nyomást gyakorolnak az árakra. Ezért bizonyos esetekben kikerülhetetlennek és menthetőnek tartja a valorizációs kísérleteket, így a világháború utáni braziliai kávévalorizációt, a maláji államok önvalorizációját, az amerikai rézvalorizációt. Tisztában van azonban azokkal a veszélyekkel is, amelyekkel ezek a kísérletek járnak. Ebben a vonatkozásban a legbeszédesebb példa, a kanadai gabonapool kísérlete még nem szerepelhet *Keynes* művében.

A készletek kérdése már átnyulik a hitelciklus harmadik időszakába, az összeomlás fázisába. Az összeomlás kezdetét illetőleg azután *Keynes* egy olyan tételt állít fel, amely őt az undersaving elmélettől eltávolítja, ellenben a fogyasztáshiány elméletéhez közel hozza. Ez a tétel úgy szól, hogy: „előbb vagy utóbb új fogyasztási javak kerülnek a piacra, amelyeket nem lehet az eddigi árakon eladni és ezzel a ciklus hanyatló szaka beáll”.⁷⁸

Keynes tehát ezen a helyen kifejezetten azt az álláspontot foglalja el, hogy a fogyasztási javakban való tultermelés indítja meg a fellendülés összeomlását. Ez az álláspont azonban nehezen egyeztethető össze általában a fogyasztási javak és a working capital termelésének a fellendülés alatti kibővítésére vonatkozó felfogásával, különösen pedig azzal a megállapításával, hogy a pangás alatt a termelés sokkalta erősebben hanyatlik, mint a fogyasztás.⁷⁹ Ellenkezik továbbá a konjunktura-kutatás azon tapasztalatával, amelyet főleg a világháború előtti árkonjunkturák tanulmányozásából merített, t. i. hogy a nagykereskedelmi árak nemcsak a fellendülés alatti áremelkedésben vezetnek, hanem azok süllyedése nyitja meg a pangás alatti áresés folyamatát is.

Keynes a továbbiakban azt a felfogást vallja, hogy a fogyasztási tultermelés egymagában nem okozhat veszteségeket, hanem legfeljebb a nyereségeket csökkentheti, illetve szüntetheti meg. A hanyatló ármozgalom ugyanis először csak csorbitja a profitot, mert mindaddig, míg a tulzó beruházási folyamat előfeltételei részben még fennállanak, a nyereség egyrésze megmarad, az új invesztálás teljes megszűnése pedig legfeljebb a hosszúnak vethet véget. A valóságban azonban más tényezők⁸⁰ lépnek közbe, amelyek az áresést annyira kiélezik, hogy a vállalkozókat veszteségek sújtják. Ezek a tényezők részben a beruházási, részben a monetáris okokhoz tartoznak.

⁷⁸ I. 289.

⁷⁹ II. 133.

⁸⁰ I. 290. köv.

A beruházások terén ilyen ok gyanánt jön számításba, ha pl. kidőlnek azok a vállalkozók, akik a normális költségeknél drágábban termelvén, csupán az áruinfláció folytán váltak életképesekké. Továbbá az áresés folyamata már önmagában véve is besszhangulatot válthat ki, úgy hogy a finansziális cirkuláció⁸¹ az ipartól a pénzkinálat egyrészét elvonja és ezáltal a bankokat a befektetések megszorítására kényszeríti. Ezenkívül előfordulhat az is, hogy a tőkeinfláció, amely inkább a hangulattól (*excess bearish factor*), mint a pénz mennyiségétől függ, megszűnik és átadja helyét a tőkedeflációnak. A pénz oldaláról pedig veszteségeket okozhat pl. a pénz forgási sebességének csökkenése, az aranyimport megszűnése, sőt az is bekövetkezhetik, hogy a jegybank aranykészletének egy részét elveszti, ami éppenséggel erős visszahatást szülhet. Ha azonban ezen eshetőségek valamelyike bekövetkezett, az már annak a jele, hogy az expanziós lehetőségeket depressziós tényezők váltották fel. *Keynes* azonban valószínűbbnek tartja azt az esetet, hogy még ezt megelőzőleg kimerülnek a fellendülés hajtóerői, mert a fellendülés kimélyülésével fokozódó jövedelmi infláció az ipar pénzkeresletét hatalmasan megnöveli. Ennek folytán pedig a bankok kénytelenek a kamatlábat annyira emelni, hogy ez a beruházásokra riasztó hatást gyakorol.⁸² Emellett azonban *Keynes* hangsúlyozza, hogy a bankrendszer tulajdonképpen meglepően nagy jövedelmi inflációt financirozhat anélkül, hogy fedezeti előírásait és tradícióit megszegné. A bankrendszer ezen nagyfoku rugalmassága főleg a finansziális cirkulációnak, a forgási sebességnek és (persze csak fölös tartalékok esetén) a fedezeti aránynak variabilitásán nyukszik.⁸³ *Keynes* ezért azt is lehetségesnek tartja, hogy a depressziós fordulatot nem a bankrendszer rugalmasságának kimerülése, hanem más okok idézik fel. Így finansziális besszhangulat, amely a finansziális cirkuláció pénzszükségletének emelése által a bankrendszer elaszticitását megtöri. Lehetséges továbbá az is, hogy az új investíciók kecsgettető kilátásai idővel maguktól elenyésznek, avagy a tőkejavak megnövekedett kínálata az utóbbiakra nézve fennállott kedvező várakozásoknak véget vet. Ha pedig

⁸¹ Finance alatt *Keynes* a tőzsdei és pénzpiaci műveleteket, a spekulációt és azt a folyamatot érti, amelyik a folyó megtakarításokat és nyereségeket a vállalkozókhoz vezeti. Industry pedig nála a termelés normális folyamatának fenntartását, hozadékának szétosztását és cseréjét, valamint a termelési tényezők jövedelmének kifizetését is felöleli. (I. 243.)

