

**Veröffentlichungen des  
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

---

**Band 30**

# **Geld, Zins und keynesianische Angebotspolitik**

**Von**

**Adalbert Winkler**



**Duncker & Humblot · Berlin**

**ADALBERT WINKLER**

**Geld, Zins und keynesianische Angebotspolitik**

**Veröffentlichungen des  
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

**Band 30**

# **Geld, Zins und keynesianische Angebotspolitik**

**Von**

**Adalbert Winkler**



**Duncker & Humblot · Berlin**

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Winkler, Adalbert:**

Geld, Zins und keynesianische Angebotspolitik / von Adalbert

Winkler. – Berlin : Duncker und Humblot, 1992

(Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung ;  
Bd. 30)

Zugl.: Trier, Univ., Diss., 1991

ISBN 3-428-07581-1

NE: Institut für Empirische Wirtschaftsforschung (Berlin):

Veröffentlichungen des Instituts . . .

Alle Rechte vorbehalten

© 1992 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin 61

Printed in Germany

ISSN 0720-7239

ISBN 3-428-07581-1

"For some weeks at this hour you have enjoyed the day-dreams of planning. But what about the nightmare of finance? I am sure there have been many listeners who have been muttering:

'That's all very well, but how is it paid for?'

Let me begin by telling you how I tried to answer an eminent architect who pushed on one side all the grandiose plans to rebuild London with the phrase: 'Where's the money to come from?' 'The money?' I said. 'But surely, Sir John, you don't build houses with money? Do you mean that there won't be enough bricks and mortar and steel and cement?' 'Oh no', he replied, 'of course there will be plenty of all that'. 'Do you mean', I went on, 'that there won't be enough labour? For what will the builders be doing if they are not building houses?' 'Oh no, that's all right', he agreed. 'Then there is only one conclusion. You must be meaning, Sir John, that there won't be enough architects'. But there I was trespassing on the boundaries of politeness. So I hurried to add: 'Well, if there are bricks and mortar and steel and concrete and labour and architects, why not assemble all this good material into houses?' But he was, I fear, quite unconvinced. 'What I want to know', he repeated, 'is where the money is coming from'. To answer that would have got him and me into deeper water than I cared for, so I replied rather shabbily: 'The same place it is coming from now'. He might have countered (but he didn't): 'Of course I know that money is not of the slightest use whatever. But all the same, my dear sir, you will find it a devil of a business not to have any'."

*Keynes, J.M., How Much Does Finance Matter?  
From The Listener, 2 April 1942*



## Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| Einführung .....  | 15        |
| <b>A. Die Rolle des Geldes und der Geldpolitik im volkswirtschaftlichen Angebotsprozeß.....</b>   | <b>21</b> |
| <b>I. Angebot und Angebotsentscheidung in der neoklassischmonetaristischen Theorie .....</b>  | <b>22</b> |
| <b>1. Die Allgemeine Gleichgewichtstheorie als Referenzmaßstab.....</b>   | <b>22</b> |
| <i>1.1 Grundüberlegungen und Annahmen .....</i>   | <i>22</i> |
| <i>1.2 Das Problem des intertemporalen Tausches .....</i>   | <i>30</i> |
| 1.2.1 Die Verbindung von Gegenwart und Zukunft I:<br>Neoklassische Kapitaltheorie .....   | 32        |
| 1.2.2 Die Verbindung von Gegenwart und Zukunft II:<br>Rationale Erwartungen .....   | 35        |
| <i>1.3 Die Ein-Gut-Typ-Wirtschaft der Neoklassik.....</i>   | <i>38</i> |
| <b>2. Geldpolitik als Geldmengenpolitik.....</b>  | <b>45</b> |
| <i>2.1 Relative Preise, Erwartungen und Glaubwürdigkeit .....</i>   | <i>45</i> |
| <i>2.2 Geld als Gut ohne Markt, Zentralbanken als Institutionen ohne Handlungsbedarf - der Gegensatz zwischen Theorie und Politik .....</i> | <i>54</i> |
| <b>II. Angebot und Angebotsentscheidung in der keynesianischen Theorie .....</b>  | <b>59</b> |
| <b>3. Vermögen, Erwartungen, Preise und Angebot .....</b>   | <b>59</b> |
| <i>3.1 Die Vernachlässigung der Angebotsseite in der herrschenden Keynes-Rezeption .....</i>  | <i>59</i> |
| <i>3.2 Preise, Preisermutungen und ökonomische Aktivität in alternativen Konzeptionen .....</i>   | <i>61</i> |

