Beiträge zur Wirtschaftstheorie

Zweiter Teil: Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie

> Herausgegeben von Karl Diehl





Duncker & Humblot reprints

Schriften

Des

Vereins für Sozialpolitik.

173. Band.

Beiträge zur Wirtschaftstheorie.

Berausgegeben von Rarl Diehl.

3weiter Teil

Ronjunkturforschung und Ronjunkturtheorie.



Verlag von Dunder & Sumblot. München und Leipzig 1928.

Beiträge zur Wirtschaftstheorie.

Serausgegeben von

Karl Diehl.

3weiter Teil

Ronjunkturforschung und Ronjunkturtheorie.

Wissenschaftliche Gutachten

noa

Eugen Altschul, L. Albert Sahn, Friedrich A. v. Sapet, Robert Liefmann, Adolf Löwe, Oskar Morgenstern, Wilhelm Röpke, Rurt Singer, Richard Strigl, Folkert Wilken, Julius Wolf.



Verlag von Duncker & Sumblot. München und Leipzig 1928. Alle Rechte vorbehalten.



Altenburg, Thür. Piereriche Sofbuchdruderei Stephan Geibel & Co.

Inhaltsverzeichnis.

• , • ,	Seite
Vorwort. Bon Professor Dr. Karl Diehl, Freiburg i. Br	VI
Konjunktur und Krise. Bon Prosessor Dr. Julius Wolf, Berlin	1
Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik vom Standpunkt einer dynamisch- individualistischen Wirtschaftstheorie. Bon Professor Dr. Robert Lief- mann, Freiburg i. Br.	39
Wesenhafte und symptomatische Konjunkturerkenntnis. Von Privatdozent	0.
Dr. Folkert Wilken, Freiburg i. Br.	87
Grundprinzipien der monetären Konjunkturtheorie. Bon Bankbirektor Dr. iur. et phil. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M	158
Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationals ökonomie. Bon Dr. Eugen Altschul, Frankfurt a. M	165
Die Produttion unter dem Einflusse einer Areditexpansion. Von Privatdozent Dr. Richard Strigl, Wien	185
Auslandstredite und Konjunktur. Bon Professor Dr. Wilhelm Röpke, Jena	213
Einige Bemerkungen über das Berhältnis der Geldtheorie zur Konjunktur-	
theorie. Bon Dr. Friedrich A. von Hayet, Wien	247
Kreditkreation und Konjunktur Bon Professor Dr. Kurt Singer, Hamburg .	295
Aufgaben und Grenzen der Institute für Konjunkturforschung. Bon Dr. Oskar Morgenstern, Wien	337
über ben Ginfluß monetarer Fattoren auf ben Ronjuntturghtlus. Bon Professor	
Dr. Abolf Löwe. Riel	358

Vorwort.

Bei der Wiener Tagung des Vereins für Sozialpolitik im September 1926 wurde im theoretischen Unterausschuß das Thema "Volksvermögen und Volkseinkommen" behandelt. Als Thema der nächsten Untersuchung des theoretischen Unterausschusses wurde dort das Konsignkturenproblem bestimmt. Die Gutachten sollten sich sowohl allgemein mit dem Konjunkturenproblem beschäftigen d. h. insbesondere mit der Frage, inwieweit die praktische Konjunkturforschung zur Klärung bestimmter ökonomischer Theorien dienen könne, als auch mit dem spezisellen Problem der monetären und kreditären Konjunkturtheorien.

Für die Verhandlung des Unterausschusses in Zürich wurde in Hom= burg im Herbst 1927 beschlossen, das engere Thema Kredit und Kon= junktur festzusetzen.

Die in diesem Bande vereinigten 11 Gutachten sind dem Wiener Beschlusse gemäß sowohl dem allgemeinen wie dem speziellen Thema gewidmet. Der Gutachtenband hätte ein noch vollständigeres Bild der herrschenden Jdeenströmungen auf diesem Gebiete geben können, wenn nicht mehrere der Herren, die mir ein Gutachten zugesagt hatten, aus verschiedenen Gründen verhindert gewesen wären, das Gutachten zu liesern. Es ist insbesondere nicht die Schuld des Unterzeichneten, wenn die Vertreter der monetären und kreditären Konjunkturtheorie nicht so stark vertreten sind; auch dies liegt in der nachträglichen Absage einzelner Herren. So hat z. B. einer der Hauptvertreter dieser Theorie, Mitchell, leider abgelehnt, ein Gutachten zu liesern. Ich glaube aber, daß auch in vorliegender Form der Gutachtenband eine gute Grundlage für die Züricher Verhandlungen abgeben wird, und ich möchte schon an dieser Stelle allen Mitarbeitern dieses Bandes meinen Dank für ihre Mühewaltung zum Ausdruck bringen.

Freiburg i. B., 23. Juni 1928.

Rarl Diehl.

Konjunktur und Krise.

Von

Julius Wolf.

Schriften 173 II.

Inhaltsverzeichnis.

<u> </u>	erre
"Ronjunktur" und "Struktur"	3
Das Konjunkturproblem	6
Die Krifen und das Krifenproblem	7
Symptome und Arfachen des Konjunkturzyklus	9
Allgemeines über Symptome und Arfachen ber endogenen Rrije	10
Die "Überproduktion" als Krifensymptom und Urfache	11
Die "Unterkonsumtion" als supplementares Symptom und supplementare Ursache	17
Der Bankfredit als Regulator bes reproduktiven Konfums (Geld, Aredite Krife)	20
Die Rolle der "Stimmung" im Phasenwandel der Konjunktur	25
Zur monetären und freditären Konjunktur- und Arisentheorie	26
Symptome und Ursachen von "Depression", "Erholung" und "Prosperität"	31
Die Funktion der Krisen	34
Roniunktur- und Krisenvolitik	35

"Ronjunktur" und "Struktur".

- 1. Herkommlicherweise bersteht man unter Konjunktur die Gunft oder Ungunst der geschäftlichen Lage. Die Braktiker des Wirtschafts= lebens berknüpfen durchweg diesen Sinn mit dem Worte. An ihn lehnen sich aber auch viele Theoretiker an. So definiert Sombart: "Konjunktur wollen wir die jeweilige Gesamtgestaltung der Markt= verhältniffe nennen, also das, wofür man etwa das deutsche Wort Marktlage einseten könnte, soweit diese bestimmend wird für das Schickfal (gleich für das Schickfal? Sollte nicht "Ergehen" genügen?) der Einzelwirtschaft, das sich durch das Zusammenwirken innerer und äußerer Ursachen vollendet." Auch Röpke hat die herkömmliche Bedeutung zu präzisieren versucht. Dabei kennzeichnet er die Konjunktur noch deutlicher als Fatum. Sie ist nach ihm "das sich der Berechenbarkeit und Beeinflußbarkeit in hohem Grade entziehende, steter Veränderung unterworfene Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf einem Markte". Den Bersuch einer Synthesis beider Definitionen, aber näher an die Röpkes, stellt die Mombertsche dar, derzufolge man unter Konjunktur zu verstehen habe "die Marktlage, welche als irrationaler Faktor des Wirtschaftslebens durch ihren Ginfluß auf die Markt= und Preisverhältnisse die Lage der in den Markt verfloch= tenen Einzelwirtschaft günftig oder ungünftig beeinflussen kann". Hier anzureihen wäre u. a. Wolfgang heller, der Konjunktur fynonym mit Wirtschaftsaussichten gebraucht.
- 2. An diesen Begriffsbestimmungen der Konjunktur hat Spann zu bemängeln gehabt, daß es sich bei ihnen nur um die privatwirtschaft-liche Ruzanwendung derjenigen Erscheinung handle, die allein Anspruch auf die Bezeichnung Konjunktur habe. Abgelehnt wurden die an den herkömmlichen Wortsinn anknüpfenden Begriffsbestimmungen weiter auch durch Albert v. Mühlenfels, der ihre Unsbrauchbarkeit für die Ersorschung, ja schon für die Systematisierung des Konjunkturvorgangs behauptet: "Wenn Produktion und Handel bei hohen Preisen bleiben, wird der Festbesoldete und der Kentner über die Teuerung klagen. Und selbst wenn nur die in der Produktions= und Zirkulationssphäre tätigen Erwerdswirtschaften herangezogen werden, so muß doch sestgestellt werden, daß es stets mehr oder weniger

umfangreiche Wirtschaftsgruppen gegeben hat, für die die Konjunktur ein ganz anderes Aussehen hatte als für die übrigen." Das weist aber nur aus, daß Gruppenkonjunkturen voneinander und von der Gesamtskonjunktur differieren können; keineswegs ist aber gesagt, daß die Konjunktur nicht für (fast) alle Teile gleichgeartet sein kann. (Bgl. die Ausschwungsperiode der deutschen Bolkswirtschaft vor dem Kriege, auch bis vor kurzem die der amerikanischen Union.) Der Unternehmer muß nicht verlieren, wenn der Arbeiter gewinnt, die Landwirtschaft nicht leiden, wenn die Konjunktur der Industrie auswärts weist usw.

- 3. Dem Konjunkturkomplex wird auch Cassel nicht gerecht, wenn er sich an den "großen Auf= und Niedergangsbewegungen der Welt= wirtschaft" als den "eigentlichen" Konjunkturphasen genug sein läßt. Die Konjunktur ist mehr als ein bloßer Wechsel zwischen den großen Auf= und Niedergangsbewegungen.
- 4. Um meiften hat in der letten Zeit diejenige "Bereinigung" des Ronjunkturbegriffs bon sich reden machen, die darin besteht, bon den Borgängen des Marktes alles "Strukturelle" abzuspalten. Der Trennung bon Ronjunktur und Struktur ist borangegangen die Ausscheibung des "Trend" aus dem Konjunkturbegriff (durch das Harbard-Institut). Beiterhin wurde (von dem Berliner Institut für Konjunkturforschung) der Versuch gemacht, die Trennung von Konjunktur und Struktur theoretisch zu fundieren. Unter Bezugnahme auf den amerikanischen "Trend" follen die Strukturveranderungen "die allgemeine Bewegungerichtung bezeichnen, die sich z. B. durch die Bevölkerungezunahme oder durch die säkulare Senkung des Geldwerts ergibt. Sie umfassen aber auch (!) ganz andere Tatsachen wie z. B. die Verlagerung in der Arbeitsteilung zwischen verschiedenen Wirtschaftsgebieten, die sprunghaft eintreten und sich umkehren können". (Bierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 1926, Heft 2.) Fürs erste hat die Abspaltung der Strukturveränderungen von den Konjunkturveränderungen zur Folge gehabt, daß jest ftatt eines Begriffs wie früher zwei Begriffe umstritten sind: die Begriffe der Konjunktur und der Struktur.
- 5. Als "Schlichter" in diesem Streite riet Wagemann, bei Konjunktur an das "Funktionelle", bei Struktur an das "Konstitutionelle"
 der Wirtschaft zu denken. Konjunktur wäre demnach das Berklochtensein des Wirtschaftens, Struktur der Aufbau der Wirtschaft. Genau
 besehen faßt die Konjunktur zweierlei Erscheinungen in sich: den "Ablauf", ein durch die (kapitalistische) Wirtschaftsordnung vorbestimmtes

Geschehen, und die "Störungen". Als funktionell hat der Ablauf (der "Zhklus") zu gelten.

- 6. Nicht sonderlich anders als Wagemann definiert Harms die Struktur einer Volkswirtschaft, wenn er unter ihr verstanden wissen will "ihre Formgesetzlichkeit oder die Ordnung, die die Beschaffenheit des Ganzen aus der Eigenart, Lage und Verbindung der Teile und die Beschaffenheit der Teile aus der Artung des Ganzen und seiner Zweck-bestimmung erklärt". Die Harmssche Desinition wird jedoch der Vitaslität der Wirtschaft kaum genügend gerecht. So starr ist nur die Struktur der Minerale oder der Atome und (nach neueren Forschungen) selbst diese nicht. Die Struktur einer Volkswirtschaft kann auch nicht das Formprinzip selbst, sondern nur die Formung sein, in der sich das Formprinzip jeweils bekundet.
- 7. Berhalten sich demnach Konjunktur und Struktur zueinander etwa wie wirtschaftliches Geschehen und Gewordenes, wie Berrichtung und Beschaffenheit eines Organs, so folgt daraus, daß Konjunkturen die Struktur ändern können, aber nicht müssen, jedenfalls aber eine Strukturänderung die Konjunktur mitbestimmt.
- 8. Da Konjunktur zweierlei ift: thpischer Ablauf oder bzw. und zufällige, in keiner Beise voraussehbare Erscheinung, ist es unzweckmäßig, in beiden Fällen von Konjunkturschwankungen zu sprechen. Das Wort deckt eher die erstgenannte Erscheinung. Geringer sind die Bedenken, die der ausnahmslosen Anwendung des Wortes Strukturwandlungen entgegenstehen. Auch hier gibt es Schwankungen. Aber sie sind Ausnahmen. Wir haben danach Konjunkturwandlungen und Konjunkturschwankungen, Strukturschwankungen dagegen nur vereinzelt. Beiter geht Marschak, indem er aussührt ("Die rebellische Konjunkturskurde" im Magazin der Wirtschaft, 3. Jahrg.): "Dadurch, daß das deutsche Institut auch mit Schwankungen (sic) und Umskehrungen der "strukturellen" Bewegung einverstanden ist, und sich nicht, wie die Amerikaner, auf einen ewigen geradlinigen oder parabolischen Fortschritt versteift, macht es einen großen Schritt vorwärts zu einer historisch-realistischen Auffassung der wirtschaftlichen Ohnamik."
- 9. Die Wandlungen sind nichts in dieser Gestalt Wiederkehrendes, zur Wiederholung Bestimmtes. Der Begriff der Schwankung schließt dementgegen die Wiederholbarkeit ein. Die Schwankung ist, im Untersschiede zur Wandlung, nichts Singuläres, sondern etwas thpisch, das ist

nicht ganz gleich, aber ähnlich Wiederkehrendes. Sie führt notwendig in eine der Anfangslage ähnliche Lage zurück.

- 10. Die Konjunktur modifiziert sich rhythmisch und nichtrhythmisch. Auch dazwischen liegende Modifikationen melden sich. Rhythmisch ist der sozialökonomisch bedingte, nichtrhythmisch der naturbedingte Berlauf, "halbrhythmisch" der kulturbedingte Szenenwechsel, der zum Beispiel mit der Bariation des Geschmacks, daß heißt mit der in einem bestimmten Zeitpunkt eintretenden Sättigung und übersättigung an gewissen Stilsormen zusammenhängt. Der Ausfall der Ernten ist naturbedingt, die Mode ist kulturbedingt. Letzteres in noch engerem Sinne der Stil in den schönen Künsten, der gleichfalls nicht ohne ökonomische Auswirkungen bleibt. Die Modes, Geschmackse, Stiländerungen haben danach übrigens gleichfalls ihren Zyklus im Sinne von Ausstieg, übersteigerung und Versall. Weniger wird das von politisch bedingten Bewegungen gelten.
- 11. Die Phasen des sozialökonomisch bedingten Zyklus sind in weitergehender Differenzierung: Erholung, Spannung, überspannung, Entspannung und Erschlaffung. Die üblichen Bezeichnungen dafür sind: Geschäftsstille, Prosperität, Hochkonjunktur, Krise und Depression.
- 12. "Bhklus" und "Störungen" als zufällige Modifikationen laufen nur gedanklich ablösbar nebeneinander. In Wirklichkeit können sie sich kreuzen, zeitweilig neutralisieren oder auch verstärken.
- 13. Zu trennen ist schließlich von der für die Bolks- oder (Teile der) Weltwirtschaft geltenden sogenannten allgemeinen die geosgraphisch begrenzte und die Branchenkonjunktur. Darunter versteht man das besondere Ergehen dieses oder jenes Wirtschaftszebietes oder Wirtschaftszweiges. Auch der Strukturwandel kann in diesem Sinne allgemein oder begrenzt sein, obschon die Begrenztheit niemals Isoliertheit bedeutet.

Das Konjunkturproblem.

14. Als "das" Konjunkturproblem haben wir den Konjunktur-"ablauf" oder "Zyklus" anzusprechen, der rhythmisch im doppelten Sinne ist: vermöge seines sich regelmäßig wiederholenden Auftretens und vermöge seines Berlaufs. Er ergibt sich aus dem kapitalistischen Prozeß als solchem.

- 15. Bei solcher Begrenzung des Konjunkturproblems scheidet alles an der Konjunktur exogen Determinierte aus.
- 16. Der "Konjunkturzhklus" ist das Ergebnis des Expansionss strebens, wie es mit der kapitalistischen Wirtschaftsweise notwendig verbunden ist.
- 17. Sind die zyklischen Phasen im wesentlichen endogen determiniert, so ist damit nach dem Gesagten nicht ausgeschlossen, daß sie ganz besträchtlich durch exogene Determinanten wie Ernten, Anderungen der Goldproduktion usw. modifiziert werden können und werden.
- 18. Das Konjunktur= und das Krisenproblem fließen ineinander. Ist die Krise auch nur eine Phase im Zyklus, so ist sie doch jene, die theoretisch und praktisch am stärksten die Ausmerksamkeit heraus= sordert, und ist nicht zu erklären ohne Feststellung und Krüfung der ihr vorangehenden Phasen.

Die Krisen und das Krisenproblem.

- 19. Selbstverständlich ist die als eine der zyklischen Phasen auftretende Krise nicht die einzige denkbare Wirtschaftskrise. Neben ihr gibt es noch viele andere. (Wgl. hierzu unter anderem meine "Nationalsöknomie als exakte Wissenschaft".) Bouniatian und Röpke nannten diese Krisen exogene im Unterschiede zu der endogenen zyklischen, jedoch ist zweiselhaft, ob man die wirtschaftsbedingten nichtzyklischen in der Tat als "exogene" bezeichnen dars.
- 20. Verursacht werden die exogenen Krisen, dem weiteren Begriffe nach, durch abnormes Raturgeschehen, machts oder sozialpolitische Umwälzungen, wirtschaftspolitische Mißgriffe, Entdeckungen und Erfindungen, soweit sie zu technischen Umstellungen führen, Modesoder sonstige Bedarfswechsel u. dgl. Je rascher sie sich einstellen, desto stärker werden sie empfunden. Die Einteilung in allgemeine oder Gruppens, "Branchen"krisen gilt auch für sie.
- 21. Auf einen gemeinsamen Nenner lassen sich die Krisen privatwirtschaftlich leicht bringen. Die privatwirtschaftliche Lage bei jeder Krise weist nach Cassel aus, "daß das Unternehmertum sich... in irgendeinem Punkte getäuscht haben muß, Berechnungen gemacht hat, die sich nunmehr als unrichtig erweisen", bzw., wie hier ergänzend hinzugefügt wird, Berechnungen gemacht hat, wo sich keine machen lassen, oder richtiger, Berechnungen gemacht hat, aber das Frrationale,

das zufällig Mögliche (vgl. v. Zwiedined), nicht als möglich in die Rechnung eingestellt hat.

- 22. Zur Lösung des Krisenproblems, das Cassel so formuliert: "Warum kann die Hochkonjunktur, wenn die Bedingungen ihres Fortsbestehens nicht länger vorhanden sind, nicht allmählich in die Despression übergehen, ungefähr wie sie sich selbst aus der Depression allmählich entwickelt?", genügt es aber nicht, wie Cassel annimmt, den Punkt ausfindig zu machen, an dem das Unternehmertum sich verrechnet. Das ist eine Abbiegung ins Privatwirtschaftliche, die mitzumachen Liesmann mit Recht grundsätlich ablehnt. Vielmehr muß vor allem gezeigt werden, warum die "Verhältnisse" an diesem Kunkte in der Regel stärker als der durchschnittliche Unternehmer sind.
- 23. Indes ift auch damit das Krisenproblem nicht in seinem Kern gepackt. Liegt nach früher Gesagtem der Kern des Krisenproblems vielmehr in dem des Konjunkturzhklus, so führt das Krisenproblem auf die Frage: "Warum und in welchem Umfang ist der Zyklus eine Notwendigkeit?" Dementsprechend sagt auch Heller: "Ohne die Würdigung der kapitalistischen und marktlichen Organisation läßt sich wohl eine dem ganzen Tatsachenkomplex gerecht werdende Konjunkturtheorie nicht ausstellen."
- 24. Es ist kein Zufall, daß bon sehr vielen, die sich mit dem Krisenproblem befaßt haben, die endogene Krise als "Abschluß einer Konjunkturperiode" (Lederer) angesehen wird. Den Reigen führt Engels mit seiner berühmt gewordenen Schilderung des Konjunkturzyklus an: "Der Verkehr ftockt, die Märkte sind überfüllt, die Produkte liegen da, ebenso massenhaft wie unabsetbar, das bare Geld wird unsichtbar, der Aredit verschwindet, die Fabriken stehen still, die arbeitenden Maffen ermangeln der Lebensmittel, weil fie zu viel Lebensmittel produziert haben, Bankerott folgt auf Bankerott, 3mangsverkauf auf 3mangsberkauf. Jahrelang dauert die Stockung, Produktionskräfte wie Produkte werden maffenhaft bergeudet und zerstört, bis die aufgehäuften Warenmassen unter größerer oder geringerer Entwertung endlich abfließen, bis Produktion und Austausch allmählich wieder in Gang kommen. Nach und nach beschleunigt sich die Gangart, fällt in Trab, der industrielle Trab geht über in Galopp, und dieser steigert sich wieder zur zügellosen Karriere einer vollständigen industriellen, kommerziellen, kreditlichen und spekulativen Steeplechase, um endlich nach ben halsbrecherischsten Sprüngen wieder anzulangen

im Graben des Krachs. Und so immer von neuem." — In der Krise spitt sich aber das Problem des Zyklus nur zu; es wird in ihr am handgreiflichsten. In Wirklichkeit ist die Krise in den Zyklus "gebettet". Abschluß einer Konjunkturperiode sind nur die exogenen Krisen. Nach ihnen hebt in der Tat etwas ganz anderes, etwas Neuartiges an. Dagegen ist die endogene Krise nicht die letzte Phase eines Zyklus.

Symptome und Ursachen des Konjunkturzyklus.

- 25. Da die endogenen Konjunkturschwankungen und die endogenen Krisen nur eine Art der überhaupt möglichen Konjunkturänderungen und Krisen sind, ist es ersorderlich, sie von den übrigen scharf abzugrenzen. Dazu bedarf es einer Kenntnis der diagnostischen Symptome. Unter diagnostischen Symptomen versteht man diejenigen Kennzeichen, die untrüglich oder mit größter Wahrscheinlichkeit auf einen bestimmten Vorgang hinweisen.
- 26. Die betreffenden Kennzeichen können Bor: oder Anzeichen sein. Die Borzeichen sind die nie ausbleibenden Borläufer, "Borsboten", "Sturmbögel" eines Borganges, die Anzeichen seine stets anzutreffenden, nicht wegdenkbaren Begleiterscheinungen.
- 27. Auseinanderzuhalten sind bei den Bor- und Anzeichen primäre und sekundäre. Die Medizin nennt die primären Symptome auch objektive, die sekundären subjektive. In der Konjunktur werden als primär die sozialökonomischen, als sekundär die privatwirtschaftslichen zu gelten haben.
- 28. Schon ein solches semiologisches Wissen ist keineswegs gering zu schähen. Es kann der Praxis, wie der Theorie wertvolle Fingerzeige geben.
- 29. Für die Praxis ist von besonderem Wert die Kenntnis der Borzeichen. Es ließen sich mit ihrer Hilse zahlreiche kommerzielle Fehler vermeiden, zumal die Unternehmer, die sich bei ihren Geschäftsabschlüssen divinatorisch-intuitiv auf ihre Zeit verstehen, in der Regel in der Minderheit sein werden.
- 30. Der Theorie erleichtert die Semiotik insbesondere eine korrekte Problemstellung und eine ergiebige Beobachtung. Nicht zuletzt diszipliniert sie die Konjunkturstatistik, die ohne sie Dilettantismus ist und bleiben muß. Die große Bedeutung, die die Semiotik für die Konjunkturstatistik hat, hat es dahin kommen lassen, daß mancher Konjunktursorscher sich an ihr genug sein lassen will.

- 31. über die Semiotik hinaus geht die Ursachenforschung, die, wie Schumpeter sagt, die Grundtatsachen der Erscheinung "mit einem Bande kausaler Erklärungen umschlingt".
- 32. Die Ursachenkenntnis gibt zudem auch der Semiotik erst Halt, ganz abgesehen davon, daß sie die Diagnose wesentlich erleichtert.
- 33. Ganz unmöglich ist ohne sie überdies eine Konjunkturpolitik, die Beeinflussung der Konjunktur durch den Staat, die Notenbank, die Wirtschaftsverbände usw.

Allgemeines über Symptome und Ursachen der endogenen Krise.

- 34. So notwendig es ift, Symptome und Ursachen möglichst auseinanderzuhalten, so sehr fließen sie bis heute in Definition und Analyse in der Regel ineinander.
- 35. Nach Caffel wird die endogene Krise "wesentlich (sic!) durch eine allgemeine Unfähigkeit, bestehenden Zahlungsverpflichtungen nachzuskommen, charakterisiert". Ihre "wohlbekannten Begleiterscheinungen" seien "große Berluste, Zwangsverkäuse, abnorme Steigerung der Zahl und des Umfangs der Konkurse und allgemeines Mißtrauen". Eine Abgrenzung der endogenen Krise von den übrigen ist das aber nicht. In der "allgemeinen Unfähigkeit, bestehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen", und in den "wohlbekannten Begleiterscheinungen" bieser Unfähigkeit äußert sich jede wirtschaftliche Krise.
- 36. Die Abgrenzung der endogenen Krise erfolgt bei Cassel erst in der Analhse seiner Definition. Hier wird aber auch schon auf die Ursachen der Krise eingegangen. Die "allgemeine Unfähigkeit, bestehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen", wird zurückgeführt auf die "überschähung des Kapitalangebots, also der Menge der Sparmittel, die zur übernahme des produzierten Realkapitals zur Verfügung steht". Als diagnostisches Shmptom ergäbe sich daraus eine zyklisch wiederskehrende Kapitalknappheit, die in die Desinition auszunehmen geswesen wäre.
- 37. Diagnostisch nicht zuverlässig sind auch die von Lexis u. a. benützten sozialökonomischen Symptome äußerste Zusammenziehung des Kredits und Bersagen des Bankzahlungssystems —, weil sie ebensowohl unmittelbare Wirkungen der Krisenursache, wie Folgeerscheinungen der Krise selbst sein können.

- 38. Zu unbestimmt ist auch die Lederersche Definition mit Hilfe privatwirtschaftlicher Symptome. "Sie" (die endogene Krise), sagt Lederer, "ist immer die verlustreiche Liquidation privatwirtschaftlicher Entwicklungsansätze, welche mit der Marktlage in Widerspruch standen und daher nicht zur Entwicklung gebracht werden können."
- 39. Nicht an die Definitionen, sondern an die Theorien der endogenen Krise muß man sich halten, wenn man in Ersahrung bringen will, was alles bisher als Symptom und Ursache namhaft gemacht worden ist. Angesehen wurden als solche: die überproduktion, die Unterkonsumtion, die überkapitalisierung, das Fallen der Lohnquote, die Abnahme der Prositrate, Disproportionaslitäten der Produktion und des Sparens, das Hinauswachsen des Geldzinses über den natürlichen Zins, die Kapitalknappheit und last not least den Zusammenbruch des Kredits. Die Entscheidung im Sinne dieser oder jener Deutung hat mit dem Versuch ihrer Zurücksührung auf die sogenannte überproduktion und auf die sogenannte Unterkonsumtion zu beginnen.

Die "Überproduktion" als Krisenshmptom und Ursache.

- 40. Vielfach wird die Möglichkeit eines auch nur zeitweisen absoluten Zubiels der Güterproduktion in Abrede gestellt. Immer, wurde und wird gesagt, müsse einem Zubiel an einer Stelle ein Zuwenig an anderer entsprechen, also einem überangebot an einigen Stellen ein Unterangebot an anderen oder, was dasselbe ist, einer zu geringen Nachfrage dort eine nicht zu befriedigende hier. Zurückgeführt werden diese Disproportionalitäten auf Fehlleitung des Neukapitals.
- 41. Bei jeder endogenen Krise gibt es durch bloße Fehlleitung des Neukapitals herbeigeführte Disproportionalitäten dieser Art. Sie äußern sich aber nur als krisenberschärsend. Die endogene Krise konstituieren sie nicht. Sie können allenfalls zu Partials oder Branchenkrisen führen, die sich jedoch troß des unleugdaren Ineinanderversslochtenseins aller Branchen noch nie zu einer endogenen Krise ausgewachsen haben. Anzutreffen sind sie in allen Phasen des Konjunkturzhklus. Für die Symptomatik und die Erklärung der allgemeinen Krise ist damit aber nichts geleistet.
- 42. Die Behauptung, daß einem Zubiel an bestimmten Stellen immer ein Zuwenig an anderen entsprechen muffe, ift unhaltbar.

Julius Wolf.

- Sie hat bekanntlich J. B. Sah auf die Spize getrieben, indem er lehrte, daß "jeder Verkauf ein Kauf und jeder Kauf ein Verkauf, jede Produktion eine Nachfrage und jede Nachfrage eine Produktion sein. Übrigens schränkte schon Sah seine These durch den Satz ein: "Ich halte mich für berechtigt, zu sagen, daß alles, was wirklich produziert ist, Absatz sindet; daß alles, was nicht Absatz sindet, eine unbesonnen und ohne etwas zu produzieren gemachte Ausgabe ist, und meine Lehre von den Absatzwegen bleibt ganz."
- 43. Die Einschränkung, die Sah seiner eigenen Lehre gegeben hat, die er dann aber wieder zurücknimmt, will beachtet fein. Bgl. hier auch herkners Berspottung der Sahichen Lehre. Bielen war diese Theorie aber nur in der Fassung bekannt, die ihr Ricardo gegeben hatte. Bei ihm heißt es: "Produkte werden stets mit Produkten und Diensten gekauft; Geld ift nur das Mittel, welches den Austausch bewirkt. Es kann zuviel von einem besonderen Gute erzeugt werden, bon dem eine folche Fülle auf dem Markte fein kann, daß sich das dafür verausgabte Rapital nicht bezahlt machte. Zedoch kann das nicht bei allen Gütern der Fall sein . . . Sah hat . . . dargetan, daß es keinen Rapitalbetrag gibt, der nicht in einem Lande angewandt werden kann, weil die Nachfrage in der Herborbringung ihre Grenzen hat. Niemand bringt hervor, ausgenommen in der Absicht, zu verbrauchen oder zu verkaufen, und niemand verkauft jemals außer in der Absicht, andere Güter zu kaufen, welche für ihn unmittelbar brauchbar sind oder zu künftiger Hervorbringung beitragen können. Dadurch, daß er hervor= bringt, wird er notwendigerweise entweder Berzehrer seiner eigenen Güter oder Verzehrer der Güter irgendeiner anderen Person."
- 44. Diese Darstellung verwarf Mary als nicht einmal zutreffend für eine gesellschaftliche Reproduktion auf gleichbleibender Stusensleiter, geschweige denn für eine auf gesteigerter Stusenleiter: "Ist die kapitalistische Form der Reproduktion einmal besesstigt, so kommt die Sache darauf hinaus, daß die Größe des absterbenden und daher in natura zu ersehenden Teils des sixen Kapitals (hier des in der Erzeugung der Konsumtionsmittel fungierenden) in verschiedenen sukzessiven Jahren wechselt. Die zur jährlichen Produktion der Konsumstionsmittel nötige Masse von Kohstossen, Halbsabrikaten und Hilßestossen sicht ab; die Gesamtproduktion der Produktionsmittel müßte also in einem Falle zunehmen, im anderen abnehmen. Diesem kann nur

abgeholfen werden durch fortgesette relative überproduktion; einerseits ein gewisses Quantum fixes Kapital, das mehr produziert wird, als direkt nötig ist, andererseits und namentlich Vorrat von Rohstoff usw., der über die unmittelbar jährlichen Bedürfnisse hinausgeht (dies gilt ganz besonders von Lebensmitteln). Solche Art überproduktion ist gleich mit Kontrolle der Gesellschaft über die gegenständlichen Mittel ihrer eigenen Reproduktion. Innerhalb der kapitalistischen Gessellschaft aber ist sie ein anarchisches Element". Schon aus probuktionstechnischen Gründen müßte es danach eine zeitweise übersproduktion geben, bei der dann dem Zuviel an der einen Stelle kein Zuwenig an anderer Stelle gegenüberstünde.

- 45. Ricardo und Sah haben aber noch etwas viel näher Liegendes übersehen. Gine Kapitalinvestierung ohne Unterlaß ist auch dann schon möglich, wenn die zusätzliche Produktion Teile der überkommenen versdrängt, wenn die neuen Anlagen ältere wettbewerbsunfähig machen.
- 46. Die Kapitalsakkumulation muß zu einem zeitweisen überangebot an Konsummitteln führen. Bringt sie es doch mit sich, daß ein mehr oder minder beträchtlicher Teil des gesamten Bolkseinkommens unsmittelbar nicht zur Nachfrage nach Konsumtionsmitteln, sondern zur Nachfrage nach Produktionsmitteln berwendet wird. Diese Berwendung führt aber notwendig zu einer Bermehrung der Produktionsmittel und in ihrem Gesolge zu einer solchen des Angebots von Konsummitteln bei gleichbleibender Nachsrage nach solchen. (Bgl. meine "Nationalökonomie als exakte Wissenschaft", 1908.)
- 47. Zweifel dagegen äußerte jüngst wieder Sombart. In einer Polemik gegen Mary argumentiert er folgendermaßen: "Das gesamte (sic!) im Lause eines Jahres neu zur Verwendung kommende Kapital geht in Arbeitslöhnen auf, bildet also um seinen vollen Betrag neue Nachfrage (zu ergänzen: nach Konsumtionsmitteln): sei es, daß es den schon beschäftigten Arbeitern, weil sie Zusaparbeit leisten, zusließt, sei es, daß es, was die Regel ist..., zur Anwerbung neuer Arbeiter dient... Läßt der Unternehmer eine Fabrik bauen, kaust er Maschinen, weitet er seine Apparate (soll wohl heißen: seinen Apparat) aus: wie anders konnte er in den Besitz dieser neuen Bestandteile seines sizen Kapitals gelangen als dadurch, daß andere Arbeiter sie für ihn herstellen? Und zwar werden der Regel nach während der Produktionssperiode, in der das Kapital zur Berausgabung gelangt, diese Dinge neu hergestellt. Nicht anders als die Unterhaltsmittel der Arbeiter ...

Dasselbe gilt nun aber auch für den einzigen Fall, der die Richtigkeit der Marxschen Auffassung zu bestätigen scheint: die Reproduktion des vorhandenen stehenden Kapitals. Diese beansprucht in der Tat einen immer größeren Bruchteil des zur Berausgabung gelangenden Jahrestapitals. Und vom Standpunkt des einzelnen Unternehmers wächst der auf "Abschreibung" entfallende Betrag rascher als der Lohnsonds. Bom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen bedeutet aber auch diese "Abschreibung", das heißt also die Erneuerung des stehens den Kapitals nur wiederum Berausgabung von Löhnen. Denn wie anders als durch lebendige Arbeit soll die Erneuerung stattsinden?" —

Das gange Neukapital für den Lohnfonds zu reklamieren, geht unmöglich an. Wenn die Unternehmer mit eigenen und geliehenen Geldrücklagen Produktionsmittel kaufen, fo bezahlen sie in deren Preisen weit mehr als die bon ihren Lieferanten verauslagten Löhne. Auch nicht bloß daneben noch die Abschreibungen. Würden wirklich das gesamte Neukapital und die gesamten Abschreibungen nur in Löhne und Gehälter aufsplittern, so ließen sich bei der Berftellung der Broduktionsapparate, der Roh- und der Hilfsstoffe keine Gewinne erzielen und keine Zinsen zahlen. Die für Sombarts Argumentation "entscheibende Tatsache", daß alles neu und wieder anzulegende Geldkapital feinem Gesamtbetrage nach "zunächst einmal" Lohnfonds sei, ift eben keine Tatsache. Das neu und wieder anzulegende Geldkapital ift genau so wie der Erlös für die berkauften Ronfumtionsmittel zugleich auch Gewinn- und Zinsfonds und daneben noch manches andere, beispielsweise Steuerfonds, muß dies alles sein, sonst kame der wirtschaftliche Prozeß zum Stillftand. Es kann alfo keine Rede dabon fein, daß das Reukapital "um seinen vollen Betrag... Nachfrage nach Konsumtionsmitteln bilde".

Auch der Umstand, daß tatsächlich ein nicht unbedeutender Teil des Neukapitals sofort Lohnfonds wird, ändert an der Tatsache nichts, daß das Neukapital seinem Gesamtbetrage nach "zunächst einmal" Produktionsmittel und keine Konsumtionsmittel kaust. Und gerade das ist das Entscheidende. Die Produktionsmittel wachsen dadurch zwar nicht dem "Kapitalismus", wie Marx bewiesen haben wollte, wohl aber der Nachsrage immer mehr über den Kops. Je beträchtlicher das Neukapital ist, desto mehr können absolut und relativ, das ist im Verhältnis zu den Konsumtionsmitteln, Produktionsmittel gekaust und in Anbetracht dessen hergestellt werden.

Für den Beschäftigungsgrad der Arbeiter und ihrer Gesamtheit hat die Rapitalsakkumulation auch nicht die Bedeutung, die ihr Sombart beimißt! Neue Nachfrage foll ja nach ihm das Neukapital bilden. Würde aber weniger akkumuliert, dann würden mehr Konsumtions= mittel gekauft, zu deren Produktion durchaus nicht notwendig weniger, häufig sogar mehr Arbeiter nötig wären als zur Produktion der Produktionsmittel im Falle einer beträchtlichen Rapitalsakkumulierung. Die Kapitalsakkumulation bedeutet also keineswegs einen Berzicht auf Konsummittel zugunsten der Arbeiterschaft. Die Arbeiter werden da= durch nicht reichlicher entlohnt, sondern nur anders verwendet. Das Sozialprodukt wird modifiziert. Es besteht dann aus mehr Produktionsmitteln als sonst. Wiederholt hervorgehoben hat das übrigens auch Schumpeter. Reichlicher entlohnt wird die Arbeiterschaft durch die Kapitalsakkumulation nur mittelbar, dämlich durch das Mittel der sekundären Kaufkraftschöpfung im Gefolge der technischen Berbesserung, die zu Lohnerhöhungen oder zu Preisabschlägen führt. Wie dem aber auch fei, fest steht jedenfalls, daß mit einem bon Sahr gu Jahr annähernd gleichbleibenden Neukapital nur annähernd dieselbe Unzahl Arbeiter beschäftigt werden kann. Gine Ausweitung des Ronsums im Ausmaße des Reukapitals ist ein Ding der Unmöglichkeit. Der Konsum bleibt, wenn sich das Neukapital nicht ändert, der alte bei steigender Erzeugung von Produktionsmitteln. Nimmt das Neukapital infolge beträchtlicher Akkumulation zu, so erfährt der Konsum dadurch notwendig eine Ginschränkung. Abgesehen ift bei alledem selbstberständlich bon jeder Ausweitung des Bankfredits (die in anderem Busammenhang untersucht wird).

Wo akkumuliert wird, muß eine Tendenz zu absoluter überproduktion bestehen. Auch bei Vermeidung jeder Fehl= leitung des Neukapitals.

- 48. Manifest wird die überproduktion, wenn die Profitrealisierung auf Schwierigkeiten stößt, wenn also unter dem Drucke des Angebots die Preise nachzugeben beginnen. Damit sett die endogene Arise ein. Daraus ergibt sich, daß die absolute überproduktion, das heißt das hinauswachsen der Produktion über die Konsumtion der gleichen Periode in der Tat ein sozialökonomisches Symptom der endogenen Arise ist. Auch hat sie schon in der Ursachenreihe einen Plat.
- 49. über die Bedeutung dieses Tatbestandes kann man aber noch immer geteilter Meinung sein. Sehr gering wird er wenigstens für

die modernen endogenen Rrifen von Cassel veranschlagt. Er äußert sich darüber wie folgt: "Es soll nicht geleugnet werden, daß ... Fehlberechnungen (zu ergänzen: der Nachfrage) und überschätzungen (zu erganzen: der wirklichen Bedürfnisse der Gesellschaft) in jeder Sochkonjunktur gewöhnlich mitspielen und die Rrife noch berschärfen. Gang besonders mar dies bei den älteren Rrifenformen der Fall. Bei den modernen Rrifen handelt es sich aber nicht in erster Linie um eine überproduktion in diesem Sinne. Da die Hochkonjunktur durch eine außerordentlich gesteigerte Produktion bon festem Rapital ge= kennzeichnet ist, würde man die Überproduktion am ersten auf Diesem Gebiete zu suchen haben. Es zeigt sich aber . . ., daß die Dienste des festen Rapitals, die eben der Gegenstand der Nachfrage des konsumierenden Bublikums bilden, in der Regel auch in der letten Zeit der Hochkonjunktur keineswegs im überfluß vorhanden sind, daß im Gegenteil das feste Rapital bis auf das äußerste ausgenutt werden muß, um die Rachfrage zu befriedigen. Auch die Materialien des festen Rapitals werden in der Hochkonjunktur nicht im Überfluß produziert. Die Sochkonjunktur zeigt im Gegenteil regelmäßig eine unberkenn= bare Anappheit, die speziell in den außerordentlich hohen Preisen dieser Materialien herborzutreten pflegt. Die Produktion von Eisen zum Beispiel ift oft bis in die Rrife, vielleicht noch für längere Beit, berkauft. Bon einer überproduktion von Materialien des festen Rapi= tals in bem Umfange, daß fie als eine allgemeine Erklärung der Krisen dienen könnte, kann also keine Rede sein."

50. Zu einer wesentlich anderen Auffassung gelangt man, wenn man bedenkt, daß die abnorme Nachfrage in der letten Zeit der Hochkonsjunktur kein Maß für die wirklichen Bedürfuisse der Gesellschaft ist. Abnorm übersteigert ist in der letten Zeit der Hochkonjunktur die Nachfrage schon deswegen, weil sie bei der Erweiterung und Bervollskommnung des Produktionsapparats beträchtlich über die hierzu berfügbaren Mittel hinausgeht, was auch Cassel selbst zugibt. Roch stärker pflegt jedoch in dieser Zeit die Nachfrage nach den Matezrialien, den Rohs und Hilfsstoffen, über das wirkliche Bedürsnis hinausgetrieben zu werden. Biele beziehen die Materialien in viel größeren Mengen, als sie solche fürs erste benötigen, um sich auf diese Weise vor späteren Preisheraussetzungen zu schützen. Sie und die übervorsichtigen, die auf beborzugte Belieferung drängen, gewähren dafür Preise, die ihren eigenen Nutzen stark beschneiden. Bei den Mates

rialien, die börsenmäßig gehandelt werden, tun die Spekulationskäufe ein übriges. Die Gewinne, Gehälter und Löhne der bei so großer und ungestümer Nachfrage immer noch grob verdienenden Produktionsmittelindustrien alimentieren dann selbstverständlich die Konsumtionsmittelindustrie, so daß in der letzten Zeit der Hochkonjunktur auch hier die Nachfrage keine normale mehr ist. Unter diesen Umständen ist die von Cassel herausgestellte "Unzulänglichkeit" der Produktion in dieser Zeit nur eine scheinbare. In Wahrheit liegt eine überproduktion vor, zwar keine sofort manifeste, aber doch eine verkappte, die zur manifesten werden muß und wird, sobald die künstliche Aufblähung der Nachfrage wegfällt.

51. Für Feststellung der überproduktion darf man freilich nicht bloß in die Warenlager der Produktionsstätten hineinsehen. Das allermeiste davon befindet sich bereits in den Roh- und Hilfsstofflagern der Ab-nehmer oder in den Magazinen und Läden des Handels.

Die "Unterkonsumtion" als supplementäres Symptom und supplemetäre Ursache.

52. Ebenso kontrovers wie die überproduktion ist die Unterkonsumtion als Symptom bzw. Ursache der Krise. Nach einer sehr verbreiteten Meinung handelt es sich bei der Unterkonsumtion überhaupt nicht um einen anderen Tatbestand als bei der überproduktion. "Der Begriff der übererzeugung", sagt beispielsweise Heller, "enthält stets auch jenen des Unterverbrauchs in sich. übererzeugung heißt ja ein überdimenssonieren der Produktion im Berhältnis zum Berbrauch." Bei Unterskonsumtion läßt sich aber noch an etwas ganz anderes denken als an ein bloßes Zurückleiben der Konsumtion hinter der jeweiligen Prosduktion. Dieses ganz andere ist die Einengung der Konsumtion, ihr Zurückleiben hinter einem zuvor erreichten Ausmaß. Bon den Unterkonsumtionstheorien sind diese beiden so verschiedenen Begriffe zu einem Begriffe berdichtet worden, genauer: man hat die Rechensschaftslegung, unter Bevorzugung des ersten Begriffs, umgangen.

53. Ein zusätliches Symptom ist jedenfalls Unterkonsumtion als Konsumeinschränkung im Verhältnis zu früher; die Konsumeinschränkung braucht dabei keine absolute zu sein, es kann sich auch um ein Zurückbleiben in der Entwicklung hinter jener der Akkumulation handeln. Als Merkmal und Quelle einer solchen Konsumeinschränkung sungiert in allen Unterkonsumtionstheorien eine die Kapitalsakkumulaschrien 173 II.

tion begünstigende Einkommensberschiebung, die dann Desequilibrierung, Gleichgewichtsstörungen mit sich bringt. Thoisch hierfür ist folgende Auslassung Bladimir Bohtinftis: "Gin normaler Ablauf der Wirtschaft ift... nur dann möglich, wenn zwischen ihren Elementen das erforderliche Gleichgewicht besteht: der Absat muß der Erzeugung die Wage halten, die Rapitalbildung muß den Anforderungen der steigen= ben Produktion entsprechen, die Ersparnisse durfen weder zu klein, noch zu groß sein. Jede Störung dieses Gleichgewichts wirkt auf die gesamte Wirtschaft hemmend. Wenn der Verbrauch in einem Lande zu groß ist, hört die Rapitalbildung auf, die Broduktion geht zurück, bis das ausländische Rapital einspringt, um auf das verschwenderische Land die Sand zu legen ... Das Gleichgewicht kann aber auch bon der anderen Seite her gestört werden. Wenn der Verbrauch in einem Lande im Vergleich mit dessen produktiven Kräften aus irgendwelchen Gründen zu langsam wächst und das Land seine Ausfuhr nicht weiter ausdehnen kann, tritt unbermeidlich eine Stockung des Absates ein: die Arbeitslosigkeit nimmt zu, die Rapitalbildung verlangsamt sich. Es entsteht eine paradoxale Lage, bei der der Rapitalmarkt flussig ist, aber die Industrie unter Mangel an Kredit leidet, da das Kapital Unternehmungen meidet, die vielleicht technisch gut ausgerüftet sind, aber auf sicheren Absat nicht rechnen können." Ahnlich argumentierte übrigens bereits Malthus. Auch er hielt einen normalen Berlauf des Wirtschaftslebens für möglich, wenn es gelänge, Akkumulation und Ronsumtion auszubalancieren.

54. Eine Störung des Gleichgewichts während des Ausschwungs hat als erster Sismondi behauptet: "Tout progrès tend ... à réduire l'aisance de ceux qui n'ont pour vivre que leur travail." Für Rodsbertus folgte das Fallen der Lohnquote aus dem ehernen Lohngeset; "Wenn ... der Lohn der Arbeiter so wenig mit Rücssicht auf eine Quote des Produkts verabredet wird, daß er vielmehr einem ganz anderen Momente, das mit dem Ertrage der Produktion gar nichts zu tun hat, nämlich dem Betrage des notwendigen Unterhalts, folgt, so kann er bei steigender Produktivität, als Anteil am Produkt betrachtet, so wenig eine gleiche Quote desselben bleiben, daß er vielsmehr eine immer geringere davon wird." Die bestechendste Formulierung in diesem Sinne ist die von Lederer, der das Fallen der Lohnquote aus der verschiedenen Elastizität von Preisen und Einskommen herleitet. Am elastischsten sien die Preise der Rohstosse, dann

folgen die der Fertiggüter, ihnen schließen sich die Arbeitslöhne an, denen in einigem Abstande die Gehälter folgen. Den Preisen der Rapitalnutungen, den Renten, den Zinserträgnissen aus langfristigen Verträgen spricht Leberer jede Elastizität ab. Aus der größeren Elastizität der Preise der Rohstoffe und Fertiggüter im Vergleich zu der der Löhne folgt Lederer, daß die Profite in der Zeit der Prosperität viel stärker wachsen als die übrigen Einkommen. Da keine dem adäquate Konsumsteigerung der Unternehmer erfolgt, muß in der Zeit der Prosperität ungleich mehr kapitalisiert werden als in der Zeit der Depression. Der Kapitalisierung entspreche eine ungleiche Produktionserweiterung. In der Prosperität übersteige sie allmählich den Bedarf, in der Depression bleibe sie hinter ihm schließlich zurud. Lederer läßt also die Akkumulation ständig zwischen einem Zuviel und Zuwenig hin und her pendeln. Die Disproportionalität von Akkumulation und Konsumtion ift bei ihm eine ftändig wechselnde, sich immer selbst korrigierende, ja überkorrigierende. Aus einem Zubiel entwickelt sich zwangsläufig ein Zuwenig und aus dem Zuwenig wieder ein Zuviel. Sehr icharf herausgearbeitet hat auch hilferding diese Disproportionalitäten: "Während der Prosperität... steigt also der Unteil der Unternehmerklasse am Neuprodukt rascher als der der Arbeiter. Absolut vermehrt sich die Konsumtion, da sowohl die Unternehmer als die Arbeiter ihre Konsumtion ausdehnen werden. Noch schneller vermehrt sich die Akkumulation, da gerade jest der Akkumula= tionsstachel am schärfsten wirkt ... So findet eine Verschiebung statt; ein relativ größerer Teil des Profits dient der Akkumulation, ein relativ kleinerer der Konsumtion. Das heißt aber, daß die Konsum= tion nicht Schritt hält mit dem Steigen der Produktion."

55. Etwas anders beurteilt Cassel das Berhältnis von Konsumtion und Akkumulation am Ende der Prosperitätszeit. "Wenn... der Unternehmergewinn einen höheren Spargrad als den durchschnittlichen auszuweisen hat, so muß die Kapitalbildung der Gesellschaft in denzienigen Zeiten, die dem Unternehmergewinn besonders günstig sind, relativ stark sein. Eine solche Zeit ist die Periode des beginnenden Ausschwungs. Wir dürsen also auf eine relativ starke Kapitalbildung im Ansang der Hochkonjunktur schließen. Sobald aber Arbeitzlöhne und Preise zu steigen beginnen, tritt wahrscheinlich eine relative Abschwächung der Kapitalbildung im Verhältnis zum Volkseinkommen ein. Denn die Arbeiterklasse konsumiert sicher einen verhältnismäßig

großen Teil ihres Einkommens, zumal wenn die Preise aller Lebenssmittel in die Höhe gehen. Gleichzeitig beginnt das Unternehmereinskommen den Lohnsteigerungen zufolge zurückzugehen oder jedenfalls sein Steigerungstempo zu verlangsamen, womit eine wichtige Quelle der Kapitalbildung an Stärke verliert. Das Ende der Hochkonjunktur wird sich also durch eine relative Knappheit der Kapitalbildung auszeichnen."

- 56. Diese Aufsassung beckt sich annähernd mit der von Marx, der troß seiner Berelendungstheorie gegen das Fallen der Lohnquote während der ganzen Prosperität einwendet, "daß die Krisen jedese mal gerade vorbereitet werden durch eine Periode, worin der Arbeitse lohn allgemein steigt und die Arbeiterklasse realiter größeren Anteil an dem für die Konsumtion bestimmten Teil des jährlichen Produkts crehält." Marx unterstrich diesen Einwand noch mit folgendem Saß: "Essicheint also, daß die kapitalistische Produktion vom guten oder bösen Willen unabhängige Bedingungen einschließt, die jene relative Prosperität der Arbeiterklasse nur momentan zulassen, und zwar immer nur als Sturmbogel einer Krise."
- 57. Für Mary und Cassel spricht, daß nicht der Konsum der Konsumtionsmittel, sondern jener der Produktionsmittel, der sogenannte reproduktive Konsum, es ist, der vor der Krise nach einer Zeit der "überdimensionierung" (Spiethoff) zuerst eine Sinbuße erfährt. Und nicht bloß eine nur relative, sondern eine ganz beträchtliche absolute. Sine so beträchtliche absolute, daß sie sich aus dem Rückgang der Unternehmergewinne, der sich vor der Krise doch noch in sehr besicheidenen Grenzen hält, allein nicht erklären läßt.
- 58. Dieser absolute Rückgang der Nachfrage nach Produktionsmitteln, das Nachlassen der Betriebserweiterung und -verbesserung kurz vor der Arise ist für die endogene Arise ebenso konstituierend wie die überproduktion im Gesolge der Kapitalsakkumulation. Ihr jäher Hereinbruch wäre ohne ihn unverständlich. Auch die vorausgehende zeitweise Zunahme der Akkumulation ist von Bedeutung, aber nur insofern, als sie die überproduktion verstärkt.

Der Bankfredit als Regulator des reproduktiven Ronsums (Geld, Kredit und Krise).

59. Zur Erklärung des Rückgangs des reproduktiven Konsums ift die kreditbedingte Kaufkraft der Unternehmer heranzuziehen, was

insbesondere Spiethoff, aber auch Bouniatian, Röpke u. a. tun. Die kreditbedingte Kaufkraft der Unternehmer erfährt in der letzen Zeit der Hochkonjunktur nicht bloß trotz, sondern gerade wegen des Wachstums des Bankkredits bis kurz vor der Krise aus zwiesachem Grunde eine Einbuße.