A finansziális cirkuláció pénz- és hitelszükségletének kérdését, valamint az *excess bearish factor* idevágó jelentőségét fényesen világítja meg az 1929 őszén összeomlott hatalmas newyorki tőzsdespekuláció példájával. ((II. 195. köv.)

⁸² I. 291.

⁸³ I. 303

ezen okok egyike sem váltja ki a fordulatot, akkor a végén ki fogja azt váltani a fogyasztási javak „elkerülhetetlen” áresése.

Keynes tehát végeredményben arra az álláspontra helyezkedik, hogy az összeomlást előidézhetik vagylagosan monetáris és nem monetáris okok egyaránt, de ultima ratioképen fenn tartja a fogyasztási javak ársüllyedését, aminek egyéb okok híján szükségszerűen véget kell vetnie a fellendülésnek.

Keynes sémáiban abból indul ki, hogy a hitelciklus fellendüléssel kezdődik. Világos azonban, hogy ha nézete szerint a hitelciklust akár pangás, akár a fellendülés megnyithatja, akkor, ha csak nem akar ellentmondásba keveredni, a pangást a körforgás mindkét esetében ugyanazokra az okokra kell visszavezetni. És valóban ott,⁸⁴ ahol a második eshetőséget futólag megemlíti, lényegében ugyanazoknak a tényezőknek tulajdonítja a körforgást megindító pangás keletkezését, mint a fellendülés összeomlását és pedig a vállalkozók bizalmának egyes termelési ágakban való megrendülésére, vagy tőkedeflációra, amely a közönség takarékoságára serkentőleg hat, ellenben a beruházások iránti hajlandóságot megbénítja. Az igaz, hogy ezen az egy helyen a bankrendszert külön nem említi. Ez azonban teljesen felesleges is, mert alapvető felfogásából önként adódik, hogy ebben az esetben is hibát követett el a bankrendszer, amidőn nem ellensúlyozta a kamatláb leszállításával a befektetések kilátásainak rosszabbodását.

A konjunktúra okainak elemzése után *Keynes* még külön is vizsgálat tárgyává teszi az áruinfláció jogosságának kérdését, amelyet a cambridgei iskola hívei közül Robertson már előtte éles elméjűen boncolt.⁸⁵ *Keynes* megengedi, hogy Robertsonnak igaza lehet abban, hogy a XIX. század folyamán a világ vagyonának hatalmas növekedése tulnyomórészt a áruinflációnak köszönhető. Nézete azonban mégis eltér a *Robertson*étól, mert ő inkább a Commodity Inflationnak, mint a trend felfelétörő ágának tulajdonítja ezt az üdvös hatást, mintsem az évszázados irányzat fölé épített hitelciklus erős kilengéseinek. Ez a kedvező trend pedig a növekvő pénzben és a termelési tényezők hatályosságának egyidejű fokozódásában állott, aminek következtében az árak tartósan egy mérsékelt magasabb szinten mozogtak, mint a termelési költségek, úgyhogy profit keletkezett és a vagyonosodás folyamata gyors ütemben haladt előre.

Keynes ezeket a kedvező hatásokat azért nem tulajdonítja a hitelciklusnak, mert a fellendülés előnyeivel szemben állanak azok az óriási veszteségek, amelyek a ciklikus pangások nyomában járnak. Kézenfekvő azonban az az ellenvetés, hogy a konjunktúra hosszú hullámainak (*Keynes*nél a trendnek) felfelé törő fázisaival szemben is hanyatló korszakok állanak. *Keynes*

⁸⁴ I. 287.

⁸⁵ I. 293. köv.

ezeket a hosszantartó depressziókat az alkalmazott részben nagyon is figyelembe veszi. Ennélfogva tartjuk függőben állásfoglalásunkat, míg a történelmi részben *Keynes* idevágó felfogásával megismerkedünk.

Ami már most a ciklikus áruinflációt illeti, *Keynes* megengedi ugyan, hogy az különösen egy előzetes árudefláció korrektívumaként célszerűen alkalmazható, de kifogásolja, hogy az a szociális igazságosság követelményeibe ütközik. Szerinte az áruinflációkból és deflációkból végeredményben mégiscsak a vállalkozók huznak hasznot (statisztikailag ez mindenesetre nehezen volna bizonyítható) és ez az erőszakos és önkényes vagyonátruházás — kényszerszertakarékoság⁸⁶ — önmagában véve is egy súlyos szociális bajnak tekintendő. *Robertson* érve mellett *Keynes* szerint csak az szól, hogy az individualista piaci gazdaságban, amelyben a termelés irányának megváltoztatása parancsszóval nem létesíthető, az infláció néha meggyorsíthatja az átmenetet az egyik termelési módról a másikra. Ezzel szemben a megtakarítások részbeni megsemmisülése és a termelőerők parlagon heverése a defláció alatt olyan súlyos veszteséget jelent, hogy valószínűtlennek látszik, hogy a ciklikus fellendülések és pangások mérlege általában kedvező egyenleggel záruljon.