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| 3.3   | <i>Die keynesianische Sicht intertemporalen Wirtschaftens</i> .....  | 69  |
| 3.3.1 | Grundüberlegungen und Annahmen.....  | 69  |
| 3.3.2 | Liquiditätsprämie, Zins und Grenzleistungsfähigkeit<br>des Kapitals .....  | 88  |
| 3.3.3 | Autonome und abhängige Angebotsentscheidungen am<br>Arbeitsmarkt.....  | 101 |
| 4.    | <b>Geld, Zins und Inflation: Wertsicherheit im Akkumulations-<br/>prozeß</b> .....   | 110 |
| 4.1   | <i>Zentralbankgeld, Bankengeld, Exogenität und Endogenität<br/>des Geldangebotes</i> .....   | 110 |
| 4.2   | <i>Wertsicherheit, Zinspolitik und Inflation</i> .....   | 117 |
| 4.2.1 | Vermögensdispositionen im Mittelpunkt der keynesia-<br>nischen Inflationsanalyse .....   | 117 |
| 4.2.2 | Inflation als Angebotsproblem .....  | 130 |
| 5.    | <b>Keynesianische Angebotspolitik</b> .....  | 143 |
| 5.1   | <i>Die Geldpolitik im Mittelpunkt: Neutraler versus natürlicher<br/>Zins, Nominal- versus Realzins</i> .....                                   | 143 |
| 5.2   | <i>Die Stabilisierung des Preisniveaus über andere Makro-<br/>politiken als Voraussetzung einer angebotsorientierten<br/>Geldpolitik</i> ..... | 155 |
| 5.2.1 | Der Beitrag der Fiskalpolitik.....   | 155 |
| 5.2.2 | Der Beitrag der Einkommenspolitik.....   | 163 |
| 5.2.3 | Der Beitrag geldpolitischer Kontrolle der Finanzmärkte ....  | 168 |
| 5.3   | <i>Angebotsschocks und keynesianische Angebotspolitik</i> .....  | 184 |
| B.    | <b>Geldpolitik und Angebotsorientierung – Das Beispiel USA<br/>in den achtziger Jahren</b> .....   | 193 |
| 6.    | <b>Geldmengenpolitik und Zinswirkungen: die Geldpolitik der<br/>Federal Reserve 1979 - 1982</b> .....  | 194 |
| 6.1   | <i>Die wirtschaftliche Lage in den USA vor dem 6. Oktober 1979 ..</i>  | 194 |
| 6.2   | <i>Mengenansatz und Bestandsgrößen - eine Analyse der "new<br/>operating procedures"</i> .....   | 202 |
| 6.3   | <i>1980: Zinsbestimmung anhand der Geldmenge, Geldmengen-<br/>steuerung über den Zins</i> .....  | 211 |
| 6.4   | <i>Inflationsbekämpfung über eine zinspolitisch induzierte<br/>Rezession</i> .....   | 223 |

|  |     |
|--|-----|
| 7. Das Krisenjahr 1982 .....   | 234 |
| 7.1 Von der Rezession zur Finanzkrise .....  | 234 |
| 7.2 Kurswechsel .....  | 241 |
| 7.3 Die Glaubwürdigkeit der US-Geldpolitik.....  | 245 |
| 8. Die Jahre danach: Inflation und Investition .....   | 251 |
| 8.1 Vorrang für den natürlichen Zins .....   | 251 |
| 8.2 Der Zusammenbruch der Geldmengen-Einkommen und Geld-<br>mengen-Preisniveau Relationen .....  | 261 |
| 8.3 Realwirtschaftliche Entwicklung und angebotsorientierte Wirt-<br>schaftspolitik: Zins und Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals,<br>Finanzaktiva und Sachkapital..... | 266 |
| 9. Schlußbetrachtung: Was ist Angebotspolitik? .....   | 286 |
| Anhang: Die Fundamentalgleichungen zur Bestimmung des<br>Geldwertes aus <i>A Treatise on Money</i> .....   | 293 |
| Literaturverzeichnis.....  | 296 |