60. Der eine dieser Gründe ist, daß der Produktionskredit gahflüffiger, mehr Prolongations= als Neukredit geworden ift. Dies hängt damit zusammen, daß das Emissionsgeschäft der Banken schon bor Gintritt in das lette Stadium der Hochkonjunktur den Gipfelpunkt erreicht. Bis dahin macht Rückzahlung der Bankfredite aus dem Erloje der jungen Aktien und Obligationen keine Schwierigkeiten. Ebensowenig die anderweitige Ablösung des Bankkredits durch akkumu= liertes Rapital. Deshalb ist der Bankkredit bis dahin fast zu seinem ausgewiesenen Gesamtbetrage Neukredit, der allein zufähliche Rauf= kraft für Betriebserweiterungen den Unternehmern vermittelt. Anders wird dies von dem Augenblicke, wo in der Hochkonjunktur der Breis= auftrieb einsett. Bon da ab benötigt die Bolkswirtschaft ein viel größeres Betriebskapital als zubor. Aus diesem Grunde muß ein wachsender Prozentsat des Erlöses im Betriebe zurückbehalten wer= den, ohne Inbestitionsmöglichkeiten dafür. Die Folge dabon ist, daß der Effektenmarkt, obwohl die Gewinne der Unternehmer durchaus noch nicht kleiner, sondern weiter erheblich größer werden, immer schwächer mit akkumulierten Gewinnen beschickt werden kann. Dazu kommt, daß auch den übrigen Bevölkerungsschichten die allgemeine Teuerung die Akkumulierung erschwert. Allem voran muß sich dies bei den an Aktiengesellschaften gewährten Arediten auswirken, die dadurch langfristiger werden, als bon beiden Seiten anfangs bor= gesehen war. Da aber der Hypothekenmarkt gleichzeitig mit dem Effektenmarkt schwächer mit Rapital beschickt wird, ift auch für viele andere Unternehmungen eine Umwandlung von Bankfrediten in Sypotheken unmöglich. Leicht ift in dieser Zeit die Beimzahlung der Bankkredite aus akkumulierten Gewinnen und etwaigen Rücklagen auch darum nicht, weil die Aufrechterhaltung des alten Umfangs des Geschäfts einen erhöhten Geldbedarf bedingt, was fonst berfügbare Geldmittel bindet. Bürden die Rreditbanken beizeiten rigoros gegen ihre Schuldner borgeben, so wurden fie damit nur eine weitere Berschlechterung des Effekten- und Hppothekenmarktes herbeiführen und sich selbst durch Schädigung an sich freditwürdiger Rundschaft benachteiligen, die sich dann an weitherzigere Konkurrenten wenden würde. Große Summen an Bankkrediten werden auf diese Weise unsahwendbar in jeder Hochkonjunktur "festgelegt", in Prolongations-kredite verwandelt. Neu gewährt werden Kredite in dem letzten Stabium der Hochkonjunktur aus Besorgnis vor dem Kommenden immer weniger, jedenfalls entfernt nicht mehr die gleichen Beträge wie noch kurz zudor.

- 61. Schon das muß auf die Kaufkraft der Unternehmer für Betriebs= ausweitungen und berbefferungen bon entscheidender Bedeutung fein. Dazu kommt aber noch als zweites, daß auch von den spärlicher werdenden Neukrediten ein immer geringerer Anteil für diese 3wecke verfügbar bleibt. Richt alle Produktionskredite sind Anlagekredite, die meiften find bloße Betriebstredite. Werden aber Betriebstredite nur um der Preis- und Lohnsteigerung willen angefordert, so trägt das zur Steigerung der Raufkraft des betreffenden Unternehmers nicht bei. Lediglich um dieses 3weckes willen muffen aber in der letten Beit der Hochkonjunktur viele Produktionskredite aufgenommen werben. Bei den Materialien sind Preissteigerungen bis über die Sälfte bes Normalen keine Seltenheit. Bei den Löhnen pflegt es zu jolchen Aufgipfelungen nicht zu kommen. Jedoch erhöhen sie sich in den bon der Konjunktur besonders begünstigten Produktionsgebieten auch noch um ein Viertel bis ein Drittel. Bas für Beträge neuen Rapitals sind allein dafür erforderlich! Rein Bunder, daß mit fortichreitender Hochkonjunktur immer geringere Summen für Unlage= zwede berfügar merden.
- 62. "Gestoppt" wird mit dem reproduktiven Konsum vor einer endogenen Krise nur, weil es an Geldmitteln sehlt. An die "sauren Trauben des Fuchses" wird man erinnert, wenn immer wieder (vgl. zuletzt Ferdinande Homann) versucht wird, das Ende der Hochkonsjunktur mit einer völligen Befriedigung oder gar mit einer übersbefriedigung der Nachstage nach Ertragsgütern zu erklären. Aus Mangel an Projekten ist vor einer endogenen Krise noch nie der resproduktive Konsum zurückgegangen.
- 63. Die Mittel für den reproduktiven Konsum müssen zeitweise knapp werden, weil der Kreditbereitschaft der Kreditbanken Grenzen gezogen sind. Richt etwa deswegen, weil, wie es üblich ist und wohl auch naheliegt anzunehmen, vor den Bankkrediten Depositen und Krebitoren da sein müßten. Die Priorität des passiven Bankgeschäfts ist

nicht Bedingung. Die bon Sahn erstmalig unter Beweis gestellte gegenteilige Behauptung ift richtig.

- 64. Das aktive Bankgeschäft muß das Primäre sein. Die von Diehl für unbeantwortbar gehaltene Frage: "Aus welchen Mitteln und mit welcher Praft ausgestattet können die Banken Predit gewähren im Fall, daß das Passibgeschäft nicht vorangeht?" beantwortet sich einsfach dahin: mit der Gutschrift im Pontokorrent, zu der das allgemeine Vertrauen der Birtschaftenden die Preditbanken befähigt, oder, anders ausgedrückt, durch die Geldschöpfung, für die nicht bloß Notenbanken in Betracht kommen.
- 65. Es ist die Norm, daß die Areditexpansion der Areditbanken derzenigen der Notenbank vorausgeht, die wohl unter geregelten Bershältnissen im wesentlichen Bank der Banken ist und als solche die Areditbedingungen der Areditbanken kontrolliert und eventuell korrisgiert. Borwiegend von den Areditbedingungen der Areditbanken hängt aber ab, in welchem Umfange das Land von dem Aredit Gebrauch macht.
- 66. "Gebunden", in berhältnismäßig enge Grenzen gebannt bleibt das aktive Rreditgeschäft aber trot seiner Priorität. Bon sich aus können die Kreditbanken ja bloß die Guthaben hinaufschreiben, nicht aber auch das Zählgeld bermehren. Dazu bedürfen fie der Mitwirkung der Notenbanken. Berfagt sich ihnen die Notenbank, so muffen fie beim Hinaufschreiben der Guthaben früher oder später illiquid werden. Sie werden es früher, wenn die Bahlungstechnik unentwickelt ift, denn dann erfordert die Erhöhung der Bankguthaben, das ift die Bermehrung des Bankgeldes, unter Umständen eine noch größere gleichzeitige Vermehrung des Zählgeldes; die Gefahr der Illiquidität droht später, wenn die Zahlungstechnik entwickelt ift, und fehr spät, wenn sie hochentwickelt ist. Besonders groß ist die Geldschöpfungskraft der Kreditbanken in den Zeiten der Verbesserung der Zahlungstechnik, weil in ihnen nennenswerte Beträge von Bahlgeld freigesett, für den Augenblick entbehrlich gemacht werden. Bgl. hierzu meine Bemühungen um Vervollkommnung der Zahlungstechnik seit 18871.

¹ Bon einschlägigen Schriften nenne ich: Zur Reform des schweizerischen Rotenbankwesens. Eine eidgenössische Girostelle als Lösung, Zürich 1887; Berstaatlichung der Silberproduktion und andere Borschläge zur Währungsfrage (Internationale Girostelle, Ebelmetall-Clearing, Internationale Banknote, Sparkassensche usw.) Zürich 1892; Das internationale Zahlungswesen, Leipzig 1913.

- 67. Gebunden ist auch die Gelbschöpfungskraft der Notenbanken nicht bloß an die jeweilige Größe des Goldvorrats. Die eigentliche Grenze der Geldschöpfung der Notenbanken und damit der Geldschöpfung überhaupt ist die Forderung der Wertbeständigkeit des Geldes.
- 68. Die Gefahr einer bleibenden Geldentwertung bei ständiger völsliger Befriedigung der Nachfrage nach Produktionskredit läßt sich allerdings theoretisch beschwören. Das tat neuerdings Schumpeter: "Nach einiger Zeit kommen die neuen Produkte der durch die zusätzlichen Kredite ermöglichten Unternehmungen auf den Markt, und das Warenkomplement der neugeschaffenen Kaufkrast ist nun da... Schon das bloße Auftreten der neuen Produkte bedeutet also eine Korrektur der vorangegangenen Inflation, eine automatische Deslation, die das Preisniveau wieder senkt. Über diese Selbstdeslation wird noch das durch verschärft, daß der Unternehmer im weiteren Verlauf der Dinge in die Lage kommt, sein Debet nach und nach abzudecken, so daß schließelich dem bereicherten Güterstrom sogar ein mindestens relativ verringerter Geldstrom entspricht. Daher der wichtige Sat, daß sich im Laufe der kapitalistischen Entwicklung das Preisniveau säkular senken müßte."
- 69. In der Praxis wird es aber bei ungehemmter Geldschöpfung zu einer solchen Selbstkorrektur der temporären Areditinflation nicht leicht kommen. Kein Land kann sie abwarten, weil infolge der Unsgleichmäßigkeit der Konjunktur in den einzelnen Ländern der Weltswirtschaft sich binnen kurzem ein Preisgefälle zwischen Insund Aussland ergeben muß, wodurch der Export gehemmt und der Import animiert wird. Voraussexung für eine automatische Selbstdeflation ist zudem eine volkswirtschaftlich einwandfreie Areditgewährung. Ersfahrungsgemäß ist aber die Areditgewährung volkswirtschaftlich nur dann einigermaßen einwandfrei, wenn sich die Preisschwankungen in engen Grenzen halten. Das ist aber bei ungehemmter Geldschöpfung nicht möglich.
- 70. Bei solcher Begrenzung des Bankfredits muß im letzten Stabium der Hochkonjunktur die Kaufkraft der Unternehmer zunächst für die Bervollkommnung des Produktionsapparats nachlassen. Und zwar um so mehr, je stärker der Preisauftrieb war. Ein übriges tun die unausbleiblichen Kreditrestriktionen der Notenbank. Unausbleiblich sind diese Kreditrestriktionen, weil die Konkurrenz die Kreditbanken

zwingt, in der Geldschöpfung über das zur Behauptung der Valuta gebotene Maß hinauszugehen. Durch diese Restriktionen werden den Unternehmern vielsach Betriedsmittel entzogen, so daß nicht bloß in der Ausbauindustrie der Produktionsumsang zurückgeht. Nach außen sosort sichtbar wird die Reduktion in Arbeiterentlassungen. Zu Ende ist es damit dann auch mit der günstigen Konjunktur der industriellen Massenkonsumgüter. Der Absak stockt, die Preisunterbietung beginnt.

71. Erft damit ist die endogene Krise in ihrem Zustandekommen ganz erkannt. Sie ist ein sich aus der Kreditpolitik ergebender Zussammenbruch des reproduktiven Konsums, der zur Einkommenskürzung bei Unternehmern und Arbeitern führt, ungeachtet der vollzogenen Ausweitung der Produktion von Konsummitteln. Die überproduktion allein reicht zum Zustandekommen der Krise noch nicht aus. Der übergang von der Prosperität zur Depression könnte dabei wohl ein allmählicher, krisenfreier sein. Krisenhaft wird der übergang durch den Zusammenbruch des Konsums nach dessen vorangegangener übersteigerung, die sich nicht aufrechterhalten läßt.

Die Rolle der "Stimmung" im Phasenwandel der Konjunktur.

72. Auch die "Stimmung" der Unternehmer — ein Schulbeispiel für Wundts "schöpferische Resultante", also mehr als eine bloße Summierung von Einzelwissen — ist aus dem Konjunkturverlauf nicht zu eliminieren. Mit Recht hat Diehl auf diese ihre Kolle hingewiesen. Die Stimmung modifiziert den Konjunkturverlauf durch ihre psychologische Sigengesehlichkeit. Sie folgt den Gesehen der Massenpsiche. Es ist damit unter anderem ihr "Simplismus" notifiziert, für den alles entweder absolut gut oder absolut schlecht ist. Umstellen kann sie sich deshalb zumal bei einer Verschlechterung der Lage nie schwingend oder allmählich; sie tut es vielmehr sprunghaft.

73. Von der Stimmung, der "öffentlichen Meinung" über die Konsjunktur, wenn auch nicht bewußt als Bestandteil dieser, lassen sich mehr oder weniger alle Faktoren der Volkswirtschaft leiten. Auch "die Banken mit ihrer größeren oder geringeren Bereitwilligkeit, Kredit zu gewähren, schwimmen", wie Diehl gut hervorgehoben hat, "im großen Strom der Konjunkturbewegung mit".

74. Als bloßer ideologischer überbau der Konjunktur läßt sich so= nach die Stimmung nicht abtun. Alles wirkt in ihr und nur durch sie. Nicht das "Ding an sich", sondern die Vorstellung desselben tritt in die Erscheinung. Immerhin würde man sich einer petitio principii schuldig machen, wenn man den Konjunkturverlauf mit ihr erklären wollte. Der Stimmungswechsel ist kein willkürlicher, er ist stets mostiviert. Die Motive des Stimmungswechsels sind die "eigentlichen Konjunkturerreger", die Ursachen der Konjunkturbewegung.

Zur monetären und freditären Konjunktur- und Krisentheorie.

- 75. Des wechselnden Finanzierungsausmaßes für den reproduktiven Konsum wurde als des bedeutsamsten Faktors für Auslösung der Konsunkturbewegung bereits gedacht. Dieses Ausmaß hängt von der Finanzierungsbereitschaft ab, die Bereitschaft vom Berständnis der Lage und vom Finanzierungsvermögen und das Bermögen letzten Endes von der Entwicklung der Kapitalsakkumuslation.
- 76. Durch das Dazwischentreten des Bankkredits wird die Abhängigsteit der Finanzierung des reproduktiven Konsums von der Kapitalsaktumulation nicht aufgehoben, sondern nur etwas modifiziert.
- 77. Der Bankkredit tritt nicht beliebig ausweitbar neben die jeweilige Kapitalsakkumulation. Er vermag nur das jeweils akkumulierte Kapital um den Betrag zu vergrößern, der sich mit seiner Hilfe im nächsten Birtschaftsjahre (der nächsten Birtschafts, periode") mehr akkumulieren läßt. Zeder größere Betrag bedroht die Volkswirtschaft mit einer Geldentwertung.
- 78. Der Bankkredit antizipiert also seinem Besen nach die zukünfetige Kapitalsakkumulation.
- 79. In dem Maße, wie der Bankkredit bei zu reichlicher Gewährung das Geld entwertet, beeinträchtigt er die Kapitalsakkumulation, statt sie zu fördern. (Vermeintliche) Gewinne müssen im Betriebe als zusfähliches Betriebskapital zurückbehalten werden, und auch außerhalb des Betriebes erschwert der Preisauftrieb das "Sparen".
- 80. Als Antizipation der Kapitalsakkumulation bleibt der Bankkredit notwendig an die Entwicklung der Kapitalsakkumulation gebunden. Ihr müssen sich seine Ausweitungen anpassen.
- 81. Eine solche Ausweitung des Bankkredits ist danach auch nicht zu beliebiger Zeit möglich. Sie läßt sich nur vornehmen in den Konjunkturphasen der Erholung und der Prosperität.

- 82. Unmöglich ist sie in der Phase der Hockonjunktur wegen des Preisauftriebs, in der Phase der Arise und der Depression wegen der Unzulänglichkeit des Preisabbaus. Beides ist einer ausreichenden Kapitalsakkumulation entgegen: Der Preisauftrieb, weil er im Betriebe zusätliche Geldmittel festhält, die Unzulänglichkeit des Preisabbaus, weil sie das Geschäft nicht in Gang kommen läßt.
- 83. Solange die Rapitalsakkumulation nicht ausreichend ist, büßt der Bankkredit zu einem beträchtlichen Teile seine Kurzsristigkeit ein. Er wird Prolongationskredit. Würde man ihn dessenungeachtet ausweiten, so wäre eine Inflation unausbleiblich.
- 84. Auch privatwirtschaftlich mißlich wäre eine solche Kreditausweitung für die Kreditbanken, weil sie sie ihren Schuldnern hörig machte.
- 85. Daß für die Ausweitung des Bankfredits die Zeit "erfüllet" sein muß, wird von der monetären und kreditären Konjunktur- und Krisentheorie nicht beachtet. Ihr zufolge hängt das Auf und Ab der Wirtschaft von einer in das Belieben der Banken, insbesondere der Rotenbank, gestellten Zu- und Abnahme des Banktkerdits ab.
- 86. Dementsprechend tritt bei dieser Erklärung der Ronjunktur die Abhängigkeit der Areditausweitung von der Kapitalsakkumulation zu sehr in den Hintergrund. Wenn Schumpeter, der kritischste der Bertreter jener Theorie, sich folgendermaßen ausläßt: "Nachfrage nach Produktionsmitteln, geschäftliche Betätigung, neue Unternehmungen werden dadurch gang (sic!) unabhängig davon möglich gemacht, ob der Unternehmer die dazu nötigen Mittel aus den Refultaten vergangener Produktionen selbst beistellen kann und ob irgendwelche Sparer unmittelbar oder durch die Vermittlung einer Bank ihm die Verfügung über durch ihr Sparen freigesetzte Produktionsmittel ermöglichen. über die Röpfe der Sparer und der jeweiligen Besitzer von sachlichen Produktionsmitteln hinweg werden viel mehr Unternehmer in den Stand gesetzt, die bisherige Nachfrage auf den Märkten der Produktionsmittel zu überbieten — die bisher nachfragenden Kapitalien, ihrem realen Inhalt nach und ohne ihren Belbbetrag zu berühren, gleichsam zusammenzudrücken und auf diese Art die benötigten Produktionsmittel ihren bisherigen Verwendungen zu entziehen und neuen Kombinationen dienstbar zu machen", - so wird dabei übersehen, daß es im wesentlichen fremdes Licht ist, in

dem der Bankkredit strahlt. Ohne gleichzeitige Kapitalsakkumulation vermöchte er auch in den Zeiten seiner größten Wirksamkeit, also in der Prosperität, nur einen kleinen Teil dessen zu leisten, was er leistet. Und auch in den Beträgen, mit denen er über das jeweils akkumulierte Kapital hinausgeht, ist er darauf angewiesen, im nächsten Wirtschaftsjahr durch akkumuliertes Kapital abgelöst zu werden.

- 87. Nicht einmal in den Zeiten der Hochkonjunktur kommt dem Bankfredit die verhältnismäßige Bedeutung zu, die die vorerwähnte Theorie ihm beimißt; denn auch in dieser Zeit werden noch ganz ansehnzliche Beträge des Bankfredits durch das akkumulierte Kapital freigesetzt.
- 88. Die vorerwähnte Theorie verfällt im Sinne ihrer grundsätzlichen Ginstellung auch in den Fehler, in ihrer Würdigung des Bankstredits nicht von der eigentlichen Funktion der Ausweitung dieses Kredits, sondern von dem Mißbrauch der Ausweitung auszugehen. So wie zum Beispiel Schumpeter es schildert, wirkt die Ausweitung des Bankkredits nur in der Zeit der Hochkonjunktur während des Preisauftriebs. Vorher besteht die Leistung des Bankkredits lediglich darin, daß er den Leerlauf eines Teils des Produktionsmechanismus hintanhält, daß er die Produktion ausweitet ohne irgendwelche Beshinderung der jeweiligen Besitzer von sachlichen Produktionsmitteln. Und gerade dies ist seine und seiner Ausweitung eigentliche Funktion.
- 89. Von der ad hoc erfolgenden Ausweitung des Bankfredits als "Anweisungskredit" (im Gegensatz zu dem bloßen "übertragungskredit" als Weitergabe bereits akkumulierten Kapitals) sagt zutreffend Sombart: "Er stellt... immer Kaufkraft dar, die nur durch Jusatzarbeit befriedigt werden kann, sei es, daß dies durch Längerbeschäftigung der vorhandenen Arbeitskräfte, sei es, daß sie durch Einstellung neuer Arbeitskräfte beschafft wird." Als Arbeitskräfte haben dabei selbstverständlich nicht ausschließlich die Arbeiter zu gelten, sondern neben und mit ihnen die von ihnen bedienten Maschinen und ans deren Behelssmittel der Arbeit.
- 90. Diese Funktion übt die Ausweitung des Bankkredits aber nur so lange, wie sie sich innerhalb der durch die Kapitalsakkumulation bezeichneten Grenzen hält. Darüber hinaus schlägt ihre Funktion in die des bloßen übertragungskredits um mit Hilse des bon Schum=peter richtig gekennzeichneten Mechanismus. Bei einer in richtigem Ausmaße erfolgenden Ausweitung des Bankkredits werden immer nur

bis dahin unbenutte Produktionsmittel zusätlich zur Produktion hersangezogen.

- 91. Eine solche Produktionsausweitung ist ohne Preisauftrieb nur nach der Bernichtung der überholten Produktionsstätten möglich, mit anderen Worten: bei einem Preisniveau, das diesen Produktionsstätten den Bettbewerb nicht mehr erlaubt. Daher auch die Berechtigung einer Ausweitung des Bankkredits nur in Zeiten der Erholung und Prosperität.
- 92. Dank ihrer Befähigung zu einer solchen Produktionsausweitung muß der rechtzeitigen, sich an der Kapitalsakkumulation orientierenden Ausweitung des Bankkredits die Bedeutung für den Konjunkturverlauf zukommen, die die monetäre und kreditäre Konjunktur= und Krisentheorie jedweder Kreditzunahme zuschreibt.
- 93. Aus einer so gearteten Ausweitung des Bankkredits muß sich zwangsläufig ein Aufschwung entwickeln. Aufschwungszeiten sind Zeiten additioneller Produktion bei zumindest sich behauptenden Preisen. Dazu bedarf es einer zusätzlichen Geldmenge.
- 94. Eine zeitgemäße Ausweitung des Bankkredits muß auch zwangsläufig der Kapitalsakkumulation zugute kommen, muß zuwege bringen, daß in der nächsten Wirtschaftsperiode (beträchtlich) mehr Kapital akkumuliert werden kann. Als Folge davon, daß sie eine Aus-weitung nicht bloß einzelner Produktionen auf Kosten anderer, son- dern der Gesamtproduktion unter Heranziehung bis dahin brach geslegener technisch höchstwertiger Produktionsmittel vermittelt.
- 95. Die Antizipation hat die Tendenz zur übertreibung. Auch der vollendetsten Betriedsstatistik ist es nicht gegeben, in Erfahrung zu bringen, wie groß der jeweilige "überschuß" an technisch höchstwertigen Produktionsmitteln ist, durch die Ausweitung des Aredits wird er dagegen sichtbar. Die Konkurrenz treibt die Kreditgeber aber bei diesen Ermittlungsversuchen über das gebotene Höchstmaß der Ausweitung des Bankkredits hinaus. Ein etwaiges Darüberhinauszgehen beschneidet den Banken die Gewinnmöglichkeiten weniger als ein etwaiges Dahinterzurüchleiben. Ein Darüberhinausgehen sührt aber notwendig zu den bekannten Erscheinungen der Hochkonjunktur und zu dem Richtweiterwissen und Richtmehrkönnen der Krise. Insofern überspannung des Bankkredits über kurz oder lang die Baluta gefährdet, sind zu ihrer Aufrechterhaltung Kreditrestriktionen cresorderlich. Auch ohne sie müßte es aber zur Krise kommen, weil der

reproduktive Konsum bei sich bereits anmeldender Überproduktion unsulänglich sinanziert erscheint. Zu dessen zulänglicher Finanzierung muß sich erst wieder die Kapitalsakkumulation durch Preisabbau geskräftigt haben.

- 96. Daß längere Zeit dazu nötig ist, die Rapitalsakkumulation so weit wieder zu kräftigen, daß sie den gesamten Produktionskredit der Banken wieder kurzfluffig macht, wodurch er dann wieder befähigt wird, den reproduktiven Konsum ohne Inflationsgefahr hinreichend zu finanzieren, führt sich auf den starken Rapitalsberzehr der Depression zurück. Die ins Hintertreffen geratenen Betriebe müssen saniert werden, soweit fie nicht liquidiert werden. Sozialökonomisch ift aber jede Sanierung Kückberwandlung von Sparkapital in Kaufgeld und damit Kapitalsverzehr. Dieser Kapitalsverzehr muß sich um so fühlbarer machen, als der Gesamtbetrag der Gewinne infolge des eingeschränkten Konsums auf der ganzen Linie — eine Ginschränkung des reproduktiven Konsums hat stets eine entsprechende des nicht reproduktiven zur Folge — bei gesteigerter Produktionskapazität und sich daraus ergebendem Preisdruck ein erheblich reduzierter ift. Dafür werden freilich als brachliegendes Betriebskapital Rücklagen aus früherer Zeit endlich sichtbar, die aber zu einem sehr großen Teile zur Abtragung von Verpflichtungen benötigt werden und also auch nicht unmittelbar dem reproduktiven Konsum zugeführt werden können.
- 97. Als Ursache des Konjunkturzhklus im allgemeinen und der endogenen Krise im besonderen ergibt sich sonach die Unmöglichkeit einer genauen Antizipation der zu erwartenden Kapitalsakkumulation durch den Bankkredit und die ohne Beeinträchtigung der Birtschaftskraft nicht eliminierbare Tendenz zu allzu reichlicher Antizipation der Kapitalsakkumulation, das heißt zu einer übersteigerung des Bankkredits.
- 98. In diesem Sinne ist der Bankkredit nicht sekundärer, sondern primärer Konjunktursaktor.
- 99. Infolge Nichtbeachtung der Eigenlogik des Bankkredits übersichät die monetäre und kreditäre Konjunkturtheorie seine Bedeutung für die Konjunkturzhklen auf das außerordentlichste. Man ist versucht, auszusprechen, daß ihr zusolge jederzeit mit ihm eine Hochstonjunktur herausbeschworen werden könnte.
- 100. Man darf seine Bedeutung freilich auch nicht unterschätzen. Wenn er auch durchaus nicht beliebig die zyklische Konjunkturbewegung

hervorzubringen vermag, so hängt von ihm doch die Amplitude oder Schwingungsweite der Konjunkturwellen mit ab.

- 101. Der Produktionskredit der Areditbanken kann nur als Zwischenskredit wirksam werden. An seine Stelle muß baldmöglichst Sparskapital treten, damit seine produktionsbelebende Wirkung der Volkswirtschaft nicht verlorengehe. In dem Wechsel eines Zuviel und Zuwenig an Bankkredit ist dann auf die kürzeste Formel gebracht der Konjunkturzhklus begründet.
- 102. Zu einem "bloßen Geldphänomen" ("purely monetary phaenomenon", wie Hawtreh behauptet) den Konjunkturzhklus zu stempeln, geht trozdem nicht an. Eine solche Kennzeichnung erschöpst entfernt nicht den Tatbestand.
- 103. Die Konjunkturzhklen sind noch weniger, wie vielsach geglaubt wird, ein bloßes Nachzittern einer kürzere oder längere Zeit zurückliegenden, damals ganz zufällig entstandenen "Urschwingung". Das Gesetz der Trägheit hätte sie in diesem Falle längst zur Ruhe kommen lassen müssen.
- 104. Auch die "sich periodisch häufenden Wöglichkeiten neuer probuktiver Kombinationen" (Schumpeter) lösen den Konjunkturzhklus nicht aus. Es gibt stets zu ralisierende technische Ideen, wenn auch von verschiedener Ergiebigkeit. Ihre Berwertung ist aber nur bei Borbandensein zulänglicher akkumulierter Kapitalien möglich. Die periobische Häufung dieser Kapitalien bringt auch eine Häufung neuer "produktiver Kombinationen" zuwege.
- 105. Auch die Streitfrage, ob die Ursachen des Konjunkturzyklus und der endogenen Krise in der Distributions= oder in der Produktionsssphäre liege, läßt jest eine Beantwortung zu: Sie liegt weder in dieser noch in jener Sphäre allein, sondern in dem Auseinandersstreben beider.

Symptome und Ursachen von "Depression", "Erholung" und "Prosperität".

- 106. Das zur Erklärung des Konjunkturzhklus und der endogenen Krise Beigebrachte erlaubt auch eine schärfere Umreißung der übrigen Konjunkturphasen, zunächst der Depression.
- 107. Stücken glaubt diese mit dem Hinweis auf die Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in dieser Zeit hinreichend aufgehellt zu haben. Die Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit des

Gelbes in der Depression unterliegt auch keinem Zweifel. Sie wird im Unschwellen der Depositen und Kreditoren der Banken sinnfällig. Mit dem Hinweise auf sie ist aber nur die Erklärung etwas weiter zurückgeschoben. Erklärungsbedürftig ist jest die Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes selber.

108. Die Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes bei einer Preissenkung ergibt sich aus der den Unternehmern aufgezwungenen Zurückhaltung, im besonderen aus der Erwartung einer weiteren Preissenkung und aus dem Wartenkönnen der so Spekulierenden. Warten kann man bei gefüllten Roh- und Hilfsskofflägern um so länger, je undefriedigender die Aufträge sind. Sie sind es als Folge der überspannung des Vankkredits in der letzten Zeit der Hoch-konjunktur. Die überversorgung mit Roh- und Hilfsskoffen bei ständiger Preisskeigerung ließ auch die Mittel sür Neu- und Umbauten zusammenschmelzen. Diese Mittel bleiben während der ganzen Depression unzulänglich. Das Leihkapital bevorzugt dementsprechend in dieser Zeit noch immer die Kentenmärkte, und zwar so lange, die Vörse die Zeit zu einer "Umwertung der (anderen) Werte" für gekommen hält.

109. Die Depression läßt sich demzufolge kennzeichnen als Zeit der bewußten, besonnenen Wiederanpassung des Bankkredits an die Kapi-talsakkumulation. Man kann die Depression auch charakterisieren als die Zeit der selbskändigen planvollen Ginengung des reproduktiven Konsums, des Sichskreckens nach einer noch immer viel zu kurzen Decke: Gegenüber der Krise, die eine Zeit des erzwungenen und abskurzmäßigen Verzichts auf jeden Konsum dieser Art ist.

110. Aus der gewollten Kleinhaltung des reproduktiven Konsums ergibt sich wegen der dadurch bedingten Massenarbeitslosigkeit auch eine Abnahme des nicht reproduktiven Konsums. Budge hat die Depression aus diesem Kückgang des unmittelbaren Güterverbrauchs zu erklären versucht. Sie ist aber ebenso wie Stückens Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes nur eine Folgeerscheinung der primären Ursache und im übrigen auch kein diagnostisches Symptom, weil sie nach jeder exogenen Krise anzutreffen ist.

111. Die sozialökonomischen Symptome der Depression sind große Flüssigkeit des Geldmarktes, langsames Wiederflüssigwerden des Produktivkredits der Banken, zunehmende Liquiditätsverbesserung desselben, das ist Verschiedung der Struktur ihres Kreditgeschäftes zus

Symptome u. Urs. d. Konjunkturphasen "Depression", "Erholung" u. "Prosperität". 33 gunsten des Zirkulationskredits und langsame Erholung der Kapistalsakkumulation.

- 112. Die der Depression folgende Phase der Erholung ist die Zeit der endlich gelungenen Wiederanpassung des Banktredits an die Kapi-talsaktumulation. Für die Beschaffung der Roh- und Hilfsstoffe ist jenes Wartenkönnen, das die Depression kennzeichnete, vorbei. Die Lager sind geräumt. Es muß in dem reduzierten Ausmaß der Aufträge wieder unverzüglich gekauft werden.
- 113. Die sozialökonomischen Symptome dieser Zeit sind steigende Kurse für Industriewerte, maximale Liquidität der Banken einschließlich der Flüssigkeit des Produktivkredits derselben, wie Anshalten der Flüssigkeit des Geldmarktes überhaupt.
- 114. Entfesselte Wirtschaftskräfte, wie der wieder flüssig gewordene Banktredit und die zulängliche Kapitalsaktumulation führen eo ipso zum Ausstieg. Die Phase der Prosperität, die damit für die Wirtsichaft anhebt, ist die Zeit der Wiederausnahme der Antizipation der Kapitalsaktumulation, des Wiederhinausstrebens über die jeweilige Kapitalsaktumulation, die Zeit steigenden reproduktiven Konsums.
- 115. Ermöglicht wird dieser Anstieg durch Wiedereinbeziehung zubor freigesetzer Produktivkräfte (Arbeiter, Maschinen usw.) in die Produktion. So lange das Reservoir dieser Präfte noch nicht ausgeschöpft ist, erübrigt sich ein Preiskamps um sie. Alles Momente, die der Rapitalsakkumulation günstig sind. Erst gegen Ende dieser Zeit ersolgen zusähliche Sicherungs- und Spekulationskäuse.
- 116. Zu erkennen gibt sich sozialökonomisch die Prosperität in folgenden Symptomen: Anschwellen der Debitoren der Banken bei weiterem Wachstum der Preditoren, Flüssigkeit des Kapitalmarktstrot gesteigerter Emissionstätigkeit, unbedeutender Kückgang der großen Flüssigkeit des Geldmarkts.
- 117. Die Dauer der Prosperität ist sehr verschieden. Endlich muß diese Phase aber jener der Hochkonjunktur weichen, in der der Kampf um die auswechselbaren Produktionsmittel (Arbeiter, Roh- und Hilfsstoffe) tobt. Sie ist die Zeit zu weit getriebener Antizipation der Kapitalsakkumusation, die Zeit des Versuches, den reproduktiven Konsum immer weiter zu vergrößern.

Schriften 173 II.

Die Funktion der Krisen.

118. "Die Wirtschaftskrisen", schrieb ich Anfang der neunziger Jahre in meinem Bekenntnisbuche (Sozialismus und kapitalistische Gesellschaftsordnung, 1892), "erfüllen ... auch eine Mission. Sie sind nicht bloß wiederkehrende Musterungen und treffen periodisch zwischen den besser und minder gut zur Führung der Geschäfte Veranlagten und Ausgestatteten die Auswahl, sondern sie stellen gleichzeitig die Broduktionsbedingungen auf eine andere Basis, hängen dem Unternehmer auch für die Folgezeit den Brotkorb höher, ziehen die Zügel straffer an . . . Sie sind durchaus nicht der Gipfel der Unbernunft, als welchen die sozialistische und nichtsozialistische Wirtschaftskritik sie hinstellt, sondern fie find Beranstaltungen, bon denen man fast fagen konnte, wie es Voltaire von Gott getan hat, daß man sie erfinden mußte, wenn man sie nicht bereits hätte, oder richtiger in unserem Kalle, daß, wenn man sie auch ihrer unglückseligen Birkungen entkleiden muß, fie doch um ihres kraftsteigernden Effektes willen eine völlig abschätige Beurteilung nicht gestatten."

119. Ohne die endogenen Krisen würde sowohl die automatische Ausschaltung der technisch-organisatorisch rücktändigen Betriebe, wie die Auslösung der sekundären Kaufkraftschaffung durch Preisermäßigung nur zögernd vor sich gehen. Nicht zuletzt erstere ist es, die sich ein volkswirtschaftlich zulängliches Handeln der Unternehmer erzwingt. Die moderne Psychologie könnte sie als "Realitätskorrektur" (Bleuler) des Unternehmer, autismus" für sich reklamieren.

120. Diese Auffassung ber endogenen Krise ist der Marxschen diametral entgegengesett. Am besten läßt sich dies wieder an der Fassung zeigen, die Engels den Marxschen Gedanken gegeben hat. Bon der dem Kapitalismus immanenten Krise sagte Engels zusammensassend: "Die ökonomische Kollision hat ihren Höhepunkt erreicht, die Produktionsweise rebelliert gegen die Austauschweise, die Produktivkräste rebellieren gegen die Produktionsweise, der sie entwachsen sind ... Der gesamte Mechanismus der kapitalistischen Produktionsweise bersagt unter dem Drucke der von ihr selbst erzeugten Produktivskräste ... Einesteils also wird die kapitalistische Produktionsweise weise ihrer eigenen Unfähigkeit zur serneren Verwaltung dieser Produktionskräste übersührt. Andererseits drängen diese Produktivkräste selbst mit steigender Macht nach Aussehung des Widerspruchs, nach

ihrer Erlösung von ihrer Eigenschaft als Kapital, nach tatsächlicher Unerkennung ihres Charakters als gesellschaftliche Produktivkräfte." Hierzu ist das Folgende zu sagen: Es rebelliert nicht das Prinzip der kapitalistischen Produktionsweise gegen das Prinzip der kapitalisti= schen Austauschweise, es "rebelliert" nur eine neue Technik der kapi= talistischen Produktionsweise gegen — alte nicht mehr gerechtfertigte Preise. Und ebensowenig rebellieren die Produktivkräfte gegen die kapiatlistische Produktionsweise; sie rebellieren nur gegen das über= holte und tropdem noch nicht Ausgeschiedene in dieser Produktions= weise. Der gesamte Mechanismus der kapitalistischen Produktionsweise "bersagt" nicht, sondern funktioniert, steht "unter dem Drucke der bon ihr selbst erzeugten" Produktivkräfte. Auch ist es nicht die kapitalistische Produktionsweise, die ihrer eigenen "Unfähigkeit" zur ferneren Berwaltung der Produktivkräfte überführt wird, das geschieht immer nur einzelnen Unternehmern. Die endgültigen Rutnießer aller technischen und organisatorischen Ideen sind aber nicht die Unternehmer, sondern die Konsumenten, denen Unternehmer und Erfinder nach einer fürzeren oder längeren Zeit beborzugter Rupniegung das aus dem technisch-organisatorischen Fortschritt fließende Einkommen durch Preiszugeständnisse überlassen mussen. Insofern streben die Produktivkräfte tatsächlich nach "ihrer Erlösung von ihrer Eigenschaft als Kapital" und nach "Anerkennung ihres Charakters als gesellschaftliche Broduktivkräfte". Dazu bedarf es schließlich keiner Revolution, das besorgt die Evolution. Eine Evolution freilich, die sich gelegentlich revolutionär genug gebärdet. (Bgl. auch hierzu meine "Nationalökonomie als exakte Wiffenschaft", 1908.)

Ronjunktur- und Krisenpolitik.

- 121. Konjunkturpolitik bedeutet planvolle Bemühung um einen stetigeren Gang des Konjunkturverlaufs. Herbeiführen läßt sich ein solcher Gang durch die Mittel der Information und Organisation.
- 122. Der informatorischen Konjunkturpolitik obliegt die Beschaffung des zur Konjunkturdiagnose und sprognose ersorderlichen Materials, seine zweckbienliche Verarbeitung und die Verbreitung des so gewonnenen Wissens.
- 123. Von einer Konjunkturprognose darf man sich freilich nicht allzu viel versprechen. Auch die vollendetste, ausgebauteste Konjunk-

turprognose kann nie mehr als ein bages, ungefähres Wissen über den Berlauf der Konjunktur vermitteln.

- 124. Bestimmte Aussagen lassen sich nur über die Richtung der Konjunkturbewegung machen. Das Tempo und die Dauer aber sind nichts Errechenbares, sondern nur mit gewissen Vorbehalten Abschätzbares. Die Kurve jenes Konjunkturzyklus verläuft anders, so daß auch ein Kurvenvergleich nichts Abschließendes ergeben kann.
- 125. In diesem Zusammenhang ist auch der Karstenschen Berechnungen zu gedenken (vgl. Journal of the American Statistical Association, 1926), aus denen neuerlich herborgeht, daß die dem Kausalzusammenhang der Geldmarkt-, Aktienmarkt- und Barenmarkturbe
 gerecht werdende Trendlinie, als Linie der jeweiligen Konjunkturund Strukturwandlung, sich nie im voraus errechnen läßt. Die informatorische Konjunkturpolitik wird trozdem, zumal nach Lösung
 der Probleme der Konjunkturtheorie, wesentliches auch für das Sichzurechtfinden des Unternehmers auf dem Markte leisten.
- 126. Die organisatorische Konjunkturpolitik hat zu sein allem voran Kreditpolitik, sodann aber auch Produktionspolitik, Preispolitik und Lohnpolitik. Die Preispolitik begreift in sich Handels=, Tarif= und Steuerpolitik.
- 127. In allen ihren Teilen muß die Konjunkturpolitik sich von dem Prinzip des Optimums leiten lassen. Sie muß optimale, darf nicht maximale Stabilisierung der Konjunktur erstreben. Gine maximale würde Kraftsparend und kraftspendend sein.
- 128. Wenn in den letzten Jahrzehnten vor dem Kriege die endogenen Krisen milder geworden sind, so lag das im wesentlichen daran, daß während der Krise nicht mehr der Kredit zusammenbrach, obwohl man noch immer den "Zusammenbruch des Kreditwesens" als "das Cha-rakteristikum" der Krise ausgibt. Erspart blieben auf diese Weise der Volkswirtschaft die alles drosselnden Kreditrestriktionen von einst, die die Krisen grausam verschärften. Man beließ das in den vorangegangenen Phasen des Konjunkturzhklus neu kreiierte Geld in der Hauptsache der Volkswirtschaft und erleichterte so die Wiederanpassung.
- 129. Unzutreffend ist jedoch die weitere Annahme Sombarts, daß die endogenen Krisen deshalb milder werden mußten, weil eine gewisse "Sättigung an Produktionsmitteln" eingetreten sei. "Je un-

fertiger der Wirtschaftsbau", argumentiert er, "desto größer die Chance extremer Ausdehnung und entsprechender Kückschläge." Sombart orientiert sich zu einseitig an der bloßen "Ausweitung" der "Dauergüterproduktion". Die "Bervollkommnung" ist ein nicht bloß ebenso wichtiger, sondern noch wichtigerer Faktor. Ohne den Wegfall der Kreditrestriktionen von einst wären die Krisen in unseren Tagen nicht weniger berheerend als ehedem.

- 130. Ebensowenig wie die "Sättigung der Produktionsmittel" wirkt krisenmildernd der Umstand, daß es zurzeit weit mehr Groß- und Riesenbetriebe in der Rechtsform der Aktiengesellschaft gibt. Gewiß fallieren diese Betriebe seltener, doch tritt bei ihnen an die Stelle der Liquidation die kostspielige Sanierung. Es ändert sich dadurch nur die Form der Berluste, nicht ihre Größe.
- 131. Noch "unschuldiger" an dem Milberwerden der endogenen Krisen sind die Kartelle, da sie im wesentlichen sich auf eine "Stabilisierung" prositabler Preise beschränken. Sie milberten allenfalls die ökonomischen Auswirkungen der Krise für die kartellierten Unternehmungen, nicht aber für ihre Abnehmer.
- 132. Last not least trifft es nicht zu, daß die Zahl der "Zusatsarbeiter" (Sombart) in der Zeit des Milderwerdens der endogenen Krisen geringer geworden ist. Sie hat sich im Gegenteil erhöht. Nicht zuletzt wegen der technischen Durchrationalisierung der Betriebe. Auch hatte der Zug zur Stadt ganz gewiß nicht nachgelassen.
- 133. Wirtschaftliches Gedeihen gewährleistet nun einmal nur der jeweils optimale, die Währung noch nicht gefährdende Geldumlauf. Eine "nervöse" Kreditpolitik bringt das Bolk um Arbeitsgelegenheiten und um die Möglichkeit einer weitgehenden Sicherheit der Lebensführung.
- 134. Boraussetzung für eine optimale Menge umlaufenden Geldes ist in Deutschland vor allem so weit ab das von Krisenpolitik zu liegen scheint eine Hebung der Produktivität der Landwirtschaft. Bei den gegenwärtigen Defiziten der Handelss und Jahlungsbilanz darf eine weitausschauende Kreditpolitik sich nie an die sonst möglichen Grenzen der Kreditgewährung wagen. Der Zollschutzfür eine rückständige Landwirtschaft beschneidet den industriellen Export, ohne den Import von Agrarerzeugnissen sonderlich zu bes

schränken. Dazu kommt, daß er auch dem Inlandskonsum der induftriellen Erzeugnisse abträglich ist.

135. Krisenmildernd, auch bis zu gewissem Grade vorbeugend wirkte in der letzen Zeit in den Bereinigten Staaten das (auch für Deutschsland empfohlene) "hand to mouth-buying", die Bermeidung der Aufstapelung von Rohstoffen und Fertigfabrikaten, die "Tiefhaltung" der Läger.

Ronjunkturforschung und Ronjunkturpolitik vom Standpunkt einer dynamisch-individualistischen Wirtschaftstheorie.

Von

Robert Liefmann.

Inhaltsverzeichnis.

	· , · ,	Seite
I	. Wie ist Arisentheorie möglich?	. 41-58
	1. Die Rrifentheorie in einem wirtschaftstheoretischen Spftem	. 41
	2. Statische ober bynamische Arisentheorie?	. 44
	3. Gelbliche ober materialiftische Krifentheorie?	. 51
II.	Grundlagen einer pinchifch-bynamifchen Rrifentheorie .	. 58—75
	1. Bielheit ber Rrifengrunde. Preissteigernde Tenbengen	. 58
	2. Die bauerbaren Roftengüter	. 62
	3. Das Ertragsftreben als Krifengrund	. 63
	4. Anwendung technischer Fortschritte	
	5. Die Rapitalifierung als Arisengrund	
	6. Aredit und Zins	
	7. Die Spekulation	
	Einige Ergebniffe für die Ronjunkturpolitif	
	1. Hausse ober Stabilität?	. 75
	2. Spekulation und Konjunkturprognose	. 77
	3. Preisherabsehungen	
	4. Rreditpolitit	
	4. Rreditpolitif	. 84

I. Wie ist Krisentheorie möglich?

1. Die Rrisentheorie in einem wirtschaftstheoretischen System.

Es ift schon mehrfach betont worden, daß die heute mit fo großem Eifer betriebene Ronjunkturforschung und statistik, wenn fie über bloße Anhäufung bon Tatsachen hinauskommen will, eine brauchbare Ronjunkturtheorie zur Voraussetzung hat. Ebenso ift es mehrfach anerkannt worden, daß es bislang an einer solchen Theorie fehlt, we= nigstens an einer, die allgemeine Anerkennung gefunden hat. Wenn aber Adolf Lome in feinem fehr beachtenswerten Auffat: "Bie ift Konjunkturtheorie überhaupt möglich?" Weltwirtschaftliches Archib, Oktober 1926, S. 166, behauptet: "Die Konjunkturtheorie ist im Grunde im letten Jahrzehnt um keinen Schritt bormartagekommen", so scheint mir das zu weit gegangen1. Es ist aber auch un= richtig, wenn er fortfährt: "Immer noch fteben sich die dem Alter nach gleich ehrwürdigen Shstemthpen unberföhnt gegenüber, ob der Ronjunkturzyklus von der Geldseite oder von der Güterseite ber, und wenn von der Güterseite her, aus den Bedingungen der Produktion oder der Konsumtion zu erklären sei." Denn meine Theorie erklärt die Konjunkturschwankungen gleichzeitig aus allen drei Seiten oder Be= bingungen. Aber diefe und viele andere Sate, wie die ganzen Grundgedanken seiner Arbeit zeigen, daß L. durchaus auf dem Boden der bisherigen Theorien steht, die teils in diesen Bedingungen Antithesen sehen, teils glauben, daß Broduktion und Konsumtion oder Broduktion und Verteilung jede durch besondere Theorien zu erklären seien.

In meinem theoretischen Shstem sind aber diese vermeintlichen Antithesen überwunden bzw. vereinigt. Denn es erklärt die wirtschaftslichen Zusammenhänge, und so auch die Konjunkturschwankungen, zugleich von allen drei Seiten oder Bedingungen, indem es nicht den "Geldschleier" beiseite schiebt, sondern die Geldtauschvorgänge selbst

¹ Noch ungerechter ist Sombarts Urteil (Moderner Kapitalismus 5. Aufl., Band II, S. 208), daß es "eine Literatur, die sich die theoretische Ersörterung des Problems der Konjunktur zur besonderen Aufgabe gemacht hätte, überhaupt nicht gibt". Solche Urteile und die theoretischen Grundlagen seines Berkes zeugen nicht von besonderem theoretischen Berständnis.

zum Gegenstand macht, weil durch sie die Güterbewegung — weniger materialistisch ausgedrückt — die Bedarfsbersorgung im Tauschberkehr erfolgt. Es fieht dann aber hinter dem "Geldschleier" nicht Güter= mengen und Vorgänge der Produktion, sondern als wirtschaftliches Agens individuelle Zwede und Erwägungen. Diese sind im heutigen Geldtauschverkehr allgemein, nicht etwa nur bei den Unternehmern (Sombart), auf einen Geldertrag gerichtet, hinter dem aber die ebenfalls auf Ertrag (überschuß bon Nuten über die Rosten) gerichteten Erwägungen der "Ronsumwirtschaften" stehen. Dieses Ertragsstreben ist die sveziell wirtschaftstheoretische Formulierung des "ökonomischen Pringipa", und meine schon 1912 entwickelte Rrifentheorie 2 führt auch die Konjunkturschwankungen im letten Grunde auf dieses einzige Dr= ganisationsprinzip unserer Wirtschaftsordnung zurud. Die Ertrags= aussichten auf Grund technischer Fortichritte beranlaffen zu Kapitalinvestitionen ohne Rucksicht auf die dadurch herbeigeführte Steigerung des Angebots und das eintretende Migberhältnis zwischen Kapitalbildung und Konsum. Das ist meine Krisenlehre, die sowohl bon der Geldseite wie bon der Güterseite her und bei der letteren zugleich aus den "Bedingungen der Produktion und des Konfums" die Konjunkturschwankungen erklärt.

Die lette Begründung für die Möglichkeit von Aunjunkturschwanskungen ist also gerade in meiner Theorie "aus dem Shstem heraus gegeben" und damit die methodische Forderung erfüllt, die Löwe mit Recht für eine wirkliche Krisentheorie erhebt. Dabei habe ich aber schon in meinen "Grundsätzen der Volkswirtschaftslehre" (Bd.II, 2.Aufl., 1922) betont, daß, wenn es auch nur ein Organisationsprinzip des Tauschverkehrs gibt, doch gerade die Konjunkturschwanskungen und Krisen eine sehr kompleze Erscheinung und nicht auf eine einzige Ursache zurückzusühren sind, sondern daß dabei sehr verschiedene, auch äußere, außerwirtschaftliche Momente mitwirken können. Da im Mittelpunkt meines wirtschaftstheoretischen Shstems die Preisetheorie steht, durch die auch alse Einkommen erklärt werden, hat die theoretische Ersassung der Krisen im Anschluß an die besondere Theorie

^{· &}lt;sup>2</sup> Theorie des Sparens und der Kapitalbildung, Schmollers Jahrs buch 1912. Es ist die einzige shstematische, d. h. aus einem wirtschaftsetheoretischen Shstem heraus entwickelte Krisentheorie, die mir bekannt wurde. Es ist daher bezeichnend, daß sie von den heutigen Spezialisten meist mit Stillschweigen übergangen wird.

der Preisberänderungen zu erfolgen, die aber auch erst von mir von der allgemeinen Preistheorie, die den Zusammenhang der Preise mit den Bedürfnissen zu erklären hat, scharf geschieden wurde.

Die Erkenntnis, daß auch eine wirkliche Krisentheorie nur im Rahmen eines einheitlichen theoretischen Systems möglich ist, ist zwar, wie gesagt, sehr verbreitet, aber wie ein solches aussehen muß, und ob und inwieweit die herrschenden Theorien eine wirklich systematische Erklärung der wirtschaftlichen Zusammenhänge geben, das wird trot des übermaßes an "methodologischen" Erörterungen nirgends untersucht. Ich hoffe demnächst in einer besonderen Schrift die discherigen Theorien auf ihren systematischen Inhalt prüsen und zeigen zu können, daß alle richtige Wirtschaftstheorie und so auch die Krisenstheorie psychische individualistische dynamisch sein muß.

Das ist nun gerade für die Krisentheorie neuestens öfters wiederholt worden, aber im allgemeinen widerspricht-es durchaus den heute herr= schenden Lehren, die als Ganzes betrachtet, einschließlich der Grenznupenlehre — aber freilich keine konsequent — kollektivistisch= materialistisch=naturwissenschaftlich=statisch sind. wie auf anderen Gebieten, so auch gerade in der Krisenlehre die Er= kenntnis von der Notwendigkeit einer psychisch fundamentierten, individualistisch-dynamischen Theorie, wie ich sie in den "Grundsätzen" entwidelt habe, unbedingt im Wachsen. Seinem rascheren Vordringen steht nur das in der Wissenschaft berbreitete Trägheitsmoment und dann bor allem ein Axiom der quantitatib-naturwissenschaftlichen Betrachtungsweise im Bege, der bon mir schon lange, neuerdings auch bon anderen (Gottl.) bekampfte Glaube, daß es möglich sei, die wirt= schaftlichen Zusammenhänge exakt, womöglich mathematisch fest= zustellen oder zu errechnen. Diese im letten Grunde naturwiffenschaft= liche Auffassung der wirtschaftlichen Borgange ift namentlich von den Amerikanern (Clark, ihm folgend Schumpeter) auf die Spite getrieben worden. Sie liegt aber auch zugrunde, wenn man nicht prinzipiell die "Berhältnisse bon Güterquantitäten" betrachten, sondern die Gelderscheinungen nicht ausschließen will, wie bei Caffels "Prinzip der Anappheit".

Man wird später einmal den Glauben, daß man die wirtschaftlichen Borgänge, ohne Zurückführung auf menschliche Zwecke, als Berhältnisse von Güterquantitäten oder von Geldsummen exakt feststellen und das mit etwas erklären können, zu den größten logischen Berirrungen des

menschlichen Geistes rechnen, etwa so, wie wir die naturwissenschaftlichen Theorien bis ins 18. Jahrhundert betrachten. Daß diese naturwissenschaftliche Auffassung des Wirtschaftslebens auch in Deutschland trot unendlich vieler "methodologischer" Erörterungen noch möglich und so tief eingewurzelt ist, ist dabei besonders beachtenswert.

Wie sehr die naturwissenschaftliche Betrachtungsweise, die mit merkwürdiger Ungftlichkeit das Burückgehen auf menschliche 3wecke bermeidet, noch Axiom ift, dafür gibt jede theoretische Arbeit heute noch zahlreiche Beispiele, und der tief eindringende Aufsat von L., der sogar meine Lehre kennt, ist dafür besonders bezeichnend. Denn nur jo ist es erklärlich, daß die meiften diefer methodologischen Erörterungen, und fo auch die 2.8, überhaupt gar nicht zu der Fragestellung kommen, ob denn nicht auch die Konjunkturschwankungen, wie alle wirtschaft= lichen Erscheinungen, im letten Grunde auf individuelle 3mede zurückzuführen und aus folchen zu erklären find. Kurzum, es gilt auch in der Krisentheorie zunächst einmal die falschen Grundlagen der bis= herigen Anschauungen aus dem Wege zu räumen, bevor wir zur heutigen Ronjunkturtheorie und Ronjunkturpolitik Stellung nehmen können. Wir muffen uns hier natürlich fehr turz faffen und auf das Bichtigfte beschränken. Wir wollen dabei an den schon erwähnten Auffat bon L. anknupfen, weil der Berfaffer, Spezialift auf diesem Gebiete, offenbar die Literatur genau kennt, zu ihr schon in sehr kritischer Beise Stellung nimmt, trothem aber noch auf dem Boden der gleichen grundlegenden Irrtumer fteht und bon ihnen nicht loskommt.