Nézzük ezekután az alkalmazott részből azt a ragyogó ötletekben gazdag fejezetet, amelyben *Keynes* álláspontját történelmi példákkal illusztrálja.⁸⁷ Ez a fejezet az, amely a laikus előtt azt a látszatot keltheti, hogy *Keynes* a takarékoság ellenése. Ennek tulajdonítható, hogy elméletét a köztudat néha tévesen azonosítja az amerikai *Pollak* csoportnak (*Catchings*, *Foster* és *Hastings*) a fogyasztási hitel testére szabott elméletével, holott *Keynes* a fogyasztási hitel propagálásától távol áll.

Ez a fejezet voltaképpen a szekuláris kényszerszertakarékoság apoteozisa. *Keynes* felfogásában az az eredeti, hogy szerinte csak a trendnek van igazi jelentősége a gazdasági haladás és vagyonosodás szempontjából, míg a konjunkturamozgalmak elsősorban a welfare-re, a szociális jólétre gyakorolnak befolyást.⁸⁸

Keynes először is szembeszáll azzal a nézete szerint uralkodó felfogással, hogy az egyéneknek a fogyasztásról való önkéntes lemondásán alapuló takarékoság lett volna a vagyonoso-

⁸⁶ Ami a kényszerszertakarékoságot illeti, *Keynes* (I. 300.) elveti *Robertson* induced lackingjának fogalmát, amely tudvalevőleg azt jelenti, hogy a pénzérték süllyedése miatt, ennek ellensúlyozására, a pénztulajdonosok fokozottabb mértékben takarékoskodnak. E helyen csak örömmel regisztrálhatjuk, hogy *Keynes* az induced lacking bizonytalan fogalmát kikapcsolja, de e kérdés bővebb tárgyalásába nem bocsátkozhatunk.

⁸⁷ L. Chapter 30. Historical Illustrations, II. 148. köv.

⁸⁸ L. különösen I. 294. és II. 299.

dás forrása, mert a „a pusztá önmegtartóztatással még nem lehet városokat építeni, vagy mocsarakat lecsapolni“. Ehhez még vállalkozó is szükséges. A takarékoság azonban nem mindig „dajkája a vállalkozásnak“, sőt „talán rendszerint nem is az“, mert a kettőt a profit kapcsolja egybe és a profit, amely a vállalkozás lendítőkereke, gyakran hiányzik. A vállalkozóknak a profitra vonatkozó várakozásai pedig részben nem monetáris tényezőktől függenek ugyan, de az a kérdés, hogy „terveiket keresztül tudják-e vinni kedvező feltételek mellett, csaknem teljesen a bank- és pénzrendszer magatartásától függ.⁸⁹ *Keynes* további gondolatmenete azután a következő. A modern társadalom takarékosága a nemzeti jövedelem 5—15%-ára, átlagban 10%-ára tehető. Ha tehát az áruinfláció 5%-kal csorbitja a folyó jövedelmeket, akkor a tőkevagyon folyó gyarapodása háromszorta nagyobb, minthogyha az árudefláció a jövedelmeket 5%-kal csökkenti. Végül gondoljuk meg, hogy ha a profit hatása alatt a foglalkoztatás mérve 10%-kal emelkedik, akkor a vagyonosodás szaporulata nem a fogyasztás megszorítására, hanem csakis a gazdasági tevékenység fokozódására vezethető vissza.

Ezekután *Keynes* kétségbevonja, hogy a világ hét csodáját a takarékoság vitte véghez. Az ujkor történelmének vizsgálata ugyanis azt a felfogást érlelte meg benne, hogy a hosszantartó profitinflációk korszakai a nemzeti emelkedés, a deflációk időszakai pedig a nemzeti hanyatlás korszakaival messzemenően egybeestek.⁹⁰ Még Franciaország újjáépítésének és külföldi befektetései háboru utáni nagyszabású megnövekedésének okát sem kivételes erő kifejtésben, vagy takarékoságban, hanem abban az erős profitinflációban látja, amely csaknem egy teljes évtizedig tartott.

Azonban tekintettel arra, hogy a profitinfláció viszonylagosan alacsonyabb reálbérekkel jár, nem azt a következtetést vonja le, hogy a profitinfláció kívánatos, hanem sokkal egészségesebbnek tartja azt a következtetést, hogy a profitdefláció kikerülendő, mert a bérleszállítás a mai gazdasági rend mellett súlyos megrázkódtatásokkal jár.

A profitinfláció viszont a vagyonmegoszlás egyenlőtlenségét fokozza. *Keynes* ezzel a hátránnyal nemcsak a vállalkozói kedv ébrentartását és a munkanélküliség csökkenését állítja szembe, hanem főleg a tőkevagyon gyors gyarapodását és azokat az előnyöket, amelyek ebből az utána közvetlenül következő időszakra származnak. Szerinte ugyanis mindaddig, amíg a vagyont és gyümölcseit a névleges tulajdonos nem fogyasztja el, hanem akkumulálja, az igazságtalan elosztás hátrányai nem annyira nagyok, mint amilyeneknek látszanak.⁹¹

⁸⁹ II. 149.

⁹⁰ II. 161. köv.