## Abbildungsverzeichnis

|          |  |     |
|----------|--|-----|
| Abb. 1:  | Anreizwirkungen von Grenzsteuersatzsenkungen auf das Arbeits- und Kapitalangebot .....   | 27  |
| Abb. 2:  | Inflationsraten, 1978 - 1979.09 .....  | 194 |
| Abb. 3:  | Zinsentwicklung, 1978 - 1979.09 .....  | 195 |
| Abb. 4:  | Produktionsindizes, 1978 - 1979.09 .....   | 198 |
| Abb. 5:  | Zinsbildung am Reservenmarkt.....  | 208 |
| Abb. 6:  | Federal Funds Rate und vom FOMC gesetzte Bandbreiten, 1979.10 - 1980.12 .....  | 214 |
| Abb. 7:  | Produktionsindizes, 1979.10 - 1980.12.....   | 219 |
| Abb. 8:  | Federal Funds Rate und Kreditaufnahme, 1978.3 - 1980.4... ..   | 220 |
| Abb. 9:  | Geldmengenwachstumsraten, 1979.10 - 1980.12.....   | 221 |
| Abb. 10: | Geldmengenwachstumsraten und Zins: ein Vergleich der Jahre 1980 und 1981 .....   | 225 |
| Abb. 11: | Geldmengenwachstum, 1980.10 - 1981.12: Soll und Ist.....   | 226 |
| Abb. 12: | Zinsstruktur und Zinsniveau, 1978 - 1982.6 .....   | 228 |
| Abb. 13: | Nominal- und Realzins, 1978 - 1982.6.....  | 232 |
| Abb. 14: | Prozentuale Veränderungen der Nettoneuverschuldung in der Gesamtwirtschaft, im privaten nicht-finanziellen und im finanziellen Sektor..... | 238 |
| Abb. 15: | Geldmengenwachstum, 1982.10 - 1983.12: Soll und Ist.....   | 253 |
| Abb. 16: | Anzahl der Baugenehmigungen und reale Investitionstätigkeit, 1978 - 1987.....  | 256 |
| Abb. 17: | Zinsentwicklung, 1983 - 1984.....  | 258 |
| Abb. 18: | Extended Credit, 1984 .....  | 259 |
| Abb. 19: | Multiplikatoren für die Geldmenge M-1, 1980 - 1987.....  | 263 |

|          |  |     |
|----------|--|-----|
| Abb. 20: | Nominales Bruttosozialprodukt und M-1, Jahreswachstumsraten in den Quartalen 1980.1 - 1987.4.....  | 264 |
| Abb. 21: | Federal Funds Rate, Wachstumsraten der Verschuldung des nicht-finanziellen Sektors und der Geldmenge M-1, 1983 - 1987.....                     | 266 |
| Abb. 22: | Anteile des U.S.-Bundeshaushalts, der privaten Haushalte und der Unternehmen an der Netto-Neuverschuldung der nicht-finanziellen Sektoren..... | 267 |
| Abb. 23: | Produktionsindizes, 1978 - 1987 .....  | 270 |
| Abb. 24: | Zinsentwicklung, 1984 - 1987.....  | 271 |
| Abb. 25: | "Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals" und Zinssatz für 30-jährige Staatsanleihen, 1978 - 1987 .....   | 271 |
| Abb. 26: | Wachstumsraten der Finanzaktiva-Emission des privaten, nicht-finanziellen Sektors und des Brutto-Sachkapitals, 1979 - 1987.....                | 272 |
| Abb. 27: | Anteil der Investitionen am Bruttosozialprodukt .....  | 273 |
| Abb. 28: | Beschäftigungsentwicklung, 1979 - 1987.....  | 276 |
| Abb. 29: | Wachstumsraten des realen Bruttosozialprodukts und "Real"zins, 1978 - 1987 .....   | 277 |
| Abb. 30: | Profite und Zinszahlungen als Anteile am Volkseinkommen, 1978 - 1987 .....   | 278 |
| Abb. 31: | Anteil der Zinszahlungen am Cash-Flow der Unternehmen.....   | 279 |
| Abb. 32: | Anteil der Zinszahlungen am Cash-Flow der Unternehmen, die unter diesem Aspekt die zehn Prozent schwächsten Unternehmen sind .....             | 280 |
| Abb. 33: | FDIC-versicherte Banken: Konkurse und Problemfälle.....  | 281 |