2. Statische oder dynamische Krisenlehre?

Der Gedanke, daß die Arisenlehre den Unterbau eines ganz anderen theoretischen Shstems erfordere, als es die herrschenden sind, begnügt sich heute noch meist mit der Gegenüberstellung von statischer und bynamischer Betrachtungsweise, und man erkennt nicht, daß dieser Gegensatz nur eine Seite, ja nur von sekundärer Bedeutung neben einem viel tieser greisenden ist, dem von kollektivistisch=materialistisch=naturwissenschaftlicher Auffassung, und individualistisch=psy=chisch=abstrakter Auffassung des Birtschaftlichen. Die erstere gilt so sehr als Axiom, die letztere wird aus Tradition so sehr perhorressziert, daß dadurch auch die Vorstellung von einer dynamischen Wirtschafts=theorie und Krisenlehre völlig unklar und schief wird. Das tritt in dem Aufsatz von L. besonders deutlich hervor, weil er doch, tropdem

er die üblichen statischen Theorien verwirft und eine dynamische Rrisentheorie und überhaupt eine dynamische Wirtschaftstheorie fordert, den dynamischen Charakter meines Systems gar nicht erfaßt hat. Seine Vorstellung von Dynamik ist, in der Hauptsache wegen des Axioms von der exakten Feststellbarkeit wirtschaftlicher Zu= sammenhänge und der üblichen quantitatib=naturwissenschaftlichen Auffassung, böllig anders als die meine. Rur so ist es berftandlich, daß Q. meine Rrisenlehre mit denen von Sombart und Schumpeter in eine Reihe stellt und dann, durchaus im Widerspruch mit meinen mehrfachen ausdrücklichen Hinweisen, zusammenfassend erklärt (S. 181): "Da die fraglichen Theorien das statische System ausdrücklich zum Ausgangspunkt ihrer Ableitungen gewählt haben, steht jedes andere Bewegungsbild im logischen Gegensat zu ihrer Grundvoraussetzung." Das bedeutet eine völlige Verkennung meines ganzen theoretischen Shitems. Ich habe ftets "ausdrücklich" betont, daß jede ftatische Borftellung, jede Auffassung eines "Gleichgewichts" in der Wirtschaftstheorie abzulehnen ist und habe positiv ein wirtschaftlichetheoretisches System aufgestellt, daß alle diese Borftellungen nicht gebraucht. 2. ift aber, tropdem er am Schluffe ein dynamisches Shitem als notwendig erklärt, noch jo in der statischen Auffassung und allem, was dahinter steht, Güterlehre, materialistisch-quantitative Betrachtungsweise, Glaube an die exakte, mathematische Feststellung wirtschaftlicher Zusammenhänge, befangen, daß auch er von der Vorstellung des Gleichgewichts, eines Shitems der Güterquantitäten, von der Anwendbarkeit der Bariations= methode u. dgl. nicht loskommt und zum Beispiel meint (S. 183): "Wir finden den Ausgangspunkt der statischen Theorie als einzig system= gemäß."

Dabei erkennt er, was ich freilich seit 12 Jahren betone, daß die Lehre vom wirtschaftlichen Gleichgewicht in einem dynamischen System keine Stelle hat. Wie völlig unklar jedoch diese dynamische Auffassung ist, geht außer vielem anderen aus dem Sate hervor (S. 196): "So-weit Interdependenz besteht, bleibt auch die Variationsmethode an-wendbar, bleibt vor allem der quantitative Charakter des Systems erhalten." Beides ist durchaus falsch. Mit dem Worte Interdependenz wird seit Clark und Schumpeter in der Wirtschaftstheorie sehr viel Mißbrauch getrieben. Sine Interdependenz von Güterquantitäten, von der die meisten Theoretiker sprechen, gibt es überhaupt nicht. Das ist eine hier völlig unmögliche naturwissenschaftliche Auffassung. Es

gibt nur einen Zusammenhang aller Preise. Wohl kann man sagen, daß mit Veränderungen der Preise sich auch die umgesetzten Güterquantitäten ändern, aber irgendeine Proportionalität oder übershaupt nur irgendeine Entsprechung dieser Veränderungen gibt es nicht. Das Fremdwort Interdependenz ist für diese einsache Tatsache ganz überflüssig und kann höchstens dazu verleiten, hier exakte Verrechnungen machen zu wollen, die aber insgesamt völlig unwirklich sind. Wie alle Preise zusammenhängen, hat bisher nur eine einzige Theorie erklärt, die meinige. Es ist nämlich nur individualistisch zu erklären, mit den Nutzens und Kostenvergleichungen sowohl bei den Konsumswirtschaften wie bei den Erwerdswirtschaften, schärfer sormuliert mit dem in beiden Fällen wirkenden Ertragsstreben.

Erst wenn man das erkennt, kommt man auch zur Ausgleich setendenz, die, wie auch L. am Schlusse anzudeuten nicht unterlassen konnte, an die Stelle des Gleichgewichtsgedankens zu treten hat (S. 196). Daß ich sie aber zur Grundlage meiner Theorie gemacht habe und damit schon ein einheitliches dynamisches System geliefert habe, von dem er behauptet, daß sein Ausbau in vollem Gange sei, versschweigt er.

Meine dynamische Theorie ist aber kein "Shstem quantitativer Bebingtheiten" — das ist eine naturwissenschaftliche Vorstellung —, sondern betrachtet den Tauschverkehr als einen aus individuellen Zweden hervorgehenden Prozeß. L. spricht auch einmal (S. 171) von den Wertgrößen des wirtschaftlichen Areislauß, was die Einführung des Geldes bedeuten soll. Die ganze Vorstellung des Areislauß hat aber überhaupt keinen Sinn, wenn man sie auf Gütermengen bezieht, sondern nur bei geldlicher Betrachtung. Der geldliche Areislauf ist aber nicht etwa nur ein Schleier, der über der Güterbewegung liegt, sondern er ist der zu erklärende Mechanismus oder Prozeß selbst, und die Erklärung kann nur in individuellen Zweden gefunden werden.

Ein dynamisch=ökonomisches Shkem kann niemals quantitatib= materialistisch sein — es ist geradezu absurd, das anzunehmen —, und deshalb kann man mit Bariationsmethoden und ähnlichen eyakten Feststellungen gar nichts erklären. Alles Wirtschaften und so auch der ganze Berlauf des tauschwirtschaftlichen Prozesses geht auf individuelle Zwecke zurück. Wie wenig auch L. die Grundlagen einer wirklich

³ Bgl. meinen Auffat: Das Gelbertragsstreben als Organisationsprinzip des Tauschverkehrs, Zeitschrift für Bolkswirtschaft und Sozialpolitik, 1928.

dynamischen Wirtschaftstheorie erkannt hat, ergibt sich aus vielen feiner Bemerkungen, jum Beispiel S. 171: "Seit die neuere Grengnutenlehre (Clark, Wicksell, Schumpeter) den Daten des Preislaufs alle qualitatibe Bestimmtheit abgestreift und die reinen Quantenbe= zeichnungen herausgearbeitet hat, ift es immer deutlicher geworden, daß fämtliche allgemeinen Zirkulationstheorien seit der Rlassik im Rern identisch sind. Tatsächlich wird ja auch im Gesamtbereich der sozialökonomischen Theorie die Bariationsmethode mit ebenso großer Einmütigkeit als methodisches Grundprinzip der Birkulations= lehre anerkannt, wie umgekehrt die Kombination der Daten umstritten ift," oder (S. 173): "Sämtliche Systeme seit den Physiokraten haben den Begriff des Gleichgewichts in den Mittelpunkt gestellt." Alles Borstellungen, die ich ausdrücklich ablehne! Mein Gedanke einer Ertragsausgleichstendenz ift, eben als eine aus individuellen 3meden hervorgehende Tendenz, etwas völlig anderes als der übliche Gleichgewichtsgedanke, nämlich wirklich dynamisch, gibt kein naturwissen= schaftliches Gleichgewicht, sondern eine Grenze für die Kostenauswendungen, die aus individuellen Zweden, nämlich wegen des Geldertragsstrebens, von den Wirtschaftssubjekten beachtet wird. L. hat, trot= dem er meine Lehre kennt, ihre wirklichen Grundgedanken noch ebensowenig verstanden wie die meisten in die bisherigen Vorstellungen eingespannten Birtschaftstheoretiker. Nach meiner Auffassung ist die Berausarbeitung reiner "Quantenbezeichnungen" (foll wohl heißen: Quantenbeziehungen) ebenfo falfch wie die einer "qualitativen Bestimmtheit" und einer "quantitativen Bestimmtheit" (S. 173). Solange man nicht einsieht, daß die Wirtschaftswissenschaft wohl Raufalzusammenhänge zu erklären, aber nicht naturwissenschaftlich exakt zu berechnen hat, ist alles, was die Grundlagen der Wirtschaftstheorie betrifft, falsch und schief.

Allerdings find die "bisherigen Zirkulationstheorien im Kern identisch"; aber sie sind eben falsch, beruhen auf der Ertragszurechnung
und auf einer falschen Auffassung des Wirtschaftlichen, wie überhaupt
die Meinung, daß es eine besondere Produktions= und eine besondere
Zirkulationslehre gebe, auf der üblichen Verwechslung von Wirtschaft
und Produzieren, auf der "Güterlehre", beruht. Auch hier ist logisch
klar, daß ein wirkliches ökonomisches System zugleich und einheitlich die
Produktion und die Zirkulation zu erklären hat. Das heißt, es hat
das Angebot und das Zustandekommen und die Befriedigung der Rach-

frage zu erklären, was alles selbstverständlich nicht quantitativ bestimmt, mit irgendwelchen mathematischen Wethoden, sondern kausal aus individuellen Zwecken zu erklären ist.

Unter diesen Umständen ist es kein Wunder, daß das, mas Löwe schließlich unter einem dynamischen System versteht, von dem meinigen sehr verschieden ist. Es ist aber auch sehr unklar. Denn unter der Hand wird ihm aus einem wirtschaftstheoretischen Syftem, das heißt einer einheitlichen systematischen Erklärung wirtschaftlicher Zusam= menhänge, ein Shftem bon Daten, die zueinander in Beziehung fteben, wobei noch dazu unklar bleibt, ob es sich um Geldsummen oder Güter= mengen handelt. Im Hintergrund steht natürlich der übliche, von mir immer wieder betonte Jrrtum, daß man die wirtschaftlichen Vorgänge als Berhältnisse von Gütermengen oder Geldsummen, ohne Be= ziehungen auf individuelle Zwecke und Erwägungen erklären könne. Ein wirkliches dynamisches System ist ohne Beziehung auf menschliche Awecke, auf ein individuelles Antriebsmotiv undenkbar. Freilich versichtet man damit auf die Exaktheit der Feststellungen, an die die bis= herigen Theorien glaubten, gewinnt aber damit die Möglichkeit wirklicher Erklärungen, die jene bermissen ließen und auf die es wissenschaftlich ankommt.

Ein "interdependentes Shitem von Quantitäten", seien es Geldsummen (Cassel) oder Gütermengen (Schumpeter, Oppenheimer usw.), anzunehmen und zu glauben, daß man damit und mit der Variationsmethode irgendwelche wirtschaftliche Vorgänge erklären könne, ist eine logische Verirrung, von der man wenigstens in Deutschland nach zwei Jahrzehnten methodologischer Erörterungen sich allmählich hätte bestreit haben können. Daß dieser Glaube in den Ländern der extrem volkswirtschaftlich naturwissenschaftlichen Betrachtungsweise, besonders in den Vereinigten Staaten, noch unbeschränkt herrscht, und man glaubt, die Konjunkturen exakt berechnen zu können, ist verständlich, und es wird wohl noch lange gehen, bis man hier erkennt, was die Wirtschaftstheorie allein leisten kann.

Auf der Grundlage der materialistischsquantitativen Güterlehre ist ein dynamisches Shstem überhaupt unmöglich. Man kommt auch nicht zu einem solchen, wenn man einige Teile davon verändert, oder, wie Schumpeter, einem streng statischsquantitativen Shstem unshstematisch und ohne Zusammenhang dynamische Teile aufpfropft. Sondern man kommt zu einem dynamischen Shstem nur auf der Grundlage einer

völlig anderen Einstellung dem Erfahrungsobjekt gegenüber, nämlich mit der psychisch-abstrakten Auffassung des Birtschaftens als eines fortlausenden Prozesses, der durch ein immer wiederholtes Disponieren der Individuen über letzen Endes psychische Mittel, Arbeitsmühe, für psychische Zwecke, Bedarfsbefriedigung, geregelt wird. Mein System setzt daher an die Stelle der statischen Auffassung eines Gleichgewichts von Quantitäten die dynamisch-psychische einer Ausgleichstendenz von Zwecken. Es ist merkwürdig, wie wenig das noch verstanden wird.

Eine dynamische Konjunkturtheorie sett aber auch boraus, daß dem Tauschberkehr, der sogenannten "Volkswirtschaft", gegenüber eine ganz andere Auffassung Plat greift, als fie bisher üblich war. Man hat neuerdings den Gegensatzwischen volkswirtschaftlicher — ich nenne sie jest kollektivistisch — und individualistischer Betrachtungsweise mit den Schlagwörtern Gebilde und Gefüge nicht unzutreffend bezeichnet (Harms). Dabei hat man regelmäßig, entsprechend der über= lieferten Auffassung, das Objekt der Wirtschaftstheorie, die sogenannte Bolkswirtschaft, als eine Einheit, also als ein Gebilde angesehen, was fie, wie ich längst in den "Grundsätzen" gezeigt habe, nur vom Stand= punkt der Politik aus ist. Ja, Harms bezeichnet sogar die Weltwirt= schaft als ein Gebilde. Im letten Grunde aber werden beide Auffassungen der wirtschaftstheoretischen Aufgabe nicht gerecht, denn Wirt= schaften oder das Wirtschaftsleben — "Die Aufgabe der allgemeinen und theoretischen Nationalökonomie ist, das heutige Wirtschaftsleben zu erklären", beginnt meine kleine Allgemeine Bolkswirtschafts= lehre — ist als ein fortdauernder Prozeß, als ein Ablauf, ein Bor= gang anzusehen. Nur das ist eine wirklich dynamische Betrachtungs= meise.

Erkennt man das, so entfallen alle die schon immer von mir bekämpsten Borstellungen vom wirtschaftlichen Gleichgewicht, von der exakten quantitativen Gegenüberstellung von Geldmengen und Gütermengen, von der Errechnung von Preisveränderungen durch die Bariationsmethode usw., als dem Wirtschaftsleben völlig inadäquat. Dann wird
deutlich, daß weder mit den Veränderungen von Güterquantitäten noch
mit Cassels Preisgleichungen irgend etwas erklärt werden kann. Dann
erst erhält man auch dem Konjunkturproblem gegenüber die richtige
Einstellung. Wie unendlich weit die bisherige naturwissenschaftliche
Wirtschaftsaufsassung davon noch entfernt ist, dasür sind gerade auch
Löwes kritisch=methodologische Untersuchungen, trozdem er die Rot=
Schriften 173 II.

wendigkeit einer dynamischen Betrachtung erkennt, ein geradezu klassi= scher Beweis.

Doch ist die individualistische, dynamische Wirtschaftstheorie und so auch die Krisentheorie als ein Teil von ihr auf dem Marsche, erzielt aber nur Ergebnisse, wenn sie sich nicht in methodologische Erörte rungen berliert, sondern an das bon mir gegebene dynamische System anknüpft. Das tut zum Beispiel, außer der unten noch zu erwähnenden Schrift bon Rosch, Dr. Rolf Fricke in seinem Buch Ronjunktur und Einkommen, Grundlegung einer dynamischen Ronjunktur= theorie, Halberstadt 1927, und zwar noch biel mehr, als es der Berfasser selbst betont. Es ist aber bezeichnend, daß auch er den durchaus dynamischen Charakter meines Shstems nicht versteht, und auch offenbar meinen erwähnten Aufsat von 1912 nicht gekannt hat. Sonst wäre es nicht möglich, daß er Seite XII als Begründer einer dynamischen Konjunkturlehre nur Schumpeter und R. H. Vogel nennt, während ich gleichzeitig mit Schumpeter und fünf Sahre bor Bogel eine Ronjunkturtheorie schon auf ber Grundlage meines Systems entwickelt habe, die sehr viel tiefer die Konjunkturen mit den Grundprinzipien des Wirtschaftslebens in Verbindung bringt. Im Gegensat zu den meiften anderen deutschen Theoretikern berzichtet aber Fride fast böllig auf die üblichen methodologischen Betrachtungen. Er geht bon meiner Unterscheidung von Konsum- und Erwerbswirtschaften aus, und die darin liegende Betrachtung der Gelderscheinungen statt der üblichen materialistischen Betrachtungsweise erscheint ihm schon fast selbstberständlich, ebenso die individualistische Betrachtungsweise statt der üblichen kollektivistischen. Doch kommt auch er nicht auf die Begriffe 3weck und Mittel als logische Kategorien des Wirtschaftens, das Geldertrags= streben und den Ausgleich der Grenzerträge als Organisationsprinzip desfelben, kurz, mein ganzes theoretisches Shitem ift ihm nicht genügend klar geworden. Insbesondere auch nicht die Bedeutung der abstrakten Geldlehre in demselben. Infolgedessen kommt auch bei Fride nicht deutlich genug jum Ausdruck, daß die letten Rrifengrunde nur in den Zweden bon Menschen, in indibiduellen Erwägungen liegen können. Der Schrift fehlt daher die überzeugende Durchschlagskraft, die sie hatte haben konnen, wenn der Berfasser etwas tiefer in mein Shitem eingedrungen und fie fo fhitematisch gestaltet hätte. Immerhin ift sie als ein Schritt zum machsenden Verftändnis fehr beachtenswert und enthält viele gute Bemerkungen, die den Unhängern der bisherigen Wirtschaftstheorie zu denken geben sollten.

3. Geldliche oder materialistische Krisentheorie?

Wir sind damit zu der schon anfangs geftreiften Frage: Geldliche ober materialistische Krisenlehre? gelangt. Nach meiner Auffassung entfällt allerdings diese Antithese, weil ich zwar die Gelderscheinungen betrachte, aber dahinter als Agens individuelle Zwecke sehe und von ihnen aus jene und die durch sie bewirkte Produktion und Güterbewegung einheitlich erkläre. In den bisherigen Theorien aber streiten, wie Löwe mit Recht betont, jene beiden Auffassungen miteinander, und zwar beide auf der falschen naturwissenschaftlichen Grundlage und mit dem Uxiom der exakten Feststellbarkeit und Errechenbarkeit der wirtschaft= lichen Zusammenhänge. Diese Vorstellung kann auch vom Standpunkte der Konjunkturpolitik nicht scharf genug bekämpft werden. Ich habe schon in der Lehre von den Preisveränderungen4 darauf hingewiesen, wie wenig Allgemeines über die Wirkungen, jum Beispiel von Breiserhöhungen zu sagen ist. Wenn die Getreidepreise steigen, können andere Preise steigen, fallen oder gleichbleiben. Die Theorie kann dar= über gar nichts fagen, noch weniger ist dabei irgend etwas exakt festzustellen. Noch allgemeiner gesagt, auch der Sat, der sich bei allen Geldtheoretikern findet, zum Beispiel bei Spann, Schumbeter, Cassel usw.: wenn einige Preise steigen, muffen bei sonst gleichbleibenden Umständen andere fallen, ist falsch und ein typisches Erzeugnis der naturwissenschaftlichen Beobachtungsweise, zugleich aber auch bon falscher Beobachtung. Wenn einige Gewerkvereine höhere Löhne durch= seten oder einige Warenpreise bei schlechten Ernten oder durch Kar= telle erhöht werden, ist keineswegs gesagt, daß andere Preise fallen muffen. Mit einer dynamischen Birtschaftstheorie erkennt man, daß selbst dann, wenn der Konsum jener Waren nicht zurückgeht, die höheren Aufwendungen dafür auch die Folge haben können, daß der Ronfum anderer Waren nur berichoben wird. Die Unbieter derfelben werden bielleicht zunächst weniger abseten, aber das kann sich auf sehr viele Waren verteilen, und führt noch nicht zu einem Preisdruck, sondern zu einer Verlangsamung des Absates. Die herrschenden Theorien übertreiben auch im Banne ihres Axioms bon der Exaktheit wirt= schaftstheoretischer Feststellungen den Begriff des "Marktes", die Ginheitlichkeit der Preisbildung, was um so schädlicher wirkt, als dabei regelmäßig falsche Preistheorien zugrunde liegen.

^{4 &}quot;Grundsätze", Band II, Teil VII, Kap. IX.

Ferner ist aber zu sagen, was ich schon in meinem Buche "Gelb und Gold" aussührte und was jest immer mehr erkannt wird, daß, wenn sich die Preise ändern, auch die Einkommen sich ändern, so daß der Sat: unter sonst gleichbleibenden Verhältnissen, wie ihn etwa Spanns "Theorie der Preisberschiebungen" und andere statische Preisetheorien zugrunde legen, eine logische Unmöglichkeit enthält. Zu demsselben Ergebnis kommt man, wenn man mit der abstrakten Geldlehre erkennt, daß die "Geldmenge" überhaupt keine seste, zahlenmäßige Größe ist.

In der bisherigen Literatur, sogar in der privatwirtschaftlichen, spielen aber derartige "Berkehrsgleichungen" heute noch eine große Rolle, und man findet sie und die materialistische Betrachtungsweise häusig noch damit gerechtsertigt, daß im letten Grunde "Güter nur von Gütern gekauft werden". Das ist aber völlig falsch, denn wenn man auch wohl sagen kann, daß im letten Grunde nur für Leistungen etwas bezahlt wird, so gehört doch zu solchen Leistungen auch das Geld (Kresit), und Geldleistungen beeinflussen fark das Berhältnis der anderen Leistungen. Außerdem ist aber der Umfang der Geldleistungen und die Schöpfung von Geld oder Kauftraft dafür ebensowenig genau sestzusstellen und zahlenmäßig zu erfassen, wie das bei einem sehr großen Teil der anderen Leistungen, besonders persönlichen Leistungen, der Fall ist. Schon aus diesem Grunde ist jede zahlenmäßig exakte Erssasslung der tauschwirtschaftlichen Zusammenhänge und so auch der Konjunkturschwankungen unmöglich 6.

Besonders typisch zeigen sich die Irrtümer der materialistisch-kollektivistisch-statischen Betrachtungsweise bei E. Schmalenbach, Dhnamische Bilanz, 3. Aufl., zum Beispiel S. 193ff. Er glaubt das Geld ausschalten zu können; wenn einzelne Preise steigen, müssen an-

⁵ Zum Beispiel Mahlberg in der unten erwähnten Schrift.

⁶ Es gehört zu den größten Merkwürdigkeiten der an Widersprüchen so reichen ökonomischen Theorie in ihrem heutigen Zustande, daß diejenigen Autoren, die am schärssten die Kreditschöpfung der Banken und damit die Bedeutung der abstrakten Rechnungseinheit betonen (an ihrer Spike Schum peter), doch gleichzeitig noch an dem Irrtum festhalten, daß, wenn einige Preise steigen, andere fallen müßten. Man erkennt noch nicht, daß mit dem Gedanken der abstrakten Rechnungseinheit als dem eigentlichen Geld und mit der Geldschöpfung der Banken die quantitativen Gegenüberstellungen, ebenso wie die Borstellung von der "Umlaufsgeschwindigkeit" des Geldes überhaupt entsallen.

dere fallen; "Angebot und Nachfrage sind in ihrer Totalität gleiche Größen" (von S. unterstrichen!); er kann nicht sehen, woher die Identität von Angebot und Nachfrage in ihrer Totalität (was heißt das überhaupt?) gestört werden kann usw. In Wirklichkeit sieht S., trozdem er sich für einen Dynamiker hält, nicht, daß seine Auffassung von Angebot, Nachfrage, Preisen usw. eine extrem statische ist?

Ebenso ist es nicht richtig, wenn Löwe a. a. D. (S. 182) sagt: "Wird in einer im übrigen gleichgewichtigen Wirtschaft einseitig die Geldmenge berändert, so berändert sich zunächst auf der Güterseite noch gar nichts." Auch hier liegt wieder die übliche naturwissenschaftliche Bestrachtungsweise zugrunde. Eine Geldmenge berändert sich nicht von selbst. Die Veränderung erfolgt nur auf Grund irgendwelcher menschslicher Zwece und hat daher, wie ich längst in meinen Geldschriften dargetan habe, eine Veränderung einzelner Einkommen, das heißt, allsgemeiner gesprochen, zunächst eine Kaufkraftveränderung der einzelnen Wirtschaften, vor allem meist beim Staat, zur Folge.

Ebenso falsch und übertrieben wie die Auffassung, daß die Regelung der Konjunkturschwankungen ein "purely monetary problem" sei, ist aber auch die Behauptung mancher Arisen- und Geldtheoretiker (Sahn, Löwe S. 182), daß "Veränderungen auf der Geldseite die Konjunktur= schwankungen allein nicht auslösen können". Denn eine Geldvermeh= rung, Inflation, in welcher Form auch immer, führt zu einer künst= lichen Vermehrung der Nachfrage, der, wenn sie aufhört, der Umschlag folgen muß. Dann tritt eben die überkapitalisation herbor, wobei es für die Erklärung der Rausalzusammenhänge ziemlich gleichgültig ift, ob sie sich bei den Genufgüterindustrien oder bei den Produktions= mittelindustrien zuerst äußert. In der Regel ist letteres der Fall. Aber man muß sich auch hier dabor hüten, darin ein "Geset" zu sehen. Es ist denkbar, daß sich die überkapitalisation vor allem bei Genuggütern herausstellt, wenn auf diesem Gebiet besondere technische Umwälzungen eintreten. Richtig ift allerdings, daß der technische Fortschritt in den letten Jahrzehnten hauptsächlich die Produktionsmittelindustrie betraf; aber das muß nicht unbedingt der Fall sein.

⁷ Ich will hier auf die wirtschaftstheoretischen Irrtümer Schmalenbachs nicht näher eingehen. Sie hängen mit seiner "Wertlehre" und der dahinterstehenden materialistisch-quantitativen Wirtschaftsaufsassung zusammen, die die Wirkung seiner betriebswirtschaftlichen Darlegungen nur beeinträchtigen.

Nachdem man früher, entsprechend der materialistischen Wirtschaftsauffassung, die von der Geldseite kommenden Ursachen der Konjunkturschwankungen so gut wie gar nicht beachtete (außer die Wirkungen der Goldproduktion, aber auch diese durchaus materialistisch), werden jest die von dieser Seite kommenden Wirkungen vielsach zu einseitig betrachtet, und zwar auch wieder auf Grund der exakten naturwissenschaftlich-statischen Betrachtungsweise, die mit der strengen Quantitätstheorie Gütermengen und Geldmengen — diesen Begriff jest nur abstrakter gesaßt — einander gegenüberstellt. Nur weil man das Ertragsstreben als Organisationsprinzip des Tauschverkehrs nicht kennt und
baher nicht beachtet, wie es auf Grund technischer Fortschritte selbst
bei völliger Einsicht in die wirtschaftlichen Berhältnisse zu einem Mißverhältnis zwischen Konsum und Kapitalbildung führen kann, konnte
man die Behauptung ausstellen, daß es "ohne die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken keine Konjunkturschwankungen gäbe".

Sbenso falsch ist es aber, wenn noch jest A. Hahn (Wirtschaftsbienst, 17. April 1925) sagt: "Man hat erkannt, daß die Geldmengensberänderung keine Erscheinung ist, welche den Beränderungen der allgemeinen Preishöhe und der Entwicklung der Konjunktur sekundär folgt, sondern daß die Geldmengenveränderung umgekehrt Beränderungen der allgemeinen Preishöhe und der Konjunktur ursächlich hersborrust." Auch hier liegt bei richtiger Betrachtungsweise keine wirkliche Antithese, kein Entweder-Oder vor. Das eine kann sowohl wie das andere der Fall sein, und es wird in der Regel beides der Fall sein, eine Bechselwirkung bestehen. Sowohl Bankings wie Quantitätstheorie können richtig sein, aber beide sind auf Grund falscher materialistischer Grundlagen schief.

Die Geldvermehrung durch Kreditschöpfung zeigt sich in jeder Hochstonjunktur, und sie wird vor allem durch die Anwendung technischer Fortschritte auf Grund des Ertragsstrebens angeregt, wie ich das in meiner Krisentheorie gezeigt habe. Es soll hier auf die damit zusammenshängenden Fragen nicht näher eingegangen werden. Auch Löwe und Sombart werden nicht leugnen können, daß hier die neuere Krisenstheorie seit dem Kriege erhebliche Fortschritte gemacht hat. Aber allerdings sinden sich richtige Erkenntnisse auf Grund der Bevbachtung noch vielsach vermengt mit den Irrtümern der materialistischen Wirtschaftssauffassung ihrer exaktsmathematischen Feststellungen, mit der Vernachslässigung individueller Zwecke, des Ertragsstrebens, und teils mit einer

veralteten, metallistischen Geldlehre, teils mit einer übertreibung der abstrakten Geldauffassung, der sog. kredit-finanziellen Betrachtungs-weise. Die eingehendste Darstellung der Birkungen der privaten Geldsschöpfung der Banken auf die Konjunkturschwankungen bietet jet die von mir angeregte Schrift von Dr. Karl Rosch: Kreditinflation und Birtschaftskrisen, Jena 19278.

Wie wenig die geldliche Betrachtungsweise noch durchgedrungen ist und wie sehr die materialistische — vom naturwissenschaftlichen Stand= punkt selbstverständlicherweise — noch herrscht, erkennt man deutlich aus zahlreichen Ausführungen bon Löwe. Für die ältere Krisentheorie war es auf dieser Grundlage ein Hauptproblem, wieso eine "allge= meine überproduktion" entstehen könne. Ich habe aber schon in bem Auffat über Sparen und Rapitalbildung zusammen mit meiner Broduktivitätstheorie gezeigt, daß bei geldlicher Betrachtungsweise jedes Migberhältnis in der Berwendung von Ginkommensteilen zum Konfum und zur Kapitalbildung, wofür in der Produktivitätsthearie auf Grund der Grenzertragslehre die theoretischen Gesichtspunkte gegeben sind, schon eine Störung des Gesamtprozesses bedeutet. Löwe hat diesen Sinn meiner Lehre noch nicht erkannt. "Wie kann — fragt er S. 181 — aus einer Teilbewegung die Gesamtbewegung des Byklus, aus einer Partialstörung in einzelnen Produktionszweigen oder Betrieben die Totalstörung der Krise entstehen? Als einziger der uns bekannten Forscher hat Liefmann die methodische Seite des Problems angedeutet mit der allerdings sehr allgemeinen Bemerkung, daß er eine Schwierigkeit darin nicht sehen könne, wie solche Bartialftörungen das Gleichgewicht der ganzen Bolkswirtschaft erschüttern ("Grundfäte" Bd. 2, 1. Aufl. S. 759ff.). Wie alle einschlägigen Theoretiker hält er die Generalisierung von Ginzelbewegungen für fo syftemgemäß, daß ihm eine wirkliche Begründung überflüffig erscheint9." In meinem Shstem ift doch gerade die Begründung gegeben, aber natürlich nicht in naturwiffenschaftlichen Tatsachen und quantitativen Borftellungen, fondern, wie alle Erklärung wirtschaftlicher Erscheinungen, in mensch-

⁸ Dort auch entscheidende kritische Bemerkungen zu einigen neueren Krisentheoretikern: Lampe, Studen, Lederer, auf die hier nicht eingegangen werden soll.

⁹ Es ift charakteristisch, daß L. dazu meint: "die Vermutung liegt nahe, daß hier ein Analogieschluß waltet", und zwar aus der Phhsik. Würde er Phhsiologie sagen, so würde er eher das Richtige tressen. Aber auch hier beherrscht ihn die naturwissenschaftliche statische Betrachtungsweise.

lichen Zwecken. Man darf sich das aber nicht, wie Löwe und die herr= schende Theorie, so borftellen, als ob nun eine plöglich eintretende "Bewegung" das Gleichgewicht der Bolkswirtschaft erschüttere, oder "wie aus einer Teilbewegung eine Gesamtbewegung entstehe". Diese Art bon dynamischer Betrachtungsweise ist völlig falich. Es handelt sich überhaupt im letten Grunde nicht um "Teilbewegungen", sondern meine Betrachtungsweise ift auch hier, obgleich von individuellen Zwecken ausgehend, viel volkswirtschaftlicher. Sie betrachtet das Miß= berhältnis zwischen Kapitalbildung und Konsum in der ganzen Bolkswirtschaft und betrachtet es geldlich: es bleibt sich gleich, ob in einzelnen wichtigen Erwerbszweigen oder in vielen, aber weniger wichtigen ein Mißberhältnis zwischen Konsum und Kapitalbildung eintritt. Wenn es eine gewisse, aber nicht erakt feststellbare Sohe erreicht, ist damit ein Anlaß zu einem Umschlag gegeben, dessen früheres oder späteres Eintreten, wie gesagt bon zahllosen, nicht im boraus exakt faßbaren Momenten abhängt.

Es ift also ebenso falsch, den Tauschberkehr mit Ausschaltung des Geldes erklären zu wollen, wie es falsch ift, ihn quantitativ als Berhältnis von Geld= und Gütermengen mit "Berkehrsgleichungen" und dergleichen erklären zu wollen. Ohne Zurückgehen auf individuelle Zwecke und Erwägungen gibt es keine Wirtschaftstheorie und daher auch keine Krisentheorie. Denn diese ist die Lehre von dem Gesamtfunktionieren der Tauschorganisation oder richtiger von Störungen im Besamtverlauf des tauschwirtschaftlichen Prozesses. So ziemlich alles, was auf ihn einwirkt, kann daher Krisengrund sein, aber die letten theoretischen Gründe der Konjunkturschwankungen müssen doch in den Grundprinzipien desselben, also in individuellen Zwecken liegen. Daher ist auch der technische Fortschritt an sich nicht der lette Krisengrund, sondern das Ertragsstreben, das veranlaßt, ihn anzuwenden, auch wenn dadurch das volkswirtschaftlich zweckmäßigste Verhältnis von Kapitalbildung und Konsum gestört wird. Anerkennt man, daß das Ertragsstreben das einzige Organisationsprinzip des Tauschverkehrs ist — und in meiner Formulierung, die auch die konsumwirtschaftlichen Erwägungen berücksichtigt, ist das nicht zu bestreiten —, so liegt hier in der Tat ein "Konstruktionsfehler" der heutigen Wirtschaftsordnung, wie ich es in den "Grundsätzen" genannt habe, und unzweifelhaft der lette Krisenarund vor.

Jenes Migberhältnis zwischen Kapitalbildung und Konsum bedeutet

zunächst noch eine rein geldliche Erscheinung — der Konsum der berschiedenen Wirtschafter dehnt sich nicht entsprechend aus —, aber da die Geldkapitalbildung in der Hauptsache der Sachkapitalbildung dient¹⁰, kommt es auch leicht zu sachlicher überkapitalisation, und zwar, von den natürlich auch vorkommenden Fehlinvestitionen abgesehen, in den Produktionszweigen, in denen der technische Fortschritt den größten Anreiz zu Neuinvestierungen gibt. In der Negel wird sich der Konsjunkturumschlag erst geltend machen, wenn es so in der Tat in wichtigen oder zahlreichen Erwerbszweigen zu einer überproduktion kommt. Aber die Gründe der Konjunkturschwankungen liegen schon bei den Geldborgängen eben auf Grund des Ertragsstrebens.

Dabei kommt aber in Betracht, daß nicht alle Geldkapitalbildung der Sachkapitalbildung dient. Zunächst haben wir in der Inflation gelernt, was man früher nicht beachtete, daß auch umlaufendes Ra= pital — das sind nach meiner Auffassung nicht, wie nach der materia= liftischen Theorie, die Waren, sondern das Geld als Mittel zur Er= zielung eines Geldertrags — in genügendem Umfange borhanden sein und eventuell erweitert werden muß. Dann aber dient das Geldkapital auch nicht nur dem Umfat von Waren, sondern in fehr erheblichem Umfange auch dem Umfat von dauerbaren Kostengütern, und darüber hinaus auch dem von dauerbaren Genußgütern, Vermögensstücken, auch wenn sie nicht zur Geldertragserzielung benutt werden, alfo kein Sachtabital find. Es dient dann auch dem Umfat bon Effekten, bie Sachkapital oder auch wieder nur Geldkapital verkörpern. Die dauerbaren Rostengüter und die sie verkörpernden Effekten werden nach dem Er= trag kapitalisiert, zeigen daher in einer aufsteigenden Konjunktur eine Tendeng zu Preissteigerungen. Daber wird für den Umsat bermehrtes Geldkapital erforderlich. Das ift nun freilich meift nur Geld im Sinne abstrakter Rechnungseinheit. Aber einerseits schließen sich immer mehr Theoretiker der von mir vertretenen Auffassung an, daß diese Rechnungseinheit das eigentliche Geld ift, "auf die die Sachgeldftude lauten 11". Andererseits ergibt sich aus meiner Wirtschaftstheorie, daß

¹⁰ Auch in der heutigen Krisenliteratur gehen auf Grund des materialistisschen Axioms die Begriffe Sachkapital (das heißt sachliches Substrat der Kapistalrechnung) und Geldkapital vielsach durcheinander.

¹¹ So jest auch F. Oppenheimer, Grundriß der theoretischen Okono- mik II, § 49, aber freilich nicht konsequent und in Widerspruch zu seinem Shstem.

bie Aufblähung solcher Preise von dauerbaren Kostengütern (Kapitaslisierung) unter Umständen genau so wirken kann wie andere Preisssteigerungen. Sehr viele Wirtschafter betrachten nämlich derartige Kurssteigerungen nicht nur als Vermögenssteigerungen, sondern sie betrachten die erzielten Differenzen als Gewinne, als Einkommen, die sie unter Umständen zu größerer Nachfrage nach Konsumgütern versanlassen. Ganz besonders ist das bei der Spekulation der Fall, und daher ist es nicht richtig, daß die Spekulation und die Kreditgewährung an sie für die Konjunkturgestaltung indifferent sei. Wir werden daher auf die Bedeutung der Spekulation für die Konjunkturschwankungen unten besonders hinzuweisen haben.

Halten wir also auch in der Arisentheorie an dem Hauptgesichtspunkt meines theoretischen Shstems fest, daß in der Wirtschaftstheorie die Gelderscheinungen nicht auszuschalten, aber dahinter nicht Gütersmengen, sondern zahlenmäßig nicht erfaßbare menschliche Zwecke zu sehen sind.

II. Grundlage einer physisch-dynamischen Rrisentheorie.

1. Vielheit der Rrifengrunde. Preissteigernde Tendenzen.

Löwe betont ganz mit Recht (S. 192), daß "alle Versuche, den Buklus auf der Grundlage einer statischen Ronftellation abzuleiten, als migglüdt abzulehnen find". Bom Standpunkt feines Uriomes einer erakten, naturwissenschaftlichen Theorie verlangt er aber von einer Konjunkturtheorie unmögliches. Daher wird er auch denjenigen Lehren nicht gerecht, die er, wie die Aftalions, Cassels und Spiethoffs, als "Methode des Birkelichlusses" bezeichnet, weil sie "die Hochkonjunktur aus der Depression und diese aus der Sochkonjunktur herleiten" (S. 177ff.). Das ift zu weit gegangen: Man kann nur sagen, daß diese und viele andere Theoretiker einen oder mehrere Gründe an= führen, die erklären, daß das Wirtschaftsleben nicht gleichmäßig berläuft, sondern daß oft die Broduktion der Nachfrage vorauseilt, manchmal auch hinter ihr zurückbleibt. Zugegeben, daß diese Gründe oft falsch verallgemeinert werden, so liegen doch richtige Beobachtungen bor, denen nur die Grundlage eines richtigen allgemeinen theoretischen Shitems fehlt, das freilich nicht quantitatib-statisch, sondern nur bibchisch=dynamisch sein kann. Mit meiner auf individuelle 3wede zurud=

gehenden dynamischen Wirtschaftstheorie erkennt man zum Beispiel. daß die quantitative Gegenüberstellung von Geldmengen und Güter= mengen oder nur der letteren, die im statischen Buftande im Gleichgewicht stehen follen, dem Wirtschaftsleben als einem fortlaufenden Progreß nicht entspricht; man erkennt, daß auf Grund des Geldertrags= strebens dem heutigen Wirtschaftsleben eine ständige "Antizipation des Bedarfs", wie ich es schon vor mehr als 30 Jahren in meinen "Unternehmerberbänden" genannt habe, zugrunde liegt, die der unternehmungsweisen Bedarfsbefriedigung inhärent ift. Das Wirt= schaftsleben wird eben nicht mehr, wie im Zeitalter des Lohnwerks, das man freilich nie als absolut herrschend ansehen darf, direkt bon den Konsumenten organisiert, sondern der Bedarf wird antizipiert, und zwar bei steigender Bevölkerung und steigendem Reichtum auch ein steigender Bedarf. In der individualistischen Wirtschaftsordnung ist dabei ein überangebot die Regel, das heißt es wird in jedem Augen= blick mehr angeboten, als zur Zeit gekauft werden kann. Deshalb ist aber auch die übliche quantitative Gegenüberstellung von Gütermenge und Geldmenge (oder gar nur der berschiedenen Güterarten, "die gegeneinander getauscht werden") in einer wirklich dynamischen Wirtschaftstheorie nicht am Plate, sondern hier muß eben die ganz andere Vorstellung des Wirtschaftslebens als eines fortgesetzten Prozesses Plat greifen, in dem es ganz normal ist, daß Gütervorräte in verschiedenen Stadien von einer Wirtschaftsperiode auf die andere übertragen werden.

Allein schon aus diesem Grunde sind alle die üblichen Vorstellungen bom wirtschaftlichen "Gleichgewicht", von Gegenüberstellung von Gütern und Geldmenge, von der Errechnung von Preisveränderungen durch die Variationsmethode völlig falsch. Sie ignorieren, daß sich alles Wirtschaften in der Zeit abspielt, betrachten eben ein Gebilde statt einen Prozeß. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß nicht besonders große Lagervorräte bei vielen Unternehmungen, Vermehrung der Arbeitslosen und dergleichen, einen Konjunkturumschlag anzeigende Symptome sein können und daß genaue Statistiken und Beobachtungen nicht erwünscht sind. Aber es sollte klar sein, daß alle Vorstellungen von Gleichgewicht, sei es von Angebot und Nachfrage, sei es von Gütermengen untereinander, sei es im Verhältnis zur Geldmenge, dem Ersfahrungsobjekt des Wirtschaftsprozesses gegenüber inadäquat sind. Wohl müssen die einzelnen Produktionsstadien sowohl innerhalb eines

Betriebs wie im ganzen Tauschverkehr einander angepaßt sein, und es kann diese übereinstimmung zeitweise verlorengehen, insbesondere wenn sich der Absatz von Fertigwaren ändert. Das hier eine größere übersicht über die Marktlage und die einheitliche Regelung durch Kartelle und dergleichen den borhergehenden Produktionsstadien das richtige Disponieren erleichtert, ist klar. In vielen Produktionszweigen dient auch der Handel als ausgleichendes Element. Aber die Zer= splitterung in sehr viele selbständige Broduktionsstadien und Betriebe läßt doch leicht ein Mißverhältnis zwischen ihnen aufkommen. Es ist meines Erachtens durchaus berechtigt, wie es Diehl und viele andere tun, in dieser Anarchie des zersplitterten Produktionsprozesses auch einen Krisengrund zu sehen. In die statisch-quantitative Wirtschafts= auffassung paßt das freilich nicht, in einer individualistisch-dynamischen Wirtschaftstheorie wird es aber böllig klar. Eine solche kann aber auch einiges darüber fagen, mann ein solches Migberhältnis in vielen Erwerbszweigen gleichzeitig eintritt und so zu einer "allgemeinen" überproduktion und überkapitalisation führt. Das ist ein tieferer Krisen= grund, und hier kommt man auf den technischen Fortschritt als solchen auf Grund des Ertragsstrebens.

Eine dynamische Arisentheorie erkennt eine Bielheit von Arisengründen an, im Rahmen eines wirtschaftlichetheoretischen Systems ergibt sich aber, daß sie mehr oder weniger eng mit den Grundprinzipien der heutigen Wirtschaftsordnung in Beziehung stehen. Dabei sind nach meiner abstrakten Wirtschaftsauffassung die letzten Gründe der Konsjunkturschwankungen vorwirtschaftlicher Art und liegen teils auf naturwissenschaftlichetechnischem, teils auf psychischem und soziolosgischem Gebiete. Die letzteren bestehen darin, daß die Bedürsnisse was ist nämlich ein vorwirtschaftlicher Begriff — sich verändern und bei steigender Kultur und bei wachsender Bevölkerung zunehmen. Erstere liegen in der zeitlichen und räumlichen Gebundenheit der Produktion, in der Tatsache wechselnder Ernten, in dem Umstand, daß bei der Produktion vieler Güter die Auswendungen — zunächst rein

¹ Eine Unterscheidung wirtschaftlicher und nichtwirtschaftlicher Bedürf= nisse gibt es nur in der materialistischen Theorie. Tatsächlich kommt nur die Borstellung ersahrungsgemäß besriedigter Bedürfnisse, Nuhen, in Betracht. Bgl. meinen Aufsah: Nuhen und Kosten, Wert und Preis in Schmollers Jahrbuch. Bb. 49, 5. H., 1925.

technisch betrachtet² — von einer gewissen Grenze ab wachsen, in der Tatsache, daß eine Ausdehnung der Produktion vielkach nur stoß-weise möglich ist, in der Tatsache neuer technischer Fortschritte usw. Diese Tatsachen, die auch schon in einer Naturalwirtschaft, aber in viel größerem Umfange bei den in den Tauschverkehr verslochtenen Wirtschaften wirksam werden, ergeben zunächst nur eine Nrisendisposition, bewirken, daß ein wirksich rationelles Wirtschaften immer nur ein Ausnahmefall sein wird. Praktisch kann das Wirtschaften immer nur eine Annäherung an das doppelte Optimum: möglichst großer Nußen mit möglichst geringen Rosten³ bedeuten, in dem die wirtschaftsliche Ausgabe besteht (Tendenz zum Ausgleich der Grenzerträge).

Die Krisentheorie als Teil eines wirtschaftstheoretischen Shstems hat, wie schon gesagt, an die Lehre von den Preisderänderungen anzuknüpsen, von der die allgemeine Aufgabe der Preistheorie wohl zu unterscheiden ist (dynamisch sind beide). Wie ich in den "Grundsähen" gezeigt habe, sind trot der technischen Fortschritte in der heutigen Wirtschaftsordnung mehr preissteigernde als preissenkende Tendenzen vorhanden. Dazu gehören neben dem Geset vom abnehmenden Bodensertrag, wie wir kurz sagen wollen — in Wirklichkeit handelt es sich auch hier um Wirkungen des Ertragsstrebens auf Grund technischnaturwissenschaftlicher Bedingungen —, auch Tendenzen von der Geldseite her, nicht nur die Wirkungen der freien Prägung bei Steigerung der Goldproduktion, sondern auch die Ausdehnung des Kredites bei Steigerung der Umsähender Bebölkerung rechnen. Mit einer solchen kann man bei wachsender Bebölkerung rechnen.

Wollte man sich nun vorstellen, daß die preissteigernden Tendenzen und die preismindernden auf Grund des technischen Fortschritts miteinander kämpfen und bald die eine, bald die andere die Oberhand gewinnt, so wäre das eine ganz naturwissenschaftliche, den Tatsachen nicht entsprechende Vorstellung. Gewiß können Kostenverbilligungen

² Auswendungen, z. B. daß ein Tisch x Stunden Arbeit und h Klafter Holz erfordert, sind noch nicht Kosten. Kosten ist nur die Borstellung des Opfers, auch einer Geldsumme, aber zahlenmäßig-quantitativ betrachtet nur in den Geldrechnungen der Erwerbswirtschaften. Ich kann diejenigen, die meine Lehre verstehen wollen, nicht genug davor warnen, die übliche natur- wissenschaftliche Auffassung in sie hineinzutragen.

³ Die Behauptung Gottls u. a., daß das ein Pleonasmus sei — nur mögslich vom Standpunkt der materialistischen Auffassung —, braucht hier wohl kaum mehr widerlegt zu werden.

auf Grund technischen Fortschritts die preissteigernden Tendenzen bei manchen Gütern überkompensieren. Aber auch hier ist über die Wirskungen auf andere Preise nichts Allgemeines zu sagen. Manche werden ebenfalls sinken, manche, weil Kaufkraft freigeworden ist, steigen. Wie die Freisehung von Arbeitskräften wirken wird, ist ebenfalls allgemein nicht zu sagen, es wird selbst wieder von der jeweiligen Konjunktur abshängen. Aber tatsächlich vollzieht sich auch ohne den technischen Fortschritt die langsame Tendenz zu Preissteigerungen, zur Vergrößerung der Umsähe und Erträge nicht gleichmäßig, sondern ruckweise. Die Gründe dafür sind teils technischer, teils psychologischer Natur, und gerade die letzteren sind die wirtschaftlich entscheidenden. Wie sich beide verknüpsen, sei zunächst an den dauerbaren Kostengütern als Krisengrund gezeigt.

2. Die dauerbaren Rostengüter.

Ein stoßweiser Bollzug des Wirtschaftens, der im Tauschberkehr zu einer gewissen Krisendisposition führt, liegt schon unter naturalwirt= wirtschaftlichen Verhältnissen in der wachsenden Bedeutung dauer= barer Rostengüter, im Tauschberkehr darin, daß mit dem Angebot solcher in immer größerem Umfange Gelderträge erzielt werden wollen. Das Bedürfnis nach dauerbaren Rostengütern, im Tauschberkehr die Nachfrage nach solchen, ist einmalig, periodisch, stoßweise. Sind einmal mehr dauerbare Produktionsmittel da, so reichen sie für längere Zeit aus. Schon in einer Naturalwirtschaft erschweren dauerbare Genuß= güter, etwa die Beschaffung einer Wohnung oder eines Bootes, den Wirtschaftsplan, da sie meist viel Arbeit erfordern und ihr Rugen für die Zukunft schwer abzuschäten ist. Dauerbare Rostengüter aber, das heißt folche, die nur indirekt dadurch Nugen gemähren, daß sie bei der Beschaffung anderer Guter mitwirken, werden hier nur in geringem Umfange hergestellt. Das Hauptbeispiel, der Boden, ist auch, soweit er urbar gemacht werden muß, produziertes Produktionsmittel. Rost= spielige Werkzeuge kommen noch kaum zur Verwendung.

Auch auf der Stufe der Kundenproduktion, direkt für die letzten Konsumenten, wird die Herstellung dauerbarer Kostengüter nur in sehr geringem Umfang Gegenstand der Erwerbstätigkeit. Erst in der entwicklichen Geldwirtschaft und mit dem Aufkommen der Maschinen wird die Herstellung solcher dauerbaren Kostengüter in einem wachsenden Umfang Zweck besonderer Erwerdswirtschaften, müssen also mit solchen

Begenständen eines einmaligen Bedarfs dauernde Erträge erzielt merden. Das ist nur im Großbetrieb möglich, wo die große Zahl der Abnehmer den einmaligen, stoßweisen Bedarf des Einzelnen ausgleicht. hier liegt zweifellos ein Grund für den ungleichmäßigen Ablauf des tauschwirtschaftlichen Prozesses, mbr als in der weitgetriebenen Spezialisation. Nicht ganz mit Unrecht hat man daher die Konjunkturenkurve mit der Lebensdauer der Eisenbahnschienen in Verbindung ge= bracht4. Es potenziert sich das bei den Unternehmungen, die nun wiederum für solche Broduzenten dauerbare Rostengüter, also zum Beispiel für Tertilmaschinenfabriken Maschinen liefern, also etwa bei den Werkzeugmaschinenfabrikanten. Je spezialisierter eine solche Produktion ift, um so konjunkturempfindlicher ift sie. Hier liegen also die schwächsten Punkte für einen gleichmäßigen Ablauf des Wirtschafts= lebens. (Damit ist aber nicht gesagt, daß diese Industrien und ihre statistische Erfassung (Eisen) gerade für eine Konjunkturprognose bon besonderer Bedeutung sein müssen.)

3. Das Ertragsstreben als Krisengrund.

Mit alledem ist aber nur eine gewisse Krisendisposition einzelner Erwerbszweige gegeben. Die letten Gründe der Konjunktursschwankungen müssen in den Prinzipien des Tauschberkehrs, das heißt in menschlichen Zwecken liegen. Nur eine psychologisch fundamentierte Wirtschaftstheorie kann sie erkennen.

Ein gewisses Auf und Ab in der Wirtschaftstätigkeit ergibt sich schon aus der Natur der Menschen. Hat der Wirtschafter in einem Jahr an einem Gut Mangel gehabt, so wird er vielleicht das nächste Mal zu viel davon produzieren und dafür vielleicht die Beschaffung eines ans deren Gutes vernachlässigen; der Ausgleich der Grenzerträge, die theosretische Formulierung für das ökonomische Prinzip im Wirtschaftssleben, läßt sich natürlich nicht exakt feststellen. Das übersehen auf Grund der allgemeinen Jrrtümer regelmäßig die Kritiker meiner Theorien, an ihrer Spize Amonn und Oppenheimer.

Im Tauschberkehr streben nun alle Erwerbstätigen nach höheren Preisen für ihre Angebotsgüter, weil sie damit höhere Gelderträge und

⁴ Das darf natürlich in einer dynamischen Wirtschaftstheorie nicht als kausaler Zusammenhang aufgefaßt werden. Daß zu gewissen Zeiten mehr Eisenbahnen gebaut werden, ist auch schon größtenteils eine Konjunktursfolge.

bergrößerte Bedarfsbefriedigung erwarten. Es entspricht der individualistischen Einstellung, daß niemand dabei daran denkt, daß, wenn alle gleichmäßig höhere Preise und Erträge erzielen, auf einem gesteigerten "allgemeinen Preisniveau" für die Bedarfsbefriedigung alles beim alten bleiben würde. Tatsächlich ist es aber im höchsten Grade unwahrscheinlich, daß alle Preise und Einkommen gleichmäßig steigen, und so ist eine Disproportionalität der Preise und Ertragsberhältnisse eigentlich das Natürliche, und zwar nicht etwa nur das Eintreten einer solchen, sondern das ständige Borhandensein in bald größerem, bald geringerem Umfange. Mit anderen Worten: die statische Vorstellung eines Gleichgewichts, die quantitativematerialistische volkswirtschaftliche Betrachtungsweise, die Gütere und Geldmenge der Bolkswirtschaftliche Betrachtungsweise, die Gütere und Geldmenge der Bolkswirtschaft in einem gegebenen Augenblicke einander gegenübersstellt, ist völlig falsch und, da man sie nicht aufzugeben verwochte, auch die übliche Vorstellung von Dynamik.