⁹¹ II. 163.

Mindezek mérlegelése alapján *Keynes megállapítja*, hogy a profitinfláció, amely a modern világot megteremtette, hosszú időszakot tartva szemelőtt, megérte az árát. Sőt egy mérsékelt profitinflációs irányzat a haladás ütemét még ma is meggyorsítaná, egy mérsékelt profitdeflációhoz képest.

Ami a trend hanyatló időszakát (prolonged Commodity Deflation) illeti, arra a világháború előtti korszak legérdekesebb esete a múlt század 80-as és 90-es éveinek hosszantartó depressziója.⁹² Ez a példa érdekes először is azért, mert világosan mutatja, hogy *Keynes* gyakorlatilag nagyon is tisztában van a konjunktúra hosszú hullámai lemenő fázisainak káros hatásával, de érdekes másodszor azért is, mert az 1890. évi Baring válságot tartja a meddő takarékoság (abortive saving) egyik legjellegzetesebb esetének.

Az első pillantásra azt hihetnők, hogy meddő takarékoság alatt *Tugan* — *Baranowsky* parlagon heverő bankbetéitei érti, láttuk azonban, hogy *Keynes* az elméleti részben Tugannak ezt a felfogását visszautasítja, anélkül azonban, hogy ott közelebbi indokolással szolgálna. Ezt az indokolást, amellyel adós maradt, azután közvetve megtaláljuk a Baring válság elemzésénél, bár itt *Tugan*—*Baranowsky*ről nem tesz említést. Már most a kérdéses krízis idején az Angol Bank aranytartalékai megduzzadtak, úgyhogy a fedezeti arány az 1893—94-es években 70%-ot is elérte. A bank a kamatlábat messzemenően leszállította és mégis súlyos áresés nehezedett a gazdasági életre. *Keynes* a magyarázatot abban keresi, hogy Anglia befektetései ugyanakkor mind a külföldön, mind a belföldön hatalmasan megesapantak, elleneben a megtakarítások 1891. és 1896 között évente mintegy 50 millió fonttal meghaladták a befektetések értékét. Ez lett volna tehát a meddő takarékoság! *Keynes* azonban nem a takarékoskodókat hibáztatja. A megtakarításoknak ez az aránylagos emelkedése ugyanis az ő számára csupán egy szimptoma, jele annak, hogy a vállalkozók az új állóteke termelését⁹³ annyira csökkentették, hogy az nem tart lépést a folyó megtakarításokkal. A hiba azonban elsősorban a bankrendszerben van, mert az áresést csak a bankpénz sokkal nagyobb mérvű kiterjesztésével lehetett volna megakadályozni. *Keynes* azonban elimeri, hogy akkoriban még a nyílt-piaci műveletek fogalma ismeretlen volt. Sőt még azt is kétesnek tartja, hogy consolok vásárlása, minthogy ezek árfolyama már amugy is igen magasan állott, lendíthetett-e volna valamit a beruházási tevékenység pangásán. *Keynes* tehát leszögezi, hogy vannak válságok és depreessziók, amelyekből még a bankpolitika sem tudná megteremteni a kivezető utat. Ez a szemrehányás pedig a jelenlegi gazdasági rend vállalkozóira is áthá-

⁹² II. 164. köv.

⁹³ II. 169.

rul. És *Keynes* nem is titkolja azon nézetét, hogy a múlt század kilencvenes éveinek hosszantartó depressziója alkalmából csak erélyes kormányintézkedések (köz munkák, állami exporthitelek stb.) hozhattak volna gyors segítséget. A beavatkozásnak a gondolata azonban az akkori ortodox⁹⁴ — szélsőségesen liberális — felfogással nem volt összeegyeztethető. *Keynes*, a laissez faire végének hirdetője, meg is csillogtatja azután a végső következtetést, amidőn a stabilizáció eshetőségeit mérlegelve, nem adja ugyan még fel a stabilizáció gondolatát, mint eszményi célt, de nyomban hozzáteszi: „Perhaps the ultimate solution lies in the rate of capital development becoming largely an affair of state, determined by collective wisdom and long views“.⁹⁵ És nem is csodálkozhatunk azon, hogy hitelelméleti felfogása ehhez a tételhez vezet. Hiszen már a központi jegybankok felállítása is a liberáliszmus egyik alapelve, a bankszabadságba ütközik. Nem hiába emeli ki a német irodalom egy része újabban a modern jegybankpolitika tervgazdasági (organwirtschaftlich) természetét.