## Übersichtenverzeichnis

|   |     |
|---|-----|
| Übersicht 1: Keynesianischer Angebotsprozeß und Angebotspolitik I.....  | 109 |
| Übersicht 2: Keynesianischer Angebotsprozeß und Angebotspolitik II.....   | 142 |
| Übersicht 3: Realzins, Nominalzins und Wertsicherheit des Geldes .....  | 145 |
| Übersicht 4: Bestimmungsgründe von Real- und Nominalzins aus neo-<br>klassisch-monetaristischer und keynesianischer Sicht ..... | 147 |
| Übersicht 5: Glaubwürdigkeit der Zinspolitik, Geld- und Kapitalmarkt-<br>zins .....   | 151 |
| Übersicht 6: Keynesianischer Angebotsprozeß und Angebotspolitik III ...   | 183 |
| Übersicht 7: Keynesianischer Angebotsprozeß und Angebotspolitik IV ...  | 190 |
| Übersicht 8: Zins- und Geldmengenbestimmung: Keynesianismus versus<br>Monetarismus .....  | 204 |
| Übersicht 9: Geldmengenaggregate und Reserven .....   | 206 |

## Tabellenverzeichnis

|  |     |
|--|-----|
| Tabelle 1: Durchschnittliche Zinsspanne, zu der an einem Tag Zentralbankgeld gehandelt wird (in Prozentpunkten) .....            | 213 |
| Tabelle 2: Korrelation der Federal Funds Rate mit den Zinssätzen von Schatzwechseln/Bundesanleihen verschiedener Laufzeiten..... | 215 |



## Einführung

Mit dem Übergang von den siebziger zu den achtziger Jahren fand in den Vereinigten Staaten ein doppelter Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik statt:

- Am 6. Oktober 1979 verkündete das Federal Reserve System die Einführung einer neuen Steuerungstechnik mit dem Ziel, eine an der Geldmengenentwicklung orientierte Politik zu ermöglichen.
- Am 20. Januar 1981 wurde Ronald Reagan der 40. Präsident der Vereinigten Staaten. Einige Monate später verabschiedete der Kongreß ein Steuersenkungsgesetz, das das Ziel verfolgte, über Senkungen der Grenzsteuersätze Leistung in Form von Arbeit, Ersparnis und Investitionen wieder lohnend werden zu lassen. Steigende Produktivität und ein moderner und ausgeweiteter Sachkapitalbestand sollten Einkommen und Beschäftigung in der Zukunft erhöhen. Der Grundstein einer angebotsorientierten Politik war gelegt.

Die Entwicklung in den Wirtschaftswissenschaften hat diesen Veränderungen Vorschub geleistet und sie theoretisch fundiert. Die neoklassische Theorie, die auf die Signale relativer Preise setzt, ist die theoretische Grundlage des Steuersenkungsprogramms gewesen. Die im Vergleich zu den fünfziger und sechziger Jahren niedrigen realen Wachstumsraten, hohen Arbeitslosenquoten, sowie abnehmende Investitions- und Sparraten und sinkende Produktivitätszuwächse wurden als Ausfluß freier Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte interpretiert. Die "Angebotstheoretiker"<sup>1</sup> um Arthur B. Laffer, Norman B. Turle u.a. unterscheiden sich von dieser allgemein-neoklassischen Sichtweise nur darin, daß sie die Grenzsteuersätze auf Arbeits- und Kapitaleinkommen, sowie in umgekehrter Richtung: Transfer- und Subventionszahlungen, für dieses Ergebnis verantwortlich halten. Dem in der neueren neoklassischen Literatur er-