Hich lette Grund der Konjunkturschwankungen. Eine an sich schon vorshandene Tendenz zu Preissteigerungen sucht jeder auf dem Gebiete der eigenen Preise und Erträge zu beschleunigen. Dadurch schießt die Bewegung über das Ziel hinaus und ruft von selbst einen Umschlag hervor. Es ist ganz richtig, wenn Cassel von einem "allgemeinen Prinzip von Wirkung und Gegenwirkung" spricht; nur muß man es erklären, und das ist im Wirtschaftsleben nur psychisch möglich. Der Bergleich mit dem Pendel und irgendwelchen Gleichgewichtszuständen liegt dabei natürlich sehr nahe. Doch muß man sich in der Wirtschaftsetheorie vor allen naturwissenschaftlichen Vergleichen hüten, weil sonst die anscheinend exakten Preisziffern zur Feststellung exakter Quanstitätsbeziehungen verleiten und im Handumdrehen die Wirtschaftslehre zu einer Naturwissenschaft wird.

4. Unwendung technischer Fortschritte.

Aber das Geldertragsstreben bewirkt noch in viel direkterer Weise die Konjunkturschwankungen, nämlich in Anknüpfung an den tech = nischen Fortschritt. Nachdem ich das Ertragsstreben als Grund= prinzip der Preisbildung erkannt hatte (s. den Aufsak: Die Entstehung des Preises aus subjektiven Wertschätzungen, 1912: jeder Preise zer= fällt in Kosten und Ertrag, und ein Minimum von Ertrag, Grenz= ertrag, bestimmt und begrenzt die Kostenauswendungen), kam ich von

selbst zu der Frage: Lassen sich nicht auch die Konjunkturschwankungen und Krisen mit dem Ertragsstreben in Beziehung bringen?

Da zeigte nun die Beobachtung der großen Krifis nach 1900 die Bedeutung des technischen Fortschritts. Sie wurde mir aber — das ist höchst bezeichnend — erst klar, nachdem ich in den Sahren 1907 bis 1912 die Grundlagen für mein auf dem Ertragsstreben beruhendes und daher individualistisches System gelegt hatte. Denn der technische Fort= schritt wirkt natürlich nicht an sich krisenfördernd5, sondern nur da= durch, daß seine Anwendung ebenso wie die ganze Bedarfsbersorgung dem individuellen Ertragsstreben überlaffen ift. Größere Rentabili= tätsaussichten auf Grund technischer Fortschritte — darunter sind alle industriellen und kommerziellen Rationalisierungen verstanden führen zu Neugründungen oder Erweiterungen von Unternehmungen ohne Rudficht auf die Aussicht einer Steigerung des Gesamtabsates. Sie führen so zu einer überproduktion in berschiedenen Erwerbszweigen je nach dem Umfang technischer Fortschritte und, geldlich ausgedrückt, zu einer überkapitalisation, zu einem allgemeinen Migberhältnis zwischen den zum Konsum und den zur Kapitalbildung verwendeten Erträgen. In beiden Erscheinungen stedt eine Ursache des Umschlags. In ber Depression scheiden die schwächsten Unternehmungen aus, die Volkswirtschaft wächst allmählich in den erweiterten Produktionsapparat hinein, bis sich bei weiteren technischen Fortschritten der Vorgang von neuem abspielt. Die Anwendung technischer Fortschritte kann also zu schnell erfolgen, schneller, als dem volkswirtschaftlich zweckmäßigsten Grade der Kapitalbildung entspricht. Über dieses zwedmäßigste Berhältnis von Kapitalbildung und Konsum kann meine Produktivitäts= theorie einiges aussagen, die mit der Krisentheorie in meinem ökonomischen System im engsten Busammenhange fteht. Doch soll hier darauf nicht eingegangen werden 6.

⁵ Das entspricht aber ber herrschenden naturwissenschaftlichen Wirtschaftsauffassung. Wie sehr auch Löwe noch unter ihrem Banne steht, zeigt auch
die Tatsache, daß er (S. 188) den technischen Fortschritt für eine "unabhängige
Bariable" hält! Ein wenig Durchdenken meiner Lehren hätte ihn vor solchen
logischen Unmöglichkeiten bewahren können. Aber sie sind heute noch communis opinio. Da Löwe "die Setzung einer unabhängigen Bariablen im
höchsten Grade systemwidrig" in einem statischen System nennt (S. 189), ist
es völlig unverständlich, wie er meine Lehre als statisch bezeichnen kann!

⁶ Daß sie nicht Produktivität und Rentabilität identissiert, sei hier ans gesichts der ungeheuerlichen Mißverständnisse, die Eulenburg, Wunderlich, Schriften 178 II.

Die zu schnelle Anwendung technischer Fortschritte auf Grund des Ertragsstrebens ift zweifellos der am tiefsten mit den Organisations= prinzipien des Tauschberkehrs in Zusammenhang stehende Rrifengrund, der einzige, der auch bei völliger Einsicht der Wirtschafts= subjekte in die Angebots= und Nachfrageverhältnisse wirk= sam bleibt. Daher habe ich, obwohl darüber gespottet wurde, nicht mit Unrecht darauf hingewiesen, daß man hier von einen "Konstruktionsfehler" der heutigen Wirtschaftsordnung sprechen könne. (Der Ausdruck wird jest auch von Fr. Schmidt verwendet, s. u.) Freilich konnte man die Bedeutung des technischen Fortschrittes auf Grund des Extragsstrebens nur mit einer individualistischen Wirtschaftstheorie erkennen, und das ist auch der Grund, weshalb meine Rrisenlehre bisher nur von einigen wenigen tiefer eindringenden Theoretikern her= angezogen wurde, die große Masse der an die kollektivistische Wirt= schaftsauffassung gebundenen Nationalökonomen sie aber ignoriert und den technischen Fortschritt meist nur in Anknüpfung an die sechs Jahre späteren, sehr viel unklareren Bemerkungen Caffels in seiner Theoretischen Sozialökonomik erwähnt?.

Honegger und viele andere darüber vorbringen, nur erwähnt. — Ein etwaß besseres Berftändnis findet sich zum erstenmal — nach 16 Jahren! — in dem Auffat von E. H. Bogel, die Theorie des volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses usw. "Jahrbücher für Nationalökonomie", Band 128, März 1928, der viele der mit meiner Theorie gewonnenen Problemstellungen und Erkenntnisse akzeptiert. Doch liegen auch da noch große Migverständnisse und Widersprüche bor, die zum großen Teil auf die übliche Unklarheit darüber zurückgehen, was eine Wirtschaftstheorie im allgemeinen und eine Konjunkturtheorie im besonderen leiften kann und leisten soll. Ich stehe nach wie bor (vgl. meine Besprechung von Bogels gleichnamigem Buch, ebenda, Band 109, S. 743 ff. 1917) auf dem Standpunkt, daß der Begriff der wirtschaftlichen Entwicklung viel zu allgemein und unbestimmt ist, um Gegen= stand einer Wirtschaftstheorie und Grundlage einer Konjunkturtheorie zu sein. Die theoretische Erfassung des Konjunkturphänomens, seine Berknüpfung mit der allgemeinen Wirtschaftstheorie beschränkt sich im wesent= lichen auf die in den "Grundsätzen" entwickelten allgemeinen Grundlagen. Im übrigen ist es, wie dort schon erwähnt, mehr Gegenstand der Wirt= schaftsbeschreibung.

⁷ Im Artikel Krisen im Handwörterbuch der Staatswissenschaften werden mein Aufsatz in Schwollers Jahrbuch 1912 und meine "Grundsätze" nicht einmal im Literaturverzeichnis erwähnt! Dagegen bezeichnet Wombert, Geschichte der Nationalökonomie, S. 511, meine Krisenlehre als besonders wichtig.

Der technische Fortschritt ift natürlich auch in der Gebrauchsgüterproduktion wirksam und kann auch hier schon zu einem Mißberhältnis zwischen Kapitalbildung und Konsum und damit zu einer überproduktion von Konsumgütern führen. Das ist zum Beispiel in der Hochkonjunktur von 1900 in der Fahrradindustrie der Fall gewesen, die dann eine Spezialkrisis erlebte. Über viel bedeutsamer ist er doch in der Produktion dauerbarer Kostengüter und trifft hier auf die besondere Krisendisposition derartiger Güter, was bewirkt, daß hier im allgemeinen die Hauptkrankheitsherde der Krise liegen.

5. Die Rapitalisierung als Krisengrund.

Die dauerbaren Rostengüter sind aber nicht nur in dieser mehr tech= nischen Sinsicht für den Konjunkturenghklus bon besonderer Bedeutung, sondern in noch weiterem Umfange in geldlicher Sinsicht, des= wegen nämlich, weil sie regelmäßig nach dem Geldertrage be= wertet werden. Das ist die in meinem System eingehend behandelte Kapitalisierung, Ertragswertberanschlagung. Wenn die Erträge steigen, wird das gesamte Sachbermögen einer Unternehmung, auch land- und forstwirtschaftlicher Betriebe, und wird das gesamte Sachleihkapital, Grund und Boden, Gebäude, unter Umständen auch bom Eigentümer bewohnte Säuser, wenn sie nur bermietet werden können, höher bewertet. Soweit Umfäțe stattfinden, erzielen die neuen Käufer dann nur den tauschwirtschaftlichen Grenzertrag; die früher erzielten Differentialgewinne verschwinden, sie sind eben kapitalisiert worden. Es findet also, bezogen auf die bezahlten Raufsummen, das heißt in Prozenten des aufgewendeten Rapitals, ein Ertragsrückgang statt. Der Reinertrag des neuen Räufers kann auch tatfächlich zurückgeben, wenn der Erwerb ftark mit Schulden belaftet wurde. Da der Borbefiger die erhaltenen Summen irgendwie neu anlegt, ift jedenfalls eine Wert= steigerung geldlich mobilisiert, und daher in der Bolkswirtschaft ein größeres Rapital zu berzinsen, ohne daß die Produktion bermehrt sein muß. Darin kann schon ein Reim des Umschlags liegen. Diese mobi= lifierte Wertsteigerung wirkt aber weiter preissteigernd auf andere dauerbare Rostengüter und die sie berkörpernden Effekten. Sie kann ferner, folange die Guthaben bei den Banken stehenbleiben, deren liquide Mittel verstärken und damit auch den kurzfristigen Rredit aufblähen. Jedenfalls wird so festes Kapital verflüssigt und dadurch zunächst die steigende Konjunktur verstärkt.

Schon mit dem Aufhören der Preissteigerung für dauerbare Kostensgüter — der Bedarf nach solchen ist, wie gesagt, oft stoßweise — und gewöhnlich schon vor dem Eintreten der Arisis hört diese Mobilisierung des Kapitals auf, und das Bersagen dieser Quelle der Kapitalzusuhr ist zweisellos ein die Krisis, den Umschlag, beschleunigendes und versstärkendes Moment. Die absteigende Konjunktur wird dann verstärkt dadurch, daß nun mit den Erträgen auch die Bewertungen zurückgehen. Das früher durch Wertsteigerung aufgeblähte mobile Kapital schrumpst wieder zusammen auf die reellen Ersparnisse.

Sier liegt also sicherlich kein so ursprünglicher Krisengrund wie bei der Anwendung technischer Fortschritte, aber jedenfalls ein wichtiges, das Auf und Ab verstärkendes Moment, das auch sehr tief mit dem Organisationsprinzip des Tauschverkehrs, dem Ertragestreben, berbunden ist. Es ift daher auch zu den Krisenursachen zu rechnen, da, wenn eine langsame Preissteigerung als natürlich angesehen wird, die Rapitalisierung eine solche verstärkt und damit selbst auch einen Reim des Umschlags legt. Dazu kommt noch, daß, worauf neuestens Fr. Schmidt mit Recht hinweist (Die Industriekonjunktur ein Rechenfehler! Berlin 1927), derartige Wertsteigerungen häufig als Gewinn betrachtet und den Konsumenten als Einkommen zugeführt werden, daß, noch allgemeiner, auch aus der Höherbewertung der Borräte und dergleichen bei steigender Ronjunktur Scheingewinne entstehen, ebenso wie in der Depression Scheinberlufte berrechnet und dadurch übermäßige Preissenkungen herbeigeführt werden (siehe insbesondere S. 75ff.).

Was Schmidt im letzten Grunde gezeigt hat, ist, daß auch durch rein rechnungsmäßige und Buchungsborgänge, Höherbewertung der Borräte in den Bilanzen u. dgl., bei steigender Konjunktur Kauskraft geschaffen wird, das heißt er hat einen neuen Beweis für die von mir entwickelte abstrakte Geldtheorie gegeben, daß die Erträge und Einkommen die Güter kausen und daß die abstrakte Rechnungseinheit das eigentliche Geld ist, auf die die realen Jahlungsmittel, einerlei, ob Geld oder Papier, nur lauten. Um so inkonsequenter ist es, wenn auch er von der herrschenden statisch-quantitativen Aussassiung nicht loskommt (S. 11), auch mit der "Verkehrsgleichung" operiert, trozdem auch er (S. 61) eine "dynamische Forschung" verlangt.

Schmidt hat sehr recht, daß diese "nicht nur bis an die Grenze der Unternehmung, sondern durch die Unternehmung hindurch" erfolgen muß. Aber er erkennt nicht, daß meine Krisentheorie das tut und daß man dabei auf individuelle Zwecke und Erwägungen kommt. Das Erstragsstreben wird auch bei ihm und anderen Privatwirtschaftlern noch nicht genügend als Organisationsprinzip des Tauschverkehrs betont, und so kommt auch er nicht auf die Bedeutung des technischen Fortschritts auf Grund desselben.

Es ift aber gewaltig übertrieben, wenn Schmidt mehrfach sagt, "daß es Scheingewinn und Scheinberlust sind, die die Wellenbewegungen der Industriekonjunktur herbeiführen" (S. 84). An anderen Stellen sindet sich die richtigere Formulierung, daß "die übersteigerung der Bewegung bei Unterdrückung der Scheingewinne und sverluste wegsallen würde" (ebenda); denn es ist doch klar, daß die Bewertungsänderungen nur die Folge der Konjunktur, zum Beispiel Wertsteigerungen eine solche steigender Konjunktur, wachsender Erträge sind, daß die Betrachtung der Wertsteigerung als Gewinne und Einkommen sie aber verstärkt. Nach meiner dynamischen Wirtschaftstheorie sind sie der mit Recht auch als Krisenursache, aber nicht primärer Art, aufsausassischen.

6. Rredit und Bins.

Gerade die Bedeutung der Wertsteigerungen für die Konjunktursschwankungen zeigt, wie auch hier die Wirkungen von der Güterseite und von der Geldseite bei richtiger theoretischer Einstellung zusammenshängen. Das tritt auch in der viel erörterten Frage nach den Wirskungen der Kreditschöpfung auf die Konjunkturschwankungen hers vor. Die neuere Theorie erkennt immer mehr, daß diese Kreditschöpfung auch produktionssteigernd wirken kann, und daß die der starren Quanstitätstheorie entsprechende kollektivistischsmechanische Auffassung: mit der Ausdehnung der Geldmenge steige nur "das Preisniveau", sonst bleibe alles beim alten, falsch ist. Mit der individualistischen Bestrachtungsweise erkennt man aber, daß, wenn überhaupt vielsach eine Tendenz zu langsamen Preissteigerungen besteht, diese der Kreditschöpfung Vorschub leistet, die in Wechselwirkung jene wieder verstärkt. Über daß alle Preise und Einkommen gleichmäßig steigen müßten, ist der Gipfel der Unwahrscheinlichkeit.

Es kann im Rahmen dieser Abhandlung nicht näher auf die Fragen des Kredites und des Zinssußes in ihrer Bedeutung für die Konjunkturs schwankungen eingegangen werden. Das Wichtigste ist schon oben I3 gesagt. Man kann sich auch da nicht genug vor falschen Beralls gemeinerungen und angeblich "exakten" Feststellungen hüten. Eine mechanisch=quantitative Gegenüberstellung von Geldmengen, Preisen und Gütermengen, Anwendung der Bariationsmethode und dergleichen sind auch hier unmöglich. Wenn der Zinsfuß steigt, können manche Warenpreise steigen, manche fallen, ebenso kann beim Steigen mancher Warenpreise der Zinssuß ebensogut steigen wie fallen. Eine individualistische Wirtschaftstheorie, die nicht mit den üblichen Gesamtsbegriffen, gesamte Geld= und Gütermenge, Preisniveau usw., operiert, vermeidet auch die üblichen "exakten", aber falschen Feststellungen.

Auch die Areditschöpfung der Banken erfolgt, wenn wir von der Areditgewährung der Notenbank an den Staat auf Grund von Finanzswechseln absehen, unter der Herrschaft des Ertragsstrebens und bis zu einer Grenze, die durch die Liquiditätsanschauungen nur sehr variabel bestimmt wird. Diese Grenze bei der einzelnen Bank hängt auf Grund des Clearing wieder ab von den Liquiditätsanschauungen bei anderen Banken, und im letzten Grunde hängt sie ab von der Notensbank, die ihrerseits wieder vor allem durch die Rücksicht auf die Wechselskurse zu ihrer Areditpolitik bestimmt wird. Man sieht wieder, wie es auch bei den Banken im letzten Grunde auf individuelle psychische Momente ankommt. Bei dem Zusammenhang der Geldschöpfungsstätigkeit der Banken mit den Wechselkursen spielen dann wieder die Fragen des Kapitalimports hinein, die in ihrer Bedeutung für die Konjunkturschwankungen vor allem in der schon erwähnten Schrift von Rosch untersucht sind. Ich muß auf diese Darstellung verweisen.

Hier sei nur noch ein mit der Zinsfrage zusammenhängender Punkt besprochen, die berschiedene Reagibilität der Einkommen bei Preise veränderungen. Auch hier sind die bisher herrschenden Sinkommenslehren, die auf der Ertragszurechnung an die jeweiligen Produktionse saktoren beruhen, unbrauchbar. Mit meiner Theorie, die die Sinkommen als Preise oder Teile von Preisen erklärt und nach der verschiedenen tauschwirtschaftlichen Stellung des Beziehers unterscheidet, ergibt sich vor allem die Unterscheidung von bedungenen Erträgen (bedungene Besitze und Arbeitserträge) und Gewinnerträgen (Arbeitse und Besitze gewinne). Diese weisen als Preise oder Teile von Preisen, oder aus Preisen entstandene Summen eine sehr verschiedene Reagibilität bei sonstrigen Preisveränderungen auf. Am stabilsten sind die langfristig bedungenen Zinsen, dann gewisse bedungene Arbeitserträge, Beamtengehälter, Honorarsätze freier Beruse. Die Löhne der eigentlichen unselbe

ständigen Arbeiter sind je nach ihrer tauschwirtschaftlichen Stellung (Lage des Arbeitsmarktes, Organisation) sehr verschieden beweglich. Erst recht läßt sich über die Besitzgewinne nicht viel sagen, man kann leicht zu falschen Berallgemeinerungen kommen. Bei Preissteigerungen erlangen vor allem die Differentialgewinne größeren Umfang. Die Grenzerträge, die die kleineren selbständigen Erwerbstätigen, Bauern, Handwerker, Kleinkaufleute, erzielen, verändern sich weniger. Sie gegewähren nur den kulturgemäßen Lebensunterhalt. Die beruflosen Beslitzewinne, Aktien, Renten, verändern sich auch nicht sehr stark, namentlich nicht im Verhältnis zum Kurse.

Doch sind dies nur ganz allgemeine Feststellungen. Aber sie zeigen schon, daß es ganz einseitig ist zu behaupten, daß nur "die Unternehmer" ihr Einkommen "akkumulierten" und daraus die überkapitalisation entstände. Maßgebend für Kapitalinbestitionen sind immer nur die individuellen Anschauungen über die Ertragsaussichten, und die kollektivistisch-soziologische Betrachtungsweise der Einkommen als Klassensvergütungen kann auch hier nichts erklären. Ob und wann insbesondere die Arbeiter an höheren Erträgen der Unternehmungen oder einzelner Unternehmungen (sei es aus Preiserhöhungen, sei es aus Kostenderbilligung) partizipieren können, das hängt von der "Macht" ihrer Organisation, aber innerhalb des "ökonomischen Gesetzes", ab. Nämlich des Gesetzes des Ausgleichs der Grenzerträge (vgl. dazu die Theorie des Monopolyreises in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Band II).

Immerhin kann man sagen, daß auch die von den bürgerlichen Nationalökonomen meist abgelehnte Unterkonsumtionstheorie eine gewisse Berechtigung hat und daß auch hier ein Krisengrund liegen kann. Aber nicht in der Form des Rodbertus-Mary-Luxemburgschen "Gesetes der fallenden Lohnquote" und dergleichen — auch alle diese kollektivistischen Borstellungen muß man aufgeben, kurz alle Grundslagen der bisherigen Theorie, und sich ganz auf den Boden einer individualistisch-dynamischen Thorie stellen. Dann ergibt sich, freilich ohne jedes "Geseh", ein Mißverhältnis zwischen Konsum und Kapitalbildung einsach daraus, daß oft die Löhne langsamer steigen als die Warenpreise und daß bei technischen Fortschritten manche Löhne auch zurückgehen und Arbeitskräfte entbehrlich werden können, wodurch jenes Mißverhältnis noch gesteigert werden kann. Da aber eventuell monopolistische Bereinigungen der Arbeiter eingreisen, kann die Theorie darüber alls gemein nichts sagen. Nicht entsprechende Lohnsteigerung der Arbeiter

kann neben anderen Ursachen zu einem Wirtschaftsumschlag führen. Daß sie aber der Krisengrund sei und daß bei höherer Entlohnung der Arbeiter die Krisen verschwinden würden, daß kann nur auf Grund völlig falscher Theorien behauptet werden. Es ist auch denkbar, daß hohe Arbeiter- und Beamtenforderungen das Ende einer günstigen Konjunktur herbeisühren, indem dadurch der Zinssuß so in die Höhe gestrieben wird, daß die Kapitalersehung und Ausdehnung der Produktion erschwert wird. Es ist sehr wohl möglich, daß wir in Zukunst einmal eine Wirtschaftskrisis hauptsächlich wegen zu starker Steigerung der bedungenen Einkommen erleben. Die Steigerung des Zinssußes auch in nicht vom Kriege betroffenen Ländern hängt wohl zum Teil auch schon mit der Steigerung der bedungenen Arbeitseinkommen zusammen.

7. Die Spekulation.

Schließlich sei über einen der wichtigsten Brunde der Konjunktur= schwankungen, über die Spekulation, noch einiges gesagt. Es entspricht den üblichen Anschauungen über die erakte Feststellbarkeit volkswirtschaftlicher Wirkungen und der damit zusammenhängenden Bernachlässigung ber individualistischen Betrachtungsweise, daß dieses Thema immer stillschweigend übergangen oder mit wenigen nichtssagenden Redewendungen abgetan wird. Tropdem wird oft betont, daß die Krisen im letten Grunde auf seelischepsychische Momente zurudgehen. Sehr bezeichnend beginnt A. Spiethoff feine Ausführungen über die Gründe der Konjunkturschwankungen (Art. Krisen a. a. D. S. 70) mit dem Sate: "Die lette Ursache der Aufschwungsbewegung ist etwas Seelisches und nichts Wirtschaftliches (die materialiftische Wirtschaftsauffassung in Reinkultur! Berade in dem Seelischen oder Geistigen, den Ermägungen besteht das Wirtschaftliche). Der Erwerbstrieb war in den früheren Zeiten ein anderer als heute und wird in künftigen wieder ein anderer sein." Dann folgen unklare Bemerkungen über die berschiedene Stärke der "Triebe". "Das ein= fache Erwerbsstreben verwandelt sich in eine Sucht, schnell große Reichtümer zu erlangen, und blind wird diesem Ziele zugestrebt. Es entsteht die überspekulation." Aber nicht erft diese überspekulation, jede Spekulation kann eine Rrisenursache sein. Gbenso erklärt Sombart, Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalsimus (S. 68), daß die letten Gründe der Konjunkturschwankungen in Beweggründen frei handelnder Menschen, in einem Seelenvorgang der Unternehmer, im "Unternehmungsdrang" zu finden sind, wozu auch der "Wille zum Erwerb" gehöre. Doch steht das mit der ganzen thevretischen (Maryistischen) Grundauffassung des Verfassers im Widerspruch und bleibt auch ohne Folgerungen.

Die Spekulation, richtiger das Ertragsstreben, das auf Ausnutzung von Preisdifferenzen, ohne die Absicht tauschwirtschaftlicher Leistung, ausgeht, kann auch zu den Krisenursachen gerechnet werden. Aber sie ist es nicht in derselben Art wie das Ertragsstreben auf Grund techenischen Fortschritts. Denn die Spekulation knüpft selbst schon an die Tatsache der Wellenbewegung des Wirtschaftslebens, allgemeiner an Preisschwankungen an. Doch liegt hier einer der vielen Fälle im Wirtschaftsleben vor, in denen zwei Erscheinungen wechselseitig Ursache und Wirkung sind. Die Spekulation kann ihrerseits wieder das Auf und Ab im Wirtschaftsleben verstärken. Sie kann es aber auch abschwächen. Andererseits gibt die Tatsache des Auf und Ab der Spekulation neue Antriebe.

Die Spekulation kann die Preisschwankungen ebensowohl verstärken wie abschwächen. Die Haussespekulation wird die Preise in einer Hochstonjunktur steigern, aber diese dadurch abkürzen. Das frühzeitige Einssehen einer Baissepekulation kann die Preissteigerung einschränken, aber dadurch die steigende Konjunktur verlängern. In der Depression wird die Wirkung zeitlich und graduell die umgekehrte sein, die Baissespekulation wird die Preise tieser treiben, als es sonst der Fall gewesen wäre, aber sie wird dadurch auch den Einsah der Haussespekulation anregen, die, wenn keine entgegengesetzten Womente mitspielen, den Eintritt einer steigenden Konjunktur beschleunigen kann.

Wenn man so allgemein theoretisch sagen kann, daß die Spekulation an sich nur eine sekundäre Ursache der Konjunkturschwankungen
ist, so ist doch in Wirklichkeit der Zusammenhang komplizierter und
baher auch nicht exakt festzustellen. Denn einmal ist die Wirkung der
reinen Spekulation nicht zu unterscheiden von der, die nur der
Sicherung gegenwärtiger Preise für die Produzenten und Händler im
Wege des Terminhandels dient. Hier liegt eine eigentliche Spekulation,
also Erwarten und Erstreben von Preisschwankungen, nicht vor. Man
will sie und ihre Folgen im Gegenteil durch Benutzung der Spekulation ausschalten. Auch die Aktienspekulation ist nicht von dem
dauernde Anlage bezweckenden Erwerb von Essekten zu unterscheiden.

Ferner kommt hinzu, daß die Spekulation auch in mehr oder minder großem Umfange Rredit in Anspruch nimmt. Dadurch wirkt sie auch direkt auf das für die Rrisen entscheidende Verhältnis von Rapital= bildung und Konsum ein. Auch hierbei tritt die Bedeutung des Ertrags= strebens als Krisenfaktor herbor. Auf dem Höhepunkte der Konjunktur können spekulativ aus Preissteigerungen unter Umständen sehr viel höhere Erträge erzielt werden als aus Leistungen im regulären Tauschberkehr. Die Spekulanten sind dann, namentlich auch an der Effektenbörse, bereit, sehr hohe Zinsen für Kreditgewährung zu zahlen, Reportgelder. Und das Ertragsftreben veranlagt dann die Banken, bedeutende Aredite der Spekulation zur Verfügung zu stellen. So kann durch die Spekulation die Rreditschöpfung der Banken angeregt, und dadurch auch bon der Geldseite ein krisenförderndes Moment geschaffen werden. Das Gefährliche daran ift, daß nur die Sauffespekulation Rredit braucht und hohe Binfen dafür gahlen kann, daß aber die Baiffespekulation, wenn sie sich in der Preisbewegung getäuscht hat, oder die Preissenkung nicht zu erzwingen vermochte, durch die Notwendigkeit, sich einzudecken, nun auch ihrerseits außerordentlich zur Preissteigerung beiträgt. Mit alledem wird die Wellenbewegung verschärft, der Umschlag beschleunigt, selbst dann, wenn es nicht zu einer ausgesprochenen Börsenkrisis kommt. Aber es ist sicher, daß die Spekulation die Hauptursache des plöglichen Umschlages der Konjunktur ift.

Die Behauptung, daß die Spekulation volkswirtschaftlich indifferent sei, weil jedem Käuser doch immer ein Verkäuser gegenüber stehe, die Kauskraft der gesamten Volkswirtschaft sich nicht ändere — solche Gesdanken wurden anläßlich der plöhlichen Kreditrestriktion durch die Reichsbank im Sommer 1927 in der Franksurter Zeitung besonders von Cassel, Spiethoff und der Redaktion selbst vertreten —, sind ein thpisches Erzeugnis übertriebener Quantitätsanschauungen auf der Grundlage der hergebrachten mechanisch-naturwissenschaftlichen Bestrachtungsweise. Der Fehler lag allerdings zum Teil schon in der Fragestellung der Redaktion. Denn es kommt viel weniger darauf an, ob anderen Erwerdszweigen durch Berücksichtigung der Spekulation Kredite entzogen werden, als darauf, daß auf Grund der Preissteigerungen überhaupt mehr Kredite gewährt werden, künstliche Kauskraft geschaffen wird und die Preissteigerungen dadurch verschärft werden. Da die Spekulation vor allem preissteigernd wirkt und, wie gesagt,

die höchsten Zinsen zahlen kann, potenziert sie die Steigerungen und erzeugt so die Gegenbewegung, die Baissespekulation, die dann plötzlich die Oberhand bekommt.

III. Einige Ergebnisse für die Konjunkturpolitik.

1. Hauffe oder Stabilität.

Ich glaube nicht, mit Vorstehendem alle Gründe der Konjunktursschwankungen berührt zu haben. Auch in den Ergebnissen für die Konsjunkturpolitik muß ich mich des begrenzten Raumes wegen auf einige mir besonders wichtig erscheinende Bemerkungen beschränken.

Hie und da wird die Auffassung vertreten, daß die Hausse der allein wünschenswerte Zustand sei, und zwar selbst dann, wenn sie durch die folgende Baisse völlig kompensiert werde. Denn dann wäre jedenfalls zeitweise eine Bollbeschäftigung von Arbeitern vorhanden (A. Hahn, "Birtschaftsdienst", 17. April 1927). Das ist nun bekanntlich in der letten Hochkonjunktur nicht der Fall gewesen, aber selbst wenn zeitweise alle Arbeiter beschäftigt würden, wäre jener Standpunkt doch nicht richtig. Denn er übersieht ganz, daß dadurch in vielen Industrien eine überkapitalisation herbeigeführt wird, die das Gegenteil einer Rationalisierung ist und auf längere Zeit hinaus preisverteuernd wirken kann und die Depression zweisellos verschärft. Wäre die Hausse ein günstiger Zustand, dann könnte man sie ja von Zeit zu Zeit durch Inflation herbeisühren. Davor sollten uns aber kürzliche Ersahrungen bewahren.

Die Tatsache, daß wir 1926—1927 eine Hochkonjunktur und doch eine Arbeitslosigkeit von Hunderttausenden hatten, zeigt schon die Relastivität aller dieser Begriffe. Früher hätte man eine derartige Arbeitse losigkeit als katastrophal bezeichnet. Es zeigt sich aber darin die außersordentliche Anpassungsfähigkeit der heutigen Wirtschaftsordnung, die sich auch im Kriege herausgestellt hat, die aber mit materialistischsquantitativen Borstellungen nicht verstanden werden kann, weil ein großer Teil aller Bedürfnisse immaterieller Natur und zahlenmäßig nicht ersaßbar ist. Daher macht es auch volkswirtschaftlich keinen Unterschied, ob Hunderttausende im Heeresdienst "veschäftlich keinen Unterschied, ob Hunderttausende im Heeresdienst "veschäftigt" oder als Arbeitselose unterhalten werden, und wenn das deutsche Volk das Bedürfnis empfindet, durch ein riesiges Beamtenheer verwaltet zu werden, wenn es vorzieht, statt der Selbsthilfe eine mit ungeheuren Kosten verbundene

Iwangsversicherung zu genießen, so wirken derartige Bedürfnisse auf die Bolkswirtschaft schließlich auch nicht anders als andere Bedürfnisse immaterieller Art. Das deutsche Bolk hat eben in höherem Grade als jedes andere Kollektivbedürfnisse, die der Einzelne oft gar nicht empfindet. Daß darunter die materielle Bedarfsversorgung des Einzelnen im Berhältnis zu anderen Ländern, zum Beispiel Amerika, leiden muß, ist klar. Die immateriellen und die Kollektivbedürfnisse spielen heute eine so große Kolle und ihre Wichtigkeit ist so wenig abzuschätzen, ist derartig Weltanschauungsfrage, daß demgegenüber alle quantitativen, exakten Feststellungen stark an Bedeutung verlieren. Deshalb ist auch die Frage, wosür Notstandsarbeiten verwendet werden, nicht sehr wichtig und ob sie mehr oder weniger "produktiv" wirken, kaum zu entscheiden. Wichtiger ist nur die Forderung, solche Arbeiten und überhaupt die Bergebung öffentlicher Aufträge möglichst in die Zeit der Depression zu legen.

Aufgabe der Konjunkturpolitik kann nur fein, die Bellenbewegung abzuschwächen, die Spitzen nach oben und namentlich nach unten auszugleichen. Eine zu lange und tiefe Depression zu verhindern ist aber nur möglich, wenn man auch die obere Spite, die Sochkonjunktur, abschwächt. Sucht man sie zu verlängern, so wird der Rückschlag um so tiefer, wahrscheinlich auch um so plöglicher, jedenfalls die Depression um so anhaltender sein. Wie ich schon bor 25 Jahren ausführte, darf man die steigende Konjunktur und erst recht die Hochkonjunktur nicht für einen Normalzustand halten. Sie ist ein Fieber, dem um so mehr ein Rudichlag, eine Ermattung folgen muß, je intensiber der Aufschwung war. Allenfalls kann man sagen, daß eine völlig konjunkturlose Birtschaft auch kein Idealzustand sei, daß eine gewisse Wellenbewegung im Birtichaftsleben mehr dem fonftigen menschlichen Leben entspreche, wo auch Zeiten größerer Kräfteanspannung solche bermehrter Ruhe gegenüberstehen. Aber diese Wellenbewegung wird auch trop aller Ronjunkturpolitik bestehen bleiben, solange die heutige Wirtschaftsordnung besteht, und nur den Bestrebungen, sie abzuschwächen, wird ein gewisser Erfolg beschieden sein.

Von diesen Bestrebungen kommt den psychologisch wirkenden die größte Bedeutung zu, weil eben die Konjunkturschwankungen in der auf dem Ertragsstreben beruhenden Wirtschaftsordnung im letten Grunde psychologisch bedingt sind. Insbesondere wann der Umschlag eintritt, hängt letten Endes von individuellspsychologischen Umständen

ab, der Spekulation im weitesten Sinne, den Anschauungen einflußreicher Birtschaftssührer oder ganzer Gruppen über die künftige Marktlage, Außerungen der Presse usw. Manche Hochkonjunkturen würden
sich länger halten, wenn nicht die Erfahrung, daß einmal ein Umschlag eintreten muß, mitwirkte und die darauf hinzielende Baissespekulation allmählich verstärkte.

2. Spekulation und Ronjunkturprognose.

Die Frage, wann und unter welchen Berhältnissen die Konjunktur umschlägt, ist selbstverständlich nie exakt zu beantworten, etwa auf Grund einer zahlenmäßigen Feststellung des Verhältniffes bon Konsum und Rapitalbildung, selbst wenn sie exakter möglich wäre, als dies tatsächlich der Fall ist. Noch weniger natürlich auf Grund son= stiger Daten, Höhe des Zinsfußes, Arbeitslosenziffern und anderer all= gemeiner Maßstäbe. Bielmehr, wie die Frage, bei welchem Druck ein Dampfkessel platt, nicht allgemein beantwortet werden fann, sondern bon der Struktur des Eisens bei jedem einzelnen Ressel abhängt, eben= so ist über den Eintritt des Konjunkturumschlages nichts Allgemeines borber festzustellen, selbst dann nicht, wenn das Wirtschaftsleben gang sich selbst überlassen ist. Der Anstoß zum Umschlag erfolgt nicht natur= gesetlich bei einer bestimmten Datenkonstellation, etwa bei einem Diß= verhältnis von zur Kapitalbildung oder zum Konsum verwendeter Einkommensteile in bestimmter Höhe, — so stellt sich die naturwissenschaftliche und quantitative Theorie die Sache vor —, sondern er wird regelmäßig durch individuelle Erwägungen gegeben, sei es, daß ein= zelne große Spekulanten das Ende der Konjunktur für gekommen er= achten und verkaufen, sei es, daß einzelne Bankdirektoren sich ent= schließen, ihre Rredite einzuschränken, sei es, daß führende Industrielle oder einflugreiche Bertreter der Finanzpresse Barnungen über die Fortdauer der Konjunktur veröffentlichen und dadurch ein Um= schlag in der Meinung mancher Warenkäufer und Spekulanten ein= tritt, sei es, daß irgendwelche Käufer Bestellungen unterlassen, meil fie erwarten, demnächst billiger kaufen zu können und dann ungün= stige Nachrichten über den Beschäftigungsgrad in einer oder der an= deren Industrie einen solchen Umschlag herbeiführen. Die Zahl der= artiger, den Umschlag auslösender Momente kann unendlich groß sein. Welcher Tropfen das Faß zum überlaufen, welches Dampfmolekül den Ressel zum Platen bringt, ist nicht vorher festzustellen, und ebenso= wenig, bei welchen Indezzahlen des Harbards oder eines sonstigen "Barometers" der Umschlag eintritt. Selbst wenn man darüber aus früheren Konjunkturen die genaueste Statistik hätte, würde sie für die Boraussage einer künftigen Krise nichts leisten; denn es sind eben letzen Endes psychische Momente für den Umschlag entscheidend, die aufs engste mit der Spekulation zusammenhängen.

Für die Bedeutung der Spekulation und ihre ganz unberechenbaren Wirkungen seien hier nur zwei Beispiele aus den letzten Jahren ansgeführt. Das eine ist die enorme, den Erträgen und Ertragsaussichten der deutschen Industrie in keiner Weise entsprechende Steigerung der Aktienkurse im Jahre 1926, die vielsach eine Verdreisachung der Kurse brachte. Ob die niedrigen Kurse von 1924—1925 wirklich eine Unterbewertung waren, kann bei der Mehrzahl der Effekten noch heute niemand wissen. Sbensowenig hat jemand jene Kurssteigerungen in dieser Höhe voraussagen können; sie entspricht auch gar nicht dem Zinssuß und der Kapitalbildung in Deutschland.

Noch bedeutsamer ist aber das zweite Beispiel. Als die dänische Krone auf 60 % ihres Wertes im Verhältnis zur schwedischen und zum Dollar gesunken war, beschloß man 1925 gesetlich, um die Nutnießer der Inflation, die Schuldner, nicht ju fehr ju ichadigen, eine langsame Hebung derselben um 1-2% jährlich nach einem genau fest= gelegten Plan. Tropdem damit der dänischen Notenbank ihre Geld= politik borgeschrieben war, und gegen den Widerstand derfelben, brachte die internationale Spekulation den Kronenkurs innerhalb weniger Monate auf die ungefähre Parität! Das beweist, daß, wenn das Birtschaftsleben und die es schärfer als alle Konjunkturstatistiker beobachtende große Spekulation eine Preisentwicklung nicht als den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechend ansieht, sie korrigiert wird, unter Umständen auch im Gegensatz zu staatlichen Magnahmen. Wie das deutsche Beispiel zeigt, wird die Bewegung dann oft nach der ent= gegengesetten Seite zu weit getrieben. Nur eine geschickte Beeinflussung der öffentlichen Meinung, also psychologische Ginwirkung, könnte eine ben wirtschaftlichen Verhältnissen nicht entsprechende Preisgestaltung bon Staats wegen ermöglichen. Und auch hier wird, bor allem beim Börsenhandel, der Staat gegenüber dem Vorbild einflufreicher Wirtschaftsführer, Händler und Spekulanten, die die zukünftige Breis= gestaltung anders beurteilen, meift an Ginfluß zurückstehen muffen. -

Weil die letten Gründe der Konjunkturschwankungen psychologische sind, haben auch die bloße Tatsache der Erörterung derselben, das Bewußtsein, daß auf die Hochkonjunktur eine Depression folgen muß, die bloße Erörterung des Problems der Regelung, die Feststellungen der Konjunkturstatistik einen abschwächenden Ginfluß. Gine Gefahr, der man klar ins Auge fieht, ift damit schon halb überwunden. Weil man weiß, daß ein Umschlag eintreten wird, und immer wieder darauf hingewiesen wird, wird man borsichtiger bei Preiserhöhungen, Rreditgewährungen und dergleichen, und das wirkt abschwächend auf die Wellenbewegungen, ohne daß staatliche Magnahmen angewendet werden. Daß diese Fragen in breiter Offentlichkeit und in den Bereinen und Berbänden der Erwerbstätigen erörtert werden und daß bei den letteren, den Gewerkbereinen und Kartellen, auf Grund solcher Erörterungen ebentuell birekt Ginflug auf die Preisgestaltung gewonnen wird, trägt zur Abschwächung der Schwankungen bei. Rurzum: Erfahrung, Aufklärung und Organisation sind die wichtigften Mittel der Abschwächung der Konjunkturschwankungen.

Dagegen sind durchaus abzulehnen alle Gedanken einer Konjunktur= prognose in dem Sinne, daß man den Zeitpunkt des Eintritts eines Umschlags oder eines Aufschwungs irgendwie berechnen oder boraus= sagen könne. Das berkennt die durchaus psychischen, statistisch nicht erfaßbaren Grundlagen der Konjunkturschwankungen. Am meisten muß der in Amerika berbreiteten Meinung entgegengetreten werden, als ob mit den verschiedenen "Wirtschaftsbarometern" und "Services" den Erwerbstätigen ein Mittel in die Sand gegeben sei, nun selbst Ronjunkturprognosen borzunehmen, die sogar manche Bücher lehren wollen. Solange noch fo große Frrtumer über die allgemeinsten Grundlagen unserer Wirtschaftsordnung borhanden sind, wie es gerade auch noch in Amerika der Fall ist — extrem naturwissenschaftliche Auffassung, Burechnungelehre und dergleichen -, wird aber auch die Bedeutung der wissenschaftlich aufgestellten Konjunkturstatistiken und Konjunktur= prognosen erheblich überschätt. Un dieser Stelle sei darüber nur gesagt, daß mir die sorgfältige Beachtung und Statistik der Bewegung vieler einzelner Breise berichiedener Baren und ihres Berhältnisses zuein= ander richtiger erscheint als ihre Zusammenziehung in Inderpreisen. Seit vielen Jahren betone ich in meinem Buche "Kartelle und Trufts", daß für eine gute Produktions-, Preis- und Absatstatistik auch die wirtschaftlichen Bereine und Berbande viel tun konnten, daß ihnen auch unter Umständen dahingehende Verpflichtungen vom Staate auferlegt werden könnten. Aber auch für die einzelne Unternehmung ist
eine gute Statistik über den Rhythmus ihres Verbrauchs und ihres
Absatz, über die Preisbewegung ihrer Rohstoffe und Fabrikate von
großem Werte. Hiegt eine Überlegenheit der großen Fusionsunternehmungen und Konzerne, in denen die Bedeutung solcher Feststellungen auch immer mehr erkannt wird. Im allgemeinen erscheinen
mir diese verschiedenen Formen der Selbsthilse wirtschaftlich wertvoller
als staatliche Konjunkturinstitute und Prognosen.

3. Preisherabsetungen.

Damit ist aber nicht gesagt, daß der Staat auf dem Gebiete der Konjunkturpolitik gar keine Aufgabe habe.

Theoretisch ist das beste Mittel der Konjunkturpolitik vielleicht, wie man in Amerika erkannt hat, bei zunehmenden Absat auf finkende Preise hinzuwirken. Wenn das allgemein und gleichmäßig geschähe, könnten wohl unter sonst gleichbleibenden Verhältnissen die Wellenbewegungen des Wirtschaftslebens mehr ausgeglichen werden. Aber all= gemein durchgeführt, wäre das staatliche Preisfesting, Planwirtschaft, und es ist sicher, daß wir davon noch sehr weit entfernt sind, und wahrscheinlich, daß sie, wenn überhaupt, erst bei Aufhören des technischen Fortschritts und der Bevölkerungsvermehrung, wohl auch nur unter anderen weltpolitischen Berhältnissen als heute möglich sein wird. Dennoch kann man es heute schon als eine Aufgabe der Regierung bezeichnen, die Preisbewegung wichtiger Güter sehr sorgfältig zu überwachen, auf Preissenkungen hinzuwirken und den entgegengesetten Bestrebungen bon Monopolorganisationen entgegenzutreten. Aber darüber muß man sich klar sein, daß die Durchführung planwirtschaftlicher Eingriffe um so schwieriger wird, je ausgedehnter in der individualiftischen Wirtschaftsordnung die Staatstätigkeiten und das Beamtentum sind. Daber ift eine berartige Konjunkturpolitik in Amerika zweifellos eher möglich als in Deutschland.

Vom Standpunkt der Konjunkturpolitik ist die 1927 bon der Resgierung borgenommene Erhöhung aller Beamtengehälter ein Mißsgriff und der Gedanke einer Kauskraftförderung auf diesem Bege ein Frrtum. Sie entzieht durch Steuern anderen Wirtschaftspersonen Kaufskraft, wirkt aber im allgemeinen preißsteigernd und berstärkt auch in der Hochkonjunktur den Kapitalmangel, macht daher den Umschlag

schärfer. Auch Lohnerhöhungen sind in einer steigenden Konjunktur im allgemeinen nur dann und insoweit konjunkturunschädlich, als sie mit einer Steigerung der Leistungen verbunden sind (was sich aber auch hier nicht exakt feststellen, sondern nur schätzungsweise vergleichen läßt). Sonst sind sie, wie alle anderen Preissteigerungen, Keime des Umschlags. Damit soll das Verlangen der Arbeiter, daß ihre Löhne ungefähr die gleiche Kauskraft behalten und im einzelnen eine langsame Erhöhung der Lebenssührung ermöglichen, nicht bekämpft werden. Es sind, wenn die Kauskraft des Lohnes gesunken ist, eben sonstwie Preissteigerungen erfolgt, oder die Kauskraft der Löhne war nur vorübergehend infolge zeitweiser Preissenkungen von Genußgütern gestiegen.

Man ersieht aus diesen kurzen Bemerkungen schon, daß die in Amerika versuchte Verminderung der Preise bei steigender Konjunktur entsprechend dem größeren Absatz oft eine sehr zweischneidige Maßregel
und nicht einheitlich zu beurteilen ist. Bei manchen Genußgütern kann
sie zweckmäßig sein, den Konsum erweitern (Autos) und daher für
diese Industrien die Konjunktur verlängern. Aber wenn sie für wichtige Genußgüter nur vorübergehend möglich ist (Lebensmittel bei
wechselnden Ernten), führt sie, wie oben gezeigt, leicht dazu, daß die
Bezieher der geringsten Ginkommen die so vergrößerte Bedarfsversorgung als dauernd betrachten und dann sehr begreislicherweise bei
späteren Preissteigerungen auch Lohnerhöhungen verlangen.

Bei Rohstoffen und Halbfabrikaten aber kann jene Maßregel dazu führen, daß die Weiterverarbeitung zu sehr ausgedehnt wird, weil neue Produktionsanlagen billig beschafft werden können, und daß schließelich doch in dem einen oder anderen Erwerbszweig eine überproduktion und überkapitalisation entsteht.

Damit soll natürlich einer Politik der Preissenkungen keineswegs widersprochen werden. Es ist immer erwünscht, wenn Waren so billig wie möglich angeboten werden, auch schon des Exports wegen. Aber ein staatliches Eingreisen in dieser Hinsicht ist oft nur im negativen Sinne möglich, etwa um die preissteigernde Politik eines Kartells, das die Konjunktur ausnuzen will, zu verhindern. Im ganzen dürfte es sich auch hier empfehlen, auf möglichste Stabilität der Preise zu sehen, wie es manche Kartelle auch tun, außer etwa in Industriezweigen, wo technische Fortschritte eine bedeutende Kolle spielen und daher Preissenkungen möglich sind. Allgemeinere Preissenkungen sind Spristen 173 II.

aber wegen der Erwerbszweige, in denen das Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag eine Rolle spielt, kaum möglich. Mit anderen Worten: eine Steigerung des Angebotes, soweit sie nicht durch besonders große Ernten herbeigeführt wird, bedeutet häusig, aber auch keineswegs immer, eine Steigerung der Grenzkosten. In allen diesen Verhältnissen liegen Krisendispositionen, die um so weniger durch eine Konjunkturpolitik überwunden werden können, je weniger sie noch wirklich erskannt sind, je mehr man noch an eindeutige, naturwissenschaftlich exakte Kausalzusammenhänge im Wirtschaftsleben glaubt und auf Grund dieser Auffassung die Möglichkeit exakter Feststellungen und wirksamer Regelung überschätt.

Ein Mittel der Konjunkturbeeinflussung glaubt B. Mahlberg, Konjunkturbeeinflussung durch Ralkulations= und Rreditpolitik (Zeitschrift f. Handelswiff. Forschung, 1927, Heft 5), in seinem Shstem der a= und B-Preise gefunden zu haben. Ersteres sind die Preise der Branchen, die im Berhältnis jum Sahresdurchschnitt gestiegen sind, die letteren die, die gefallen sind. Mahlberg meint am Schlusse (S. 14): "Unter ber Voraussetzung, daß ein Mittel borhanden sei, um die Reugrundung überflüssiger Betriebe zu verhindern, führt der wirtschaftslogische Egoismus zur vollkommenen Sarmonie der Interessen des Einzelnen und der Gesamtheit", und "daß das Shstem der a= und B-Preise die Bünfchelrute ift, um hier die Goldadern bom toten Geftein gu scheiden." Ich kann diesen Optimismus nicht teilen. Ich glaube nicht, daß die Kreditsperre für B-Branchen, das heißt folche, deren Preise stärker fallen als der Durchschnitt, die Konjunkturschwankungen mildern, ja überhaupt nütlich sein könnte. Denn einmal kommt es, wie ich längst in meiner Krisentheorie im Rahmen meines ganzen theoretischen Shitems gezeigt habe, nicht auf die Breise, sondern nur auf die Er= träge an. Mahlberg felbst hebt die Bedeutung seines Vorschlages durch den Zusat (S. 15) in einer Anmerkung auf: "Selbstredend, sofern der betreffende Preisfall nicht auf Beränderung der Produktions= technik zurückzuführen ist." Hier ist aber gerade der Punkt, den ich als den letten Krisengrund bezeichnet habe: Das Organisationsprinzip des Tauschverkehres, das private Ertragsstreben führt dazu, technische Fortschritte schneller anzuwenden, als der notwendigen Amortisation

¹ Das ist selbst nach meiner individualistischen Theorie des Grenzertrags= ausgleichs übertrieben (siehe "Grundsäte", Bd. II, Teil X).

bes vorhandenen stehenden Kapitals entspricht. Aus welchem Grunde sollen denn die Preise in der BeBranche fallen, wenn nicht durch den technischen Fortschritt? Und gibt es eine andere Veranlassung als ihn zur "Neugründung überflüssiger Vetriebe"? Mahlberg hätte gerade ums gekehrt den technischen Fortschritt nicht ausschalten sollen und meine Krisentheorie als Vestätigung für seinen Vorschlag ansühren können. Wo infolge technischer Fortschritte eine Preissenkung zu schnell ersfolgt, müssen die Erweiterungskredite beschränkt werden, damit das alte Kapital allmählich amortisiert werden kann und nicht sosort zum alten Eisen geworfen wird.

Aber es ist klar, daß die Preisentwicklung keinen brauchbaren Maß= stab für solche Maßregeln abgibt. Die Bewegung einzelner Preise im Berhältnis zur Inderzahl ist um so weniger ein Maßstab für die Kon= junkturpolitik, als dabei die Spekulation und die Kreditgewährung an sie gar nicht berücksichtigt wird, die, wenn auch nicht letzter Krisengrund, doch eines der Hauptmomente für den Umschlag ist. Den technischen Fortschritt auf Grund des privaten Ertragsstrebens als letten Krisengrund zu berücksichtigen, hätte gerade für einen Privatwirt= schaftler nahe gelegen, während die von Mahlberg zitierten, von Diehl als primär bezeichneten Urfachen: Planlofigkeit der individualistischen Wirtschaft und optimistische überschätzung der kommenden Chancen sich bei genügender Ginsicht und übersicht hatten bermeiden lassen. Aber privatwirtschaftlich kommt es eben auf die Erträge an, und sie sind, wie wir wissen, auch das volkswirtschaftliche Organisationsprinzip. hier sind aber Durchschnittszahlen, selbst wenn sie exakter berechnet werden könnten, nicht brauchbar.

Die Statistik der Preise im Berhältnis zur allgemeinen Preisentwicklung kann natürlich zur Konjunkturbeobachtung sehr nüglich sein, aber Maßregeln der Krediteinschränkung werden immer nur einzelnen Unternehmungen, nicht einem ganzen Birtschaftszweig gegenüber angewendet werden können. Aber es wird nicht möglich und auch im letzten Grunde kaum nüglich sein, sie den Unternehmungen gegenüber anzuwenden, die aus irgendwelchen Gründen — es müssen ja nicht immer technische Fortschritte sein — billiger andieten können als andere. Eher als die Preisentwicklung könnten die Ertragsaussichten zur Grundlage der Kreditpolitik gemacht werden. Aber das geschieht schon aus dem Ertragsstreben der Banken heraus, und es bon oben her zu regeln, wird kaum erfolgreich sein.