Mindezek alapján tisztán látjuk, hogy *Keynes* állásfoglalása nem általában a takarékoság ellen irányul, hanem csupán azon közkeletű felfogás ellen, hogy egy magángazdasági takarékosági campagne depresszió idején megteremtheti a kivezető utat. A kistőkés persze nem fogja valami hizelgőnek találni magára nézve azt a megállapítást, hogy a gazdasági haladásnak nem az ő megtakarított fillérjei, hanem a vállalkozók profitjai a forrásai. Pedig a kistőkésnek emiatt még nem kellene szégyenkeznie, bár egyébként zokon vehetné *Keynes*-től, hogy túlságosan mostohán bánt vele, mert hozzá nem intézett egy jó szót sem. A szakavatott olvasónál ez félreértésre nem adhat okot, de a hétköznapi felfogást megtévesztheti. Pedig *Keynes* adatai alapján is rendkívül fontos szerep jut a szoros értelemben vett takarékoságnak. Hiszen Nagybritanniában és Amerikában az 1925—28. évekre a nyereségből eredő vállalati megtakarítást (corporate saving, Selbstfinanzierung) az összes megtakarítások $\frac{2}{5}$ -ére becsüli,⁹⁶ pedig tekintetbe véve, hogy az Egyesült-Államokban ezen időszak alatt hatalmas fellendülés ment végbe, ez egy maximális arányt jelent. Ha figyelembe vesszük, hogy *Keynes* is nagyjában és egészében véve csatlakozik Mitchell azon álláspontjához, hogy a konjunkturamozgalmak a termelés 13—25%-os ingadozásával járnak⁹⁷, akkor világos, hogy a gazdasági haladás, még ha a leggyorsabb ütemű is, mennyiségileg sokkalta kisebb feladat a termelés adott szintjének fenntartásánál. A szorosabb értelem-

⁹⁴ II. 170.

⁹⁵ II. 163.

⁹⁶ II. 194.

⁹⁷ II. 110.

ben vett megtakarítások hatalmasabb és állandóbb tömege tehát az a szilárd bázis, amelyen a gazdasági haladás felépülhet.

Ezekután próbáljunk választ adni arra a nyitvahagyott kérdésre, hogy mennyiben jogosult *Keynes* azon tétele, amely szerint csak a trend üdvös hatása a gazdasági haladás szempontjából. *Keynes* számos helyen beszél az irányvonal „mérésékelt” le és felmenő ágáról, úgyhogy az a benyomásunk, hogy a trend ármozgalmat mindig egy fokozatos lassu folyamatnak tartja. Pedig abból, hogy az irányvonal egy szekularis jelenség, még korántsem következik, hogy kilengései mérsékeltek. Ez a feltevés csak az irányvonal és a ciklus okainak elfogadható különválasztása esetén nyerhetne igazolást. *Keynes* idevágó kísérlete azonban nem vezetett sikerre. A gazdaságtörténelem viszont azt tanítja, hogy a hosszantartó fellendülések korszakaiban a konjunktura fázisai közül a fellendülések vannak túlsúlyban, viszont a hosszantartó depressziók idején a ciklikus pangások lépnek előtérbe. És ez már önmagában véve valószínűvé teszi, hogy a konjunktura erős kilengései, amelyek a trenddel egyidejűleg mennek végbe, mégsem maradhatnak hatás nélkül a gazdasági haladásra.

Keynes szerint a konjunktura csupán a trend szilárd bázisára emelt felülepítmény. Ez a felülepítmény azonban korántsem valami tartós alkotás, hanem csak amolyan Potemkin-falu, amelynek felépítése és — összeomlása után — romjainak eltakarítása súlyos szociális áldozatokat követel, de a gazdasági haladás útján nyomtalanul elenyésczik.

Ezzel szemben felmerül az a kérdés, hogy voltaképpen mi is az a hires trend? Ennek megvilágítására pedig egy mérész hasonlat kínálkozik. Tudjuk, hogy a közgazdák egy csoportja — különösen Irving Fisher — a jövedelem és a tőke fogalmát olyként igyekeznek elhatárolni, hogy míg a jövedelmet egy folyamatnak (flow) tekintik, addig a tőkét egy időpontra vonatkoztatják. Már most nézetünk szerint hasonló a helyzet a konjunktura és az irányvonal viszonylatában is, mert a konjunkturamozgalom a valóságban észlelhető folyamat, míg a trend többnyire csak a fejlődésnek elért fokát jezi. A konjunktura az a pálya, melyen a gazdasági haladás vonata fel és alá száguld, míg a trend csak azokat az állomásokat jelzi, amelyeken a vonat közben áthalad.

Ami pedig *Keynes* irányvonalát illeti, a magunk részéről az a benyomásunk, hogy nála a trend csak egy eszményi követelménynek a kisugárzása és pedig a rugalmas stabilizációnak azt az eszményét testesíti meg, hogy az ármozgalmak lehetőleg szűk korlátok közé szoríttassanak és amellet ezen korlátok között mérsékeltlen felfelé irányuljanak.

Ezekután vessünk még egy összefoglaló visszapillantást *Keynes* konjunkturaelméletére. A konjunktura monetáris és hiteleméleti felfogása körüli harc Németországban újabban

arra az eredményre vezetett, hogy olyan monetáris és hitel-elméleti felfogás, amely az elsődleges okozatiság alapjára tudott volna következetesen helyezkedni, voltaképpen soha sem létezett.⁹⁸ Az elsődleges okozatiság szempontjából tehát elmondhatjuk a monetáris⁹⁹ konjunkturaelméletről is, hogy de strigis quae non sunt, nulla quaestio fiat. *Keynes* konjunkturaelmélete ezen már messze túl van. Ő a ciklusra nézve a hitelt illetőleg a conditio sine qua non álláspontjára helyezkedik, de az irányvonal és a konjunktura különválasztása kérdésénél még az elsődleges okozatiság módszerével kísérletezik. Ez tekinthető azonban elmélete legkevésbé sikerült részének. Az a nagy gond, amelyet a két jelenségcsoport elhatárolására fordít, nézetünk szerint csaknem teljesen kárbaveszett. Ez azonban korántsem *Keynes* elméletének egy sajátos tünete, hanem az egész konjunkturaelméletnek és kutatásnak egyik leggyengébb oldala. *Keynes* kísérlete a legjobb bizonyíték arra, hogy a long run és short run, a trend és a konjunktura közötti különbség alapján véve jórészt csak a szemlélet módjában rejlik. Többnyire csak annyit jelent, mintha egy látcsővel ugyanazt a tárgyat nézve, a látcsövet előbb a tenger, majd a színház távlatára állítjuk be. Az irányvonal és a konjunktura okainak különválasztására még senki sem tudott elfogadható megoldást találni. A konjunkturakutatás terén azután a magasabb matematikai formulák különösen alkalmasak arra, hogy jótékony homályba burkolják a matematikai képzettséggel nem rendelkező olvasó előtt az okozati elhatárolás fogyatékoságát.