---

<sup>1</sup> Wie u.a. Wendisch zeigt, ist es problematisch, von "der" angebotsorientierten Konzeption oder "den" Angebotstheoretikern zu sprechen. Tatsächlich ist das Spektrum, sowohl inhaltlich wie methodisch sehr breit, und erhält mit den Arbeiten von Gilder, Wanniski und Kristol, um die wichtigsten Autoren zu nennen, auch eine politik-ideologische Komponente. Der gemeinsame Nenner der verschiedenen Ausrichtungen liegt aber in der Frage der Anreizwirkungen von Steuer- und Ordnungspolitik, einschließlich Sozialpolitik, auf den Willen der Wirtschaftssubjekte zum Einsatz von Arbeit und Kapital, der für das Wachstumstempo einer Volkswirtschaft verantwortlich zeichnet. Vgl. dazu als Überblick: Wendisch, P., Supply-Side Policy: theoretische Grundlagen und prozesspolitische Konsistenz, Frankfurt u.a. 1984, insb. Kapitel 3 und 4.

zielten Ergebnis keynesianischer Politik-Ineffektivität<sup>2</sup> in Bezug auf die makroökonomischen Ziele reales Wachstum und Vollbeschäftigung wird ein einfaches, effektives Politikrezept auf neoklassischer Grundlage gegenübergestellt: mit einer Verringerung der Grenzsteuersätze auf Arbeits- und Kapitaleinkommen, sowie einer Senkung der Sozialausgaben und Subventionen sollen die Anreize für die Wirtschaftssubjekte so gesetzt werden, daß sie ihre Arbeit-Freizeit Entscheidung und ihre Konsum-Investition, bzw. Konsum-Ersparnis Entscheidung in Richtung mehr Arbeit, mehr Investitionen und mehr Ersparnis neu überdenken. Daneben wurde eine generelle Einengung der Marktkräfte durch Regulierungen in vielen Bereichen als Ursache für die nachlassende Wachstumsdynamik der US-Volkswirtschaft in den 70er Jahren konstatiert, der mit einer entsprechenden Deregulierungspolitik zu begegnen sei.

Zusammenfassend zeichnet sich die der angebotsorientierten Konzeption zugrundeliegende Analyse dadurch aus, daß sie makroökonomische Fehlentwicklungen als Folge mikroökonomisch fundierter Anreizprobleme diagnostiziert, die sich auf der Angebotsseite in einem freiwilligen Angebotsverzicht niederschlagen. Ein im Vergleich zum Produktionspotential geringer Output ist die Konsequenz dieses mangelnden Einsatzes von Kapital und Arbeit. Daher lautet die politische Antwort, die Anreize zu vermehrter Aktivität zu erhöhen, d.h. eine Veränderung der entscheidungsrelevanten relativen Preise zu bewirken. Dafür tragen Fiskal- und Ordnungspolitik mit ihren Grenzsteuersatz- und Markteingriffsentscheidungen die Hauptverantwortung.<sup>3</sup>

Die Rolle der Geldpolitik ist aus dieser Sichtweise nicht ausdrücklich definiert und dementsprechend unklar.<sup>4</sup> Als gemeinsamer Nenner läßt sich aber die Position ableiten, daß die Geldpolitik realwirtschaftliche Aktivitäten nicht auslösen kann, weil sie über keine Anhaltspunkte verfügt, sie zu beeinflussen. Relative Preise sind per Definition von monetären Größen nicht veränderbar. Da die Verzerrung relativer Preise aus angebotstheoretischer Sicht aber die Ursache für Fehlentwicklungen darstellt, kann die Geldpolitik in diesem Rahmen keinen aktiven Beitrag leisten.

---

<sup>2</sup> Vgl. z.B. Sargent, T.J.; Wallace, N., Rational Expectations and the Theory of Economic Policy, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 2, 1976, S. 169 - 183; sowie Barro, R.J., Are Government Bonds Net Wealth?, in: Journal of Political Economy, Vol. 82, No. 6, Nov./Dec. 1974, S. 1095 - 1117.

<sup>3</sup> Zwei Arbeiten, die die wissenschaftlichen Fundamente des Reagan-Programms für diese Politikbereiche widerspiegeln, sind: Ture, N.B., The Economic Effects of Tax Changes: A Neoclassical Analysis, in: Fink, R.H. (ed.), Supply-Side Economics: A Critical Appraisal, Frederick, Maryland 1982, S. 33 - 70, sowie Weidenbaum, M.L., The Power of Negative Thinking: Government Regulation and Economic Performance, in: Meyer, L.H. (ed.), The Supply-Side Effects of Economic Policy, Federal Reserve Bank of St. Louis 1981, S. 245 - 254. Beide Autoren waren Mitglied der Reagan-Administration, Norman B. Ture als Undersecretary im Finanzministerium; Murray L. Weidenbaum als erster Vorsitzender des Council of Economic Advisors unter Präsident Reagan.