4. Rreditpolitik.

Bas für staatliches Eingreifen in die Preisbildung gilt, gilt in noch höherem Grade für die Areditpolitik als Mittel der Konjunktur= beeinflussung. Sie ist ein sehr zweischneidiges Mittel und kann unter Umftänden ebensobiel ichaden wie nüten. Im wesentlichen kommt sie ja auch auf eine Preisregelung hinaus, nämlich durch Beeinflussung des Binsfußes. Wie gefährlich derartige Magregeln find, kann man daraus erkennen, daß in der Biffenschaft über ihre Birkungen bei lang= und kurzfristigem Rredit (Diskontpolitik) ganz entgegengesette Meinungen bertreten werden, und daß die Theoretiker — und erst recht die Praktiker — auf Grund der herrschenden Vorstellungen bon der erakten Erfaßbarkeit wirtschaftlicher Zusammenhänge immer an eine einheitliche absolute Wirkung ihrer Maßregeln glauben. Wicksell und andere glauben, daß Diskonterhöhungen das Preisnibeau fenken, Caffel und andere, daß sie es steigern. Tatfächlich kann beides der Kall sein, und die Wirkungen sind auch zu verschiedenen Zeiten verschieden2. Die Möglichkeiten der Konjunkturstabilisierung durch die Diskont= politik werden noch vielfach überschätt. In der Zeit der Hochkonjunktur kann eine Diskonterhöhung den Umschlag herbeiführen, weil die schwächsten der mit Kredit arbeitenden Unternehmer und bor allem ein großer Teil der Spekulation nicht mehr durchhalten können. Sit die steigende Konjunktur dagegen noch mehr in den Anfängen, so kann die Magregel ebentuell nur bremfen, unter Umftanden aber auch die Aufschwungsperiode nur abkürzen.

Bei der Diskontpolitik kommt auch in Betracht, daß, wenn die Reichssbank stärker in Anspruch genommen wird, die Konjunktur in der Regel schon ihrem Höhepunkt nahe ist und der Umschlag dann nur eine Frage verhältnismäßig kurzer Zeit ist. Dann sollte es nur die Aufgabe der Kreditpolitik sein, ihn möglichst milde zu gestalten. Dazu ist aber die Diskonterhöhung kaum der geeignete Beg. Diese ist vielmehr nur ein Schukmittel der Rotenbank zur Erhaltung ihrer eigenen Liquidität. Als Mittel der Konjunkturstabilisierung kommen daher mehr Barnungen an die Privatbanken in Betracht, die Kreditschöpfung nicht

² Siehe dazu meine Ausführungen in der zusammen mit Ludwig Kaftl versaßten Schrift: Das Transferproblem, Wirtschaftspolitische Zeitsfragen, Heft 1. Leipzig, G. A. Glödner, 1926. S. 60 ff. Dort auch Erörtezungen über die Frage, ob eine Gelbverknappung exportsördernd wirkt.

zu übersteigern. Eine wirkliche Kreditkontrolle wird, namentlich in Zeiten vieler technischer und organisatorischer Umwälzungen, meist an menschlichen Unzulänglichkeiten scheitern. Weder die Leiter der Rotensbank noch die der Privatbanken haben dafür den nötigen überblick, lettere auch meist nicht die nötige Unbefangenheit. Auch hier ist wieder auf die Bedeutung der Spekulation hinzuweisen. Solange aus Preissund Kurssteigerungen noch sehr hohe Gewinne erwartet werden, kann gerade die Spekulation die höchsten Diskont-(Report-)sätze bezahlen, und die Banken sind wegen der hohen Zinsen auch meist geneigt, ihren Kredit anzuspannen und ihn der Spekulation zur Verfügung zu stellen.

Schließlich ift noch zu erwähnen, daß hohe Diskontsätze unter Umständen ausländisches Kapital heranziehen und so die Kreditausdehnung ermöglichen. Dadurch kann die Ausblähung der Konjunktur gesteigert und der Umschlag verschärft werden.

Der Borschlag, die Banken zur Haltung erhöhter Barreserben im Berhältnis zu ihren Kreditoren (etwa 10% statt wie bisher zirka 3) zu veranlassen, wird die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken beschränken, da mit den neugeschaffenen Krediten auch der Barbestand erhöht werden muß. Wie das auf die Reichsbank wirken würde (höhere Notenausgabe usw.), kann hier nicht erörtert werden. Jedenfallskommt die Erhöhung der Barreserben nur als allgemeine dauernde Einrichtung, nicht als ein zeitweise von der Reichsbank zu sorderndes Mittel der Geldpolitik in Betracht. Höhere Barreserben bedeuten nur erhöhte Sicherheitskoeffizienten für die Liquidität der Banken und gegen Bankzusammenbrüche, nicht aber ein Mittel gegen Konjunktursschwankungen.

Durch rechtzeitige Einschränkung der Areditgewährung an die Spekuslation kann sicher etwas zur größeren Stabilisierung der Preise beisgetragen und die Schärfe des Umschlags gemildert werden. Aber der lette Arisengrund, der auch bei völliger Einsicht in die wirtschaftlichen Berhältnisse wirksam bleibt, ist der technische Fortschritt dzw. die Tatsache, daß seine Anwendung größere Erträge in Aussicht stellt und sie daher ohne Rücksicht auf drohende überkapitalisation ersolgt. In diese Berhältnisse durch die Areditpolitik einzugreisen, dürste sich aber nicht empsehlen. Hier muß die Regelung durch die Organisationen der Industrie selbst ersolgen. Solange die technischen Fortschritte noch eine Rolle spielen, wird auch das Wirtschaftsleben nicht ganz stabil sein

können. Solange die private Initiative das Wirtschaftsleben organisiert, wird es vorkommen, daß einzelne in ihm größere Erfolge haben und andere darunter zu leiden haben und verdrängt werden. Wir können diesen Ausleseprozeß, der, wenn er sich in bestimmten Zeiten besonders zusammendrängt, zu Krisen führt, etwas milder gestalten, aber ihn ganz unterdrücken, dürfte nicht im Interesse des wirtschaftlichen und kulturellen Fortschritts liegen.

Wesenhafte und symptomatische Konjunkturerkenntnis.

Von

Folfert Wilfen.

Inhaltsverzeichnis.

Erfter Abichnitt.

	Das Wesen der Konjunktur. Die Problemstellung der Konjunktursorschung.
1.	Die Wechsellagentheorie und der girkulatorische Konjunkturbegriff 89
2.	Der Inhalt bes erklärenden Konjunkturbegriffs
3.	Der taufale und teleologische Afpett ber Konjunttur. — Wirtschaftsbarometer
	und Konjunkturbarometer
	Zweiter Abschnitt.
	Der äußere Ronjunkturablauf und die Phasenfolge im besonderen.
1.	Die treibenden Rrafte ber Ronjunktur und ihr außeres Symptom 107
2.	Individuelle Konjunkturforschung. Zweigkonjunkturen und Tendenzen zur Atomisierung der Konjunktur
3.	Die bewirkenden Urfachen und die einzelnen Symptome des augeren Ron-
	junkturablaufs
4.	Symptomzusammenhänge als Mittel ber äußeren Konjunkturerkenntnis 126
5.	Die Phasensukzession im Konjunkturablauf
	a) Die spezifische Phasenfolge ber Strukturgrundlagen der Konjunktur 141
	b) Die spezifische Phasenfolge ber konjunkturellen Produktionserweiterung 144
	c) Die spegifische Phasenfolge in ben Borgangen auf bem Warenmarkte 146

Erster Abschnitt.

Das Wesen der Konjunktur. Die Problemstellung der Konjunkturforschung.

1. Die Wechsellagentheorie und der zirkulatorische Ronjunkturbegriff.

In welcher Art die Konjunkturforschung jeweils betrieben wird, welche Arten der Darstellung von Konjunkturtatsachen jeweils für wesentlich und repräsentiv angesehen werden, hängt davon ab, was für ein Konjunkturbegriff zugrunde gelegt wird. Ein exakt bestimmter Konjunkturbegriff kann deshalb auch allein die Beurteilungsgrundlage für die herrschenden Wethoden der Konjunkturforschung und ihre Weiterbildung abgeben.

Anerkanntermaßen stellt die Konjunktur ein Phänomen von höchst= gesteigerter dynamischer Wesensart dar. Definitorisch kann man sich den Tatbeständen der Dynamik von zwei Seiten nahen. Man kann in einer mittelbaren Beise den dynamischen Borgang durch alles das beschreiben, was er an Gestaltungen der Wirklichkeit aus sich her= vortreibt. Man legt dann nicht das Gewicht auf die unmittelbare Herausstellung der Kraftlinien, welche das dynamische Konjunktur= wesen verkörbern, sondern auf die Gebilde, welche durch diese treibenden Kräfte hervorgebracht werden. Die Wechsellagentheorie der Konjunktur bevorzugt diesen letzteren definitorischen Thous. Sie beschreibt den Ablauf eines Geschehens durch die Außenfilhouette, in welcher ein inneres dynamisches Wesen praktische Gestalt annimmt. Das Gewicht liegt hier auf dem äußeren Borgang. In diesem äußeren Ablauf findet man dann vielleicht auch Anzeichen der hinter ihm ftehenden Rräfte. Die Erklärung der Konjunktur bersucht diese dann ins Bewußtsein zu heben. Man kann jedoch auch die Konjunkturdefinition in der Beise bilden, daß man die spezifischen dynamischen Faktoren (Antriebe) der Konjunktur zum Hauptinhalt des Begriffes erhebt und den äußeren Ablauf nur als erläuternden Begriffsbestandteil hinzunimmt. Damit würde man zu einer erklärenden Definition der Ronjunktur kommen. Diese beiden Definitionstypen der Konjunktur, die beschreibende und erflärende, können nicht gegeneinander ausgespielt werden. Die be=

schreibenden und erklärenden Merkmale der Konjunktur stehen nicht selbständig nebeneinander, sondern bedingen sich in einem unzerstörsbaren Abhängigkeitsverhältnis, wobei jedoch der äußere Ablauf inssofern eine entserntere Repräsentation des Konjunkturtatbestandes bedeutet, als er nur ein Abbild und eine Folgeerscheinung der inneren Konjunkturdynamik, als der den äußeren Ablauf letztlich bewirkenden Bildekräfte desselben darbietet. Die erklärende Definition steht dem Konjunkturwesen näher als die beschreibende. Eine solche, das dynasmische Konjunkturwesen unmittelbar erfassende erklärende Definition soll im solgenden aufgestellt werden. Bon dem Tatbestande einer solchen reinen dynamischen Konstellation führt dann der Weg zu den äußeren Gebilden, welche aus jenem dynamischen Wesen heraus gestaltet werden.

In einer durchaus formalen Beise wird in der Regel das dynamische Besen der Konjunktur in zwei charakteristischen Merkmalen erfaßt1:

- 1. in der allgemeinen und solidarischen Auf= und Abwärts= bewegung,
- 2. in dem rhythmischen Umschlagen der Bewegung.

Diese Bestimmung der dynamischen Wesenheit der Konjunktur bleibt äußerlich und formal. Vor allem tritt bei ihr nicht hervor, um was für eine Bewegung es sich handelt. In diesem Betrachte gilt es zunächst einmal sestzustellen, daß es sich um eine wirtschaftliche, genauer zirskulatorische Bewegung handelt. Die Konjunktur erscheint als ein Beswegungsberhalten des wirtschaftlichen Kreislauses, speziell als eine solche Bewegungsform, welche eine Erweiterung der Wirtschaft in der Tendenz verkörpert. Die Erkenntnis, daß es sich bei der Konjunktur um den thpisch modernen Wachstumsvorgang der Wirtschaft handelt, beginnt sich heute Bahn zu brechen? Darin liegt die wirtschaftliche Bedeutsamkeit der Konjunktur beschlossen, daß sie die umfassendste Organisationsmethode der wirtschaftlichen Expansion verkörpert. Wenn man die Konjunkturdynamik unter diesem Gesichtspunkte sieht, entsteht die Frage, ob man die Stockung und die Krisen, welche nach der Wechsellagentheorie gleichwertig neben den Ausen Dochschwung

¹ A. Löwe, "Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?" Weltw. Archiv, 1926, 24. Bb., S. 165.

² E. Lederer, "Der Zirkulationsprozeß als zentrales Problem der ökono= mischen Theorie". Arch. f. Sozialwiss. Bd. 56, Heft 1, S. 24.

geftellt werden, in eine Linie mit den Expansionsborgängen rücken soll. Prisen und Stockungen bilden das diametrale dynamische Gegenteil der wirtschaftlichen Erweiterung. Gine sinnbezogene dynamische Wirt= schaftsbetrachtung kann diese beiden Borgange — fortschreitende und rückläufige Bewegungen — nicht ohne weiteres als gleichwertig ansehen und einander nicht einfach definitorisch nebenordnen, wie es die Bechsellagentheorie tut. Krifen und Stockungen erscheinen in sinngemäßer Wirtschaftsbetrachtung als durchaus nicht notwendige Nachwirkungen und Folgen eines eigentlich fo zu nennenden konjunkturellen Aufschwunges. Man kann sich gewiß gegenüber den wirtschaftlichen Bewegungsvorgängen in einem solchen Mage abstrakt verhalten, daß Aufschwung und Abschwung als dynamisch gleichwertige Borgänge erscheinen. Aber sie sind das nicht, wenn man die Wirtschaft als zwedgerichtetes pragmatisches Gebilde auffaßt. Darin liegt zwar ein Wert= urteil, aber kein subjektibes, fondern die Anerkennung einer Bertrealität aller wirtschaftlichen Verwirklichung, deren Vernachlässigung gleichbedeutend mit Wirklichkeitsentfremdung sein muß.

Für eine wirklichkeitsgemäße Ansicht des Wirtschaftslebens ergibt sich, daß der Aufschwung, also die wirtschaftliche Erweiterung, die dyna= mische Norm darstellt, und daß sie in der pragmatischen Wertrangordnung den Phänomenen der Stockung und Krise im Verhältnis eines Seinfollenden zu einem Nichtseinfollenden vorgeordnet ift. Im Rahmen der Wirtschaftspragmatik bildet der konjunkturelle Aufschwung einen Tatbestand von positiver Wertrealität, während der Abschwung als das Miglingen der eigentlich beabsichtigten positiben Birtschafts= pragmatik bewertet werden muß. Der Abschwung rückt damit in die zweite Linie eines auch definitorisch als Grenzzustandes zu behandelnden Berhaltens der normalen Wirtschaftschnamik. Diese Berspektibe der unterschiedlichen Beurteilung bon Aufschwung und Stodung wird noch bertieft, wenn man erkennt, daß die Stodung und der krisenhafte Umschwung nicht selbständig neben den Aufschwung treten, sondern eine Folge von organisatorischen Fehlern desselben bilden. Stockungen und Krisen gehören nicht zu den wesenhaften Tatbeständen der wirtschaftlichen Dynamit, sie sind vielmehr im Prinzip vermeidbar, bilden eine historisch vorübergehende Folgeerscheinung der Unzulänglichkeiten des positiven Konjunkturverlaufes3. Je mehr man

³ Folkert Wilken, "Der Kreislauf der Wirtschaft". Jena 1928. Dieses Buch bildet die latente Boraussetzung der meisten noch folgenden Ausfüh-

sich mit diesem Gedanken bertraut macht, um so unmöglicher erscheint es, den konjunkturellen Aufschwung und die nachfolgende Stockung als gleichwertige Bestandteile und als eisernen Zusammenhang im Ronjunkturbegriff miteinander zu verbinden. Der rhythmische Umschlag der Aufschwungsbewegung bildet nicht die wirtschaftslogische Folge der idealen Aufschwungsbewegung, sondern nur die Folge der während dieser gemachten organisatorischer Fehler. Diese Fehlleistungen, an denen heute die konjunkturellen Wirtschaftserweiterungen kranken, kann man dem Konjunkturbegriff auf die Dauer nicht wesenhaft eindefinieren. Das würde einer Berewigung des Unzulänglichen mittels des theoretischen Denkens über dasselbe gleichkommen. Die Wirtschaftstheorie hat den positiven Expansionsvorgang als das begrifflich normale Besen der Ronjunktur zu erfassen, dagegen die Stockung, den Umschlag, die Krisen als die Negation der Konjunktur im eigentlichen Sinne. Die Konjunktur definiert eine Tatsache der wirtschaftlichen Erweiterung, des wirtschaftlichen Bachstums, den Umschwung betrachtet sie als Grenzzustand desselben, den Abschwung als die eigentliche Gegenbewegung, als negative Konjunktur, welche wesentlich de= finiert wird durch die Negation aller derjenigen Merkmale, welche der positiven Konjunktur zuzusprechen sind. Dabei zeigt es sich, daß die negatiben Rräfte der Stockung bereits mahrend der eigentlichen Ronjunktur veranlagt werden, daß sie zwar als Aufschwungskräfte ten= dentiell gemeint sind, aber ungewollt im Widerspruch zur Logik der wirtschaftlichen Berwirklichung stehen.

2. Der Inhalt des erklärenden Ronjunkturbegriffs.

Indem wir dem Konjunkturwesen mit gewichtigen Gründen nur die dynamischen Grundlagen einer zur wirtschaftlichen Erweiterung sührenden Aufschwungsbewegung zurechnen können, berdichtet sich die Perspektive des Konjunkturtatbestandes zu einer gewissen Sindeutigkeit. Im Mittelpunkte steht jetzt der Tatbestand der wirtschaftlichen Erweiterung, aber es ist von vornherein klar, daß eine wirtschaftliche Expansion in Formen vor sich gehen kann, die nicht konjunkturelles Gepräge tragen. Die spezifische Konjunkturform der Wirtschaftserweiterung offenbart sich in der Sigenart ihres dynamischen Wesens. Diese kann zunächst mit den folgenden zwei abstrakten Schlagworten rungen. An charakteristischen Stellen wird der Hinweis noch besonders wiederholt werden.

umschrieben werden. Die konjunkturelle Expansion wird ganz allgemein gekennzeichnet durch:

- 1. die Maximalanspannung der Leistungseinheiten (Intensitäts= moment),
- 2. die kollektive Ausbreitung der Expansion (Extensitätsmoment). Außerlich gesehen handelt es sich in diesen beiden Fällen um quanstitative Steigerungen der wirtschaftlichen Ohnamik. Die Einzelbetrachstung offenbart jedoch, daß ihnen qualitative Faktoren entsprechen.
- Ad 1. Unter der Maximalanspannung der Leiftungseinheiten ist die maximale Ausnutung, Ausweitung und Vermehrung der borhandenen wirtschaftlichen "Möglichkeiten" zu berstehen, der borhandenen baw. herstellbaren objektiven Produktionsmittel sowohl wie der subjektiven menschlichen Leistungen. Die Konjunktur gebärdet sich in dynamischen Superlativen im Gegensatz zu den sonst fortdauernd stattfindenden "gemütlichen" Expansionen einzelner Betriebe, welche, berführt durch eine zunehmende Kundschaft, sich weiter ausbauen. Sie tun das ohne Konjunkturfieber, ohne jenen hastigen Ginsat des letten Blutstropfens, ohne ein aufs höchste intensiviertes wirtschaftliches Wollen, sondern zielbewußt und auf der Grundlage ruhiger überlegungen. Anders bei der Konjunktur. Was in ihr als die eigentlichen sie tragenden Kräfte zur Geltung kommt, gehört nicht in den Bereich der normalen, rationellen Wirtschaftsdenkweise, ohne daß deshalb jene Rräfte dieser Denkweise entgegenwirken und ohne ihre Mithilfe bleiben müßten. Die Konjunktur wird jedoch von ganz besonderen Initiativkräften beherrscht. Der sogenannte kapitalistische Geift erfährt im Falle der Ronjunktur eine sonst nicht anzutreffende Hochspannung, eine Ausweitung bis an die Grenzen der perfönlichen und sachlichen Möglichkeiten. Der Konkurrenzkampf, welcher die Dynamik der kapitalistischen Wirtschaft so wesenhaft berkörpert, ferner die sonstigen starken, auf persönliche Geltung abzielenden Egoismuskräfte der Unternehmer beleben sich in der Konjunktur zu maximaler Anspannung, welche, von den Unternehmern ausgehend, alle die Wirtschaft gestaltenden Kräfte der Bersonen und Sachen mit sich reißt. Der subjektive Unternehmerimpuls sett sich fort in die Außenwelt, wo er die Möglichkeiten seiner praktischen Berwirklichung aufsucht. Bis dahin ist er eine außerwirtschaft= liche Angelegenheit. Erst der Umstand, daß er in der objektiven Richtung, die er nimmt, fich dem Gebiete der Wirtschaft zuwendet, stempelt ihn zu einer wirtschaftlich wesentlichen Angelegenheit.

Bas findet der Unternehmerimpuls in der Wirtschaft? Er findet hier die Bedingungen seiner konkreten Zielsehungen und ihrer Berwirklichung. Die Wirtschaft bietet ihm die Möglichkeit, in ihr sich Ziele zu steden, welche dem expansiben Unternehmerideal Genüge tun können. Dieses berobjektibiert sich in der Wirtschaft. Das "erbansibe Berrschaftsideal" des subjektiven Unternehmerimpulses trägt an verschie= denen Stellen in die Wirtschaft die realen Symbole seiner selbst. Indem die Geldwirtschaft die Akkumulation wirtschaftlicher Reichtumer bom Grundbesit loslöste und ihre Ansammlung in Form abstrakter Wertträger gestattete, konnte sich hier das expansive Herrschaftsideal konkretisieren und motivisch in der allgemeinen Zielform des Erwerbs= triebes vergegenständlichen (verobjektivieren). Aber die objektive Bergegenständlichung des subjektiven Unternehmermotivs in der Wirtschaft wird nicht durch das Schlagwort Erwerbstrieb oder Geldherrschaft allein und ausreichend gekennzeichnet, sondern die in dieser gegenständ= lichen Gestalt sich verobjektivierenden Tendenzen des subjektiven 3mpulses berobjektivieren sich auch noch an anderen Stellen der Wirtschaft in der gleichen absoluten Form, das heißt in einer zur Fiktion des Selbstzweckes gesteigerten Zwecksehung. Zwei Stellen kommen für solche absoluten Zwecksetungen des Unternehmerimpulses noch in Frage: der Betrieb und der Markt. Beide bieten unbegrenzte Möglichkeiten zum Ausleben des expansiben Herrschaftsideals. Die Betriebs= herrschaft über Materialmassen und Menschenmassen, die Betriebs= ausdehnung nach diesen Richtungen bildet eine dauernde Grundlage der Befriedigung des privaten Unternehmerselbstgefühles. Etwas ühnliches gilt für die Markttätigkeit des Unternehmers. Der Konkurrenzkampf und seine siegreiche Durchführung bietet dem Unternehmerideal die Gefühle einer triumphierenden Marktherrschaft über "feinesgleichen". In den Anfängen des Hochkapitalismus und der noch durch keinerlei Koalitionen beschränkten freien Unternehmertätigkeit spielte die Marktherrschaft eine besondere Rolle. Heute ist angesichts der Industriekartelle wesentlich nur noch der Konzernführer und der Groß= händler (Börfenbesucher und Exporteur) in der glücklichen Lage, sich in dieser Chance ausleben zu können. Ferner haben es die Interessen= gemeinschaften dahin gebracht, daß sich das Unternehmerelement immer mehr auf die Betriebsherrschaft zurückgedrängt sieht, auf die Ausgestal= tung und Erweiterung der Betriebe baw. auf die führende Tätigkeit innerhalb des Konzerns.

Im Falle der Konjunktur nehmen die verschiedenen Formen der Unternehmerinitiative und ihre Berobjektivierung in der Wirtschaft grundfählich die Form der Absolutheit an, das heißt fie entwickeln das wirtschaftliche Wollen zu höchster Intensität und betreiben dessen Berwirklichung mittels wirtschaftlicher Handlungen in der Form des Selbstzweckes und der expansiben Sochststeigerung der Leiftungen. Es könnte leicht so scheinen, als ob Betriebsherrschaft und Marktherrschaft nur Mittel zur Verwirklichung des unbegrenzten Erwerbaftrebens feien. Bewiß sind sie das einerseits auch, nämlich wenn gerade die Unternehmerseele bom Erwerbestreben beherrscht wird. Dann sinken Markt und Betrieb zu Mitteln herab. Aber diese Mittel können außerdem auch ohne weiteres als Selbstzweck kultiviert werden, und das geschieht mit derselben Intensität wie beim Erwerbestreben und der Reichtumsaffumulation. Ja, der hochstehende Unternehmer erlebt in den Dimensionen seiner Betriebe, in der führenden Rolle, die er auf dem Markte als Diktator der Preise usw. spielt, in höherem Mage seinen Berfonlich= keitswert, als in den Ziffern seines Reichtums, welche zwar auch nicht fehlen dürfen.

Ad 2. Die kollektive Dynamik der Konjunktur verleiht ihr den Cha= rakter eines "komplegen" und "gesellschaftlich" ftrukturierten Gebildes. Nicht ein einzelner Expansionsvorgang, nicht die Expansion eines einzelnen Betriebes erzeugt schon den Tatbestand einer Konjunktur, selbst wenn diese Expansion die äußerste dynamische Intensität aufweist. Die extensive Breite, ermöglicht durch die Rollektivität des dynamischen Wesens, gehört zu der prinzipiellen Gestaltsorm der Konjunktur. Diese kollektive Dynamik wirkt in der Richtung einer gesamtwirtschaft= lichen Expansion. Man kann das Konjunkturphänomen jedoch in dieser Hinsicht nur richtig erfassen, wenn man den Jdealtypus einer wirt= schaftlichen Erweiterung zugrunde legt, auf dessen Berwirklichung die Konjunktur ihrem ganzen Besen nach hinstrebt, den zu erreichen ihr aber deshalb in der heutigen Zeit versagt bleiben muß, weil sie als ein dermaßen mit grundsätlichen Mängeln behafteter Expansions= vorgang auftritt, daß in der Aufstiegelinie der Expansion schon immer die Ursachen für den kommenden Abstieg mitgesett werden. Es wird jedoch bom Standpunkte ber pragmatischen Begriffsbilbung — deren Aufgabe ist es, Tatbestände des menschlichen Handelns zu er= fassen — notwendig, ihre Begriffe mit idealtypischen Inhalten zu erfüllen, das heißt, diese gemäß der idealen Geftalt des auch wirklich

intentional erstrebten und in der Entwicklungslinie veranlagten Endzieles zu denken.

Der ideale Typus der wirtschaftlichen Erweiterung, dessen Berwirklichung methodisch bei der Konjunktur liegt, kann nach zwei Richtungen gekennzeichnet werden. Erstens handelt es sich bei der Konjunktur nicht um eine gesamtwirtschaftliche Erpansion im strengen Sinne bes Wortes, das heißt, nicht um eine wirtschaftliche Erweiterung, welche tendentiell die Wirtschaft in "allen" ihren Zweigen ausnahmslos ergreift, sondern es handelt sich um eine teilgesamtwirtschaftliche Expansion. Einerseits sind die genannten Unternehmereigenschaften nicht allgemein verbreitet, andererseits gibt es viele Wirtschaftszweige, die sich für ihre Betätigung nicht eignen. Go fteht zum Beispiel die Landwirtschaft erfahrungsgemäß fast immer außerhalb des Konjunktur= geschehens. Ihre starke Bindung an die ehernen Gesetze des physiologischen Wachstums lassen sie als ein ungeeignetes Objekt des Auslebens der konjunkturellen Dynamik erscheinen4. Die konjunkturelle Erpansionsmethode untersteht ihrem dynamischen Wesen nach gewissen einschränkenden Bedingungen der Möglichkeit ihrer Berwirklichung, welche sie auf diejenigen Gebiete der Wirtschaft verweisen, deren Gestaltung am meisten von den Sandlungen der Menschen abhängt, sowohl was die Produktion betrifft, wie die zirkulatorische Verwertung der= selben. Indem die Konjunktur demgemäß sich auf diejenigen Gebiete der Wirtschaft beschränken muß, welche ihre Erweiterungschance wesent= lich im menschlichen Sandeln besitzen, steht sie zwar durchaus "im" Rahmen der allgemeinsten gesamtwirtschaftlichen Expansion, jedoch ohne ihn ausfüllen zu können. Sie bewältigt eben nur den Teil derselben, welcher den Auswirkungen der konjunkturellen Dynamik zugänglich ift. Dieser Sachberhalt widerlegt nicht die kollektivistische Struktur der Konjunkturdynamik, der zufolge die Konjunktur immer große wirtschaftliche Teilgesamtheiten ergreift, im Minimum einen ganzen Wirtschaftszweig, meistens aber noch größere Komplexe.

Zweitens aber — und damit verstehen wir die Beschränkung der Konjunktur auf einen Teilkomplex der gesamtwirtschaftlichen Expansion nicht nur als Folge des begrenzten Vorkommens der Unternehmerdispositionen und der Wöglichkeiten ihrer Betätigung — erfüllt die kons

⁴ Das ist auch die Perspektive der Sombartschen Unterscheidung von organischen und anorganischen Produktionen, welch letztere allein die Fähigkeit zu den krisenbildenden konjunkturellen überproduktionen besitzen.

junkturelle Expansionsmethode eine ganz besondere Aufgabe innerhalb des allgemeinen Problemkreises der wirtschaftlichen Erweiterung. In bem oben genannten Buche des Verfassers über den "Wirtschaftlichen Rreislauf" mußten zwei Thpen der wirtschaftlichen Erweiterung unterschieden werden: die reguläre und die evolutionäre Erpansion. Eine genauere Charakteriftik diefer beiden Expansionsformen kann hier nicht gegeben werden. Bei der regulären Birtschaftserweiterung handelt es sich, kurz gesagt, um eine Ausweitung der Birtschaft, welche keine neuen Methoden und Veranftaltungen benutt, fondern die borhandenen wirtschaftlichen Organisationstatsachen einfach bermehrt, die Wirtschaftserweiterung also rein quantitativ betreibt, indem sie mit den herkömmlichen Methoden die Produktionsgrundlagen erweitert und mehr erzeugt als borher. Auf diese Beise wird besonders dem Bebolferungswachstum und den aus ihm kommenden vermehrten Ansprüchen an Gütern und Arbeitsgelegenheiten genügt. Gine in dieser Beise fortschreitende Wirtschaft befindet sich nicht im Zustande der "Entwicklung". Eine sich entwidelnde Wirtschaft berwirklicht "Fortschritte" der pragmatischen Erkenntnisse auf dem Gebiete der Technik und Organisation des Betriebes, sowie der Organisation der Zirkulation. Schumpeters "Neue Kombinationen" gehören auch in dieses Gebiet. Es ist unschwer einzusehen, daß eine ebolutionare Erweiterung der Birtschaft anderer Kräfte und Intelligenzen bedarf, als ein reguläres Fortschreiten in den Analogien des Bestehenden. Die Konjunktur ist gemäß der Intensität ihrer dynamischen Grundlagen dazu befähigt, die wirtschaftliche "Entwicklung" im strengen Sinne des Wortes zu berwirklichen. Sie wirkt als Schöpfer neuer Strukturzustände und hebt das Organisations= niveau auf Stufen, die dann als endgültiger Fortschritt bestehen bleiben und sich verallgemeinern. Dabei wird die konjunkturelle Expansions= methodit auf bestimmte Wirtschaftsgebiete eingeengt, so wie sie auch an das zeitliche Auftreten evolutionärer Möglichkeiten gebunden ift. Das hat für die Konjunkturpolitik gewisse Folgen. Alle die krampfhaften Bemühungen, eine Konjunktur in Bang zu bringen, muffen fo lange wirkungslos bleiben, als die ebolutionären Boraussehungen fehlen.

Die neuen evolutionären Möglichkeiten, deren eine Konjunktur besdarf, sind meistens in der Produktionssphäre lokalisiert. Sie wirken sich aber zirkulatorisch in Gestalt von Marktchancen aus. Solche besonderen, gegebenenfalls nicht evolutionär bedingten Marktchancen vermag mitunter auch der Weltmarkt zu bieten. Er vermochte es aber Schriften 173 II.

früher mehr, denn heute. So lange noch die großen Scharen bon Rolonialbölkern einer Versorgung mit industriellen Produkten harrten. fand das konjunkturelle Expansionsstreben immer wieder Nahrung an den unberechbaren Bedarfswellen im nichtkapitalistischen Raume. In diesem nichtkapitalistischen Raume konnte besonders in der Vorkriegs= zeit immer wieder die konjunkturelle überproduktion abreagiert werden. Das ift inzwischen anders geworden. Die Rolonialvölker treten felber ihr kapitalistisches Zeitalter an, und die konjunkturellen Expansions= möglichkeiten werden immer mehr bon den Weltmarktchancen auf die heimische Wirtschaft zurückgedrängt. Die heimische Wirtschaft aber ge= währt die ungewöhnlichen Marktchancen nur im Falle der Durchsetzung evolutionärer Wirtschaftsfortschritte. Diese rücken damit historisch für die Gegenwart in den Mittelpunkt der eigentlichen und letten Konjunkturvoraussezungen. Wo sie auftreten, da kann eine Konjunktur alsbald einseten. Denn die in der Unternehmermentalität gelegene subjektive Boraussetzung derselben verharrt in dauernder Bereitschaft, hervorzubrechen, geeignete Situationen zur Betätigung zu erspähen. Sie erwartet nur das Stichwort aus der wirtschaftlichen Wirklichkeit, um in das Stadium der Tatwerdung einzutreten.

Bei der heutigen Lage und Gestaltung der Märkte, welche im Zeichen der Konkurrenzkämpfe stehen, bemerkt man nun ein Unternehmerber= halten, welches dem Charakter der kollektiven Dynamik, welcher der Konjunktur wesensmäßig zugesprochen werden mußte, zuwiderläuft. Es zeigt sich, daß auf dem Markte nicht eine Solidarität der Marktparteien herrscht, sondern der Konkurrenzkampf mit seiner sozialen Atomisierung. Die Interessen der Wirtschaftseinheiten streben zwar dem objektib gleichen Ziele der maximalen Bereicherung (Ertragswerbung) zu, aber sie verhalten sich gegeneinander dissoziativ. Anzeichen einer Rollektibseele läßt der Run der Räufer und Verkäufer zunächst nicht erkennen. Jedem einzelnen erscheint der neue Markt zwar als eine "gute Konjunktur", aber er wird nicht aus einem Kollektivakte heraus geftaltet. Ein sozialer Impuls der Gleichstrebenden fehlt nicht nur, sondern er erscheint durch eine asoziale Kampfstellung von nur auf eine private Individualkonjunktur bedachten Wirtschaftseinheiten erfest. Bei näherer Betrachtung der Tatfachen zeigt fich nun aber doch, daß fich über den feindlichen Brüdern ein Gruppengeist wölbt, in der Weise, daß die disbarat Strebenden doch als Gesamtheit massenbsychologisch fasziniert sind bon den neuen Chancen. Die neue Chance führt

nicht ein abgeschlossenes Dasein in der Individualseele, sondern ihre Bewußtheit besteht als eine kollektib-psychologische Realität. Der Inbegriff alles dessen, was man den Glauben an die neuen Chancen nennen könnte, wurzelt in einer die überzeugungen der einzelnen Individuen tragenden überindividuellen Massenstimmung. Man denke an die Börsenmeinung, die zwar als Individualmeinung bewußt wird, deren Kräfte aber aus der Massenstimmung fließen. So auch bei den Trägern der Konjunktur. Sie brauchen diese Massensuggestion un= bedingt, um der genannten Maximalanspannung ihrer und der bon ihnen geführten Rräfte fähig zu werden. Der Elan der Maffenstimmung reißt die Konjunktur aufwärts, erweckt die latenten Kräfte des einzelnen, zieht von den jeweiligen Stellen ihres Beginnens die Kreise in horinzontaler und vertikaler Richtung immer weiter. Diese reale Kollektivseele erteilt der Konjunktur nicht nur den Wesenszug ihrer begriffsnotwendigen Extensität, sondern sie bildet auch die mittelbare Grundlage ihrer maximalen dynamischen Intensität.

3. Der kaufale und teleologische Uspekt der Konjunktur. — Wirtschaftsbarometer und Konjunkturbarometer.

Die borausgehenden Untersuchungen über die die Konjunktur bewegenden Kräfte haben diese Kräfte unter dem doppelten Aspekt der Maximalität und Kollektivität beschrieben. Nicht minder klärend wirkt es, wenn man das Schema der konjunkturellen Dynamik in die Katesgorien den Kausalität und Teleologie hineinstellt. In der Konjunktur wirken einerseits Triebkräfte, welche den Borgang als solchen tragen und vorwärts bringen, andererseits Zielkräfte, welche den Seinsgrund des Borganges bilden, ihn aus den Rotwendigkeiten letzter menschlicher Zweckseungen motivieren und inspirieren. Es läßt sich unschwer erkennen, daß die beiden spezifischen Faktoren der Konjunkturdynamik, welche zuletzt herausgearbeitet wurden, nur ein kausales Wesen mit sich führen, die Konjunktur zwar vorwärts tragen, aber nicht veranlassen. Die Konjunkturveranlassung betrifft die den kausalen Kräfteeinsatz erst hervorrusenden Motive und Zweckgründe.

1. Raufale Faktoren der Konjunkturdynamik.

Personale Tendenz: Maximaleinsatz der spezifischen Unternehmerpersönlichkeitskräfte; ihr Weiterwirken in die Gesbiete der ihnen unterstellten persönlichen und sachlichen Wirskungsfaktoren.

7 *

Interpersonale Tendenz: Die kollektiv=seelische Berbundenheit der Träger jener Kräfte im Bewußtsein der Konjunkturchancen, nicht aber der Konjunkturdurchführung. Die kollektive Dhnamik der Konjunktur liegt in der Konjunkturstimmung, als einer Gruppenüberzeugtheit und einem Gruppenoptimismus in Sachen der Beurteilung der Konjunkturmöglich= keiten und ihrer Berwirklichung.

2. Teleologische Faktoren der Konjunkturdnamik.

Der subjektive Impuls: In der spezifisch-kapitalistischen Wirtschaftsverfassung fließen die Energien der führenden wirtschaftlichen Zielsehungen aus dem besonderen seelischen Zwang zur Steigerung der Persönlichkeitsgeltung. Die Erfüllung des Persönlichkeitswertgefühles wird verobjektiviert

- a) in der Geldherrschaft, Kapitalmacht. In Verbindung mit dem allgemeinen subjektiven Impuls entsteht hier das Erwerbsstreben als der zum Selbstzweck gewordene Geldserwerbstrieb;
- b) in der Betriebsherrschaft. Hier befriedigen sich die Autoritätsbedürfnisse des Unternehmers gegenüber den Arbeitern, sowie die Selbsteinschätzung nach Maßgabe der Dimensionen des organisatorischen Apparates;
- c) in der Marktherrschaft. Tendentielle Ausdehnung der autoritativen Herrschaft des Unternehmers über seines= gleichen, über die Konsumenten, über die Gesamtwirtschaft und schließlich über den Staat als Mittel der Wirtschafts= politik. Der Markt bildet den Mittelpunkt der wirtschaft= lichen Verwirklichung vom Standpunkte der kapitalisti= schen Wirtschaft.

Es kann nicht geleugnet werden, daß dieser Unternehmerspersönlichkeitsthpus seine Blütezeit hinter sich hat, obschon er heute noch immer vorherrscht. Aber der Einzug moralischer Kräfte in die Unternehmermentalität hat teilweise begonnen, wenn nicht alles trügt.

Der objektive Impuls betrifft die objektiven Anlässe und wirtschaftlichen Chancen von solchem Format, welches den großen Dimensionen des subjektiven Konjunkturimpulses ansgemessen ist.

- a) Svolutionäre Errungenschaften. Neue Produktions=
 methoden und Betriebsrationalisierungen. Neue produk=
 tive Möglichkeiten in Ansehung der Güterneubildung. Im
 Beitalter des Hochkapitalismus waren es der Städtebau
 und die Eisenbahnen, welche einen besonderen evolutio=
 nären Impuls auf dem Gebiete der Güterneubildung dar=
 stellten. Heute haben die Erfindungen und Rationalisie=
 rungen alle Gebiete ergriffen.
- b) Die spezifisch wirtschaftliche Auswertung von zirkulato= rischen Chancen, speziell Marktchancen. Diese stehen in wesensmäßigem Zusammenhange mit den evolutionären Fortschritten, können jedoch auch "zufällig" und "selb= ständig" auf außerevolutionären Grundlagen entstehen. So im Verhältnis der Industriestaaten zu nichtkapitalistischen Ländern wie Kolonien. Diese Weltmarktchancen sind aber im Schwinden begriffen. - Eine eigenartige Rolle fpielen jene endogenen Marktchancen, welche sich als Folge der Konjunkturzusammenbrüche ergeben. Indem der Konjunkturzusammenbruch zu einer langdauernden Stockung mit Arbeitslosigkeit führt, wirkt er sich in der Richtung einer zirkulatorisch bedingten Konsumenthaltung aus. Diese läßt den latenten Bedarf anschwellen. Im Augenblicke der sich wieder ausweitenden Einkommensbildung bricht dieser Bedarf herbor. Das hat man bei der Biederbeschäftigung der Arbeitslosen gesehen, welche der Tegtilbranche im berflossenen Jahre eine Konjunktur bereiteten. Solche auf eine Unstetigkeit der Bedarfsbefriedigung zurückgehenden Marktchancen sind jedoch zu den anormalen objektiven Ronjunkturimpulsen zu rechnen. Sie bringen gegebenenfalls eine formale Konjunktur zustande, das heißt eine Konjunktur, welche dem Begriffe insofern nicht entspricht, als sie keine eigentliche und dauerhafte Wirtschaftserweiterung bollbringt. In folchen Fällen wird die Ronjunktur= dynamik zwar mobil gemacht, aber ohne ihren echten wirt= schaftlichen Ort einzunehmen. Eigentlich liegt hier wirt= schaftsgenetisch ein konjunktureller Leerlauf vor, eine Pseudokonjunktur, welche den Kräfteauswand, der einer wirklichen ebolutionär fundierten Konjunktur gemäß ist,

nicht rechtfertigt. Nur die ebolutionär begründeten Marktschancen entsprechen einer wirtschaftlichen Kraftanstrensgung bom Ausmaße der konjunkturellen. Alle anderen Konjunkturanlässe tragen das Gepräge des historisch Borsübergehenden, des Ephemeren an sich.

Benn man das Besen der Konjunktur so faßt, wie es hier geschehen ift, wenn man in ihr eine Wirtschaftsbewegung von einer spezifischen Dynamik nachweist, so tritt mit aller Deutlichkeit hervor, daß die Konjunktur nicht als eine universelle Methode der wirtschaftlichen Erweiterung zu gelten hat. Es ist sowohl nach dem individuellen Wesen der in ihr waltenden Dynamik wie nach der Eigenart ihrer zureichen= den Anlässe und Ziele ausgeschlossen, daß eine solche Methode der Wirtschaftserweiterung jemals das Ganze der Wirtschaft, also die Gesamtwirtschaft in allen ihren Zweigen ergreifen könnte. Die Ronjunktur gehört zu den Spezialmethoden der Wirtschaftserweiterung. Prinzipiell steht sie als kollektiv-dynamischer Vorgang über den Expansionen der Einzelbetriebe. Im Minimum wird fie mindestens einen in sich geschlossenen Wirtschaftszweig ergreifen, grundsätzlich jedoch sich weiter fortpflanzen und den ganzen arbeits= und kapitalintensiven Komplex der Wirtschaft, der reagibel genug ist, um durch die Konjunkturdynamik gestaltet zu werden, in diese mit hineinziehen. Man kann sagen, daß die Kapazität einer konjunkturellen Expansion immer unterhalb der Grenzen einer gesamtwirtschaftlichen Expansion liegen muß, wie er andererseits immer oberhalb der einzelbetrieblichen Erweiterungsvorgänge zu suchen ist, das heißt im mindesten einen ganzen, in sich geschlossenen Wirtschaftskreis umfaßt. Sie ist historisch untrennbar verknüpft mit dem spezifischen kapitalistischen Geiste, dessen immerhin vom Standpunkte der Maximalanforderungen der Kon= junktur: begrenztes Vorkommen auch der Konjunktur die unüber= schreitbaren Grenzen zieht. Diese Sonderstellung der Konjunktur als einer Spezialmethode ber wirtschaftlichen Erweiterung verkörpert die besondere Problematik, welche mit dem konjunkturellen Besen ins Dasein getreten ift.

Diese Problematik des konjunkturellen Besens wird von entscheis benter Bedeutung für die Konjunkturerkenntnis. Darüber läßt sich an dieser Stelle schon einiges sagen. Es steht in diesem Zusammenshange nicht zur Diskussion, wie die konjunkturelle Expansionsmethode eigentlich zu bewerten ist, ob und wie sie das leistet, worauf sie ihren

berursachenden und zwecksebenden Kräften nach angelegt ist. Eine solche Beurteilung der organisatorischen Leistungsfähigkeit der Konjunktur tonnte in der Schrift des Berfassers über den "Birtschaftlichen Rreislauf" gegeben werden. An dieser Stelle stehen die Probleme der Kon= junkturerkenntnis im Mittelpunkte, welche die Konjunktur voraus= seten, so wie sie ist. Die erklärende Definition der Konjunktur, die hier entwickelt wurde, hat zum Inhalte wesentlich "unsichtbare" Ge= gebenheiten genommen, eben Dynamiken. Sichtbar und für die Forschung zugänglich werden diese Dynamiken durch die materiellen Bestaltungen, in denen sie sich berkörpern und welche das Wesen dieser Dynamiken symbolhaft wiedergeben. Und damit wird recht eigentlich das Forschungsgebiet der Konjunkturerkenntnis bezeichnet. Alle Konjunkturerkenntnis vollzieht sich mittelbar; sie verschafft sich den Zu= gang zur Konjunktur als dynamischem Borgang, indem sie sich an die Ausdrucksbewegungen berselben hält. Diese Ausdrucksbewegung, wenn der Terminus der Charakterologie gestattet ist, verbreiten sich über die ganze Wirtschaft. Die Konjunkturforschung hat den Blick auf die gesamte Wirtschaft zu richten und ist doch nicht mit Gesamtwirtschafts= forschung gleichzuseben. Damit stoßen wir nun unmittelbar auf den= jenigen Bunkt der Konjunkturforschung, der heute große Schwierigkeiten bereitet. Was heute als Konjunkturtatbestand auftritt, ist praktisch unklar verschmolzen mit den ihn übergreifenden Tatbeständen einer allgemeinen Erweiterung der gesamten Birtschaftslage. Diesem Gesamterpansionsgebilde heterogener Art sieht sich die Konjunkturforschung gegenüber und nimmt es zum Gegenstande der Erkenntnis, um die einzelnen Expansionslinien aus ihm herauszu= isolieren. Es ist klar, daß eine alle Wirtschaftserscheinungen in ihren Beränderungen widerspiegelnde sogenannte Konjunkturforschung diesen Namen eigentlich nicht berdient. Gin allgemeiner Birtschaftsbarometer ist kein Konjunkturbarometer. Es ist nicht einzusehen, aus welchem Grunde man "Konjunktur" sagen soll, wenn man eine Gegen= standswelt meint, welche begrifflich durch den Ausdruck "gesamte Wirt= schaft" seit alters her gedeckt wird. Wortverwendungen stehen frei. Will man eine die gesamten wirtschaftlichen Beränderungen wider= spiegelnde laufende Wirtschaftsforschung als Konjunkturforschung be= zeichnen, so muß man eben für den Tatbestand, der hier unter dem Namen Konjunktur als eine spezifische Methode der wirtschaftlichen Erweiterung herausgearbeitet wurde, einen anderen terminologischen Ausdruck suchen. Der Tatbestand der in den vorstehenden Unter= suchungen unter dem Namen "Konjunktur" herausgestellt werden konnte, ist nicht wegzudiskutieren. Seine Erkenntnis wird auch zweifel= los am borteilhafteften gewonnen, wenn man sie auf der Grundlage eines allgemeinen Wirtschaftsbarometers aufbaut. Die Rernfrage bleibt aber bestehen, ob die Konjunkturforschung eine allgemeine Wirtschafts= forschung sein will, oder ob sie wirklich nur Konjunkturforschung sein will, ob sie die spezifische Konjunkturdynamik aus der allgemeinen Wirtschaftsdynamik herauslösen will, oder ob sie die lettere an die Spite stellen will. Wenn Gesamtwirtschaftsforschung betrieben wird, dann sollte man nicht bon Konjunkturforschung und Konjunkturbarometern sprechen, da es sich um allgemeine Birtschaftsforschung und Wirtschaftsbarometer handelt. Ferner steht die Gesamtwirtschafts= forschung, welche also die konjunkturellen Impulse und Bewegungen mitumspannt, unter gang anderen theoretischen Voraussehungen als die spezifische Konjunkturforschung. Denn es ist klar, daß man mit einer Konjunkturtheorie nicht eine Gesamtwirtschaftsforschung treiben kann, in welcher nicht nur die konjunkturellen Ginfluffe, fondern auch alle anderen mitbeurteilt und mitdargestellt werden müffen. In diesem Getriebe der den Gesamtwirtschaftsverlauf beherrschenden berschiedenen Tendenzen, welche sich teils zur Ginheit der Birkungs= richtung verbinden, andererseits aber auch sich kompensieren und überkompensieren, bildet die allgemeine und dynamisch farblose Wechsel= lagentheorie (business cycle) das richtige theoretische Substrat der Forschung. Die Konjunktur bildet da nur ein Element, beffer ein Segment des allgemeineren Wirtschaftszyklus, so beherrschend sie immerhin den Verlauf desselben zu bestimmen bermag. Aber die Sachlage berändert sich methodisch bon Grund aus, je nachdem, ob man eine Gesamtwirtschaftsforschung oder eine Konjunkturforschung treibt. Ersterer entspricht die dynamisch neutrale und formale Bechsellagen= theorie, letterer eine wirklichkeitsgemäße dynamische Ronjunktur= theorie.

Die Wechsellagentheorie ist also im Grunde keine Konjunkturtheorie, da sie die dhnamischen Kriterien völlig ausschaltet. Ihre Vertreter sprechen wohl von ihnen, aber sie werten sie nicht aus für die Zwecke der Definition. Sie kennen nur die Formaldynamik des Auf und Ab. Was sie bieten, ist eine Beschreibung des äußeren gesamtwirtschaftlichen Ablauses, in welchem zwar vielsach die Konjunkturdynamik die be-

herrschende Rolle spielt, aber es ist nichts getan, um diese Konjunktur= dhnamik aus dem allgemeinen Wirtschaftsberlaufe für sich herauszusondern. Gine rein beschreibende Definition der Konjunktur, welche sich nur an die Ausdrucksbewegungen hält, mundet unvermeidlich in die Beschreibung des gesamtwirtschaftlichen Ablaufes. Auf diesem Niveau hält sich im wesentlichen zurzeit die praktische Konjunktur= forschung. Deswegen empfängt sie auch durch die Wechsellagentheorie die ihr angemessene theoretische Grundlegung. Die Gesamtwirtschafts= bewegung, welche unter den Antrieben der verschiedenartigsten Impulse berläuft, läßt sich sinnvoll durchaus mit dem 3hklen= (oder gar Periodizitäts=) schema theoretisch und praktisch erfassen. Sowie aber die spezielle Rausalforschung der Bewegungsverläufe einsett, wenn also zum Beispiel die konjunkturelle Komponente behandelt wird, dann muß die teleologisch neutrale Wechsellagentheorie weichen und der Konjunkturtheorie und Konjunkturforschung Platz machen. Lettere steht nicht im Widerspruch mit der Erforschung des gesamtwirtschaftlichen Ablaufes. Es zeigt sich sogar, daß die spezielle Konjunkturforschung am besten von dieser Grundlage aus entwickelt werden kann. Auch macht die Konjunkturforschung gegenüber der allgemeinen Wirtschafts= forschung insofern keine Ausnahme, als auch sie sich an die Ausdrucks= bewegungen, an das äußere dynamische Bild zu halten hat, welches die Dynamik der Konjunktur aus sich hervortreibt. Nur so viel muß immer feststehen, daß die Ausdrucksbewegungen, in denen sich die Konjunkturdynamik wie jede andere Birtschaftsdynamik vergegenständ= licht, das Wesen dieser Onnamiken nur mittelbar, äußerlich, symbol= haft wiedergeben. Gine beschreibende Definition von dynamischen Wirtschaftsvorgängen, welche sich nur an den Ablauf der Ausdrucksbewegungen hält, befindet sich logisch prinzipiell im Rückstande gegenüber einer erklärenden Definition, welche das dynamische Befen in den Mittelpunkt ftellt und die Manifestationen desselben in den Formen der praktischen Verwirklichung nur wie einen unsicheren, mehrdeutigen Reflex, ja vielfach nur als einen Kommentar jenes dyna= mischen Besens bewerten und befinitorisch mitberudfichtigen kann. Jedenfalls hängt der Grad der Vollkommenheit der Wirtschaftsbarometer davon ab, daß sie nicht nur einfach wirtschaftliche Berände= rungen konstatieren, sondern in immer feinerer Beise dasjenige bervortreten laffen, was als spezifische Dynamik hinter diesen Berände= rungen wirkt.

Eine bis zu den dynamischen Grundlagen bordringende Konjunkturforschung muß als "wesenhafte" der nur "symptomatisch" berfahrenden gegenübergestellt werden. Gerade die wesenhafte Konjunktur= forschung führt dazu, den Konjunkturbegriff in der positiven Weise zu fassen, als eine eigengesetliche wirtschaftliche Erpansionsmethodik, wie es hier versucht worden ift. Zweifellos läßt sich eine Gesamtwirtschaftsforschung auch in dieser Beise wesenhaft betreiben. Selbst die sym= ptomatische Wirtschaftsforschung, speziell die Gesamtwirtschaftsforschung, wird ja dauernd dazu gedrängt, zu der wesenhaften Dhnamik der Erscheinungen borzustoßen, wenn sie es unternimmt, die Shmbtom= bewegungen aus ihren Ursachen heraus zu verstehen. Was sie aber bis jest auf diesem Bege erreicht hat, dringt noch wenig hinein in die Sphären wirklich wesenhafter Erkenntnisse. Man hat vier große Be= wegungstypen geschieden, großenteils jedoch nur symptomatisch ge= schieden: den säkularen Trend, die zyklischen Konjunkturschwingungen, die periodischen saisonmäßigen Bewegungen und schließlich die son= stigen unregelmäßigen Schwankungen, welche unboraussehbar sich dauernd ereignen. Wesenhaft durchschaut sind hier allein die Saisonbewegungen und manche der unregelmäßigen Schwankungen. Der Trend bildet seinem Besen nach noch ein Rätsel. Man weiß nicht, ob und welche wirtschaftliche Realität hinter der statistischen Linie des= selben steht. Die Konjunktur wird nur formal durch den anklischen Bewegungsborgang erfaßt. Die Wechsellagentheorie nimmt bon hier ihren Ausgang. Sie kann nicht als wesenhafte, sondern nur als shm= ptomatische Konjunkturtheorie beurteilt werden. Sie eignet sich ihrer methodischen Saltung nach zur Erfassung jedweder Birtschaftsbewegungen. Wenn sie auf Grund der Tatsachen dazu gezwungen würde, das Kriterium des "Zhklischen" zu opfern, so würde ihr theoretischer Habitus dadurch nicht im geringsten berührt werden. Sie bliebe weiter= hin eine symptomatische Bewegungsforschung. Der Ausdruck der Wechsellage, mit dem sie sich bezeichnet, ist nur als denominatio a potiori zu nehmen, da er das Hauptergebnis dieser symptomatischen Wirtschaftsforschung zum Inhalt nimmt. Er besagt nichts über die symptomatisch=deskriptive Haltung dieser Wirtschaftsforschungs= methode. — Es geht keineswegs an, diese symptomatische Wirtschafts= forschung in ihrem Werte berkleinern zu wollen, nur muffen ihre Grenzen erkannt werden, insbesondere die Unmöglichkeit, mit dieser Art Forschung Begriffe von den wirtschaftlichen Erscheinungen zu ge= winnen, welche den wesenhaften Inhalt derselben wiedergeben. Hier liegt aber der Punkt, an dem die statistische Methode überhaupt nicht mehr weiterhilft. Jest kommt es darauf an, eine exakte Vorstellung vom Besen der Konjunktur zu besitzen, ferner die Möglichkeit zu haben, diese Konjunktur durch das Getriebe der Gesamtwirtschaft hindurch zu verfolgen. Letteres vermag man aber nur, wenn man auch alle sonstigen speziell außerkonjunkturellen Birkungsfaktoren der Birtschaft übersieht. Das ist die Stelle, an welcher die Problematik der heutigen Konjunktursorschung gesucht werden muß. Sie kann allein durch eindringende theoretische Erkenntnis zu klaren Anschauungen geführt werden.