Az irányvonal kérdésétől eltekintve *Keynes* konjunkturaelméletének egyik legsajátosabb jellemvonása, hogy a külső és belső (endogen és exogen) okokat nem különíti el. Hiszen láttuk, hogy a háború is szerepel az investíciós zavarok okai között. Ez a felfogás elméletileg éppen úgy bizonyos lemondást jelent, mint az elsődleges okozatiság elvének feladása és szoros kapcsolatban áll *Keynes* azon nézetével is, hogy nem lehet a konjunktura szabályszerű periodicitásáról, hanem csupán lazán ritmikus visszatéréséről beszélni. A külső okok bevonásának messzemenő a jelentősége. Először is ezen az alapon foglalhatnak helyet *Keynes* konjunkturaelméletében a háborús adósságok és a reparációk is a mai világviság okai között. De van ennek még egy messzemenő általános elvi jelentősége is. A konjunkturaelmélet fejlődése első

⁹⁸ L. különösen *Fritz Burchardt*, *Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1928. 28. Bd. H. I. 107. és köv. old. és *Alfred Michaelis*, *die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung*, Jena, 1929. Michaelisnél csupán az a sajnálatos, hogy egyoldalú banking teoretikus álláspontja munkája értékét számos vonatkozásban csorbitja.

⁹⁹ A monetáris kitétel itt és a következőkben egyben a hitellelméleti felfogást is képviseli.

szakaszában minduntalan büszkén hangoztatta, hogy mint tiszta elmélet csak a belső gazdasági okokat veheti figyelembe, ami annyit jelent, hogy a konjunktura a kapitalisztikus gazdasági rend sajátos jelensége. Azóta a tiszta konjunkturaelmélet lehetősége iránti optimizmus nagy mértékben csökkent, de az a tétel, hogy a konjunktura a kapitalizmus sajátos tünete, változatlanul tartja magát. Az tény, hogy egyenlőtlen jövedelemelosztás nélkül azok a jövedelmi eltolódások, amelyek manapság a konjunkturamozgalmak elválaszthatatlan velejárói, nem léphetnek fel. Ha azonban elfogadjuk azt a tételt, hogy a külső okok is kiválthatnak konjunkturamozgalmakat, akkor hallgatólag elismerjük, hogy ugyanezek az okok egy szocialisztikus, vagy kommunisztikus társadalomban is befolyásolnák a társadalmi termelés és fogyasztás alakulását, csupán hatásuk eloszlása volna különböző. *Keynes* realiztikus elméletéből ezt a nagyfontosságú következtetést vonhatjuk le.

Keynes elmélete azon újabb irányhoz tartozik, amely hidat akar verni a statika és dinamika között¹⁰⁰. Ezt a feladatot azonban sem neki, sem másnak nem sikerült eddigelé kielégítően megoldani.

Már most jól ismeretes, hogy a monetáris elméletet súlyos dilemmába hozta a világháború utáni északamerikai prosperitás, amelyik a háborúelőtti árkonjunkturák sémáját halomra döntve, éveken át hatalmas gazdasági expanziót valószínűsített meg áremelkedés nélkül. Ebből a szorult helyzetből a monetáris elméletet a legkövetkezetesebben *Hayek*¹⁰¹ próbálta kivezetni. Ő ugyanis az amerikai események hatása alatt kiterjesztette a monetáris elmélet körét olyként, hogy az ármozgalmak teóriája — vagyis a szoros értelemben vett árkonjunkturák elmélete — helyébe az egyensúly elméletét tette. Ezen felfogás alapján azután árváltozás híján is még mindig fontos szerepet játszhat a monetáris tényező, feltéve, hogy aktív közreműködése, a pénz és hitelforgalom eltolódása kimutatható. Ezért az az állítás, hogy a hírhedt amerikai prosperitásban a monetáris tényező nem játszott szerepet, amit különösen az 1925. és 1926. évekre nézve szokás hangsúlyozni, nem helytálló. 1925-ben ugyanis a hitelforgalom több mint 3.6 milliárd dollárral növekedett és még az 1926. év végén is mintegy 1.3 milliárd dollár emelkedés volt észlelhető az előző év végével szemben. A gazdasági expanzióban tehát a hitelkiterjesztés — különösen 1925-ben, — ha nem is döntő, de számottevő szerepet játszott.¹⁰²

¹⁰⁰ II. 407.

¹⁰¹ L. *Alfred Hayek*, id. munka.

¹⁰² L. Federal Reserve Board 1925. és 1926. évi jelentéseit, továbbá Charles E. Persons, *Credit Expansion, 1920 to 1929 and its lessons*. Quart. Journal of Ec. November 1930. p. 95.