<sup>4</sup> Vgl. Wendisch, P., Supply-Side Policy, insb. Kapitel 5, S. 153 ff.

In den Wirtschaftswissenschaften kennzeichnet diese Position die Quantitätstheorie, die in der insbesondere von Milton Friedman geprägten Variante des Monetarismus neu formuliert wurde. Obwohl sich insbesondere die "Ideologen" im Supply-Side Lager vehement vom Monetarismus distanzieren<sup>5</sup> - und umgekehrt<sup>6</sup> -, bleibt aus wissenschaftlicher Sicht festzuhalten, daß beide Konzeptionen, die auf relative Preissignale setzende angebotstheoretische Sicht und der auf eine Geldmengenpolitik mit dem Ziel der Preisniveaustabilität setzende Monetarismus, auf einer gemeinsamen theoretischen Basis stehen, die mit dem Begriff "Klassische Dichotomie" überschrieben ist: die relativen Preise werden auf den Gütermärkten anhand der Nutzenkalküle der Wirtschaftssubjekte gebildet. Geld und die Geldpolitik haben einen nur nominalen Charakter, der durch die Beziehung zwischen Geldmenge und Preisniveau ausgedrückt wird.

Neoklassik und Monetarismus sind in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion Gegenpole zum Keynesianismus. Dieser zeichnet sich durch eine Interdependenz von realwirtschaftlichem und monetärem Bereich aus, die sich im Zins ausdrückt. Obwohl der Zins auf dem Geldmarkt gebildet wird, bestimmt er über seinen Einfluß auf das Investitionsvolumen, dessen Veränderung Multiplikatorprozesse auslöst, Einkommen und Beschäftigung. Bereits aus dieser kurzen Beschreibung auf der Grundlage des Hicksschen IS-LM Modells wird deutlich, daß die keynesianische Theorie der Investitionstätigkeit eine herausragende Rolle für die ökonomische Entwicklung zuschreibt. Sie wird noch klarer, wenn Keynes' Schriften im Original herangezogen werden, die auf Investitionen, Gewinne, unternehmerische Aktivität als Voraussetzungen wirtschaftlichen Wachstums hinweisen.<sup>7</sup> Es ist daher zu fragen, ob eine angebotsorientierte Konzeption automatisch mit der neoklassisch-monetaristischen Theorie in Verbindung gebracht, bzw. als Gegensatz zu keynesianischen Gedankengängen gesetzt werden muß bzw. soll. Denn Angebotsorientierung kann nur heißen, daß es darum geht, die Produktivkräfte zu stärken, um ein höheres Produktionspotential, ein steigendes Volkseinkommen und mehr

---

<sup>5</sup> Vgl. z.B. Gilder, G., Reichtum und Armut, Berlin 1981, S. 206 ff. Die monetaristisch orientierte Strategie der Federal Reserve von 1979 - 1982 wurde von manchen Angebotstheoretikern konsequenterweise als Ursache für die Wirtschaftskrise der Jahre 1981/82 identifiziert. Vgl. z.B. Reynolds, A., How Supply-Side Triumphed, in: Challenge, November-December 1984, S. 12 - 18, sowie Roberts, P.C., How Volcker Sabotaged The Presidents Agenda, in: Business Week, June 15, 1987, S. 10.

<sup>6</sup> So sprach Karl Brunner in Verbindung mit supply-side economics von einem "Medienhappening"; vgl. Brunner, K., Hat der Monetarismus versagt?, in: Kredit und Kapital, 17. Jg., Heft 1, 1984, S. 32; kritisch auch: Friedman, M., The Kemp-Roth Free Lunch, in: Friedman, M., Bright Promises - Dismal Performance: An Economist's Protest, New York 1983, S. 322 - 324.

<sup>7</sup> Eine Zusammenfassung der Arbeiten Keynes' unter diesem Aspekt stellt Vicarelli vor, der als Leitmotiv des Keynes'schen Erkenntnisinteresses die Analyse der Kapitalakkumulation identifiziert; vgl. Vicarelli, F., Keynes: The Instability of Capitalism, Philadelphia 1984.