Zweiter Abschnitt.

Der äußere Konjunkturablauf und die Phasenfolge im besonderen.

1. Die treibenden Rräfte der Ronjunktur und ihr äußeres Symptom.

Was im vorausgehenden ersten Abschnitt als das Wesen der Konjunktur herausgestellt wurde, was als ihre kausalen und teleologischen Faktoren beschrieben wurde, hebt sich von der praktischen Verwirklichung der Konjunktur streng ab. Es bildet den unsichtbaren Teil der Ronjunktur, welche erst in ihrem äußeren Ablauf sich sichtbar bergegenständlicht. Den dynamischen Komplex der kausalen und teleologischen Konjunkturfaktoren kann man kurz als die treibenden Rräfte der Ronjunktur bezeichnen. Diese treibenden Rräfte gestalten das äußere Gebilde des konjunkturellen Ablaufes und werden durch jenes symptomatisch sichtbar. Soweit die treibenden Kräfte zunächst außerhalb der Wirtschaft auftreten in Gestalt bon Erfindungen und sonstigen evolutionären Wirtschaftsfortschritten, können sie durch Wort, Schrift und Tat (Versuche) bekannt werden. Im allgemeinen läßt sich der Gang der technischen Entwicklung unschwer verfolgen. Die Konjunkturforschung hat beispielsweise die Experimente, welche mit der Rohleverflüssigung gemacht werden, im Auge zu behalten. Weniger offensichtlich treten die inneren konjunkturtragenden Spannungen der Unternehmermentalität und die kollektive Verdichtung derselben zu einer allgemeinen Konjunkturstimmung zu Tage. Aber in diefer Be-

⁵ "Ohne eine bestimmte konjunkturtheoretische Einstellung entbehrt die Konjunktursorschung jedes Halts." E. Altschul, "Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik". Arch. f. Sozialwiss. Bd. 55, 1926, S. 77.

ziehung hat die Konjunkturforschung auch bereits ein ziemlich un= trügliches Barometer in Anwendung gebracht in Geftalt der "Spekulationskurben". Da die Börse die bevorstehenden Chancen der Wirt= schaft vorwegdiskontiert, so fährt der Beist der Konjunktur sehr schnell in die Spekulanten und die äußerst reagible Borfenstimmung findet in der Spekulationskurve ihren schnellsten sichtbaren Ausdruck, weshalb die Börsenhausse das unbermeidliche Präludium einer jeden Ronjunktur zu bilden pflegt. Die Frage ist nur die, ob nicht solche Borsenhaussen mitunter auch als das Signal von außerkonjunkturellen Wirtschaftschancen auftreten können. Ohne praktische Ursachenforschung kann auch die allgemeine Börsenhausse nicht unbesehen als Konjunktur= anfang hingenommen werden. Doch besitzen die außerkonjunkturellen Börsenstimulantien in der Regel einen lokalen Charakter oder auch einen auf ein bestimmtes Produktionsgebiet sachlich begrenzten Ort. Die allgemeine Börsenhausse besitzt jedenfalls einen außerordentlich hohen Wahrscheinlichkeitswert als Shmptom für die treibenden Konjunkturkräfte und eine sich vorbereitende konjunkturelle Berwirklichung. Jedoch bildet die Börsenhausse, was bemerkenswert ift, kein Stück der Konjunkturverwirklichung selber. Erst in ihrer Eigenschaft als Rapitalmarkt wird die Börse wieder bedeutsam für den Ablauf der Konjunktur. Aber die Kavitalmarktkurbe hat an andere Shmbtome anzuknüpfen als die Spekulationskurbe. Die Börsenumfäte absor= bieren sogar das Rapital nach Maßgabe der Aurssteigerungen in zu= fählichen Beträgen. Die Spekulationskurbe bekundet zwar den Umfang des Gesamtkapitalzustromes an die Börse, aber nicht den Umfang des der Wirtschaft wirklich zufließenden Kapitals. Die Spekulationskurbe steht jenseits der Kapitalmarktkurve und kann repräsentative Bedeutung nur für die Konjunkturstimmung beanspruchen, und diese kommt ihr in der Tat zu. Sie gehört jedoch nicht zu den Tatbeständen des äußeren Ablaufes der Konjunktur, zu welchem allein die pragmatische Berwirklichung der Konjunktur in der Produktions= und Zirkulations= sphäre (welcher die sogenannten Distributionsvorgänge zuzurechnen sind; vergleiche des Verfassers Buch über den "Wirtschaftlichen Kreis= lauf") gehört. Wenn man die Sonderstellung der Spekulationskurbe in Betracht zieht, so berkurzt sich bom Standpunkte der Phasensukzession der eigentliche Konjunkturablauf im engeren und strengen Sinne um die ihm in diesem Betrachte zugesprochene erste Phase. In der Perspektive der Wechsellagentheorie nivelliert diese Phase sich zwar mit den übrigen Phasen, im Blickwinkel einer Wesensbetrachtung dagegen führt diese erste, die Börsenphase, ein Sonderdasein, welches für sich dasteht. Im solgenden ist nun von der eigentlichen Konjunkturverwirklichung, als dem echten äußeren Konjunkturverlauf, zu sprechen.

2. Individuelle Konjunkturforschung. Zweigkonjunkturen und Tendenzen zur Atomisierung der Konjunktur.

Den treibenden Kräften stehen die bewirkenden Kräfte oder Ur= sachen der Konjunktur gegenüber. Es sind dies die wirtschaftlichen Beranstaltungen, welche zwecks Ermöglichung des äußeren Konjunktur= ablaufes getroffen werden. Solche die Konjunktur praktisch bewirkenden Ursachen werden von den Unternehmern gesett. Zu ihnen rechnen die Bildung und Verwendung von Kapital, die Einrichtung der Produktionen nach neuen Methoden und auf erweiterter Stufenleiter. Bon diesen bewirkenden Ursachen empfängt der äußere Konjunkturablauf seine unmittelbaren dynamischen Voraussetzungen. Dhne einen Re= greß auf diese wird das äußere Konjunkturgeschehen vollends sinnlos. Selbst die Wechsellagentheorie steht in notwendiger Fühlung mit diesen bewirkenden Ursachen und trägt insofern auch ein dynamisches Gepräge. Diese bewirkenden Ursachen besitzen im Rahmen der Birtschaftspragmatik vorwiegend endogenen Charakter, was zwar ihre wirtschaftswissenschaftliche, aber nicht ihre absolute Vorzugsstellung begründen fann.

Der Unternehmerimpuls vermag sich nicht in die Wirklichkeit zu übersetzen, wenn er nicht die bewirkenden Ursachen vorsindet oder selber schafft. Die bewirkenden Ursachen umfassen die weitläusige Welt der "Mittel" der wirtschaftlichen Verwirklichung. Der konkrete Fortsgang der Konjunktur ruht auf der unmittelbaren Ohnamik der sie bewirkenden Ursachen, und alle Konjunkturbeschreibung des äußeren Ablauses hat sich an sie zu halten. Sie werden teils durch eine eigene Tätigkeit der Unternehmer ins Leben gerusen, teils nehmen sie ihren Ursprung an anderen Stellen. Der Borgang kompliziert sich nun das durch, daß die bewirkenden Ursachen für eine außerkonjunkturelle Wirtschaftsverwirklichung nicht minder maßgeblich sind. Als solche wirken sie dadurch hinter jedem wirtschaftlichen Geschehen, und sie hören auch nicht auf damit, wenn der Konjunkturimpuls ihrer in gessteigertem Maße bedarf und sie demgemäß beansprucht. Es ist nichts weiter als eine ideale Einteilung der wirtschaftlichen Mittel, keiness

wegs eine sachliche, wenn man konjunkturelle und außerkonjunkturelle Wirtschaftsursachen unterscheidet. Wenn also eine besondere sachliche Ausprägung für die bewirkenden Ursachen der Konjunktur nicht be= stehen sollte, ift man entweder auf formale Anzeichen ihrer Bugehörigkeit zur Konjunkturberwirklichung angewiesen, oder aber man muß die sachlichen Unterschiede nicht im materiellen Charakter der Ursachenarten suchen, sondern in einer Individualisierung der konkreten Ursachenvorgänge in bezug auf die konkreten Ziele, denen sie empfangen dann eine sachliche dienen. Sie Charakterisierung durch die 3weckbeziehungen, das heißt Beziehungen auf die treibende Araft der Rausalreihe, in der sie stehen. Diese Araft ist dann die Ronjunkturtatsache. Man muß also den wirtschaftlichen Ort der Konjunktur genau kennen und dementsprechend nicht etwa die Kapital= bildung und das Kapitalangebot im allgemeinen berfolgen, son= dern in dem Wirtschaftszweige, welcher nachgewiesenermaßen im Zeichen der Konjunktur steht. Wenn immer nur die "allgemeine" Bewegung des Geldes und Rapitals untersucht wird, kann man nur formale (generelle) Wirtschaftskriterien benuten, wie Anspannung der Märkte (Binshöhen, Breise). Diese spiegeln aber nur die Gesamtwirtschaftslage, nicht die Konjunkturlage wieder. Man kommt den Kon= junkturtatsachen nur näher, wenn man die Gesamtwirtschaftsforschung zunächst einmal auflöst in eine Durchforschung der einzelnen Wirtschaftszweige. Das geschieht durch das Berliner Forschungsinstitut. Aber die Lage der einzelnen Wirtschaftszweige bildet nur ein "Material" für den Aufbau des Konjunkturkomplexes. Durch die einzelnen Wirtschaftszweige hindurch muß man den Gang der Konjunktur ganz individuell berfolgen. Die individuelle Ronjunkturforichung bildet das Ideal der Konjunkturforschung, mährend die allgemeine Darftellung der gesamtwirtschaftlichen Bewegungen auf den Rapital-, Geld= und Warenmärkten usw. eben nicht eigentlich Konjunktur=, sondern allgemeine Wirtschaftsforschung darstellt. Die Konjunktur hebt sich in dieser Gesamtwirtschaftsforschung nicht eindeutig, sondern meistens nur formal — das ift ihrem Wefen nach durch den Grad der Anspannung — heraus.

Es ist durchaus notwendig, individuelle und generelle Konjunktursforschung zu scheiden. Eine die Daten der Gesamtwirtschaft benutzende Konjunktursorschung kann nicht anders, als mittels der generellen Shmptome einer besonders hochgradigen Anspannung symptomatisch

die Existenz der Ronjunktur zu erweisen. In dieser Ronjunkturrepräsentation schwingen aber alle Faktoren der Gesamtwirtschaftsborgänge mit. Man kann dabei wohl einige Ursachenreihen, wie die bereits genannten Saisonschwankungen und vielleicht auch allgemeine Trendlinien statistisch eliminieren, aber für viele Ursachenkomplege dürfte es schwer sein, den Spannungskoeffizienten zu errechnen, also zu bestimmen, welches Maß von Spannung der Konjunktur, und welches den außerkonjunkturellen Wirtschaftskräften zuzurechnen ist. Die Gesamtwirtschaftsbetrachtung muß notwendig kompleger Natur sein, und sie kann das Vorhandensein einer Konjunktur wesentlich nur durch die Maximalhöhen der Symptomausschläge dartun, nicht eigentlich isoliert herausstellen 5a. Für die isolierende und individuelle Konjunkturforschung, welche nur die von der Konjunktur ergriffenen ein= zelnen Wirtschaftszweige und die von diesen in Anspruch genommenen bewirkenden Ursachen verfolgt, ift andererseits die Fühlung mit den gesamtwirtschaftlichen Vorgängen auch nicht zu entbehren. Beide Methoden ergänzen sich. Aber vom Standpunkte der Konjunkturforschung kann die gesamtwirtschaftliche Repräsentation nur die Bedeutung einer Silfsmethode besithen, geeignet, aus den formalen Dimensionen der Anspannungen die Konjunkturtatsache generell zu erschließen. Sie ber= mag wegen dieser geringen Leistungsfähigkeit für die Konjunkturerkenntnis auch weitgehend ohne eine tiefer führende Konjunkturtheorie auszukommen.

Für die individuelle Konjunkturerkenntnis kommt es auf ein Einsdringen in die einzelnen Wirtschaftszweige an, und zwar auf ein Einsdringen in alle Intimitäten desselben. Nur so kann man der konziunktursörmigen Gebahrung der bewirkenden Ursachen näher kommen und die Konjunktur diagnostizieren, vielleicht sogar prognostizieren. Die Individualität der Konjunkturtatsache ist aber nicht gleichsbedeutend mit der Konjunktur eines einzelnen Wirtschaftszweiges. Der Konjunkturkomplex kann sich vielleicht im Anfangsstadium auf einen einzelnen Wirtschaftszweig beschränken, der kollektive Konziunkturimpuls aber breitet sich horizontal und vertikal im weiteren Verlause über viele Wirtschaftszweige aus. Auf die Herausstellung dieses individuellen Konjunkturkomplexes, seiner Erstreckungen in räumlicher und zeitlicher Hinsicht, sowie nach den an ihm beteiligten

⁵⁴ Cassels Konjunkturlehre (Theoretische Sozialökonomie) steht fast völlig im Zeichen einer summarischen Symptombiagnostik.

Wirtschaftszweigen kommt es an. Die Herausarbeitung des Konjunkturgebildes nach solchen Richtlinien setzt eine klare Konjunkturtheorie boraus. Mit einer allgemeinen Wechsellagentheorie ist sie nicht eine wandsrei durchzuführen.

Nicht zu verwechseln mit der Konjunktur einzelner Wirtschaftszweige. welche ein Element eines größeren Konjunkturkomplexes bildet, sind die Zweigkonjunkturen, um deren Herausarbeitung das Berliner Konjunkturforschungsinstitut bemüht ist6. Die Zweigkonjunkturen bilden in sich geschlossene, selbständige Konjunkturkomplere, welche neben anderen ebenfalls in sich geschlossenen selbständigen Konjunktur= komplexen herlaufen. Es können an verschiedenen Stellen der Gefamt= wirtschaft Konjunkturimpulse selbständig herborbrechen und einen Konjunkturborgang einleiten. In folchen Fällen entstehen dann bonein= ander mehr oder weniger unabhängige Konjunkturverläufe, welche zeitweilig sogar in den Phasen divergieren. Es darf vermutet werden, daß in Zukunft sich die Zweigkonjunkturen immer weiter berbreiten werden, vielleicht daß sie sogar die Gesamtkonjunktur endgültig zu ersetzen berufen sind. Diese Atomisierung der Gesamtkonjunktur in einzelne Zweigkonjunkturen liegt genau gesehen im Sinne der Höherentwicklung der im Konjunkturgeschehen sich offenbarenden Wirtschafts= dynamik. Die zunehmende Urteilskraft in Wirtschaftsdingen bildet eine Schranke dagegen, daß sich die einzelnen Wirtschaftszweige blind in die Konjunkturstimmung hineintreiben lassen. Der instinktive Kollektivismus der Konjunkturkräfte wird durch die fortschreitende Bewußtwerdung der wirtschaftlichen Zusammenhänge — gerade auch durch die Einsichten der Konjunkturforschung! — und die seelische Erstarkung gegenüber den Kollektiveinflüssen immer leichter durchbrochen werden. Als erfte Erscheinungsweise dieser Zersetzung der Konjunkturdynamik sind die Zweigkonjunkturen vielleicht zu deuten. —

Die "indibiduelle" Konjunkturforschung hat zwei Forschungsmethoden zur Berfügung. Nach Ausdrücken der Psychologie kann man bei der Konjunkturforschung zwischen Fremdbeobachtung und fremder Selbst=

⁶ Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin 1927, Heft IV, S. 11; S. 16 ff. — Im übrigen obliegt das deutsche Institut der individuellen Konjunkturforschung, indem es die Konjunktur der "einzelnen Wirtschaftszweige" erforscht. Ein herdorragendes methodisches Mittel derselben bilden ferner Gliederungen, wie sie in dem Schema Seite 18 getroffen worden sind und in Zukunft noch berseinert werden können.

beobachtung unterscheiden. Die Selbstbeobachtung der Wirtschafts= aweige und Unternehmungen leistet in ihrer Art Unbergleichliches. sie kann immer weniger entbehrt werden. Das Harbardinstitut leitet die Bezieher feiner Indexkarten fpstematisch zu dieser Selbstbeobach= tung an, indem es ihnen die Grenzen der bom Institut in Fremda beobachtung gewonnenen Refultate zeigt und ihnen Anweisungen er= teilt, wie sie für den eigenen Wirtschaftszweig eine individuelle Ronjunkturforschung treiben konnen. Aber die wirtschaftlichen Selbsterkenntnisse mussen der allgemeinen Konjunkturforschung zugänglich fein. Das Geschäftsgeheimnis ift der größte Feind der Birtichafts= erkenntnis. Logel weist mit Recht darauf bin, wie notwendig eine Generalberarbeitung (allgemeiner Wirtschaftsbarometer) mit einer Spezialverarbeitung (Wirtschaftsbarometer für einzelne Industrieund Handelszweige) verbunden werden muß. Für diese Spezialkon= junkturerkenntnis ift aber die "Mithilfe der großen wirtschaftlichen Korporationen und Berbände, ja der ganzen privaten Unternehmer= welt unumgänglich notwendig"7.

3. Die bewirkenden Ursachen und die einzelnen Symptome des äußeren Konjunkturablaufs.

Die bewirkenden Ursachen sind die Diener der treibenden. Der wirtschaftlich handelnde Mensch knüpft an sie an. Er sindet sie vor und benutt sie oder aber er schafft sie eigens. Er "set" gegebenenfalls eben die kausalen Faktoren der Wirtschaftsverwirklichung, speziell der Konjunkturverwirklichung. Unter den gegebenen und vorgefundenen Wirtschaftsursachen ragen die Strukturverhältnisse hervor. In diesen Strukturverhältnissen handelt es sich einesteils um die sestgewordenen Resultate früherer Wirtschaftsperioden, andererseits um die aus außerswirtschaftlichen, möglicherweise aber auch wirtschaftlichen Bereichen kommenden Faktoren. Eine plößlich geöffnete Grenze, ein unvorherzgeschen sich andietendes Auslandskapital tritt als wirtschaftseigener neuer Strukturvestandteil in die Wirtschaft ein; dagegen entspringen neue Fundstätten von wirtschaftlichen Kohstoffen, Ernteausfälle und dergleichen nicht dem wirtschaftlichen Handeln, sondern außerwirtsschaftlicher Dynamik und werden zur strukturvellen Grundlage für ein

⁷ E. Hugo Bogel, "Wirtschaftsbarometer und Konjunkturprognose. — Die Wege ihrer Verwirklichung in Mitteleuropa." Tepliy-Schönau 1926. (Veröff. des deutschen Hauptverb. d. Ind.).
Sariften 173 II.

solches. Demgemäß gliedern sich denn auch die bewirkenden Ursachen der Konjunktur nach verschiedenen Richtungen. Im Mittelpunkte stehen diejenigen Aktionen der Wirtschaft, die eigens für die Zwecke der Konjunkturverwirklichung aus dem Konjunkturimpuls heraus gesichaffen werden. Darüber hinaus wirken in der Richtung von mögslichen Grundlagen der Konjunkturrealisierung alle Strukturen a) in Gestalt von sonstigen Wirtschaftsergebnissen (Kapitalansammlungen aus früheren Zeiten u. v. a. m.), b) in Gestalt von außerwirtschaftslichen Greignissen, die für wirtschaftliche Zwecke benutzt werden können. Letztere sind in der Regel die Urheber der unberechenbaren "residual variations".

Die bewirkenden Ursachen nehmen vielfach und nicht nur anfänglich den Charakter bon auslösenden Urfachen der Konjunktur an. Das Vorhandensein breiter Strukturgrundlagen (Rapitalien) für die Inszenierung einer Ronjunktur wirkt in gewisser Beise konjunkturaus= lösend, keineswegs aber im Sinne einer zureichenden Konjunktur= verursachung, wie diejenigen glauben, welche die Konjunktur aus der Stodung erklären. Die Stodung führt nur zur Bildung gewiffer unmittelbar wichtiger Strukturgrundlagen eines wirtschaftlichen Aufschwunges. Nicht zureichende, sondern nur auslösende Ursachen für eine Konjunktur können in der Stockung veranlagt werden. Solche auslösenden Ursachen begleiten aber die Konjunktur in ihrem ganzen Berlaufe, sie stehen nicht nur am Beginne. Immer wird der jeweils erreichte Zustand zur auslösenden Ursache weiterer Zwecksehungen und ihrer Berwirklichung. Es liegt im Befen der Realisierung der 3med= setzungen, sowohl der vorläufigen, welche nur Fortschritte in der Berwirklichung der Mittel bringen, wie der endgültigen, welche gur Erreichung wirtschaftlicher Endzwecke führen, daß sie eine neue Tatsachenlage schaffen, welche die anregende Birkung einer auslösenden Ursache für wieder neue und weitere Zielsetungen mit sich führt. Wer die auslösenden Ursachen einer Konjunktur studieren will, darf sich nicht nur am Beginne derfelben umsehen, sondern muß alle kleinen und größeren Teile ihres Berlaufes beobachten, um zu erkennen, wie in jedem Zeitpunkte derselben zu den alten auslösenden Urfachen neue hinzutreten, wie der fortschreitende Berwirklichungsprozeß dauernd solche sett und dadurch die Konjunktur vorwärts treibt und immer weitere Kreise in sie hineinzieht. Was dem einen Unternehmer lediglich das notwendige übel einer zum Zwecke der Berwirklichung eingesezuges von Maschinen, das wird für die Produktionsmittelindustrien zur auslösenden Ursache konjunkturbefördernder wirtschaftlicher Zwecksetzungen und deren Realisierung. — Die Dynamik der auslösenden Ursachen führt mittels der konkreten gegebenen Tatsachen zu motivischen Antizipationen (Zwecksetzungen) von bewirkenden Ursachen für die Erreichung des subjektiven pseudowirtschaftlichen Endzweckes (Betrießsherrschaft, Marktherrschaft, Reichtumsakkumulation). In den auslösenden Ursachen sind die kausalen Ausgangspunkte gelegen. Solche stehen am Ansang der Konjunktur, und solche bewirken im weiteren Berlause derselben jeden Akt des wirtschaftlichen Handelns.

Die Wirtschaftspragmatik steht auf dem Boden der wirtschaftlichen Wirklichkeit. Sie benutt die Gesetze der Wirtschaft und die Tatsache der Wirtschaft als ein Material, durch dessen Gestaltung sie eine konskrete Manisestation der Unternehmerziele erreicht. Diese werden das durch Wirklichkeit, und die Gesetze und das Material der Wirtschaft sind die Diener dieser Wirklichkeit. Sie prägen in der Form des Abslauses bewirkender Ursachen die Konjunktur als Manisestation des in der Wirtschaft konkretisierten Unternehmerimpulses aus. Das Wesen des letzteren bestimmt die Wirtschaftspragmatik der Konjunktur, und die Eigengesetzlichkeit dieser Pragmatik bestimmt wiederum auch den Rahmen und die Funktionsbedingungen der Konjunktur. Die Konziunktur ist aus wirtschaftlichem Material geschnitzt, und die Frage entsteht, ob man aus der konkreten wirtschaftlichen Konjunkturgestalt eine irgendwie geartete Konjunktursormel ableiten kann.

Was den Verlauf der die Konjunktur bewirkenden Ursachen in charakteristischer Weise kennzeichnet, kann desinitionsgemäß nichts anderes
sein, als Expansion, als fortschreitende Wirtschaft, als Auswärtsbewegung der Wirtschaft oder tieser gesehen: als wirtschaftliche Entwicklung. Wie alle wirtschaftlichen Vorgänge den Januskopf der
sachlich-technisch-organisatorischen Dynamik und der werthaft-geldlichen Dynamik, kurz einer Sachproduktivität und Wertproduktivität
zeigen, so muß man auch die Erscheinungsweisen der wirtschaftlichen
Ausweitung auf diesen beiden sich ergänzenden und bedingenden dynamischen Gebieten versolgen. Die Konjunktur vorläuft wie jede Wirtschaftspragmatik in einem technischen Vorgange und in einem Wertvorgange, die jeder vielfältig gegliedert sind, auch nicht nur in einem
Parallelverhältnis stehen, sondern im Verhältnis bewirkender und aus-

losender Urfachen füreinander. Die dem Gebiete der Sachprodut= tivität zuzurechnenden bewirkenden Kaktoren der Konjunktur um= fassen alle technischen Mittel, deren eine erhebliche Wirtschafts= erweiterung bedarf. Diese Expansionsvorgänge im technischen Bereiche gehen teilweise unmittelbar zurud auf die evolutionären Grundlagen ber Ronjunktur, d. i. auf die Erweiterung der Broduktibitätschancen. Andererseits handelt es sich auch um rein quantitative Ausweitungen im Rahmen des Bestehenden (Marktchancen). Bei der Wertproduttibität kommen vorzugsweise die geldlichen Boraussehungen der wirtschaftlichen Erweiterung in Betracht, speziell die verfügbaren Rapitalien. Diese geldlichen Boraussehungen der Ronjunkturberwirklichung tragen einen formalen, rein organisatorischen Charakter. Ohne ben hintergrund einer entsprechenden Sachproduktivitätschance, und liege sie auch nur in neu erschlossenen Märkten als neuer Absathance für borhandene latente Produktivitätsmöglichkeiten, schwebt der Kapitalreichtum im Befenlosen. In der Rausalkette der bewirkenden Ronjunkturursachen sind die geldlichen (kapitalmäßigen) Funktionsglieder den Faktoren der technischen Verwirklichung pragmatisch borgeordnet. Sie sind damit auch an ein zeitlich früheres Auftreten als diese gebunden, wie es die Phasengliederung des Konjunkturberlaufes ebenfalls erkennen läßt. Es findet dabei ein Bechselspiel statt. Es fluktuieren die Geldströme bon den Geldmärkten zu den Rapitalmärkten und bon hier in die Unternehmungen und auf die Warenmärkte. Der Geldmarkt ift ein Markt, auf dem das Geld in seiner abstraktesten und allgemeinsten Funktionsform, als "Zahlungsmittel schlechthin" auftritt, auf dem Rapitalmarkt hat es sich bereits zu bestimmten Berwendungsrichtungen konzentriert, eben auf die Finanzierung. Diese Konzentrierung der Geldberwendung erreicht dann auf den Warenmärkten ihr indibiduellstes Geprage in Form der Ronzentration auf bestimmte Sachgüterkäufe. In dieser Weise macht das Geld als organisatorische Voraussetzung der Konjunkturverwirklichung eine Reihe von Metamorphofen durch, in denen es auf seine eigentliche Wirtschaftsfunktion in immer individuellerer Beise ausgerichtet wird. Auf dem Geldmarkte tritt es immer funktionell am unkonzentriertesten und damit mit dem Söchstmaß bon Berwendungsmöglichkeiten auf. Obschon das Geld die Konjunkturverwirklichung durch alle Stufen hindurch als die wesenhafte zirkulatorische Vorbedingung und Funktionstatsache in charakteristischer

Weise begleitet, steht es doch andererseits ganz außerhalb des großen unmittelbaren geistig-materiellen Kausalkomplezes der die Konjunktur technisch tragenden Sachproduktivität und ihrer Ausweitung. Die Konjunktur als Repräsentant einer markanten wirtschaftlichen Erweiterungsmethode schlägt sich nicht nur nieder in der Metamorphose der Geldverwendung zu bermehrten Kapitalchancen, sondern ebenso ganz konkret in der Expansion des sachlichen Apparates der Wirtschaft.

Auf die pragmatisch-organisatorische Vorordnung der geldlichen Konjunkturursachen bor den sachlich technischen Vorgängen der Konjunkturverwirklichung muß angesichts der überwiegend monetären Ronjunkturforschung im Harvardinstitut Gewicht gelegt werden, so fehr sie sich für den Theoretiker von selbst versteht. Die deutsche Konjunkturforschung hat mit Recht die beiden großen Organisationskomplege, in denen sich alles wirtschaftliche Werden abspielt, den geldlichen und den sachlichen, gleichwertig - bom Standpunkte der Diagnostik nebeneinander gestellt. Man kann zweifellos die Konjunktur durch die Expansionslinie auch nur eines einzigen dieser beiden Romplexe darstellen. Das Verhalten das Geldes in der konjunkturellen Expansion zeigt gewiß besonders typische Büge, indem bei der Mehrfachheit der Geldfunktionen eine ausgesprochene Entwicklung zur Rapitalbildung im Konjunkturverlaufe sich nachweisen läßt. Als Kapital dezentralisiert fich dann dieses Geld wieder in die individuellen Berwendungs= möglichkeiten auf den Warenmärkten, speziell denen für technische Kapitalgüter, aber auch auf den Arbeitsmärkten. Es ist eine Frage, ob sich in der sachlichen Sphäre der wirtschaftlichen Verwirklichung in gleicher Beise ähnlich typische Borgange abspielen. Gine Untersuchung dieser Frage aber führt mit Notwendigkeit in die indibi= duellen Berhältnisse der jeweils die Konjunktur tragenden Industrien. Auch hier kann die Theorie schon auf eine allgemeine Entwicklungs= linie des sachlichen Produktionsborganges hinweisen. Denn alle Produktion steht unter dem Gesetz einer von den Rapitalgutern zu den Konsumtibgütern fortschreitenden Rausalreihe und führt auf denjenigen zirkulatorischen Weg, welcher einerseits die Ginkommens= bildung und Einkommensberwendung, andererseits den Lauf der Produkte bis zum letten Abnehmer verfolgen läßt. Das find fo die all= vemeinen Richtlinien für den äußeren Konjunkturverlauf, welche von einer auf das Praktische gerichteten Konjunkturforschung verfolgt werden muffen. Eine andere Frage ist nun die, ob und inwieweit die

auf dem Gebiete der gelblichen und sachlichen Zirkulation festzustellenden Tatfächlichkeiten nun auch wirklich ein Bild von der Konsjunktur geben. Diefer Frage sollen jetzt einige Untersuchungen gewidmet werden.

Der äußere Konjunkturberlauf bermag nur insofern die Konjunktur eindeutig widerzuspiegeln, als die Symptome selber eindeutig die Konjunktur repräsentieren. Mehrdeutigkeit der Symptome erlaubt keine zwingenden Ruckschluffe auf das Borhandensein einer konjunkturellen Expansion. Auf den ersten Blid aber erkennt man, daß es geldliche Expansionen ohne Konjunkturbedeutung gibt, wie im Falle der Inflation, ferner daß es technische Expansionen gibt, denen ebenfalls kein Konjunkturimbuls zugrunde liegt, sondern welche regulär (f. v.) aus dem Bestehenden heraus fortlaufend hier und da erfolgen. Es wurde bereits klargestellt, daß die Symptome einer wirtschaftlichen Erweiterung überhaupt noch keine Ronjunktursymptome zu fein brauchen, so weit sie nicht eindeutig jene Dynamik wiedergeben, welche oben als die spezifisch konjunkturelle aufgezeigt wurde. Die moderne Ronjunkturforschung weiß um diesen Tatbestand und sie trägt ihm Rechnung durch Ausschaltung überlanger, die Konjunkturbewegung übergreifender Wirtschaftsentwicklungen (Trendlinien), sowie jener kurzen als Saisonschwankungen im zeitlichen Rhythmus wieder= kehrenden Bewegungen und schließlich der sonstigen einmaligen Gin= wirkungen. Diese isolierende Methode ist einwandfrei, ihre praktische Handhabung aber ist nicht nur statistisch schwierig, sondern sie hat gur Voraussetzung klare theoretische Vorstellungen bon dem, was man ausschalten will, und von dem, was man durch die Ausschaltungen in Reinheit herausstellen will. Und in diesem letteren Betrachte wird zum Hauptkriterium des Konjunkturbegriffes der Konjunkturforschung der zhklische Charakter der Bewegung (business cycle) genommen. Was soll aber werden, wenn die negative Seite dieses Zyklus, die Krise und die Stockung, organisatorisch übermunden werden. Dann fällt dieses Begriffsmerkmal des Zhklischen aus dem Konjunkturbegriff heraus, und man wird dann dazu gedrängt, in ähnlicher Weise, wie es im erften Abschnitte geschah, einen positiven Ronjunkturbegriff zu bilden, deffen Wesensinhalt als eine bestimmte dynamische Methode der wirtschaftlichen Erweiterung bestimmt wird. Nur in diesem letteren Sinne follen jett die einzelnen Symptome der wirtschaft= lichen Erweiterung daraufhin kurz beleuchtet werden, in welchem

Maße sie geeignet sind, die spezifische konjunkturelle "Expansion" zu repräsentieren.

Die Repräsentation der wirtschaftlichen Erweiterung durch parallele Erweiterungsborgange in den Geld= und Rreditberhältniffen steht unter der notwendigen Annahme, daß der "Geldwert" stabil bleibt, daß besonders keine Schwankungen nach unten stattfinden. Ein sich hebendes Preisniveau verlangt bei gleichbleibender Erzeugungs= menge in jedem Falle eine Geldbermehrung, sei es auch nur durch Hebung der Effizienz der borhandenen Geldmenge durch Umlaufs= beschleunigung. Die Expansionskurbe bes Geldes (Geldmenge und Geldzins) unterliegt zwei möglichen Verursachungen. Entweder handelt es sich um eine Vermehrung der wirtschaftlichen Werte im Sinne einer Bermehrung der zirkulierenden Gütermasse oder aber es handelt sich um Werterhöhungen der borhandenen Gütermenge. In der Konjunktur verquicken sich beide Vorgänge, da sie sowohl die Produktion erweitert, wie auch — mit seltenen Ausnahmen — die zirkulierenden Güter im Werte tendentiell erhöht. In solchen Preissteigerungen während des Konjunkturverlaufes hat man aber bereits ein Zusammenbruchs= symptom zu registrieren. Denn die gestiegenen Preise absorbieren in entsprechender Beise die Geld= und Kapitalmenge. Sie bilden nach modernem und altem Vorurteil ein Signum der wirtschaftlichen Blüte. In Wirklichkeit bilden sie ein Signum ihres beginnenden Welkens in= folge Entwertung der fie bewässernden Rapitalien8. Undererseits find die steigenden Preise auch wieder ein Symptom für die marktmäßig sich äußernde Konjunkturdynamik, für die Unternehmermentalität usw. In eine weitere Untersuchung der mit Preissteigerungen berbundenen Selbstaufhebung des Konjunkturgeschehens foll hier nicht eingetreten werden. Es follte nur gezeigt werden, wie die Preissteigerungen im Grunde das Konjunktursymptom der Rapitalfülle und Rapitalbildung zum Verschwinden bringen muffen. Der Warenmarkt wird zum Feind des Rapitalmarktes in diesem Betrachte; nach dem Prinzip der kom= munizierenden Röhren saugt die Aufblähung der Warenwerte das bom Rapitalmarkt zuströmende Geld ab und entzieht es der Finanzierung der wirtschaftlichen Erweiterung.

⁸ Wilken, "Der wirtschaftliche Kreislauf" a.a.D. Die Preisstabilität bildet mit wenigen Ausnahmen eine unerläßliche Boraussezung für die zirkulato-rische Harmonie.

Eine weitere Störung empfängt die Geldkurve — und zwar im Sinne ihrer Berfälschung in der Richtung einer scheinbaren Ronjunktur= widrigkeit — durch die auf Rationalisierungen zurückgehenden Broduktionsberbilligungen (welche nicht Produktberbilligungen nach fich zu giehen brauchen). Einmal werden durch die Produktionsberbilligungen Arbeiter frei gesett; damit sinkt der Rapitalbedarf. Der Rapitalbedarf finkt weiter, wenn die berbilligten Produktionsborgange fich in einer Berbilligung der Produkte auswirken, fo daß deren Bezieher weniger Rapital einzusehen haben. Gerade die evolutionäre Grundlage der konjunkturellen Expansion wirkt mit stärksten Tendenzen auf eine Berabminderung des Rapitalbedarfes, welche erft durch entsprechende Expansionsborgange kompensiert und schließlich überkompensiert wird. Da= bon kunden die Geldkurben nichts. Das durch fie zum Ausdruck gebrachte Expansionsmaß erscheint notwendig aus diesem Grunde immer zu gering. Wie die Breissteigerungen das Symptom der Geldbean= spruchung durch die Konjunktur überhöhen, so mindern die Rationali= sierungsborgänge aus den entgegengesetten Gründen das Shmptom herunter. Die Preissteigerungen liegen aber immer am Ende der Konjunktur, da sie faktisch eben eine wesentliche Ursache ihres Endes bilden; die Produktionsverbilligungen stehen am Anfang und wirken auch weiter fort. Demnach erscheinen die Geldkurben und Rapitalkurben anfänglich und überhaupt zu schwach und später zu stark, wenn man fie im Verhältnis zur objektiben Konjunkturdynamik (als Expansionsausdruck) bewertet. Man könnte immerhin bersucht sein, diese genannten Einflusse statistisch zu eliminieren. Doch wäre es bann notwendig, das Mag dieser Einflüsse festzustellen, was nicht leicht sein dürfte. Zirkulatorische Frrationalitäten sind niemals leicht festzustellen, weil das Frrationale der gesetmäßigen Züge entbehrt.

Es muß weiter darauf hingewiesen werden, daß die "Selbststinanzierung" nicht nur ein statistisches Störungssymptom vom Standpunkte
der konjunkturellen Auswirkung auf den Geld= und Kapitalmärkten
darstellt, weil es einen Teil des expandierten Geldbedarses statistisch
nicht in Erscheinung treten läßt, sondern daß sie auch eine, ja die haupt=
sächlichste Burzel des Konjunkturzusammenbruches darstellt. Das
konnte im Buche über den "Birtschaftlichen Kreislauf" bis in die
letzten Einzelheiten hinein nachgewiesen werden. Man würde in dieser
Selbstssinanzierung also gegebenenfalls Krisensymptome innerhalb der
Konjunktur registrieren müssen. Es ist überhaupt das Ergebnis und

auch die Tatfächlichkeit der hier entwickelten Konjunkturauffassung, daß die Krise und Stockung ihr zwar nicht begrifflich zugehören, wohl aber, daß sie schon im Berlaufe der Konjunktur als spezifische Zirkulationsfehler bereits registriert werden können und muffen. Man kann nicht einfach Aufschwung und Abschwung nebeneinanderstellen und die Symptome beider sich folgen lassen, sondern der Aufschwung, so wie er heute statt= findet, enthält bereits die gesamte Arise und Stodung. Es erscheint uns besonders wichtig für alle Konjunkturprognosen, daß man im Konjunkturaufstieg die Zirkulationsfehler diagnostiziert, und daß man nicht das für Konjunkturaufstiegsymptome nimmt, was im Grunde Rrifensymptome find, nämlich die Preissteigerungen und die Selbst= finanzierung, ja nicht nur die Selbstfinanzierung, sondern den gangen üblichen Finanzierungsprozeß überhaupt, speziell die ein sinnvolles Maß überschreitende Spartätigkeit, welche vollkommen zirkulations= zerstörend wirkt, weil sie die Einkommensberwendung für eine Etappe des Zirkulationsprozesses böllig ausfallen läßt. Dieser Ausfall kann wohl für bestimmte und zahlreiche Fälle zirkulatorisch richtig sein, für ebenso viele Fälle bedeutet er den Zirkulationsbruch. Für alle diese Behauptungen muß auf den "Wirtschaftlichen Kreislauf" verwiesen werden. Es ist unmöglich, in diesem engen Rahmen für sie den Beweis anzutreten. Diese Ginschätzung der Konjunktur bietet jedoch keinen Anlaß, die Methoden des deutschen Konjunkturinstitutes ernstlich in Frage zu stellen. Es scheint uns das Hauptbroblem vielmehr darin zu liegen, daß man diese Methoden in den Dienst einer theoretisch vollkommeneren Konjunkturauffassung und Auffassung von dem, was zirkulationsgemäß und zirkulationswidrig ist, stellt. Jedenfalls kann man nicht dabei stehenbleiben, als Symptome der wirtschaftlichen Blüte und des Aufschwungs das zu nehmen, was schließlich als Symptom der zirkulatorischen Desorganisation erkannt werden kann. Hier liegt auch der Grund für die überraschungen, welche die Konjunktur= prognosen de Habardinstitutes seit 1925 erfahren mußten.

Wenn es nun gelingen sollte, die Geld= und Kapitalkurve so darzustellen, daß sie das momentane Expansionsmaß der Wirtschaft voll repräsentierte, so wäre diese Expansion damit immer noch nicht als konjunkturelle legitimiert. Es ist schon so, daß man um den Tatbestand und das Vorhandensein einer Konjunktur wissen müßte, um den auszgewiesenen Expansionsvorgang als konjunkturellen zu bewerten. Man muß schließlich nicht verlangen, daß ein Shmptom durch formale Eigen=

schaften wie Dauer, Intensität und zyklisches Umschlagen ins Gegenteil, ein bestimmt motiviertes Ervansionsphänomen unter allen Um= ftänden als konjunkturelles ausweisen mußte. In der gegenwärtigen Beit erscheint allerdings die Konjunktur durch die typischen Organisationsfehler, die dabei gemacht werden, in markanter Beise schon in dem formalen Ablauf des Expansionsvorganges immer als zyklisch umschlagende Bewegung. Dieses Rriterium einer thpischen Fehlerhaftigkeit der Organisation wird man aber entbehren mussen, wenn die wirtschaftliche Expansion dermaleinst zirkulatorisch bereinigt sein wird. In diesem Falle bedarf es dann materieller Rriterien, um die Art des Expansionsborganges festzustellen und die ihn repräsentierenden realen Symptome zu finden. Die Lehre von der Wirtschafts= erweiterung (Expansion) bildet den unerläßlichen theoretischen Hintergrund aller Wirtschafts- und Konjunkturforschung. Es liegt ganz im Beitlichen begründet, wenn man heute noch als Sauptkriterium der Konjunktur den anklischen Verlauf hinstellen darf. Zurzeit kommt man mit dieser Charakteristik durch und wird es so lange, als die Fehler des konjunkturellen Aufschwunges sich wiederholen. Es wird aber dazu beitragen, diese Fehler zu überwinden, wenn das wissenschaftliche Denken die Dinge ohne sie zu denken beginnt. -

Wenn es als recht schwierig erscheinen muß, das jeweilige Maß der wirtschaftlichen Expansion eindeutig durch die Expansionserschei= nungen auf den Geld- und Rapitalmärkten darzustellen, so prägt sich durch die Expansionen auf dem Gebiete der Gütererzeugung die Birtschaftserweiterung zweifellos viel unmittelbarer aus. Pragmatisch bilden die Erzeugungen ein späteres Glied der wirtschaftlichen Kausal= kette als die Geldvorgänge. Der dritte Funktionskomplex dieser Kausal= kette entsteht durch die Vorgänge auf dem Warenmarkte. Hier treten die rein technischen Vorgänge der Sachproduktivität wieder in den Bereich der Wertproduktivität. Sie werden bewertet und nach ihren Berten abgesett. Geld und Güter treten wieder zusammen. Erft tritt das Geld auf und wird zur pragmatischen Ursache der Gütererzeugung, während es felbst einen besonderen Birkulationsweg in der Gin= kommensgestalt vollendet. Auf dem Warenmarkte treffen sich die erzeugten Güter und die Einkommen wieder. So sind es eigentlich drei große, im Folgeverhältnis stehende pragmatische Romplege, welche in einem jeden wirtschaftlichen Erweiterungsprozesse wahrgenommen werden können. 1. Das Auftreten und die Beanspruchung

abstrakter Geld= und Kapitalmengen. 2. Die technische Erzeugung der wirtschaftlichen Güter und in Korrespondenz dazu die Bildung von Eintommen (Einkommensborschüfse). 3. Die überführung der erzeugten Büter auf den Warenmarkt und das Auftreten der Ginkommen daselbst. In dieser Weise sollte die Konjunkturforschung die Vorgänge gliedern und Phasen bilden (f. u.). Die Gegenüberstellung der Geldseite und Büterseite genügt nicht; ebensowenig reicht die Bliederung in das Folgeberhältnis von Geld-, Kapital- und Warenmarkt aus. Die Tatsache der Bütererzeugung und der Einkommensbildung schiebt sich dazwischen. Man erkennt, daß die Güterzirkulation eine Stappe weniger umfaßt als die Geldzirkulation, da das Geld vor Beginn der Erzeugung bereits da ist. Die Verfolgung der Konjunktur an Hand der Güterbewegung nach Menge und Umfat reicht eigentlich nur über zwei Stappen. Das= felbe gilt von der Einkommenszirkulation, welche eigentlich zur Geld= zirkulation gehört und bei dem überwiegend monetären Konjunktur= inder der Bereinigten Staaten doch unberücksichtigt bleibt. Auch bom Standpunkte der Geldzirkulation muß der amerikanische Inder als unzureichend beurteilt werden. Er ist als monetarer Ronjunkturinder, abgesehen bon der genügend nachgewiesenen Unhaltbarkeit der Rombi= nationen der Busineg-Rurbe lückenhaft konstruiert, was noch näher besprochen wird. Er bermag nur bei sehr normalem Wirtschaftsberlauf einigermaßen treffende Resultate zu liefern. Für europäische Verhält= nisse dürfte er nicht in Frage kommen, so viel des Anregenden und Vorbildlichen er andererseits in der statistischen Methodik bietet.

Wenn man nun die wirtschaftliche Erzeugung, die Erzeugungs mengen als Symptom für die wirtschaftliche Erweiterung nimmt, so beachtet man zunächst eben nur die Erzeugungsmengen, nicht die bereits durch marktmäßigen Absatz bewältigten Produktionen. Die Statistik der Erzeugungsmengen begegnet den Schwierigkeiten, welche der Schleier des Geschäftsgeheimnisses mit sich bringt. Werden sie überwunden (durch indirekte Erfassungen!), so geben die Erzeugungsmengen im Grunde nur das technische Ausmaß der wirtschaftlichen Produktivität wieder, ohne etwas über die Wirtschaftsgemäßheit dieser Mehrsproduktion auszusagen. Man erfaßt an dieser Stelle die Konjunktur in einem besonders ungewissen Stadium. Es zeigt sich, daß die Tenbenzen der technischen Erpansion am längsten nachwirken, daß sie am schwerken jene Restriktionen vollziehen können, welche auf dem Geldund Kapitalmarkte von heute auf morgen stattsinden. Die Erpansionen

in der technischen Sphäre sind deshalb wechselweise sowohl als Aufstiegs= wie als Krisensymptome zu bewerten, wenn man ergänzende Konjunkturbeobachtungen nicht besitzt. Die Erzeugungsstatistik bedarf insbesondere solcher Ergänzungen durch die Absatstatistik, also durch weitere Verfolgung der Produktionen in die nächste zirkulatorische Stappe, die auf dem Warenmarkte liegt. Unter wirtschaftsorganisa= torischen Berhältnissen, welche nicht wie die kapitalistischen in jo hohem Maße auf Vermutungen hin expandieren muffen, sondern unter einer größeren Absatgewißheit ftunden, mare die Erzeugungemengenftatistif wesentlich repräsentativer für die wirtschaftliche Erweiterung. Jedenfalls find nicht zum Absat kommende Mehrerzeugungen nicht in die Rechnung der Wirtschaftserweiterung einzustellen, so sehr sie für sich genommen zunächst ein Anzeichen des Konjunkturimpulses bilden können. Für die Konjunkturerkenntnis ist es nur wesentlich, zu wissen, daß zu den Shmptomen der Konjunkturbeendigung: Überproduktion und ihr marktmäßiges Aquivalent: die Breisstürze gehören. Die nachte Tatsache der registrierten Erzeugungsmengen bedeutet einerseits ein wesent= liches Konjunktursymptom, andererseits ein potentielles Symptom des konjunkturellen Zusammenbruchs. — Auf derselben zirkulatorischen Stufe wie die Gütererzeugung steht die Einkommensbildung. Von ihr aus wird die andere Seite der marktmäßigen Verwertbarkeit der Produktionsergebnisse vorbereitet. In der Einkommensbildung liegen die besonderen Ursachen der Zirkulationsstockung, wenn sie im Verhältnis zur Gütererzeugung nicht zureicht. Und an dieser Stelle stehen wiederum die Fragen der Konjunkturfinanzierung, die oben bereits kurz gestreift wurden. Besonders die Finanzierung durch Spargelder wird hier im höchsten Mage problematisch. Die Tatsache der registrierten Ginkommen ist nicht so erheblich als wie die Herkunft der Geldbeträge, welche diese Einkommen gebildet haben. Die Expansionsmenge der tatfächlich gebildeten Einkommen kann ebensosehr als positives wie als negatives Konjunktursymptom genommen werden. Es kann hier nicht näher dar= gelegt, fondern nur konftatiert werden, daß die Ginkommensftatiftik tein zutreffendes Bild von der "zirkulatorisch wirksamen" Einkommens= masse gibt, da die aus Sparkapital gebildeten Einkommen zweimal gebildet sind, aber ihre Raufkraft nicht verdoppelt haben.

Begeben wir uns nun auf den Warenmarkt als das dritte Gebiet der pragmatischen Konjunkturverwirklichung. Hier bieten sich als Shmptome die Umsätze und Preise. Die Umsatsktatistik bildet eine Forts

setung der Produktionsstatistik. Beide stehen in zirkulatorischem Folgeberhältnis und sind in herborragender Beise geeignet, das Expan= sionsmaß der Wirtschaft wiederzuspiegeln, wennschon natürlich die Frage nach dem spezifisch konjunkturellen Charakter der in solcher Beise festgestellten Expansionen offen bleibt. Auch hier zeigt sich, daß die Tatbestandsdiagnostik der statistischen Repräsentation der Vorgänge borausgehen muß, da es ein nur für die Konjunkturen typisches Ber= halten der Umfätze nicht gibt. Selbst die Schwerpunktsverlagerung in das Gebiet der Produktionsmittelumfähe wird nicht als absolut eindeutiges Konjunktursymptom zu bewerten sein, wennschon in heutiger Beit massenhaft auftretende Expansionen der Broduktionsmittel= industrien wohl immer konjunkturelle Hintergründe haben dürften, aber grundfätlich sicher ist das nicht. Es mag deshalb ganz allgemein gesagt werden, nämlich in bezug auf die symptomatische Diagnostik der Ronjunktur, dag man die Tatbestandediagnostik bon der Bor= gangediagnoftik scheiben follte. Die Tatbestandediagnostik, welche das Vorhandensein von Konjunktur überhaupt zu konstatieren hat, geht sinngemäß aller symptomatischen Diagnostik der Borgange boraus. Diese statistische Vorgangediagnostik bildet immer nur eine Illustration, eine Explikation der Tatbestandsdiagnostik, welch lettere prinzipiell jenseits der Statistit liegt oder nur gang behelfsmäßig mitunter auch bestimmte statistische Feststellungen mitbenuten kann, wie etwa die Spekulationskurbe als Anzeichen der beginnenden Konjunkturstimmung. Aber die eigentliche konjunkturelle Dynamik läßt sich nur durch unmittelbare Anschauung in ihrem Borhandensein konstatieren. Die Konjunkturforschung sollte (und vielfach tut sie es ja auch) die Tatbestands= diagnostik der Ronjunktur allen statistischen Mitteilungen über den Vorgang vorausschicken.

Was nun endlich die Preisbewegungen auf den Märkten und ihre Auswertung für die Vorgangsdiagnostik betrifft, so wurde darüber schon oben einiges gesagt. Es kann hier nur wiederholt werden, daß Preisskeigerungen kein Konjunktursymptom, sondern ein Konjunktursniedergangssymptom bilden. Nach den ewigen Marktgesetzen unter den Auspizien der freien Konkurrenz schränken steigende Preise die Nachstrage ein und stoppen damit die Expansionen der Umsätze. Wie jedes der bisher aufgeführten Konjunktursymptome stehen aber auch die Preise und Preisänderungen in keinem eindeutigen Zusammenhange mit den Konjunkturvorgängen. Die Ursachen der Preisberänderungen

sind zahlreich und es können in den verschiedensten Abstufungen konjunkturelle und außerkonjunkturelle Preisänderungstendenzen zussammentreffen. Das hat die amerikanirsche Konjunktursorschung ersahren, als sie im Jahre 1926 einen Ausschwung bei sinkenden Preisen und zunehmender Geldsslüssseit feststellen mußte, welche sie dann quantitätstheoretisch zu erklären unternahm. — Wenn wir auf das Bisherige zurückblicken, darf jedenfalls gesagt werden, daß die Betracktung der einzelnen Konjunkturshmptome nicht eine solche Typik ihres Verhaltens erkennen läßt, daß man aus ihr den Tatbestand einer Konsjunktur eindeutig konstatieren könnte; sie vermögen in ihrer Art nur den Tatbestand einer "wirtschaftlichen Erweiterung überhaupt" auszudrücken. Es entsteht die Frage, ob die Kombination von einzelnen Symptomen zu einer charakteristischeren Repräsentation der spezisisch konjunkturellen Erweiterung führen kann.