Keynes kevésbé következetesen jár el, mint *Hayek*, amiképpen a hitelciklus meghatározásánál még az árkonjunktúra elvi álláspontjára helyezkedve, az ármozgalmakat elengedhetetlenül szükséges ismérvnek tartja, ellenben az amerikai fejlemények tárgyalásánál¹⁰³ etekintetben engedményeket kénytelen tenni. Megállapítja ugyanis, hogy 1925—27-ben a hatalmas tőkeakkumuláció nem volt említésreméltó profitinflációval egybekötve. Az 1927—29. évi időszakra nézve pedig elismeri, hogy még a „stabil árnívó is reprezentálhatott némi áruinflációt”. Minthogy *Keynes* elmélete is egyensúlyi elmélet, felfogásával nagyon szépen összeegyeztethető az, hogy változatlan árszint, sőt változatlan pénz- és hitelforgalom mellett is viszonylagosan infláció, vagy defláció keletkezhetik. Az azonban kétségtelen, hogy utóbbi esetben a monetáris tényezők jelentősége csökken, a szoros értelemben vett árkonjunkturák elmélete pedig egyenesen csődöt mond.

Keynes Angliában egymilliárd, az Egyesült-Államokban pedig négymilliárd font sterlingre becsüli azokat a befektetésre váró tőkéket, amelyekre nincsen szükség készpénz gyanánt és mégis rövidlejáratu követelések alakjában állanak fenn a bankoknál.¹⁰⁴ A gyakorlati orvosszereket végső fokon abban látja, hogy a világ két vezető jegybankja szállítsa le akár fél-százalékra is a bankrátát és vigyen keresztül nyiltpiaci vásárlásokat a *outrance*.¹⁰⁵

A pénzpoltikáról¹⁰⁶ szóló fejezetek, amelyekben *Keynes* a belföldi és külföldi valuta- és hitelpolitikának, a magánbankoknak a jegybank által való ellenőrzésének, a nemzetközi pénznek, az árstabilizációnak, a nemzetközi fizetési banknak stb. problémáival foglalkozik, a közgazdasági politikának ezt a részét kétségtelenül a fejlődésnek eddig el nem ért magaslatára emelték.

Panaceának azonban maga *Keynes* sem tartja a monetáris orvosszereket. Ma már az illusztris szerző is inkább osztja azokat a kételyeket és aggályokat, amelyek az Egyesült-Államok stabilizációs kongresszusának 1927. évi tárgyalásain a stabilizáció tervével szemben felmerültek.¹⁰⁷

¹⁰³ II. 190. köv.

¹⁰⁴ II. 384.

¹⁰⁵ II. 386.

¹⁰⁶ Book VII. The Management of Money, Chapters 31—38. 211.

o. köv.

¹⁰⁷ II. 340.

Keynes' Konjunkturtheorie.

Im grossangelegten Werke *Keynes'* über das Geld bildet die Konjunkturtheorie das zentrale Problem, so dass K.-s Werk nicht nur auf dem Gebiete der Geldliteratur ein Ereignis bildet, sondern — nebst *Pigous Industrial Fluctuations* — wohl auch als die wichtigste konjunkturtheoretische Leistung der englischen Volkswirtschaftslehre betrachtet werden kann.

Wenn wir die Auffassungen der beiden Autoren in den grundlegenden Fragen vergleichen, so fällt vor allem der Umstand auf, dass Keynes vorerst eine detaillierte statische Theorie aufstellt und erst an Hand derselben den Problemen der Dynamik nähertritt, während bei Pigou eine eingehende Begründung der Statik fehlt. Und doch zeigt sich im Endergebnis in mancher Beziehung eine Übereinstimmung in ihrer methodologischen Auffassung, denn beide geben de facto den Standpunkt der primären Kausalität auf und stellen sich auf die Grundlage des „relativen Anteils“; beide verwerfen die Lehre der Periodizität, indem sie betonen, dass es sich nur um einen lockeren Rythmus handeln kann. Beide Theorien weisen demnach eine realistische Prägung auf, die für den gegenwärtigen Stand der Konjunkturtheorie überhaupt kennzeichnend ist.

Was die Bedeutung der Konjunktur anlangt, vertritt K. die originelle Auffassung, dass die Konjunkturbewegungen nur auf die soziale Wohlfahrt (welfare) von Belang sind und nimmt dabei noch den kausal-mechanistischen Standpunkt ein, dass die Wirkungen des zyklischen Aufschwunges und der Depression sich voll kompensieren. Die Konjunktur übt demnach keinen Einfluss auf den wirtschaftlichen Fortschritt. Der alleinige Träger des Fortschrittes ist laut Keynes die Aufschwungphase des Trend.

Die Trennung des Zyklus von der Entwicklungslinie erfolgt auf Grund der fundamentalen Gleichungen, deren wichtigste, die zweite, wie folgt lautet:

$$P = W_1 + \frac{I - S}{R}$$

K. verwirft seine frühere „real balances“-Gleichung und wählt einen Konsumtionsstandard. P repräsentiert nämlich das Preisniveau der Konsumgüter. W_1 , das erste Glied der grundlegenden Gleichung, ist die rate of efficiency earnings, welche die auf eine Mengeneinheit der Produktion entfallende Einkommenseinheit bedeutet. Die Einkommen — ein statischer Begriff — und die Produktionskosten, resp. ihre Raten fallen im Gleichgewichtszustand zusammen, so dass W_1 in der Statik beide Raten verkörpert und unter einem mit P gleich ist.

Das erste Glied der Gleichung steht mit dem Trend im Zusammenhang. In diesem Belange finden wir Berührungspunkte mit der Casselschen Auffassung, indem K. zugibt, dass die Goldproduktion auf die Dauer einen viel grösseren Einfluss auf die Entwicklungslinie, als auf den Kreditzyklus ausübt, dies jedoch nur „wahrscheinlich“. K. fügt dabei hinzu, dass die dauernden monetären Veränderungen sich nur im Verhältnis zum Produktionsvolumen auswirken und betont dabei, dass im grossen und ganzen die Seite des Angebotes den Ausschlag für den trend gibt.

Das zweite Glied der grundlegenden Gleichung. $\frac{I - S}{R}$

ist auf den Leib des Kreditzyklus zugeschnitten und stellt sich in der Statik gleich 0, denn die Produktionskosten der neuen Investitionen (I) und die Ersparnisse (S) heben sich auf. (R bedeutet die Produktion der Genussgüter für den laufenden Konsum.) Hört diese Gleichheit auf, so entsteht Profit und zwar positiver oder negativer Profit (Verlust).

Die dynamische Erscheinung des Profits ist also eine Folgeerscheinung der Störung des Gleichgewichtes der Investitionen und die Mehrzahl dieser Störungen fällt in den Bereich des Kreditzyklus.

K. reiht die mannigfachen Ursachen, die eine Störung des Gleichgewichtes herbeiführen können, in drei Kategorien und zwar: in die Gruppe (1) der monetären, der (2) Investitions- und der (3) industriellen Störungen. Die Konjunktur gehört, wie bekannt, der zweiten Gruppe an. Die drei Kategorien fliessen jedoch vielfach zusammen.

K. gibt nun selber zu, dass seine Konjunkturtheorie der neo-Wicksellschen Richtung nahesteht. Sie enthält aber ausser dem kreditären Faktor als *conditio sine qua non* noch zahlreiche Elemente, die bereits zum eisernen Bestand der meisten Konjunkturtheorien zählen. Von diesen Elementen treten insbesondere *Schumpeters* neue Kombinationen und der unter-konsumtionstheoretische Gedanke hervor.

K. betrachtet nun auf Grund seiner monetären Auffassung den Aufschwung als einen Inflations- und die Depression als einen Deflationsprozess und zwar hält er die Commodity Inflation und Deflation, also die Preisbewegung der Konsumgüter für die arteigene Erscheinung der Konjunktur. Dieser Auffassung widersprechen jedoch einerseits die Ergebnisse der Konjunkturforschung, laut denen die Grosshandelspreise die reagibelsten Konjunkturindices sind und anderseits jene These Keynes', wonach die Zunahme des working capital den Kern der Aufschwungsbewegung bildet. Er muss sich an diesen, u. E. verfehlten Standpunkt darum klammern, weil er in der Statik von einem Konsumtionsstandard ausgeht. Aus demselben Grunde muss er zum Schlusse bei der unterkonsumtions-theoretischen These landen, dass der Preisfall der Konsumgüter unvermeidlich die Depression heraufbeschwören muss, gesetzt, dass sie durch andere monetären oder nicht-monetären Faktoren nicht bereits früher in Gang gesetzt wurde.

In dem glänzenden Kapitel über die historischen Illustrationen verfiert K. die Anschauung, dass im grossen und ganzen die Perioden der langanhaltenden (Trend) Aufschwünge mit den Zeitaltern des nationalen Aufstiegs und die Zeiten der langanhaltenden Depres-

sionen mit jenen des nationalen Abstiegs zusammenfallen. Dieses Kapitel bildet eigentlich eine Apotheose des sekulären Zwangsparens. K. kann aber nirgends überzeugend nachweisen, dass nur der Trend-Aufschwung den wirtschaftlichen Fortschritt fördert. Dies ist der schwächste Punkt seiner Theorie, wie überhaupt das Trendproblem die schwächste Seite der Konjunkturtheorie darstellt.

K.-s Werk über das Geld gehört zu jener neuen realistischen Richtung der Theorie, welche die Kluft zwischen Statik und Dynamik überbrücken möchte. Die Lösung dieses Problems konnte jedoch auch K. nicht restlos gelingen. Als ein Vorzug seiner Theorie ist dagegen die Heranziehung der exogenen Faktoren zu werten. In dieser Weise kommt den Kriegsschulden und Reparationen die gebührende Bedeutung in der Reihe der Ursachen der herrschenden Weltwirtschaftskrise zu. Und mit der Aufgabe der Möglichkeit einer reinen Konjunkturtheorie fällt auch die These weg, dass die Ursachen der Konjunktur allesamt spezifische kapitalistische Erscheinungen sind. Spezifisch kapitalistisch ist ihre Diffusion, d. h. ihre Auswirkung auf die Verteilung. Aber die Produktion und Konsumtion würde durch die ausserwirtschaftlichen Ursachen auch in einer sozialistischen oder kommunistischen Wirtschaftsordnung beeinflusst werden. Dies ist eine der wichtigsten Schlussfolgerungen, die sich aus K.-s Konjunkturtheorie ergeben.