4. Symptomzusammenhänge als Mittel der äußeren Ronjunkturerkenntnis.

Die Konjunktur ist ihren dynamischen Grundlagen nach ein hochstomplezes Gebilde. Dieser Komplezcharakter muß sich auch in der äußeren Symptomgestaltung wiedersinden lassen. Nicht das einzelne Symptom, sondern die Konstellation aller einzelnen Expansionsshymptome führt ganz offenbar eine erhöhte Wahrscheinlichkeit mit sich, die konjunkturelle Wirtschaftserweiterung in einer besonderen Weise gegenüber den sonstigen Wirtschaftserweiterungen herauszuheben, inssoweit eben die Konjunktur wirklich eine besondere Gestaltung des von ihr inaugurierten Expansionsvorganges nach sich zieht. Das aber ist ein Sachverhalt, der nicht statistisch entschieden, sondern nur statistisch belegt werden kann. Symptomkombinationen können nach zwei Richtungen (Dimensionen) stattsinden, als:

- 1. Simultankonstellationen gleichzeitig auftretender Symptome,
- 2. Sukzefsibkonstellationen folgezeitig auftretender Symptome.
- ad 1. Die kompleze Wirtschaftserweiterung, wie sie im Falle der Konjunktur vorliegt, ergreift nicht das Ganze der Wirtschaft, wie oben gezeigt, aber einen charakteristischen Ausschnitt aus derselben, nämlich solche Gebiete, welche der spezisischen Konjunkturdynamik zugänglich sind. Damit ergibt sich zweisellos ein zwar nicht ganz genau bestimmtes, aber doch immerhin begrenztes Gebiet für das Konjunkturvorkommen. Dieses Gebiet kann verhältnismäßig genau abgesteckt werden. Dabei

ist aber nicht gesagt, daß eine jede Konjunktur alle konjunkturfähigen Wirtschaftszweige ergreifen müßte, sondern hier muß die individuelle Tatbestandsdiagnostik die jeweils von der Konjunktur ergriffenen und in weiterem Verlaufe in sie hineingezogenen Gebiete herausisolieren und so den individuellen Ronjunkturverlauf klarstellen. In einen solchermaßen individuell abgesteckten Konjunkturkomplex kann nunmehr die Statistik eindringen. Nicht einzelne Symptome der Erpansion, sondern tendentiell alle Symptome derselben wird sie nun zu erfassen suchen. Die Herausarbeitung eines hochkomplezen, tendentiell eines unibersellen Symptomenkomplexes kann und muß in diesem Falle das Biel sein. Es handelt sich beim universellen Symptomenkomplex grund= fählich nicht um gesamtwirtschaftlich allgemeine Rurben bon Binsen, Preisen, Erzeugungen, Beschäftigungen usw., sondern um individuelle Komplexkurven für die von der Konjunktur ergriffenen Wirtschafts= zweige. Hier fragt es sich dann, ob diese individuellen Konjunktur= kurven eine Konstellation zueinander aufweisen, welche typisch genannt werden darf vom Standpunkte der Konjunktur. Diese Frage ist zu= nächst nur zu stellen in bezug auf die Simultankonstellationen der Symptome. Der Harvardbarometer hat drei kleine Simultankompleze dieser Art herausgestellt, allerdings zunächst nur in bezug auf die Gesamtwirtschaft. Das ift aber jest gleichgültig. Diese Symptomber= bindungen, wie sie der Harvardbarometer verwendet, besitzen, genauer betrachtet, nur einen statistischen Wert. Sie vereinigen, richtiger wollen vereinigen, solche Symptomgruppen, die sich vertreten können, welche sich also verstärken in den jeweiligen Wirkungsrichtungen. Nach dem Gesetz der Großen Zahl wird durch diese Methode der gehäuften Fälle eine Ausschaltung und überkompensation etwaiger kleiner Störungs= einflüsse erreicht, welche ein einzelnes Symptom ablenken würden. Um stärksten zeigt sich diese Auswirkung bei der Geschäftskurbe, welche bisweilen zu den diametral entgegengesetzten Bewegungs= richtungen der in ihr kombinierten Symptome geführt wurde. Da in dieser Kurve die Preise der Waren enthalten sind, welche am empfind= lichsten auf alle Wirtschaftsvorgänge, speziell auch die außerkonjuntturellen reagieren, hat man hier erleben muffen, daß in diefer Rurbe die Ablenkungstendenzen bisweilen stärker waren als dieienigen Richtungsbestimmtheiten, welche die Konjunktur vertreten. Der allge= meine Fehler besteht aber in diesem Falle darin, daß man die Bufineß= furbe wie auch die anderen beiden nicht für den indibiduellen Ronjunkturkomplex aufgestellt hat, sondern für die Gesamtwirtschaft. Dasmit wird natürlich die Einflußfähigkeit von außerkonjunkturellen Wirtschaftswirkungen erheblich gesteigert. Weiter ist zu sagen, daß der in der Busineßkurve zusammengesaßte Symptomkomplex viel zu klein ist. Eine solche Auswahl rechtfertigt sich nur vom Standpunkte der Skonomie, das heißt der statistischen Arbeitsersparnis. Der Idee nach kann und muß der Konjunkturvorgang in einem tunlichst universalen Symptomkomplex festgehalten werden, wofür die deutsche Forschung den Weg ebnet. Erst unter dieser Voraussezung kann überhaupt die Frage gestellt werden, ob im Falle der Konjunktur die Expansionssymptome sich in charakteristischer Weise zueinander verhalten.

Wenn man diese Frage an die Simultankonstellation der Symptome stellt, so kann damit etweder etwas Formales gemeint sein, nämlich, ob das Expansionsmaß, welches die berschiedenen Symptome erkennen laffen, zwischen ihnen sich abweichend gestaltet; oder aber es ist damit gemeint eine Abweichung in den Materien, welche jeweils durch die Expansion erfaßt werden. Sowohl die erfte wie die zweite Version der Frage nach der charakteristischen Konstellation der Konjunkturmerkmale mundet unmittelbar in die Probleme der Sutzeffivkonstellation der Konjunktursymptome. Die Simultankonstellation erscheint als eine durchaus adynamische Perspektive, die im Falle der Gleichrichtung der Symptome nur geeignet ift, die Probleme der Bertretbarkeit bon den Symptomen der Spezial= bzw. Universalsymptomenkomplege auf= zurollen. Dagegen führen die in einem Zeitpunkt auftretenden "Abweichungen" der einzelnen Shmbtome in der Erbansionshöhe und der Expansionsmaterie sofort zu ihrer Erklärung durch die dnyamischen Borgänge der Expansionsentwicklung, durch den Werdegang der Konjunktur, der sich in der Momentanlage zwar als Differenz der Kurven, in der Sukzessivbetrachtung aber als genetischer Kurvenverlauf abspiegelt. Andererseits aber können die simultanen Kurbenberglei= chungen nicht nur den Sinn haben, Differenzen herauszuarbeiten, sondern sie müssen die absolute Größe des jeweiligen oder auch folgezeitigen Expansionsmaßes erkennen lassen. In diesem Betrachte ift auf das wichtigste Sach- und Wertverhältnis aller wirtschaftlichen Expansionen hinzuweisen, auf die zirkulationsnotwendige Korrespondenz aller Akte der wirtschaftlichen Erweiterung. Diese Frage bildet den Sauptinhalt des Buches über den "Wirtschaftlichen Kreislauf". Es handelt sich da um das Kernstück aller statischen Funktions=

gesetze, deren Verwirklichung statistisch durch Shmptomkombinationen nach dem Prinzip der Simultankonstellationen zur deskriptiven Erstenntnis gebracht werden kann. — Mit diesen Andeutungen muß es hier sein Bewenden haben.

ad 2. Alle Wachstumsprozesse pflegen sich in Berioden und Etappen zu vollziehen. Sowohl der interne Konjunkturverlauf als wirtschaft= licher Aufschwung hat bisher solche charakteristischen Phasen erkennen laffen, wie auch die Konjunktur mit der ihr folgenden Selbstaufhebung in das zyklische Wechselspiel von Aufschwung und Niederschwung aufgelöst wurde. Es gehört nun aber nicht zu den typischen Berioden der Bachstumsborgänge, daß einem Bachstumsfortschritt eine Rückbildung des Gewachsenen zu folgen pflegte. Eine solche Art Zyklus darf wohl überhaupt als eine vollkommene Natur- und Sinnwidrigkeit gelten. Das muß zur Bekräftigung des hier bertretenen Ronjunkturbegriffes offen ausgesprochen werden. Es geht nicht an, daß man Organisations= fehler badurch sanktioniert, daß man ihre Folgen mit einem wissen= schaftlichen Terminus belegt, welcher eine Art geistiges Entwicklungs= gesetz zu bezeichnen pflegt. Es gehört zur Aufgabe der pragmatischen Wiffenschaften, über die bloße Tatsachendeskription hinauszukommen und diese Tatsachen in die Berspektiven einer Begriffsbildung zu rücken, welche auf geistig-organisatorischen Werturteilen aufbaut. Solche Wert= urteile haben mit Politik und subjektivem Geschmack gar nichts zu tun, sondern sie verkörpern das Bewußtsein der Logik des menschlichen Handelns. Doch das nebenbei. Es handelt sich hier jest um die internen Phasen des Konjunkturablauses in der Expansionslinie. Diese Konstellation der Phasen (sequence) oder diese Phasensukzession, wie wir den hier gemeinten Sachberhalt fortan kurz nennen werden — als Gegenbegriff zum Symptomenkomplex -, bildet ein besonderes Problem der wirtschaftlichen Entwicklungsdynamik überhaupt. Es fragt sich aber, ob dem Konjunkturverlauf eine besondere Phasensuk= zession zukommt, welche ihn bon den sonstigen Expansionsborgängen repräsentativ abhebt. Das muß auch die besondere Fragestellung gegen= über den Konjunkturbarometern sein.

Eine Antwort auf diese Frage kann es nur geben, wenn einwandstreie Feststellungen theoretischer und praktischer Art in bezug auf dersartige Phasen gemacht werden können. Das Spiethofssche Konjunkturschema bringt sowohl quantitative wie qualitative Phasenunterscheisbungen. In der Regel korrespondieren den quantitativen Expansionsschriften 173 II.

erscheinungen an anderen Stellen qualitative Momente, so daß man die Scheidung nicht allzu streng durchführen kann. Bas auf der einen Seite als Mehrerzeugung ziffernmäßig zutage tritt, offenbart sich unter anderen Gesichtspunkten als Rationalisierungsvorgang. Das Quanti= tative wird Ausdruck für die Wirksamkeit eines Qualitativen. Ferner werden die quantitativen Vorgänge von qualitativen Substraten aus= gesagt, von der Kapitalbildung, von der Gütererzeugung, von der Arbeitsbeschäftigung, von Einkommen, Preisen usw. Aber die reine quantitative Ausweitung bildet immerhin die thpische Repräsentation aller Erweiterungsborgänge. Ein Phasencharakter kann im Bezirke des rein Quantitativen durchaus ichon darin erblickt werden, daß die Quantitäten eben zunehmen. In dem kontinuierlichen Steigen einer Rurbe liegt eine fortlaufende Phasensukzession bom Standpunkte der reinen Expansion. Sier offenbart sich ein Problem. Man könnte sich den wirtschaftlichen Expansionsborgang schließlich auch statt als kontinuierlich sich ausweitenden Verlauf als einen Momentanakt borftellen, welcher statistisch als ein gewaltiger Sprung nach oben erschiene. Statt dessen aber findet sich fast überall die kontinuierliche Expansionsform, das langsame Sichfolgen fortschreitender, im Quantitativen ansteigender Expansionsakte. Diese zeitliche Diffusion der konjunkturellen Expansionsborgänge bildet für die theoretische Forschung ein beachtliches Phasenphänomen.

Neben der Phasensukzession, welche sich in der rein quantitativen Gestaltung der Expansion, also in der Formgestalt der zeitlichen Quan= titätslinie, der "aufsteigenden Kurve", ausspricht, kommen dann alle jene Phaseneinschnitte in Betracht, welche im Qualitativen wurzeln und sich als die besondere Konstellation der "sachlichen" Expansions= faktoren im Berein mit quantitatiben Expansionsmomenten darbieten. Eine Phasensutzession ergibt sich in diesem Betrachte insofern mit allgemeiner Wahrscheinlichkeit, weil sich die Wirtschaft als ein fortschreitender Prozeß abspielt, weil sich die Expansion sukzessibe fortpflanzt und bei diesem "Fortpflanzungsprozeß" eine geseth= mäßige Linie einhält, welche durch die Gesetze der Birkulation jum Teil zwangsläufig vorgeschrieben ist. Früher konnte bereits darauf hin= gewiesen werden, daß die konjunkturelle Expansion der treibenden Ur= sachen bedarf, und daß sie in bezug auf das Auftreten dieser jeweils einen individuellen und partikularen Anfang an einer unvorausseh= baren Stelle nimmt. Bon dieser Stelle aus pflanzt sich in unlöslichem

Busammenhange mit den bewirkenden Ursachen der Expansionsborgang dann fort. Einmal ist es der dynamische Konjunkturimbuls, der immer weiter um sich greift und sich innerlich berftarkt, andererseits ift es der konkrete Vorgang der äußeren Verwirklichung, welcher als der sicht= bare Konjunkturberlauf nach und nach in Erscheinung tritt. Die Konjunkturstimmung geht bielfach ihre eigenen Wege, mahrend die aus ihr entspringenden wirtschaftlichen Taten das ebenfalls tun. Es ift befannt und wurde bereits festgestellt, daß der Beg der Ronjunktur= stimmung zunächst und auch weiterhin über die Borse führt. Es ift damit ja nicht gesagt, daß die Konjunkturstimmung auf der Börse zum Entstehen kommt. Das tut sie eigentlich nur in den Fällen bon besonderen Börsenkonjunkturen, die hier nicht zur Diskussion stehen. In allen übrigen Fällen gibt die auf Stimmung angelegte Börse den in der Wirtschaft vorhandenen Stimmungen am schnellsten Ausdruck. Aber ohne die Inspiration durch die Wirtschaft kame die Borse auch nicht in Stimmung. Die Geburtsstellen der Konjunkturstimmung liegen in den konjunkturempfindlichen Bereichen der Wirtschaft, und zwar an den Stellen, die jeweils bom Bewußtsein neuer Produktions= und Markt= chancen im Range von konjunkturgemäßen Ausmaßen ergriffen werden. In diesem Stadium und an dieser Stelle ist die Konjunktur noch nicht statistisch zu erfassen. Erst auf der Borse schlägt sie sich in den neuen Marktumwertungen nieder, womit dann ihr sichtbarer Ausdruck in die Welt gestellt wird. — Inzwischen schreitet dann die in der Wirtschaft herrschende Konjunkturstimmung zur Verwirklichung und stellt eine wirtschaftliche Erweiterung nach und nach in die Welt. Der Beginn der praktischen Konjunkturberwirklichung, die erste praktische Phase also, zeichnet sich in der Regel nicht durch ein Söchstmaß der konjunkturmöglichen Dimensionen aus. Es beginnt partikulär und in kleinen Maßstäben. Darin wird man ein spezifisches Konjunkturphäno= men nicht erblicken wollen. Solche Erpansionsakte gibt es auch sonft, nur steht hinter ihnen nicht die Bitalität der Konjunkturstimmung. Deren Registrierung und die Registrierung von treibenden Konjunktur= ursachen, wie neuen Produktionschancen usw., bedeutet zu Beginn einer Konjunktur notwendig erheblich mehr als die Registrierung partiku= larer Erweiterungsborgange. Die innere Lebendigkeit der Ronjunktur übertrifft zu Beginn wesentlich die äußere, symptomatische. Fort= schreitend verwandeln sich nun aber die inneren Konjunkturkräfte in äußere Konjunkturvorgänge. Die Konjunktur erpandiert sich selber. Qualitativ und quantitativ weitet sie sich in der Wirtschaft auß. Qualitativ nimmt sie ihren Ansang etwa in der Textilindustrie und greist von hier auß vertikal und horizontal um sich. Quantitativ nimmt sie ihren Ansang in der Stockung als dem Tiesskande und steigert die Tätigkeitskapazität auf diejenige Höhe, in der sie zunächst einmal eine bereits früher innegehabte Expansionsstuse wiedergewinnt, um dann, über diese hinausgelangend, einen Hochschwung zu begründen. Hier handelt es sich um quantitative Phaseneinschnitte, die auch qualitativ bedeutsam sind.

Die Expansion in vertikaler Richtung erzeugt eine Phasensukzession, welche überall angetroffen wird, wo die Wirtschaft an einer Stelle fich erweitert. Es ist selbstverständlich, daß eine Einsetzung von bermehrtem Rapital in den Konsumtibguterindustrien den Produktibguter= bezug steigert. Diese vertikale Fortpflanzung ist eine natürliche zirku= latorische Folge aller Wirtschaftsexpansionen. Nun aber pflanzen sich infolge von konjunkturellen Expansionen im Gebiete der Ronsumtibgüterindustrien nicht nur die bermehrten "Produktivitätschancen" in Geftalt bon zusätlichen Aufträgen an die Silfsindustrien fort; es pflanzt sich außer diesen auch die "Konjunkturstimmung" in die hilfsindustrien fort. Diese treiben nun selber in eine Konjunktur hinein, dehnen ihre Anlagen aus und benehmen sich, als ob die Herstellung von Maschinen und Baustoffen Selbstzweck geworden sei. Dieser Konjunktur= optimismus und die übersteigerung des Expansionsmaßes befällt über turz oder lang die Silfsinduftrien. Bor dem Rriege lagen in diesem Betrachte die Berhältnisse so, daß die Konjunktur in den Broduktionsmittelindustrien ihren eigentlichen Sit hatte, daß sie hier begann und hier in einer allgemeinen überproduktion endete. Man versteht diesen Konjunkturthpus, welcher die Grundlage für so viele Krisentheorien geworden ist, nur, wenn man die besonderen Berhältnisse der Borfriegszeit würdigt. Diese zeigten das Befondere, daß die Industriestaaten in ihrem Verhältnis zu den Agrarstaaten die Produktions= mittelherstellung wie eine Ronsumgüterherstellung betreiben konnten, nämlich als wirtschaftlichen Selbstzweck. Das ist nach dem Kriege angesichts der Industrialisierung der Agrarländer und des Schutes der Schlüffelindustrien nicht mehr möglich gewesen, so daß die heutigen Konjunkturen einerseits der Weltmarktchancen als Stimulus (treibender Ursache) weitgehend entbehren muffen, andererseits ihren Schauplat bon den Produktionsmittelindustrien weg zu den Konsumtibgüterindustrien zu verlegen beginnen. Deshalb muß man den Konjunkturbeginn neuerdings meistens an anderen Stellen suchen als vor dem Kriege. Desgleichen rückt die Produktionsmittelerzeugung damit in eine spätere Phase der Konjunkturverwirklichung, was immerhin sehr zu beachten ist, wenn man nachträglich Konjunkturvilder der Vorkriegszeit entwirft und diese mit der Nachkriegszeit in Berbindung bringt. Das Konjunkturphänomen besindet sich überhaupt in einem Stadium der inneren Umwandlung, worüber im "Kreislauf der Wirtschaft" näheres ausgesührt werden konnte. — Die Fortpslanzung der Konziunkturverwirklichung und der Konjunkturstimmung in der Bertikalzrichtung der Zirkulation erweitert den Konjunkturvorgang in das Gesbiet seiner bewirkenden Ursachen hinein und schafft hier eine selbständige Konjunktur mit ähnlichen Folgewirkungen. Doch erreicht das Maß der Selbständigkeit hier nicht den Grad der früher erwähnten Zweigkonjunkturen.

Angesichts des zwangsläufigen Geschehens des zulett dargelegten Vorganges der Fortwirkung der inneren Konjunkturdynamik. speziell der subjektiven Fortwirkung derselben, dieser geiftigen Unftedung, kann man bon einer automatischen Selbststeigerung des Ronjunktur= borganges sprechen, welche sich phasenmäßig nicht nur durch den Berlauf in der Bertikalrichtung — welcher allgemeingültig für jede Wirt= schaftserweiterung ist — auszeichnet, sondern speziell durch die Höhe des additiben Expansionsmaßes, indem die Expansionsakte sich fortwährend überschichten. Denn wenn die Hilfsindustrien eine den Auftragsbestand oder die mutmaßliche Dauer der Söhe desselben überschreitende Er= weiterung ihrer Produktivität vornehmen, so stehen fie felber im Ronjunkturoptimismus darinnen und eilen dem gegenwärtigen Entwicklungsstande voraus. Damit überschichten sie die Expansionen, die an anderen Stellen ftattfinden. Die Behemenz und überfteigerung der Erpansion wird dadurch zu einem notwendigen Charafteristikum der Konjunkturen. Es ist allerdings nicht zu bestreiten, daß neuerdings dieses "ideale" Konjunkturverhalten aus Angst vor den inzwischen als unbermeidlich angesehenen Konjunkturzusammenbrüchen gebremft er= scheint. hier wurzelt vor allem die landläufige Perspektive der überwindung der Konjunkturschäben. Zweifellos wird damit der Konjunkturablauf auf die Bahn eines magbolleren und planmäßigeren Vorgehens gedrängt, wodurch er dann wieder das genannte thpische Shmptom der sich überschichtenden Steigerungen einbugt und sich in der früher

behandelten Form atomisiert. Die wachsende Verschwommenheit des eigentlich zu erwartenden statistischen Bildes der Konjunktur — im Sinne von übersteigerten maximalen Expansionsmaßen — entspricht der fortschreitenden organisatorischen Vervollkommnung der Wirtschaft, deren Ende dann wohl eine Methode⁹ der wirtschaftlichen Ersweiterung sein dürste, die man mit dem Namen Konjunktur sinnvoll nicht mehr benennen kann. Doch hier haben wir es nicht mit dieser Zukunstsperspektive, sondern mit dem historischen Phänomen zu tun, das man heute als Konjunktur bezeichnet.

Immerhin bleibt es fehr beachtenswert, daß die Konjunkturdynamik im Sinne der Maximalansbannung der Birtschaftskräfte und mit ihr die entsprechenden Symptome sich im Zustande einer beginnenden Bersetzung zu befinden scheinen. Die Konjunktur partikularisiert sich in Zweigkonjunkturen, und damit schwächt sich gerade diejenige Behemenz ab, welche in der Kollektivierung der Impulse sich herausbildet. Immer wieder führen die Betrachtungen außerdem zu dem Punkte, daß der Umschwung der Expansionslinie (Zyklus) eigentlich das typische äußere Erkennungsmittel für die Ronjunkturen in heutiger Zeit bildet. Aber dieser Umschwung ift selber in eminentem Sinne als ein Zersehungs= mittel der Konjunktur zu interpretieren, statt als ihre gesehmäßige Erscheinungsweise. Die Konftruktionsmängel bilden in heutiger Zeit das hervorstechendste Konjunkturshmptom. Da es aber diese Konstruktionsmängel sind, welche die wachsende wirtschaftliche Einsicht nicht mehr berträgt, bildet sich zwangsläufig auch jene innere Bersetung der Konjunkturen heraus, welche ein immer vorzeitigeres Abstoppen der maximalen Expansionsmaße mit sich führt und eine immer stärkere Gehemmtheit, sich der Konjunkturstimmung hinzugeben. Damit ber= ringert sich dann auch wiederum der zoklische Umschlag.

Soweit also darauf verzichtet werden muß, in der quantitativen Abstusung der sich selbstzweckhaft überschichtenden Expansionen ein ausnahmslos undermeidliches Konjunkturshmptom zu erblicken, obsschon die konjunkturelle Expansionslinie immer noch den Charakter einer quantitativen Außerordentlichkeit an sich trägt, wird man den Blick wieder zu den qualitativen Faktoren speziell der sachlichen Phasenfolge wenden. Es bleibt hier besonders zu beachten, daß nicht nur die vorgenannten Tendenzen einer vertikalen Expansion eine

⁹ Diese Methoden sind eingehend im "Wirtschaftlichen Kreislauf" darge= legt worden.

Phasenfolge begründen, sondern daß auch in der Horizontale die kon= junkturellen Expansionstendenzen sich fortzupflanzen streben. Dabei aber muß speziell die Fortpflanzung der "Konjunkturstimmung" bor den konjunkturunfähigen Wirtschaftszweigen und bei den der Konjunktur= mentalität entbehrenden Wirtschaftsfreisen haltmachen. Das erklärt dann auch, warum die Konjunktur erfahrungsgemäß nicht in die Kon= sumgütersphäre dringt, obschon sie das eigentlich mußte. Andererseits ist aber zu sagen, daß die durch die Gesetze des zirkulatorischen Wirt= schaftsablaufes begründeten Phasenfolgen der wirtschaftlichen Verwirklichung kaum besondere äußere Konjunkturshmptome zutage fördern werden, höchstens in der Form einer charakteristischen Vernachlässigung der zirkulatorisch einzuhaltenden Expansionsgesetze. Je tiefer die Ronjunkturforschung reicht, um so mehr stößt sie auf die Organisations= mängel dieser dem konkurrenzwirtschaftlich-kapitalistischen Zeitalter angemessenen Methodik der wirtschaftlichen Entfaltung, welche sich borwiegend auf die amoralischen Egoismuskräfte der Unternehmermenta= lität stütt. Um diese Vorgänge jeweils erkenntnismäßig herauszustellen, ift es ganz unerläßlich, bon Fall zu Fall die oben befürwortete indi= viduelle Konjunkturanalyse zu betreiben, welche die Statistik nicht an den Anfang, sondern an das Ende der Konjunkturforschung sett, indem sie sie als begleitende Allustration benutt. In dieser theoretisch ge= läuterten Ausbildung aber ist sie dann vorzugsweise geeignet, die tat= sächlich vorhandenen Phasen hervortreten zu lassen, von denen jest noch im besonderen einiges ausgeführt werden soll.

5. Die Phasensutzession im Ronjunkturablauf.

Die nachfolgenden Betrachtungen bauen auf allen bisherigen Ergebnissen auf und knüpsen speziell an die zulet entwickelten allgemeinen Gedanken über die Phasensukzession an. Wir sehen uns genötigt, zwei Phasenverläuse auseinander zu halten, die allgemeine zirkulatorische Sukzession und die spezisische Sukzession, welche in die erstere hineingestellt werden muß. Bon den zugrundeliegenden Tatsachen war bereits die Rede. Die allgemeine zirkulatorische Sukzession stellt den generellen Expansionsthpus dar, welcher sich im Falle einer jeden Wirtschaftserweiterung verwirklicht und deshalb das Rernstück eines allgemeinen Wirtschaftsbarometers sowohl wie eines speziellen Konjunkturbarometers bilden muß. Die allgemeine zirkulatorische Sukzession ist so beschaffen, daß sie ebenso für jeden einz

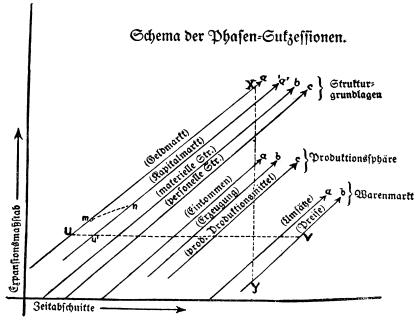
zelnen Betrieb wie für die Gesamtheit aller Geltung beansprucht. Sie stellt den Brozeß der fortschreitenden wirtschaftlichen Synthese dar. zu welcher sich die Elemente des wirtschaftlichen Handelns verdichten und an dessen Anfang die disparaten Elemente aller wirtschaftlichen Berwirklichung stehen: in Gestalt von noch unbenutten wirtschaft= lichen Strukturtatsachen 10. Diefe "Strukturgrundlagen" umfassen ben Teil der bewirkenden Ursachen der Konjunktur, welche selbständig bor derselben auftreten können. Es sind das die finanziellen Boraus= setzungen, die auf den Geld- und Kapitalmärkten in Erscheinung treten; ferner die materiellen Voraussehungen, welche als Rohstoffquellen und technischer Produktionsapparat auftreten, und schließlich die personellen Boraussetzungen, zu denen die berfügbaren Arbeitskräfte rechnen. Alle diese Strukturtatsachen stehen nicht nur am Beginne der Konjunktur, sondern begleiten sie in jedem Stadium ihres weiteren Verlaufes. Als am Beginne der Konjunktur befindliche sind fie nicht aus den Initiativkräften der Konjunktur entstanden, sondern das Ergebnis der vorausliegenden Wirtschaftsereignisse, zu einem Teil ein Ergebnis der Stockung, jenes zirkulatorischen Bakuums, welches die bestehenden Wirtschaftsgrundlagen freisett und außer Tätigkeit bringt. Im weiteren Verlaufe der Konjunktur treten dann als Strukturgrundlagen der konjunkturellen Berwirklichung in steigendem Maße die Erzeug= nisse der Konjunkturdynamik selber auf. Die Gebarung der finanziellen, der materiellen und personellen Strukturen gestaltet sich durch den ganzen Konjunkturberlauf hindurch zu einer charakteristischen Sukzession, welche besonders im Falle der finanziellen Grundlagen ein= gehend auch von der Konjunkturforschung studiert worden ist.

Wennschon die Strukturgrundlagen als die materielle Anfangserscheinung aller zirkulatorischen Etappen der Konjunkturverwirklichung auftreten, so stehen sie doch nicht nur in der Weise am Beginn derselben, daß sie eine erste Etappenphase repräsentierten, welche wieder verschwindet, um einer anderen Platz zu machen. In gewisser Beziehung verhält es sich allerdings so, daß jeder Strukturtatbestand eine Metamorphose durchmacht, durch die er sich in einem neuen Gebilde verkörpert. Andererseits aber nehmen die Strukturen auch, in ihrem Wesen unverändert, durch die ganze Konjunktur hindurch eine selbständige Entwicklung und expansive Weiterbildung, innerhalb deren

¹⁰ Eine ausführliche Analhse des Strukturbegriffes findet sich im III. Teile des "Wirtschaftlichen Kreislauses".

man Etappen aufstellen kann. Jedes neuauftretende Strukturelement steht demgemäß in einer zweifachen dynamischen Linie. Einmal gehört es dem Verlaufe der wesentlich quantitativen Gestaltung der Struktur= tatsachen, also den ihrem Material nach eindeutigen Kurben des Geld=, des Kapitalangebotes, des Arbeitsmarktes usw. an; andererseits aber geht jedes Strukturelement, welches einer wirtschaftlichen Verwendung teilhaftig wird, sogleich in eine andere Wirtschaftsgestalt über. Das zum Kapital gewordene Geld hat die Geldkurbe verlassen. Durch diesen zirkulatorischen Funktionswandel aber eröffnet sich eine andere Per= spektive der Phasensukzession, als sie etwa in der reinen Geldmarkt= kurve, innerhalb welcher das Geld keine Metamorphofen durchmacht, zutage tritt. Die auf den Märkten der Strukturgrundlagen auftretenden Wirtschaftsgüter wandern von hier aus bei ihrer Benukuna durch die wirtschaftliche Entwicklung durch die zwei charakteristischen Phasen der Produktionssphäre und der Sphäre der Barenmärkte. In der Produktionssphäre metamorphosiert sich die als Geld und Ravital erscheinende Wirtschaftsboraussekung in Ginkommen. Damit tritt das Geld in den Bereich der Zirkulation. Die materiellen und personellen Strukturen verwandeln sich ebenda in Büter bon einem bestimmten Produktwerte, der den Rosten in Sohe der bei ihrer Erzeugung gebildeten Einkommen entspricht.

Die in der Produktionssphäre erzeugten und mit einem Produkt= werte = Kostenwerte bewerteten Güter kommen auf den Markt und nehmen in dieser zirkulatorischen Stappe den Warencharakter an und werden nochmals bewertet, um schließlich zu einem bestimmten Wert= betrage, dem Preise, vertauscht zu werden. Die Ginkommen, die in der Produktionssphäre gebildet wurden, treffen ebenfalls auf dem Markte ein, und so stellt sich im Tausche eine Art engste Berbindung zwischen Gütern und Geld her. Der Weg, der bon den disparaten Struktur= grundlagen zum Markte führt, bedeutet in der Tat eine Synthese, eine ausgleichende Zusammenführung der wirtschaftlichen Elemente, welche in der Broduktionssphäre nur erst vorbereitet, auf dem Warenmarkte aber tatfächlich vollzogen wird. Es treten damit drei charakteriftische Etappen aller wirtschaftlichen Verwirklichung herbor, die zugleich auch das Schema enthalten, nach welchem die Konjunkturdiagnostik ihre Tatsachen gruppieren kann. Boraussetzung ist dafür die uniberselle Symptomatik, bon der oben gehandelt wurde. — Nun liegen die Dinge aber so, daß sich die genannten drei Etappen zwar ablösen, daß sie aber außerdem fortgeset in ewiger Erneuerung nebeneinander herslaufen, wie das schon von der zeitlichen Gestaltung der reinen Strukturstatsachen soeben betont wurde. Im expansiven Wirtschaftsverlauf geht jede der drei Etappen ihren eigenen Weg, verwirklicht von sich aus die Expansion. Dabei aber herrscht unumstößlich das zirkulatorische Geset, daß eine jede Etappe die kausale Bedingung der nachfolgenden ist. Sine Ausweitung der Produktionen hat eine Ausweitung ihrer



- a, b, c je "eine Kurve" mit der Möglichkeit einer rein quantitativen Phafengliederung, welche durch langfamen oder schnellen Anstieg im Schema hätte angedeutet werden können. u-v zirkulatorische Sukzession durch die drei Phasenkompleze der Strukturgrundlagen, der Produktionssphäre und des Warenmarktes. Gleiche Kurvenhöhe in verschiedenen Zeitpunkten.
 - x—y Dasselbe als Simultankonstellation. Verschiedene Rurvenhöhe im gleichen Zeitpunkt. Die Simultankonstellation bildet einen Durchschnitt durch den gleichzeitigen Verlauf aller Phasen (Phasenparallelismus), deren Einzelwerte aber im Folgeverhältnis stehen.
 - m—n Beispiel einer spezifischen Phasensutzession innerhalb der Strutturgrundlagen. Sier wird der Lauf einer individuellen Gegebenheit (einer bestimmten Geldsumme) verfolgt. Sie wandert vom Geldmarkt auf den Kaplicalmarkt. Bon hier aus würde sie regulär in die Produktionssphäre und dann als Einkommen zum Warenmarkt hinüberwechseln. Auf diese Weise erhält man eine ziekulatorische Sutzelsson nach dem Prinzip der individuellen spezissischen Phasensutzession.
 - $u-u^1$ Beispiel einer spezifischen Phasensutzession, bei welcher nicht der zirkulatorisch-individuelle Lauf des Objektes verfolgt wird, sondern lediglich eine formal statistische Beziebung zwischen den Kurvenhöhen hergestellt wird. Gegenstück zur gesamtzirkulatorischen Sutzessionslinie u-v.

Strukturgrundlagen zur Boraussetzung, eine Ausweitung der Barenmärkte nach Angebot und Nachfrage, eine Ausweitung der Produktionen. Ausnahmen gelten nur, wenn durch fünstliche Ersagmittel der Entwicklung borgegriffen wird, wenn beispielsweise durch Auslandsanleihen der realen Einkommensbildung vorgeeilt wird. Das sind Störungserscheinungen des reinen und thpischen girkulatorischen Ablaufes im Sinne jener dreigliedrigen Phasensukzession, welche bon ben Strukturgrundlagen zu den Märkten der Baren führt. In diese dreigliedrige zirkulatorische Phrasensukzession verquickt sich dann hinein der selbständige Entwicklungsprozeß jeder einzelnen Phase. Diese Eigen= bewegung der Phasen in sich selbst, welche das zirkulatorische Sukgessionsverhältnis natürlich nicht berührt, muß diesem als die spe= zifische Sutzession gegenübergestellt werden. Die drei Rurben des Harvardbarometers enthalten je spezifische Sukzessionen. Ihre Be= ziehungen zueinander weisen in die Richtung der zirkulatorischen Gutzession. Weder in der einen noch in der anderen Richtung aber haben wir in diesem Falle ein ideales Schema der Phasensukzession bor uns.

Man bertiefe sich in das graphische Schema der typischen Phasen= sukzessionen. Die Ausgliederung einer jeden der drei zirkulatorischen Phasenetappen in zwei bzw. drei Teiletappen (a, b, c) ist selbstber= ständlich nicht bindend, obschon sie in diesem Falle die wesentlichen Leitlinien herausstellt. Weitere hinzuzufügen, wird nicht schwer sein. So kann beispielsweise der Rapitalmarkt in eine Umjagkurbe und eine Binskurve zerlegt werden. Bon Bedeutung ift die Unterscheidung einer formellen und einer materiellen (individuellen) Phasensukzession. Die formelle Phasensukzession stellt eine rein statistische Relation dar, wie sie die Linie u-u'-v symbolisiert. Diesen statistischen Relationen korrespondieren mit großer Wahrscheinlichkeit auch individuelle Be= ziehungen der wirtschaftlichen Realitäten. Ihre erkenntnismäßige Berausarbeitung bedarf jedoch der Verfolgung des betreffenden Objektes durch die spezifischen Zirkulationen innerhalb einer Zirkulations= etappe und dann weiter durch die gesamte Zirkulation aller drei Etappen hindurch. Die für sich genommene Geldkurbe berkörpert ja nicht eine Gebarung eines individuellen Geldbetrages, sondern eine Sutzeffion immer neuer Geldangebote. Diese quantitative Phasensutzeffion wird durch den Kurvenverlauf felber symbolisiert. Die einzelne individuelle Geldsumme paffiert nur hindurch durch die Ginzelkurbe, fie nimmt ihren Weg dann weiter durch die übrigen Zirkulations=

etabben. Damit aber ftellt fich ein Phasenrhythmus her, der bon gang anderer Beschaffenheit ift als der intern quantitative der Einzelkurbe. Wenn man die materielle zirkulatorische Sukzession eines in einem bestimmten Expansionsstadium angebotenen Geldbetrages individuell verfolgt, so wird man es zunächst in der Produktionssphäre wieder= finden, wo es die Einkommen bildet, indem die Produkte erzeugt werden. Diese Einkommen wandern dann auf die Warenmärkte, ebenso die Produkte. Zulett wird dann das Geld als kaufendes Einkommen auf den Warenmärkten registriert werden können. Hat man einen Erpansionsborgang bor sich, welcher begrenzt ift, welcher also einen Rulminationspunkt aufweist, so wird dieser Kulminationspunkt mit zir= kulatorischer Notwendigkeit, wenn man bon Zirkulationestörungen und fünftlichen Machenschaften, wie Auslandsanleihen, absieht, von der Struftursphäre zur Produktionssphäre und bon da zur Marktsphäre wandern und sich auf diesem Wege statistisch berfolgen lassen muffen. Die materielle Phasensukzession enthüllt den einzelnen Birkulations= gang. In der Konjunktur aber häufen sich diese einzelnen Birkulations= gange; fie vermehren sich, schichten sich übereinander. Damit kommt es zu der eigentlichen Expansion und zu einem Phasenparallelismus im Sinne eines gleichzeitigen Expansionsberlaufes aller zirkulatori= schen Stappen. Die Expansion prägt sich in der quantitativen Expansion der Einzelkurben aus; diese bewegt sich dann aber zirkulations= gemäß durch alle Zirkulationestadien. Die jeweilige Expansionehöhe wandert zirkulatorisch weiter. Die deutsche Konjunkturforschung stellt in unbollkommener Beise eine Phasensukzession zwischen Geldmarkt. Rapitalmarkt und Warenmarkt her. Dieses Sukzessionsschema ist unvollkommen, da die Phasenmomente nicht gleichwertig sind. Das Berhältnis von Geldmarkt zu Kapitalmarkt betrifft eine interne Un= gelegenheit der Strukturgrundlagen, eine spezifische Phasenfolge inner= halb derselben. Diese ausführliche Berücksichtigung der Struktur= sphäre läßt es als inkonsequent erscheinen, wenn dann die Produktionssphäre böllig ausgelassen wird und die Marktsphäre nur in "einem" Phasenabschnitt berücksichtigt wird. Bei einem solchen Phasenschema kann man nicht stehen bleiben. Ghe weiteres zur Kritik desselben ge= boten wird, muffen zunächst die Verhältniffe der spezifischen Phasen= sukzession in allen drei Etappen der zirkulatorischen Phasenfolge näher charakterisiert werden.

1. Die spezifische Phasenfolge in den Strukturgrundlagen. Im zirkulatorischen Ablauf der Konjunktur steht die Finanzierung an erster Stelle. Die verfügbaren Rapitaldispositionen bilden die primäre Strukturgrundlage der konjunkturellen Expansion. 3m weiteren Ronjunkturberlaufe weiten dieselben sich immer mehr aus, obschon sie dauernd und steigend durch die Prozesse der Produktion und des Warenumsates absorbiert werden. In diesem zirkulatorischen Racheinander und Sichberbinden, Anwachsen und Sichbermehren zeigt das Auftreten der einzelnen konkreten Konjunkturfaktoren einen Rhythmus, der nicht unähnlich ist dem einer großen Chorkomposition, wo nach= einander die verschiedenen Stimmen einfallen und schlieklich alle gleichzeitig erklingen. Wennschon alle bewirkenden Urfachen auf die genannten letten wirtschaftlichen Ziele eingestellt sind, so sind doch einige von ihnen mit den letten Zielen dynamisch enger und un= mittelbarer berbunden. So bildet eine bermehrte Bütererzeugung zum Awecke der Reichtumssteigerung eine biel nähere bewirkende Ursache der letteren als etwa das für die bermehrte Erzeugung zu beschaffende Geldkapital. Dieses liegt im Rausalnerus weiter zurud. Es muß des= halb eher in Erscheinung treten als die Produktionsbermehrung. Und schließlich wird man auf die ersten auslösenden Ursachen der Konjunktur geführt, welche überhaupt zuerst auftreten müssen, wenn nicht eine reine Spekulation nach Art des Tulpenschwindels auf Grund einer imaginären Stimmungsmache losbrechen foll. Zedenfalls maltet in der konjunkturellen Ervansion und dem sukzessiben Berlauf des Eintretens der typischen Ursachenkompleze eine gesetmäßige Richtung, die sich auch gut in Schaubildern darstellen läßt.

Innerhalb einer jeden der drei Zirkulationsphasen verläuft die materielle Phasensukzession von den zugehörigen Strukturgegebensheiten, d. i. den Ergebnissen der vorausgehenden Phase, zu dem der betreffenden Phase eigenen wirtschaftlichen Endzustand: Kapital bzw. Fertigprodukt bzw. Absay. Die Finanzierungskomponente der ersten Phase bildet die zeitlich primäre Strukturgrundlage der ganzen Konsjunktur. Sie ist bei dem herkömmlichen zhklischen Berlauf in der Stockung zu suchen, speziell bei den Stockungskräften, welche zur Ansammlung von Geld und Vildung von Geldreserven führen. Am Beginne der Konjunktur stehen aber tatsächlich nicht nur die Finanzierungsgrundlagen, sondern auch die wesentlichen personellen und materiellen Strukturgrundlagen der Produktion und des Absayes

in Bereitschaft. Die beginnende Konjunktur ergreift diese unmittelbar. Die zeitlichen Differenzen im Zusammenspiel und der Phasensfolge sind deshalb zu Beginn der Konjunktur geringer als später. Denn der erneute Rückgriff der sich erweiternden Betriebe auf die begründensden Strukturvoraussetzungen, wie Kapital, Produktionsmittel, beansprucht nach den ersten Expansionsakten bis zur Sinleitung weiterer längere Zeit, während welcher sich die Strukturverhältnisse in eine eigene selbständige Expansion hineinentwickeln, was besonders von den Finanzierungsmitteln und der Produktivgütererzeugung gilt. Das Hinzukommen neuer Teilnehmer an der Konjunktur verleiht dann aber der Aufsaugung der sich ausweitenden Strukturgrundlagen wieder ein beschleunigtes Tempo, durch welches der Rhythmus der Phasensolge dann unberechendar wird.

Am ausgebildetsten hat sich die Phasenerkenntnis, und das hängt mit dem amerikanischen Vorbilde zusammen, dem Verhalten der monetären Bestandteile der ersten zirkulatorischen Phase, also den Finanzierungsgrundlagen der Konjunktur, zugewandt. Bon großem Werte ift die Einsicht des Sinüberfluktuierens des Geldes bom Geldmarkt auf den Kapitalmarkt, also bon den Gebieten einer mehr neutralen Ber= wendungsmöglichkeit auf ein Gebiet mit spezieller Zuspitung auf die Kinanzbedürfnisse der Konjunktur. Es ist von großer Wichtigkeit, die Spekulationskurve nicht mit der Kapitalmarktkurve zu verwechseln, obschon beide sich überschneiden. Aber die für die Konjunktur zur Ver= fügung stehende Kapitalmasse kommt nicht im gehobenen Börsenkurs= nibeau, welches im Gegenteil geldabsorbierend wirkt, zum Ausdruck, sondern in der Emissionstätigkeit und im Bechselberkehr. Steigende Effektenkurse bilden primär einen Stimmungsbarometer, sekundär ein Unzeichen der Rapitalfluffigkeit und der erweiterten Rreditbafis (Wertsteigerung der Lombardbfänder). Bei längerem Andauern der Konjunktur kehren dieselben Rapitalbeträge nach Absolvierung ihres Rreislaufes auf den Rapitalmarkt zurück. Die Regenerierung der Kapitaldispositionen wird damit schließlich ein Ergebnis der Konjunktur selber. Die Konjunktur beschleunigt den Rapitalumlauf und bermehrt die Rapitalbildung. Aber das ift eine Frage für sich. hier kann nur wieder unter hinweis auf den an anderer Stelle 11 geführten eingehenden Nachweis gesagt werden, daß diese Kapitalbildung durch die Konjunktur soviel wie

^{11 &}quot;Wirtschaftlicher Kreislauf" a. a. D.

die Setzung der Ursache ihres unbermeidlichen Zusammenbruches bebeutet. Immerhin zeigt die Statistik des Kapitalmarktes, daß der Konsjunkturzusammenbruch mit dem Zurückweichen der Kapitalien einsetzt. Das trifft jedoch nicht die tieferen Ursachen, welche in den Gründen gefunden werden müssen, aus denen das Kapital zurückweicht. Die Expansionstatsachen der Konjunktur symbolisieren keineswegs immer Aufschwungsvorgänge, sondern in vielen und wesentlichen Fällen Zussammenbruchs- und Krisenvorgänge. Nur eine Konjunkturtheorie kann zu einer richtigen Einschäung der konstatierten Expansionen kommen. Expansionsssymptome sind jedensalls nicht mit Prosperitätsanzeichen schlechthin gleichzuseten.

Neben den finanziellen kommen aber noch die materiellen und personellen Strukturgegebenheiten in Betracht. Auch diese treten zu Besginn der Konjunktur aus der Stockung heraus, sind aber auch sonst vorhanden. Die "materiellen" Strukturgrundlagen zerlegen sich in Daten und Fakta, in vorgefundene Objekte und in Produktionsmittel als eigens erzeugte (gemachte) Güter. Letztere stehen, obschon sie strukturellen Charakter tragen, innerhalb der Produktionssphäre. Sie sind nicht mehr den Strukturgrundlagen zuzurechnen. Die materiellen Strukturgrundlagen, zu denen Luft und Licht, Berkehrschancen, Witterung und alles das rechnet, was für die wirtschaftliche Berwirkslichung vorgesunden wird, spielen keine besondere Rolle für die Konsjunktursorschung. Sie sind der Bollständigkeit halber zu erwähnen.

Eine bedeutsame Stellung kommt aber den personellen Strukturverhältnissen, den Arbeitskräften, zu. Der Konjunkturbeginn erscheint beisnahe grundsätlich unabhängig von dieser Strukturgrundlage, da es im Wesen der treibenden Kräfte der Konjunktur liegt, Arbeitskräfte zunächst einmal freizusezen. Man kann den Konjunkturbeginn schwerslich mit dem Ansteigen der Beschäftigung datieren. Das gilt nur für Konjunkturen, welche sich nicht auf der Grundlage von Kroduktivitätssfortschritten erheben, sondern auf Weltmarktchancen von genügender Dimension ausbauen, ein Ausnahmefall, wie wir sahen. So bleibt also die Beschäftigungskurve im Verlaufe des individuellen Konjunkturvorganges wenigstens anfänglich im Kücktande, was die Expansion der Beschäftigungsmöglichkeiten angeht. Damit aber ergibt sich ein charakteristischer Phaseneinschnitt gerade für die konjunkturelle Expansion, welcher zwar nicht absolut, wohl aber als normal gesichert betrachtet werden dars. Reguläre Wirtschaftserweiterungen können der zusählichen Arbeitskräfte von Anfang an nicht entbehren, und sie finden diese auch in dem ständigen Bevölkerungsnachwuchs vor. Für die Konjunktur dagegen tritt dieses Strukturelement im Ansang ganz zurück. Ja, felbst wenn die Ronjunktur bereits in die Beschäftigungssphäre übergegangen ist, dauert es geraume Zeit, bis der Bedarf an Arbeits= kräften so gewachsen ist, daß er die Freistellung überkompensiert. Also Beschäftigungsniedergang, das ist Erweiterung des personellen Strukturelementes für spätere Stadien der Konjunktur, wird sich tendentiell furz nach Beginn der Konjunktur einstellen. Das ist eine ganz allge= meine Feststellung. Die Beschäftigungsverhältnisse mahrend des Ronjunkturverlaufes, speziell die wechselseitigen Tendenzen zur Beschäfti= gungsbermehrung und zum Beschäftigungsabbau während des Aufstieges harren noch einer eingehenden Erforschung. Auf Näheres kann hier nicht eingegangen werden. So wie die Kurve des Arbeitsangebots heute in der Konjunkturforschung dasteht, schwebt sie in der Luft und trägt mangels eindringender spezifischer Phasenforschung wenig zur Konjunkturdiagnostik bei.

2. Die spezifische Phasenfolge der konjunkturellen Produktionserweiterung. Im Beginne benutt die Konjunktur neben den finanziellen diejenigen materiellen und personellen Strukturgegebenheiten, die aus den letten Wirtschaftsprozessen zur Verfügung stehen, wenn sie nicht im Auslande Hilfe sucht. Das Vorhandensein zureichender Strukturverhältnisse zu Beginn der Ronjunktur repräsentiert insofern keinen dynamischen Tatbestand unmittelbar konjunktureller Art. Die Dynamik jener Strukturgrundlagen verkörpert zunächst noch keine spezifische Konjunkturdynamik. Erst in späteren Stadien, in denen die Konjunktur selber auf die Gestaltung dieser Strukturgrundlagen zurückwirkt, ja sie im wesentlichen fortlaufend neubildet, werden auch die Strukturverhältniffe und ihre phasenhafte Gestaltung unmittelbar repräsentativ für das Konjunkturgeschehen selber. Unter diesem Besichtspunkte rückt die eigentliche Wirtschaftstätigkeit im Gebiete der Produktion dynamisch an den sichtbaren äußeren Ansang der Konjunktur. Darin spricht sich auch schon ein Phasengesichtspunkt aus. Die Produktionen auf konjunktureller Grundlage stehen im Zeichen einer Expansion, sowohl was die einzelnen betroffenen Produktionszweige betrifft, wie das horizontale und vertikale Ankristallisieren weiterer. Hier ergeben sich naturgemäß viele Phasenverhältnisse, welche vielfach nicht unverrückbar gesekmäßig sich in allen Fällen zu folgen brauchen. Die in=

dividuelle isolierende Ronjunkturforschung wird das im Ginzelfalle festzustellen haben. Aber in einer Richtung gibt es doch einen geset= mäßigen Phasenablauf, nämlich in der Richtung der bereits kurz be= rührten bertikalen Fortpflanzung der konjunkturellen Expansion. Da= mit aber schließt sich an den generellen zirkulatorischen Erpansions= verlauf der spezielle, welcher die Erzeugung der vermehrten Broduttionsmittel zum Inhalt hat. Mit diesem Vorgange tritt dann die bereits erwähnte Vervielfachung der produktiven Expansionsvorgänge auf, wobei die Expansion der Produktivgütererzeugung sich relativ berselbständigt. Die Erzeugung der zusätlichen festen Broduktionsmittel überdauert zudem die Konjunktur um viele Jahre. Rur geringe Wert= anteile dieser Produktionsmittel gelangen als beren Amortisations= quoten schon während der Konjunktur in die laufende Konsumtibgüter= zirkulation. Die Konjunktur hat den gesamtwirtschaftlichen Produktibitätsstandart zwar wesentlich erweitert, zeigt sich aber unfähig, mit der durch ihn ermöglichten Mehrerzeugung von Konsumtibgütern fertig zu werden. Der Konjunkturzusammenbruch enthüllt dann diese Sachlage: unbeschäftigte Produktionsmittel auf der einen Seite — eine güterbedürftige, aber kaufunfähige Nachfrage auf der anderen Seite. Die genaue Phasendiagnostik der speziellen Zirkulationserweiterungen im Gebiete der Produktionsmittelherstellung wird vielfach in derartigen Expansionsborgangen keine Aufstiegesymptome mehr diagnostizieren, sondern Ursachen des Konjunkturzusammenbruches, vorausgesett, daß man Vorstellungen über das zirkulatorisch richtige Erweiterungsmaß der Produktivgüterherstellung sich bildet. Auch diese Probleme wurden im "Wirtschaftlichen Rreislauf" eingehend analhsiert und zu einem Ergebnis geführt. Bur Konjunkturdiagnostik gehört nicht nur die Beschreibung der Phänomene und Phasen, sondern auch ihre richtige Bewertung bom Standpunkte der Zirkulation. Das kann nicht genug betont werden, da nur aus solchen Ginsichten heraus die Schemata sinnvoll konftruiert werden konnen, mit denen man die Birklichkeits= erkenntnis anstrebt. Es hat schließlich auch für die Konjunkturforschung keinen Zweck, alles zu beschreiben, was sich überhaupt beschreiben läßt.

Der Rahmen, den diese Abhandlung einhalten muß, gestattet nicht, in eine einzelne Untersuchung des spezifischen Phasenablauses der Probuktionssphäre während der Konjunktur einzutreten. Dazu bedarf es gerade eines Materials, welches die Konjunktursorschung teilweise heute nur mit großer Anstrengung zu gewinnen vermag, wie die Festsschriften 173 II.

stellung der Aufträge, der Lagerhaltungen usw. Jedenfalls ist der Konsjunktursorschung dringend zu empfehlen, die spezielle Phasensukzession der Produktionsmittelherstellung gesondert zu bearbeiten. Das gehört auch zu den Aufgaben der individuellen Konjunktursorschung. Von nicht geringerer Wichtigkeit ist die Erkenntnis der mit der Güterserzeugung verbundenen Sinkommensbildung in der Produktionssphäre. Gerade an dieser Stelle und in Relation zu den Produktionen muß die Sinkommensbildung erfaßt werden. Die bloße Steigerungskurde sagt im Grunde nichts anderes, als was andere Kurden auch sagen können, daß nämlich Expansion stattsindet. Genaue Vorstellungen von der insbividuellen Größe des Expansionsmaßes tun aber not. Das ist eine der dringendsten Zukunstsaufgaben der Konjunktursorschung: exakte Daten über die absolute Höhe der Expansionen an allen Stellen zu liefern. Es genügt nicht, nur zu wissen, daß es auswärts geht.

3. Die spezifische Phasenfolge in den Borgangen auf dem Warenmarkte. Auch in dieser Frage kann nicht in eine Analyse des Berlaufes eingetreten werden; es muß genügen, die allgemeinen Richt= linien herauszustellen. Der Warenmarkt bildet das letzte Glied der zirkulatorischen Phasensukzession, denn der Verbrauch steht außerhalb der Zirkulation. Auf dem Warenmarkte schließen sich die Expansionen der Güter= und Einkommenskompleze tauschförmig zusammen. Der Ungelpunkt der zirkulatorischen Berwirklichung aber liegt darin, daß das auch wirklich geschehen kann. Wenn die Mehrerzeugung Richtungen eingeschlagen hat, welche nicht dem Bedarf entsprechen, fo ergeben sich Spannungen. Desgleichen ergeben fich Spannungen, wenn die Ginkommensmaffe unterproportional im Berhältnis zu der Gütererzeugung bermehrt wurde. Alle Birkulationsfehler wirken fich auf dem Markte aus. Der Markt läßt einerseits das Mehr an Gütern und Ginkommen, wie es in der Produktionssphäre gebildet wurde, wieder er= scheinen, andererseits aber bringt er bei seinem Ziele der tausch= förmigen Vereinigung beider auch die zirkulatorischen Migberhältnisse zum Ausdruck, ja noch mehr, er läßt sie als eine dynamische Broblemlage hervortreten, welche ihre Lösung in Geftalt eines zirkulatorischen Ausgleichs berlangt. Man kann auf dem Markte einerseits das Gintreffen der bereits in der Produktionssphäre konstatierbaren Guterund Einkommensmaffen registrieren. Darüber hinaus aber bietet die Marktkonstellation ein zirkulatorisches Urteil über die tauschförmige Ungeglichenheit jener beiden zentralen wirtschaftlichen Kraftlinien. Im

Falle einer idealen Zirkulationserweiterung werden auf dem Markte feinerlei Spannungen herbortreten, das heißt keinerlei Breisande= rungen. Denn die Breisänderung bildet im tapitaliftischen Zeitalter das fönigliche Mittel des Ausgleiches bon zirkulatorischen Migberhältniffen. Diefer Ausgleich wird alfo zirkulatorisch an das Ende des Birkulationsprozesses verlegt, mahrend alle planwirtschaftlichen Ideen ihn bereits in einem früheren Birkulationsstadium herbeiführen möchten, speziell in der Produktionssphäre. In der Gegenwart jedoch bilden die Marktvorgänge den repräsentativen Ausdruck für den Stand des Ausgleiches der Birkulationen, und darum ift der Markt in befonderem Mage symptomatisch für die fritischen Borgange in der Wirtschaft. Rur so weit man die reinen Umfate auf ihm verfolgt, bleibt man in der Mengenperspektive, die ihren Ausgang von der Produktions= fphäre aus nimmt. Diese lettere läuft in relatiber Selbständigkeit neben den Marktborgangen her. Erft die Stockungen auf dem Markte wirken auch in die Produktion zurud. So ergibt fich das Bild, daß zeitweilig eine ansteigende Produktionskurbe in Korrelation mit einer absteigenden Marktumfatturbe zu treten pflegt, wenn Birkulationsfehler begangen wurden, und wenn diese Zirkulationsfehler erft nachträglich durch die Marktvorgange in Erscheinung treten. Die Marktumfanturbe gerat damit in Gegenläufigkeit zur Produktionskurbe. Sie ftempelt diefe lettere insofern zu einem Krisensymptom, was sie an sich noch nicht ist.

Es liegt also in den Funktionen, welche der Markt in der kapita= liftischen Wirtschaftsordnung erfüllt, begründet, daß er einen Barometer für die Birkulationsgemäßheit der wirtschaftlichen Borgange, speziell der Expansionen bildet. Es drückt sich dieses zirkulatorische Markturteil einerseits mittelbar in den bermehrten oder verminderten Umsahmengen aus, die jum Austausch kommen, andererseits un= mittelbar in der Preisgestaltung. Die Preisgestaltung enthält die Rritik der Birkulation vom Standpunkte des girkulatorischen Ausgleiches der korrespondierenden Produktionen und der ihnen korrespondierenden Einkommen. Der Markt erscheint deshalb viel weniger als ein Kon= junkturbarometer, denn als ein Rrifenbarometer. Denn die Breisgestaltung bleibt unberändert, wenn die Expansion - und sei fie noch fo umfangreich - nach den Gefegen der Zirkulation erfolgt (bgl. "Birt= schaftlicher Kreislauf"). In diesem Falle erzeugt der Markt nur in Geftalt der steigenden Umfagmengen Expansionssymptome. Die Preise aber beharren. Andern sich jedoch die Preise, so ist das als Anzeichen von Spannungen zu nehmen, als kritisches Anzeichen. Und bemgemäß muß gegenüber den Preiskurden als Mitteln zur Konsunkturerkenntnis generell bemerkt werden, einerlei ob es sich um Warenpreise oder Zinsen oder Effektenkurse (so weit diese nicht Stimmungsrepräsentanten sind) handelt, daß sie nur die kritischen Shmptome berkörpern, die konjunkturwidrigen und konjunkturzerskörenden Vorgänge diagnostizieren, nicht aber die Konsjunktur als solche. Das ist eine sehr wichtige Feststellung, deren Kraft besonders den amerikanischen Konjunkturbarometer trifft. Dieser muß demgemäß in der solgenden Weise beurteilt werden:

- a. Die Spekulationskurve steht als Konjunkturstimmungssymptom für sich da. Sie bedürfte dringend der Ergänzung durch eine Kapitalmarktkurve, welche im weiteren Konjunkturverlause dynamisch aus der Spekulationskurve sozusagen hervorwächst.
- b'. Die Busineß=(geschäfts=)kurve I registriert die Warenumsäte stichprobenhaft durch eine Statistik der Scheckziehungen auf 140 Banken außerhalb Neuhorks. Es handelt sich also um eine stichprobenhafte Statistik der Marktumsäte, das ist eines Expansionsshmptomes an zirkulatorisch letzter Stelle. Sie schwebt insofern völlig im Leeren. Allein dadurch gewinnt sie einen realen Boden, daß sie in Kombination mit den Warenpreisen gebracht wird, was bereits kritisiert wurde.

Die übrigen Konjunkturindizes sind Preisindizes.

- b". Geschäftskurbe II enthält Großhandelspreise.
 - c. Die Geldkurbe ist eine Zinskurbe für kurz= und mittelfristiges Geld. Sie repräsentiert nicht den Finanzbedarf, sondern die durch ihn herborgerusenen Spannungen.

Dieser Konjunkturbarometer, der in keiner Beziehung eine der genannten Phasen durchführt, sondern regellos hier und dort ein
Shmptom herausgreift, dient nun doch dazu, eine Phasenfolge zu illustrieren. Er zeigt, wie die drei Kurven abe in einem zeitlichen Folgesverhältnis stehen — wenn auch nicht in bestimmbaren Abständen der Folgezeitigkeit —, so daß dem Anstieg der Spekulationskurve derzienige der Geschäftskurve und schließlich derzenige der Geldkurve nachsfolgt. Wie ist das möglich, wo doch ausgeführt werden konnte, daß der Geldbedarf seiner Realisierung in der Produktionssphäre zirkulastorisch vorangeht. Der Widerspruch löst sich leicht. Der amerikanische

Ronjunkturbarometer repräsentiert nicht den Ronjunktur= verlauf, sondern den Verlauf der Konjunkturspannungen, die Rrifenmomente innerhalb der Ronjunktur. Er ift ein Rrifenbarometer. Nur bon diesem Gesichtspunkte aus kann er logisch gerechtfertigt werden. Als Phasenrepräsentant der Konjunktur= erpansion ift er in jedem Betrachte unmöglich. Er regiftriert tros feiner Eigenschaft als monetarer Barometer nicht ben Geldberbrauch und die Expansionen des Rapitalberbrauchs, sondern nur die kritischen Momente der Expansionen und der zirkulationswidrigen Rapital= inbestitionen. Er lehrt uns nur, wie innerhalb des Konjunkturber= laufes ein Konjunkturrücklauf stattfindet, der die Berhältnisse umkehrt. Er zeigt, wie die Spannungen auf den Warenmärkten ihren Ausgleich durch vermehrten Geldbedarf zu finden trachten, und fo die Geldkurbe in das Maximum ihrer Anspannungen treiben. Das Maximum der Anspannungen der Geldkurbe bedeutet keineswegs einen maximalen Umfang des Rapitalbedarfes, sondern einen Rückgang des Rapital= angebotes, eine Borausdiskontierung des Konjunkturendes im Berhalten der Kapitalgeber. Nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen entsprechen die Preise den Gutermengen, die Binsfage den Geldmengen, solange nämlich diese Preise sich auf Grund der volleingesetzten Mengen bilden. Ziehen sich die Mengen zurud, was auch außerkonjunkturelle Gründe haben kann, wie im Falle von Mißernten, so diagnostiziert der Preis eben diesen Zustand. Niemals kann von den Preisen aus ein Urteil über den Umfang der Expansion gewonnen werden, obschon zeitweilig die Preissteigerungen mit dem Er= pansionsmaximum zusammentreffen. Der Preis, genau die Preis= änderung, ift ein Symptom für die Spannungen im Berhältnis bon Angebot und Nachfrage. Gin Migberhältnis zwischen beiden kann innerhalb und außerhalb der Konjunktur begründet sein, weshalb die Businefturbe auch gegengerichtete Bewegungen in ihren beiden Teilen eingeschlagen hat, auf die man theoretisch schließlich wohl hätte gefaßt fein dürfen, bebor fie prattifch eintraten.

Nach diesen kurzen Andeutungen ist schon der Schluß berechtigt, daß der amerikanische Konjunkturbarometer diesen Namen nicht verstient; er ist ein Krisenbarometer, und in dieser Form alles andere als ein idealer. Denn er enthält eine Reihe Symptome, die mit der Krisenrepräsentation nichts zu schaffen haben. Es gebricht an Raum, die Prinzipien für einen ordentlichen Krisenbarometer an dieser Stelle

aufzustellen. Dazu bedarf es bor allem der genauen Renntnis bessen, was innerhalb der Konjunktur als Krisensymptom zu werten ift. Dazu gehört auch eine Reihe von Symptomen, die man immer noch unbesehens als Aufschwungs= und Blüteanzeichen zu nehmen gewohnt ist. Bor allem sind es gewisse Expansionen, welche nach Art und Maß einen durchaus kritischen Charakter besitzen. Es gibt zweierlei Erpansionskurben. Die echten zirkulationsgemäßen und die zirkulations= widrigen, welche das Geset der notwendigen Korrespondenz aller wirt= schaftlichen Erweiterungsakte bernachlässigen oder welche — wie es im Falle der Finanzierungsvorgänge der Fall zu sein pflegt — die Korrespondeng zwischen Mehrerzeugung und Mehreinkommensbildung bernachläffigen. In der heutigen Zeit ist es schwierig, reine Konjunktur= kurven neben reinen Krisenkurven herlaufen zu lassen, da die kon= junkturelle Expansion in allen Punkten mehr oder weniger kritisch ist. Nur ist es von Wichtigkeit, daß nicht nur offenbare Borgange der Kontraktion als Krisensymptome hingenommen werden, sondern auch Miß= berhältnisse der Expansionen, indem jene Symptomkombinationen, welche die Korrespondenz der Expansionsakte zum Gegenstande nehmen, shitematisch ausgebaut werden. Mit ihrer Silfe kann man sich ein Urteil über die Zirkulationsgemäßheit oder Zirkulations= widrigkeit der Expansionsvorgänge, speziell der konjunkturellen bilden.

In allen diesen Fragen muß auf den "Wirtschaftlichen Rreislauf" berwiesen werden. hier kann nur die prinzipielle Forderung aufgestellt werden — und damit kehren die Betrachtungen an den Anfang, bas ist zum Konjunkturbegriff, zurück, daß ein Konjunkturbarometer im Sinne eines individuellen Expansionsbarometers unter allen Um= ständen durch einen theoretisch fundierten Krisenbarometer ergänzt werden muß. Denn die Rrife der Ronjunktur ift nicht erft im Augenblice des Zusammenbruches da, sondern von Anfang an bereitet sie sich innerhalb eines jeden Konjunkturverlaufes mit eherner Not= wendigkeit bor. Diese gleichzeitigen Prozesse der konjunkturellen Rudläufigkeit baw. Inkongruenz der Expansionsakte muß man gesondert festhalten und den positiven konjunkturellen Expansionskurven korrelierend zur Seite gehen lassen. Damit wird der Konjunkturforschung eine dringende praktische Aufgabe gestellt. Die bisherigen Konjunktur= barometer sind teils reine Krisenbarometer, welche durch die Markt= spannungen die mangelnde Korrespondenz der Expansionsborgänge dar= stellen, teils Konjunkturbarometer, welche Aufschwungs= und Ab=

schwungssymptome in sich berquicken. In dieser Form können sie nicht als endgültige Methode der Konjunkturdiagnostik gelten. Es hat einen eminent praktischen Sinn, wenn der Konjunkturbegriff über die neutrale Wechsellagenvorstellung hinausentwickelt und als eine Expansionsmethode sui generis begrifflich herausgestellt wird. Dieser Begriff erlaubt es, in wirklichkeitsgemäßer Art, die gegenteiligen, kontraktiven Entwicklungsvorgänge der Wirtschaft von einer positiven Grundlage abzuheben, sie in Kontrast zu einem wirtschaftlichspragmatisch positiven Wirtschaftsverlauf zu stellen. Nur einem solchen Denken können Antriebe zur organisatorischen Weitervildung der in den Konjunkturen gelegenen wirtschaftlichen Expansionsmethodik versdankt werden.

Abgesehen von den vielen Einzelheiten, welche in der vorstehenden Abhandlung zur Sprache gekommen sind, können nunmehr als die hauptsächlichsten praktischen Richtlinien einer wirklichkeitsgemäßen Konjunktursorschung die solgenden hingestellt werden:

- 1. Eine richtige und weitausgebaute Zirkulationslehre und Konjunkturtheorie. Ohne sie wird alle Konjunktursorschung zu einer
 regellosen Gesamtwirtschaftsbeobachtung, welche entweder wahllos einige wenige Symptome herausgreift, oder soviel wie
 möglich Symptome zur Darstellung bringt. Es zeigt sich, daß
 die Konjunktur ein theoretisch in sich abgeschlossenes Wirtschaftsgebilde darstellt, welches allerdings in seinem äußeren
 Verlause nur durch ganz wenige Symptome eindeutig repräsentiert wird (zyklischer Umschlag, maximale Expansionsmaße).
 Der Vorgangsdiagnositst muß deshalb immer die Tatbestandsdiagnositst vorausgehen.
- 2. Eine genaue theoretische und praktische Bestimmung der symptomatischen Bedeutung eines jeden äußeren Wirtschaftsvorganges. Symptomwert jedes einzelnen und kombinierten Wirtschaftsvorganges.
- 3. Die individuelle Konjunkturforschung, welche die statistischen Daten im wesentlichen nur als Illustration benutt. Sie hebt sich von der Gesamtwirtschaftsdiagnostik ab, ohne aber diese als ihre Grundlage entbehren zu können. Speziell gilt es, die absolute Expansionshöhe des Konjunkturverlauses zu ermitteln (Mengen).

- 152 Folfert Wilfen: Wefenhafte und symptomatische Ronjuntturertenninis.
 - 4. Phasendiagnostik nach dem vollendeten Zirkulationsschema in Verbindung mit der Klarlegung der "spezifischen" Phasenfolgen der einzelnen Zirkulationsetappen.
 - 5. Die Aussonderung einer Krisendiagnostik, welche als Krisensbarometer den Konjunkturbarometer in jedem Stadium zu bes gleiten hat.

Wenn diesen Forderungen Genüge geschieht, verbindet sich eine wesenhafte Konjunkturerkenntnis mit einer nur symptomatischen. Eine solche Stufe der Konjunkturforschung dürfte in höherem Maße geeignet sein, eine brauchbare Konjunktur- und Krisenprognose zu treiben.

Grundprinzipien der monetären Konjunkturtheorie.

Von

L. Albert Sahn.

Unter den Theorien, die das Besen der sogenannten "Konjunkturen" zu erklären versuchen, haben von jeher diejenigen eine besondere Rolle gespielt, die die Konjunkturen mit Beränderungen auf der Geldseite der Wirtschaft in Verbindung brachten. Diese Theorien hatten aber bis zum Kriege nicht sehr viele Anhänger, obwohl der Busammenhang zwischen Geldumlauf und Konjunktur beispielsweise in dem Werk von Juglar: "Des Crises commerciales et de leur retour périodique" gelegentlich überzeugend nachgewiesen worden war. Erst die mehr oder minder starke Inflation der meisten Bahrungen in der Kriegs- und Nachfriegszeit hat bewirkt, daß sich immer weitere Kreise der Theorie wie der Praxis der Betrachtungsweise der sogenannten "monetären Konjunkturtheorien" wieder zuwandten. Die Analogien zwischen den durch die Inflation und Deflation herborgebrachten Beränderungen in der Bolkswirtschaft mit den aus der Borkriegszeit bekannten Konjunkturauf= und =abschwungserscheinungen waren zu offensichtlich. Beute liegen die Dinge fo, daß in dem englischamerikanischen Auslande die monetare Konjunkturtheorie, wenn nicht herrschend, so doch weitgehend anerkannt ist. In Deutschland wird sie außer bon mir noch bon Studen und, wenn auch mit einigen Ginschränkungen, bon Röpke bertreten2. Implizite ift fie in Schum= peters großem Berte jum Ausdruck gekommen, und eine gange Reihe anderer Schriftsteller legen die Theorie stillschweigend zugrunde. Die herrschende konjunkturtheoretische Ansicht in Deutschland, wenn man bon einer folden reden tann, fußt allerdings nicht auf monetär-theoretischer Grundlage. Dagegen kann man behaupten, daß bei praktisch-wirtschaftspolitischen Auseinandersetzungen Rreditpolitik der Reichsbank, Konjunkturstabilisierungsbestrebungen, Arbeitslosigkeitsbekämpfung usw. - in zunehmendem Mage

¹ 2. Auflage, Paris 1889.

² Bahrend der Drucklegung dieser Zeilen ist eine Schrift von Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928, erschienen, welche so weit geht, zu behaupten: "Es gibt heute nur noch eine Geldwerttheorie, nämlich die Quantititätätheorie, und nur noch eine Konjunktur- und Krisentheorie, nämlich die von der Currenchtheorie ausgesende Zirkulationskredittheorie, die man meist als die monetäre Konjunkturtheorie bezeichnet."

monetär-konjunkturtheoretische Auffassungen ausdrücklich oder stillsschweigend zugrunde gelegt werden.

3weck der folgenden Zeilen ift nicht, eine irgendwie miffenschaftlichen Anforderungen genügende Begründung der monetaren Ronjunkturtheorie zu geben. Ihr 3med ift lediglich, die Grundelemente der Auffassung in einer Formulierung wiederzugeben, wie sie dem Berfasser, gerade auch auf Grund der praktischen Erfahrungen der letten Jahre in Deutschland, als die zutreffendste erscheint. Es fehlen also im folgenden insbesondere die übliche dogmenhistorische Einleitung, die Bolemik gegenüber den entgegengesetten Auffassungen, und die an sich notwendigen, konjunkturmorphologischen Ausführungen. Bon der Literatur seien lediglich die folgenden neuesten und wichtigsten Werke ausländischer Autoren genannt, die die monetare Prifentheorie teils bertreten, teils ihr nahestehen: 28. C. Mitchell, Business Cycles, New York 1927; A. C. Pigou, Industrial Fluctuations, London 1927; R. G. Sawtren, Currency and Credit, 3. ed., London 1928: Alvin S. Hansen, Business Cycle Theorie, Boston 1927.

1. Welche Erscheinungen sind als Konjunkturen zu bezeichnen?

Auch auf konjunkturtheoretischem Gebiet wie auf den meisten anberen Gebieten der nationalökonomischen Wissenschaft wird um dessentwillen viel aneinander vorbeigeredet und geschrieben, weil die zu
untersuchende Erscheinung nicht eindeutig festgelegt ist. Wir gehen im
folgenden davon aus, daß lediglich die bekannten Veränderungen der
Daten einer Volkswirtschaft im Sinne der Expansion und Kontraktion
als Konjunkturen anzusprechen und als solche zu untersuchen sind,
welche in der Vorkriegszeit in Abständen von etwa sieben bis elf
Jahren in den Industrieländern eintraten. Andere Erscheinungen, die
mit jenen Erscheinungen manches Gemeinsame haben, wie zum Beis
spiel Agrarkrisen, scheiden aus.

II. Das Wesen der Konjunkturen.

Welches find die wesentlichen Merkmale der Konjunkturen?

a) Das thpischste Konjunkturshmptom ift die Steigerung der Nachfrage auf den Gütermärkten.

- b) Ein weiteres Konjunktursymptom und aus der ersteren Ersicheinung folgend ist die Steigerung der Preise auf den Gütersmärkten.
- c) Das dritte wesentliche Konjunktursymptom ist die Steigerung des Beschäftigungsgrades in der Bolkswirtschaft, und
- d) das vierte wesentliche Konjunktursymptom ist die stoßweise, überdurchschnittliche Vermehrung der Kapitalinvestitionen, also die Verlängerung der Produktionsumwege.

Reines dieser vier Symptome gibt für sich allein das Wesen der Konjunktur wieder. Alle vier Erscheinungen zusammen dagegen desinieren die Konjunktur einwandfrei. Allen als Konjunkturen zu bezeichnenden Veränderungen der Volkswirtschaft waren jene vier Symptome eigen. Alle anderen Erscheinungen haben zwar das eine
oder das andere, nie aber alle vier Symptome gleichzeitig aufgewiesen.

Im Konjunkturabstieg kehren alle Erscheinungen des Konjunkturaufstiegs gewissermaßen mit negativen Vorzeichen wieder — mit dem einen Unterschied, daß die Veränderung nach unten, insbesondere was die Nachstrage auf den Gütermärkten anlangt — Absatstockung —, abrupter vor sich geht als die Bewegung nach oben.

III. Die Ursache der Konjunkturen.

Biele der erwähnten Symptome können für sich allein aus den versichiedensten Ursachen entstehen.

So kann die höhere Beschäftigung zum Beispiel in einer Erniedrigung des Preises oder in einer Erhöhung der Produktivität der Arbeit ihren Grund haben, die auf Anderung der Tarife bzw. auf Anderung der Technik beruhen können.

So kann die Erhöhung der Inbestitionen durch ein Schwanken des Spartriebes der Bebolkerung verursacht sein.

Dagegen kann die Steigerung der Nachfrage und der Preise auf den Gütermärkten — es handelt sich hier natürlich nur um allgemeine und nicht um partielle, durch Preissenkung auf anderen Gebieten kompensierte Preisskeigerungen — nur darin ihren Grund haben, daß eine Bermehrung der Geldmenge bzw. eine Steigerung der Umlaufsegeschwindigkeit des Geldes eingetreten ist (Quantitätstheorie). Ebensokann eine Senkung der Nachfrage und der Preise auf den Gütermärkten — und insbesondere die typische Absasstaug — ihren Grund nur in einer Berminderung der Geldmenge bzw. in einer Berlangs

samung der Umlaufsgeschwindigkeit haben. Konstante Geldmenge und konstante Umlaufsgeschwindigkeit vorausgesetzt, ist überhaupt das Phänomen der Absatstockung in der Geldwirtschaft ebenso unmöglich wie
in der Naturalwirtschaft (Sahsche Lehre von den Absatwegen). Das Geld, das alle an der Produktion Beteiligten erhalten haben, genügt,
um die Produkte in stockungslosem Absat zu ungedrückten Preisen abzunehmen — es sei denn, daß die Geldmenge oder die Geldumlaussgeschwindigkeit sich während der Zirkulation vermindert.

Hieraus ergibt sich zwingend, daß nur eine unter Vermehrung der Geldumlaufsmenge bzw. zgeschwindigkeit erfolgende Veränderung in der Volkswirtschaft Ursache der Konjunktur sein kann. Die empirischen Beobachtungen zeigen, daß die Konjunkturen tatsächlich immer mit Vermehrung der Geldmenge und höchstwahrscheinlich auch der Umslaufsgeschwindigkeit einhergegangen sind.

Es gibt in der modernen Bolkswirtschaft nur einen Erscheinungskompley, welcher gleichzeitig Investitionen vermehrend und Nachfrage steigernd wirkt: die primär kaufkraftschaffende — inflatorische — Kreditexpansion der privaten Banken, verbunden mit der Kreditexpansion des Zentralnoteninstituts.

Diese Kreditexpansion ist allein erforderlich und allein genügend, um sämtliche obenerwähnten Konjunktursymptome zu erklären. Denn eine solche Kreditexpansion muß — das zeigt schon die rein deduktive Betrachtung — folgende Erscheinungen hervorrusen:

- a) Die Areditexpansion, welche durch die Areierung von Giralgeld durch die Banken oder von Notalgeld durch die Zentralbanken finanziert wird, ist gleichzeitig Geldvermehrung. Geldvermehrung heißt zussätliche Kaufkraft, das heißt Steigerung der Nachfrage, in der Geldeeinheit ausgedrückt.
- b) Bei gleichbleibendem Angebot bedeutet Steigerung der geldlichen Nachfrage Steigerung der Preise.
- c) Der von den Banken oder der Notenbank durch Geldschaffung finanzierte Kredit drückt den Zins unter dasjenige Niveau, das sich ohne diese Geldschöpfung einstellen würde (natürlicher Zins, Bicksfell). Es entsteht ein Extragewinn, der die Möglichkeit gibt, mit bisher von der Teilnahme an der Produktion ausgeschlossenen Bestrieben oder Arbeitern zu produzieren. In der gleichen Richtung wirkt der Extragewinn, welcher in der stattfindenden oder erhofsten Preise

steigerung während des Produktionsprozesses liegt. Das Resultat ist jedenfalls Steigerung des Beschäftigungsgrades.

d) Da die Gelbbermehrung durch die Banken bzw. durch die Notensbank zwecks Krediteinräumung geschieht, so muß sie das Phänomen der Vermehrung der Investitionen, also der Verlängerung der Krosbuktionsumwege, hervorrufen.

Ganz nebenbei bemerkt sei, daß die Auslandskredite zwar die Symptome c) und d) (Steigerung der Beschäftigung — der Zinssatz sinkt! — und Investitionsbermehrung) hervorrusen müssen, nicht jedoch die Konjunktursymptome a) und b) (Nachfrages und Preissteigerung). Ob man die Erscheinungen, die bermehrtes Einströmen von Auslandsskrediten verursachen, als Konjunkturen bezeichnet oder nicht, ist eine Frage terminologischen Geschmacks. Konjunkturen im Vorkriegssinn bringen sie nicht hervor.

IV. Rausales oder funktionales Verhältnis von Ronjunktur und Areditexpansion und inflatorischem Aredit.

Es ist sehr viel darüber gestritten worden, ob die Areditexpansion tatsächlich als Ursache der Konjunktur oder ob sie lediglich als eine mit der Konjunktur gleichzeitige oder sogar erst von ihr verursachte Erscheinung anzusprechen sei. Hierzu möchte ich mit Mitchell³ ansnehmen, daß die wissenschaftliche Bedeutung dieser Streitfrage gewaltig überschätzt wird. Fest steht, daß eine Konjunktur ohne Kreditexpansion unmöglich ist, daß also die Kreditexpansion zum mindesten eine conditio sine qua non der Konjunktur ist. Kraktisch bedeutet dies aber, daß durch Berhinderung der Kreditexpansion jede Konjunktur an der Entsaltung verhindert werden kann. Ob der Impuls zur Kreditexpansion dadurch gegeben ist, daß die Notenbank— etwa wegen Zunahme ihres Goldvorrates— den Zins ermäßigt (Erniedrigung der Zinssorderung seitens der Kreditgeber), oder ob insolge einer Erssindung auf dem Gebiete der Technik die Industrie höhere Zinssötze zu

^{3 23.} C. Mitchell, Business Cycles. The Problem and its Setting. New York 1927, S. 54f.: "When we have accounted in casual terms for each stage in a lengthy series of actions and reactions, we find that our analysis deals with many causes, each one of which is logically indispensable to the theory we have elaborated. On reflection, we see the application to our work of the old contention that the idea of causation has pragmatic, rather than scientific, warrant. All the conditions which are indispensable to produce a certain result stand on much the same footing from the viewpoint of science."

bewilligen bereit ist (Erhöhung des Zinsgebotes seitens der Rreditnehmer), ist praktisch und theoretisch in letter Linie völlig gleichgültig. Denn es steht fest, daß die Notenbank im ersteren Falle durch Nichterniedrigung des Zinses, im zweiten Falle durch Erhöhung des Zinses den Anreiz zur Krediterpansion und damit diese selbst beseitigen kann.

V. Die Ursache des Inklus.

Die monetäre Konjunktur= und Krisentheorie, soweit sie bisher skizziert ist, ist in der Lage, die Schwankungen der volkswirtschaftlichen Daten auf den vier bezeichneten Gebieten zu erklären. Sie erklärt aber noch nicht, daß diese Schwankungen zyklisch sind, das heißt, daß auf den Abschwung der Aufschwung, auf den Aufschwung wieder der Abschwung usw. — gleich dem Hin= und Herschaukeln eines Pendels oder gleich einer Wellenbewegung — folgt. In Anlehnung an Wicksell, Geldzins und Güterpreise⁴, dürfte der Zyklus so zu erklären sein:

Ungenommen, in einer Bolkswirtschaft stellt sich ein besonderer Nuten der Kapitalinvestierung ein oder wird zum mindesten erhofft. Geht nun die Zentralnotenbank des Landes mit ihrem Diskontsat zwar absolut, aber nicht relativ — im Verhältnis zu dem erwarteten Mehrnuten der Kapitalinvestition — in die Höhe, so bleibt der effektive Zins der Volkswirtschaft hinter dem natürlichen Zins zuruck. Die Folge davon ist, daß die Aredite expandiert werden und die Konjunktur in Bang kommt. Die im Berfolg der Konjunkturentfaltung eintretenden Preissteigerungen bieten alsdann einen Extranuben und wirken neuerlich als Anreiz zur Areditexpansion. Wenn und soweit die Zentralnotenbank nicht durch rechtzeitige Diskonterhöhung diesen Unreiz paralysiert, verstärkt sich die Rreditexpansion und damit die Ronjunktur. Es muß nun notwendigerweise ein Stadium kommen, in dem dieser Anreiz sich erschöpft hat und die Zahl der Areditnehmer nicht neuerdings bermehrt wird. In diesem Stadium erfolgt keine Preissteigerung mehr. Die Zinsfäte, die schließlich so festgesett werden, als träten immer weitere Preissteigerungen ein, wirken nunmehr restriktiv, nachdem die Preissteigerungen tatsächlich ausbleiben. Es erfolgt ein Ausfall an Kaufkraft bei denjenigen, die bisher regelmäßige Abnehmer der Güter waren. Es kommt bei ihren Vormännern im Produktionsprozeß zu Absatstockungen, die zunächst einen Bedarf an

⁴ Jena 1898.

sogenannten "Durchhaltekrediten" hervorrufen. Dann wird unter dem Eindruck der Zinsenlast auf weiteres Durchhalten verzichtet. Die Preise geben nach. Es kommt nach mehr oder weniger krisenhaften Erscheisnungen zum Liquidationsprozeß der Depression.

VI. Die Folge der Preisstabilisierungsbestrebungen.

Es will mir scheinen, als ob das Konjunkturproblem — zum mindesten in seiner Vorkriegsgestalt — im gegenwärtigen Augenblick, in dem unfere Untersuchungen über das Problem angestellt werden, im Grunde schon nicht mehr gang aktuell fei. Die Tatbeftande haben namlich inzwischen eine Beränderung erfahren, die nicht mehr nur als quantitative, sondern als qualitative anzusehen ift. Schon bor dem Kriege hat man versucht, durch stabilisierend wirkende Magnahmen, insbesondere auf dem Gebiete der Diskontpolitik, die Auswüchse in der Konjunkturentwicklung zu berhindern. Doch wurden diese Bersuche mehr instinktiv, ohne lettes klares Ziel, unternommen. Sie waren überdies gehemmt durch Rücksichten auf anderweitige Symptome, wie Dedungsmomente, und durch einen ungenügenden Stand der empirischen Konjunkturforschung. Inzwischen hat die Konjunktur= forschung und insbesondere die Konjunkturstatistik — Generalpreisindexfeststellung — wesentliche Fortschritte gemacht. Der Wunsch, die Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus, soweit fie von der Geldseite verursacht sind, zu verhindern, hat sich verstärkt und ausgebreitet (Frving Fisher, J. M. Rennes). Sierdurch ift eine durchaus beränderte Situation hervorgerufen worden: Gewisse Schwankungen bes allgemeinen Preisniveaus nach oben und nach unten werden zwar nach wie bor stattfinden. Es dürfte jedoch kein Zweifel bestehen, daß zum mindeften wesentliche, allgemeine Erhöhungen des Breisniveaus von der öffentlichen Meinung nicht mehr geduldet werden. Sie würden bon den Zentralnotenbanken durch entsprechende Diskontmaßnahmen verhindert werden müssen. Werden aber die Breis= steigerungen, wenn auch nicht unterdrückt, so doch schon in ihren Anfängen bekämpft, dann wird die Soffnung auf weitere Breissteige= rungen aus der Mentalität der wirtschaftenden Menschen berschwinden, und es wird insofern der wesentliche Faktor für den Zyklus beseitigt jein: glaubt man nicht mehr an die Preissteigerung, dann entfällt einer der wesentlichsten Antriebe für die Preissteigerung.

Schriften 173 II.

VII. Ronjunkturen bei Preisstabilität?

Es wäre nun freilich ein Fretum, zu meinen, daß die Herbeiführung der Preisstabilität alle Erörterungen über Konjunkturen überhaupt und über die Wirkung des inflatorischen Kredites insbesondere überflüssig machen würde. Es hat sich nämlich gezeigt, daß sich Erscheinungen entwickeln können, die alle Merkmale der Konjunktur aufweisen — höhere Nachfrage, höhere Beschäftigung, höhere Indestitionen, auch höhere Löhne —, nur nicht höhere Preise.

So geht die Konjunktur in den Bereinigten Staaten seit 1925 mit sinkenden Preisen einher. Die letzte Konjunktur in Deutschland seit Frühjahr 1926 hat zwar eine allgemeine Preiserhöhung mit sich gebracht. Diese ist aber im Berhältnis zur Borkriegszeit unbedeutend, weshalb man ja auch von der letzten deutschen Konjunktur, wenn auch nicht mit vollem Recht, als von einer "Mengenkonjunktur" spricht. Die Mengenkonjunktur wird dadurch ermöglicht, daß während der Kreditinflation eine preissenkend wirkende Beränderung der Technik eintritt, die die preissteigernde Tendenz der Kreditinflation kompensiert.

VIII. Mengenkonjunktur und strukturelle Veränderung.

Wie weit ist eine "Mengenkonjunktur" noch als Konjunktur anzu- sprechen? Wie weit ist sie nicht lediglich Äußerung einer strukturellen Beränderung?

Strukturelle Beränderungen kann man entweder positiv definieren als Beränderungen, die lediglich Ausdruck der natürlichen Entwickslungserscheinungen der Bolkswirtschaft sind. Oder man kann sie negativ definieren als diejenigen Beränderungen, die nicht konjunksturell bedingt sind. Hierbei ist dann freilich zur Bermeidung des Zirkelschlusses notwendig, daß der Begriff "konjunkturell" nicht wieder aus dem Begriff der Konjunktur definiert wird. Bielmehr muß und kann der Begriff nur aus einer bestimmten konjunkturtheoretischen Anschauung heraus festgelegt werden. Gemäß unserer Grundeinstellung — der monetärskonjunkturtheoretischen Auffassung — sind "konjunkturell" diejenigen Erscheinungen, die mit Beränderung des Bolumens inflatorischen Aredites einhergehen. "Strukturell" sind diejenigen Erscheinungen, die nicht mit solchen Beränderungen einhergehen.

Meines Erachtens bildet die Mengenkonjunktur ein eigenartiges Zwischending zwischen einer Konjunktur-Erscheinung und einer Struktur-Veränderung. Auf der einen Seite erfolgt eine dauernde Schaffung
zusätlicher Kaufkraft im Wege der Kreditexpansion. Diese Kaufkraftschaffung ruft alle Erscheinungen der Konjunktur herbor, mit Ausnahme der Erscheinung der Preissteigerung, weil der vermehrten
Kaufkraft aus technischen Gründen ein Mehr an Gütern gegenübersteht.

Auf der anderen Seite kann diese Konjunktur nur dadurch entstehen, daß mit der natürlichen Entwicklung der Bolkswirtschaft zusammenhängende technische Beränderungen eingetreten sind. Denn nur diese ermöglichten die Zuführung des inflatorischen Aredites, die unter anderen Umftänden ausgeschloffen gewesen wäre, weil fie preissteigernd gewirkt hätte. Das dürfte übrigens der innere Grund dafür fein, daß das Institut für Konjunkturforschung, Berlin, gelegentlich die amerikanische Mengenkonjunktur als einen mit konjunkturellem Niedergang verbundenen strukturellen Aufschwung aufgefaßt hat eine Auffassung, die aber taum guläffig fein durfte. Denn bon einem strukturellen Aufschwung bei konjunkturellem Niedergang oder auch nur konjunkturellem Stillstand unterscheidet sich die Mengenkonjunktur dadurch, daß der technische Fortschritt nicht oder nicht notwendigerweise zu Preissenkungen bei gleichbleibenden Löhnen, sondern zu Lohnerhöhungen bei nicht oder jedenfalls nicht notwendigerweise sinkenden Breisen führt. Außerdem findet in der Mengenkonjunktur eine Steigerung des Absabes, der Beschäftigung und der Investitionen statt, die über das Maß hinausgeht, welches die strukturelle Veränderung allein, ohne gleichzeitige Bermehrung inflatorischen Rredites, zeigen würde.

Bu bemerken ift noch, daß kein Grund zu der Annahme vorhanden ist, eine Mengenkonjunktur müsse zyklisch verlausen. Es treten keine Preissteigerungen ein, und es breitet sich infolgedessen auch keine Hreissteigerungen rechnet. Das mit entfällt aber das Moment, das in der gewöhnlichen Konjunktur zur Steigerung über die Mittellage und dann wieder zum Kückschlag führt. Die Mengenkonjunktur kann deshalb jeweilig immer nur den Charakter einer einmaligen Tatsache haben, die weder selbst als Keaktion anzusprechen ist noch ihrerseits Reaktionen auslöst und die auch die bekannte Phasensolge gegenüber den Efsektens und Geldmärkten

nicht notwendigerweise aufzeigen muß. So lange technischer Fortschritt eine Broduktionskostenverbilligung ermöglicht, kann und wird der Bolkswirtschaft inflatorischer Kredit, der nicht preissteigernd wirkt, zugeführt werden. Tritt eine Bause im technischen Fortschritt ein, so erfolgt keine Bermehrung inflatorischen Kredites, aber auch zu einer Berminderung und damit zu einem Konjunkturrückschlag braucht es nicht — wenigstens nicht notwendigerweise — zu kommen.

Manchen wird die Unterstellung einer Birtschaft, in der nur noch Mengenkonjunkturen und keinerlei Preiskonjunkturen mehr aufstreten, als ein Ausflug in das Gebiet der Utopie erscheinen. Hiersgegen ist zu sagen:

Es ift unter Umständen erforderlich, "eine zukünftige, nach Maßgabe vorhandener Tendenzen konstruierte Wirtschaft zu beschreiben, um die gegenwärtige zu erkennen, anstatt, wie es heute üblicherweise geschieht, durch liebevolles Schildern einer der Vergangenheit angehörenden Wirtschaftsepoche der Gegenwart gerecht werden zu wollen"5.

Die äußerst praktische Konsequenz der hier niedergelegten Auffassung "würde darin liegen, daß Konjunkturprognosen, die das bekannte Schema des Zyklus ausdrücklich oder instinktiv zugrunde legen und sich lediglich darauf stützen, nur mit noch größerer Skepsis zu beurteilen sind. Und ferner, daß wirtschaftlich pessimistische Einstellungen, die ihren Grund lediglich in der Annahme einer Zwangsläufigkeit des Kückschlages haben, unberechtigt sind"6.

⁵ Bgl. meine "Boltswirtschaftliche Theorie des Banktredits", Tübingen 1920, S. 25.

⁶ Aus dem Geschäftsbericht meiner Bank, der Deutschen Effecten: und Wechsels-Bank, Frankfurt a. M., für das Jahr 1927.

Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationalökonomie

Von

Eugen Altschul.

	Inhaltsverzeichnis.	eite
I.	Wesen und Grenzen der mathematisch-statistisch orientierten Konjunktursforschung	167
II.	Rann die monetare Ronjunkturtheorie die Grundlage einer Konjunkturpolitik	
	bilben?	175
III.	Thefen zur Konjunkturpolitik	184

Die Konjunkturforschung hat in neuerer Zeit die stärkste Förderung durch die in den Vereinigten Staaten besonders gepflegte und versfeinerte Konjunkturbeobachtung erfahren.

Im Gegensatzu der vornehmlich deduktiv vorgehenden europäischen Konjunktursorschung erblickt die amerikanische Konjunktursorschung ihre Hauptausgabe in einer exakten Beschreibung des Konjunkturverslauses mit dem Zwecke möglichst eindeutiger Konjunkturdiagnose und prognose. Bei dieser Zielsetzung reichten die bisherigen Mittel der allgemeinen Statistik nicht aus. Man sah sich genötigt, die quantitative Analyse der empirisch gegebenen Konjunkturkurven wesentlich zu vertiesen, und das konnte nur in Anlehnung an die mathematische Statistik ersolgen. Durch die mathematische ftatistische Orientierung ist die Ersorschung wirtschaftsedynamischer Erscheinungen methodologisch auf eine völlig neue Basis gestellt worden, was auf die Gesamtentwicklung der theoretischen Nationalökonomie — besonders in Amerika — nicht ohne Einfluß geblieben ist.

Den neuen Weg beschritten zu haben, war vor allem das Verdienst von W. M. Persons, dem Leiter des Harvard-Instituts, das durch seinen Pionierdienst auf dem Gebiete der Konjunkturbeobachtung eine Sonderstellung in der amerikanischen Konjunktursorschung einnimmt.

Die empirisch statistische Richtung in der amerikanischen Nationalökonomie hat gewisse Berührungspunkte mit der deutschen historischen Schule, insofern als auch sie die Erreichung einer möglichst großen Birklichkeitsnähe anstrebt. Es besteht aber ein prinzipieller und entscheidender Gegensatz: weder ist sie grundsätzlich "theorieseindelich", wie es namentlich für die Schmollersche Richtung charakteristisch war, noch geht sie in Empirie auf, denn sie bedient sich der mathematisch-statistischen Analyse, die ihrem Wesen nach stetz über die reine Tatsachenbeschreibung hinaussührt.

Die mit hilfe mathematisch=statistischer Methoden erzielten Ergeb= nisse stellen nicht etwa bloß eine verkürzte Zusammenfassung empi= risch gegebener Zahlen dar, wie sie zum Beispiel die graphische Dar= stellung einer statistischen Reihe bietet. Bereits die Berechnung der Streuung der Einzelwerte um den Mittelwert — das erste Er= fordernis einer mathematisch-statistischen Analyse — ergibt für die Charakteristik einer Reihe weit mehr, als die Ursprungszahlen und die Bestimmung ihres Mittelwertes aussagen. Die überlegenheit der mathematisch-statistischen Methode tritt aber noch schärfer in Erscheinung, wenn es sich nicht um die Charakteristik einer Reihe, sondern um die Bestimmung der gegenseitigen Abhängigkeit zwischen zwei oder mehreren Reihen handelt, denn nur durch Reihenvergleich mit mathematischen Silfsmitteln läßt sich sessstellen, ob die theoretisch vermutete Abhängigkeit zwischen den als symptomatisch angenommenen Erscheinungen überhaupt besteht, und wie hoch im gegebenen Falle der Grad der Abhängigkeit ist.

Ein Reihenvergleich ift, allerdings in sehr unvollkommener Beise, auch mit den Methoden der allgemeinen Statistik (zum Beispiel auf graphischem Bege) möglich. Exakt läßt er sich aber nur nach Zerslegung der empirisch gegebenen statistischen Reihen in ihre Komsponenten durchführen. Diese Zerlegung — meist werden dabei, dem Harbard-Institut folgend, säkulare, konjunkturelle, saisonmäßige und irregulare Bewegungen unterschieden — ist aber ein hervorstechender Charakterzug der modernen amerikanischen Konjunktursorschung. Die hier von der Nationalökonomie gestellte Aufgabe ist ihrer Natur nach eine außgesprochen mathematische und, wenn überhaupt, so nur mit den verseinerten Methoden der mathematischen Statistik zu lösen.

Mögen die namentlich vom Harvard-Institut ausgearbeiteten Methoden zur Zerlegung von Birtschaftskurven (in mathematischer wie auch in volkswirtschaftlicher) Beziehung in mancher Hinsicht auch problematisch erscheinen, so haben sie doch in der kurzen Zeitspanne von knapp zehn Jahren dazu geführt, daß die gesamte amerikanische Nationalökonomie, soweit sie sich mit wirtschaftschnamischen Fragen besichäftigt, von einer mathematischsstatischen Betrachtungsweise völlig durchtränkt worden ist². Während in der vor der ersten Beröffents

¹ Eine Übersicht über die amerikanische Literatur auf diesem Gebiete und eine kritische Analyse der Grundlagen der mathematisch-statistischen Methoden findet man bei E. Altschul: Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistis, Archiv f. Sozw., Bd. 55, 1926. Bon den inzwischen erschienenen Schriften, in denen die neueren statistischen Methoden der Konjunktursorschung systematisch behandelt werden, sei besonders auf die 2. Auflage des grundlegenden Werkes von Wesley C. Mitchell, Business Cycles, New York 1927 verwiesen.

² Die bekannte amerikanische statiskische Zeitschrift "Journal of the American Statistical Association", die dauernd wertvolle Beiträge zur Konjunkturstatistist bringt,

lichung des Harvard-Instituts zurückliegenden Periode selbst die primitibsten graphischen Darstellungen eine Seltenheit waren, ist seitdem das Wirtschaftsleben fast aller kapitalistischen Staaten, vor allem aber Amerikas, in shstematischer Weise unter Heranziehung mathematisch= statistischer Hilfsmittel erforscht worden.

Auch wenn man von einer weiteren Analhse absieht, hat sich dank der feineren statistischen Zergliederung der Ablauf des Wirtschaftselebens in einer Beise zur Darstellung bringen lassen, die einen Einsblick in den Wirtschaftsprozeß zu gewinnen ermöglicht, wie es früher bändereiche Monographien niemals auch nur annähernd in so unmittelsbar eindringlicher Form vermocht hätten.

Bas wird aber nun mit der Zerlegung von statistischen Reihen ans gestrebt?

Der Konjunkturverlauf läßt sich, ganz gleich, von welchen theoretischen Erwägungen man ausgeht, nur durch mehrere Symptome
charakterisieren. Die eindeutige Bestimmung der einzelnen Phasen des
Konjunkturverlaufs als einer zyklischen Erscheinung hat zur Boraussehung, daß man sich über die zeitliche Aufeinanderfolge der einzelnen symptomatischen Reihen ein klares Bild macht. Die Erfassung
dieser Jusammenhänge ist statistisch aber nur durch Reihenvergleich
möglich. Die Reihen zeigen jedoch, graphisch dargestellt, soweit ihnen
rohe Ursprungswerte zugrunde liegen, einen ganz verschiedenen Verlauf, der den Vergleich nicht ohne weiteres gestattet.

Geht man der Einfachheit halber von aufsteigenden Wirtschaftskurven aus, die für den Kapitalismus als einer Wirtschaftsweise, in der die Reproduktion jeweils auf erweiterter Stufenleiter erfolgt, kennzeichnend sind, so ergibt sich, daß ein Vergleich zweier oder mehrerer Kurven miteinander infolge des verschiedenen Wachstumstempos sehr schwer oder ganz unmöglich ist. Jede Charakteristik eines Konjunkturverlaufs sußt aber auf der Durchführbarkeit eines Reihenvergleichs.

So wird zum Beispiel in der modernen Konjunktursorschung ein gewisser Parallelismus zwischen Kreditvolumen und Konjunkturverlauf angenommen. Lassen wir zunächst die Auffassung der monetären Krisentheorie, wonach die lette Ursache der Konjunktur-

fieht wegen der Häufung mathematischer Symbole und mathematischer Analysen eher wie eine physikalische denn wie eine nationalökonomische Zeitschrift aus. Wir halten allerdings diese übertreibung für abwegig.

schwankungen in der Ausdehnung und Einschränkung der Bankkredite zu suchen ist, beiseite, so entsteht für Anhänger wie Gegner der monestären Krisentheorie die Aufgabe, den angenommenen Parallelismusstatistisch eindeutig nachzuweisen.

Nehmen wir für Deutschland die Debitoren der Großbanken als repräsentativ für die Veränderungen des Areditvolumens an und den Roheisenverbrauch als kennzeichnend für den Konjunkturverlauf, so sehen wir, daß die Ursprungswerte für beide Reihen (der im Wesen des Kapitalismus liegenden Expansion entsprechend) steigen, aber in ganz verschiedenem Ausmaß.

In den letzten 40 Borkriegsjahren sind die Debitoren der Großbanken rund um das Zwölffache, der Roheisenverbrauch pro Kopf der Bevölkerung dagegen um das Fünffache gestiegen. Durch dieses verschiedene Steigen wird aber der Vergleich der beiden Kurven außerordentlich erschwert. Selbst in den Jahren der Krise bzw. des Niederganges läßt sich eine Übereinstimmung in den beiden Vewegungen nicht ohne weiteres feststellen.

Trägt man die beiden Reihen in eine logarithmische Stala ein, wodurch man Werte erhält, die den prozentualen Veränderungen der beiden Reihen entsprechen, so ist zwar die übersichtlichkeit weit größer und die angenommene Übereinstimmung viel deutlicher zu erkennen. Von einem Parallelismus kann aber kaum die Rede sein³.

Ein ganz anderes Bild gewinnt man jedoch, wenn man in jeder Reihe die evolutorische Bewegung, den sogenannten "trend", von der oszillatorischen trennt. Wie verschieden auch die Struktur einer von periodischen Rückschlägen begleiteten "Expansionskurve" ist, so ersicheint doch die Vorstellung einer Gleichgewichtslinie, um die sich die empirischen Werte anschmiegend gruppieren, dem Wirtschaftsetheoretiker als durchaus plausibel und stellt die einfachste Annahme für die Zerlegung einer statistischen Reihe dar.

Geht man nämlich von der überlegung aus, daß die stetige Wachsetumskurve die jeweilige Gleichgewichtslage wiedergibt, so kann man folgerichtig die Bewegung der empirisch gegebenen Wirtschaftskurve sich zusammengesetzt denken aus einer Grundbewegung, die der ebulotorischen oder fäkularen Entwicklung entspricht und einer

³ Bgl. E. Altschul: Bankbilanzen und Konjunkturverlauf, in "Bankwissenschaft", 1927, Heft 6, Seite 201 ff.

sie überlagernden oszillatorischen Bewegung⁴. Bestimmt man nun die Abweichungen der empirisch gegebenen Werte von dem die Grundbewegung charakterisierenden "trend", so gewinnt man daraus zweierlei Vorteile: erstens wird die Grundbewegung eliminiert, weil ja jede Abweichung bereits einer bestimmten Ordinate, der (die Gleichgewichtslage zur Darstellung bringenden) Ausgleichskurbe zusgeordnet wird, und zweitens, weil man durch die Aussonderung eine um eine nunmehr horizontale Achse gelagerte oszillatorische Kurbe ershält. Wie verschieden auch die gebräuchlichsten Methoden der Kurbenszerlegung sind, im Prinzip laufen sie alle auf diese Operation hinaus.

Unter der Boraussetzung, daß man sich jeweils über den Sinn der Zerlegung im klaren ist, gewinnt man auf diese Weise die Wöglichkeit, komplexe Kurden, soweit es sich um deren periodischen Verlauf handelt, zueinander in Beziehung zu setzen. Zusammenhänge, die auf deduktivem Wege nur als mögliche angenommen werden, können nunmehr daraushin geprüft werden, ob sie auch wirklich bestehen und, wenn ja, wie eng ihre Beziehung ist. Es können aber auch Zusammenhänge nachsgewiesen werden, auf die man auf deduktivem Wege nicht gestoßen wäre, und die, ohne die Kausalitätsfrage — was überhaupt rein statistisch nie geschehen kann — zu entscheiden, die Theorie vor ein neues Problem stellen können.

Die durch Eliminierung der säkulären Bewegung vergleichbar gemachten Kurven lassen nunmehr in zweisacher Hinsicht eine sorgstältigere Untersuchung ihrer gegenseitigen Beziehungen durchsführen: einmal unter der Boraussetzung des gleichzeitigen Berslaufs und zweitens mit Kücksicht darauf, welche Beränderungen im Charakter des Zusammenhanges sich bei einer zeitlichen Berschiebung der einzelnen statistischen Reihen ergeben. Es geschieht dies

⁴ Rurven mit absteigender Tendenz (nehmen wir z. B. die Preiskurve für Roheisen in den letzten vier Jahrzehnten vor dem Kriege), lassen sich rechnerisch zwar ebenso leicht zerlegen wie auswärts gerichtete Kurven. Es besteht jedoch in ökonomischer Beziehung ein wesentlicher Unterschied zwischen auswärts und abwärts gerichteten Kurven: Der Charakter der Kurven mit aufsteigender Tendenz ergibt sich unmittelbar aus der dem Kapitalismus innewohnenden Expansion, und infolgedessen hat die Bestimmung der Trendlinie als Ausgleichskurve, wenn auch nur annäherungsweise, eine ausreichende Begründung. Bei den absteigenden Kurven können aber ganz verschiedene Ursachen im Spiele sein, und ehe man daher eine Zerlegung vornimmt, muß man sich über das Wesen dieser Ursachen ein Bild zu machen suchen, damit nicht die mathematische Analhse zu ökonomisch irrelevanten oder gar widerspruchsvollen Ergebnissen führt.

bekanntlich durch Bestimmung des Korrelationskoeffizienten unter der Annahme der einen oder der anderen Bedingung. In Anlehnung an die Naturwissenschaften, besonders an die Meteorologie, spielt dabei die Berechnung des Korrelationskoefsizienten bei zeitlicher Lerschiebung der Keihen ("lag"-Korrelation) eine besondere Kolle. Es lassen sich nämlich dadurch die symptomatischen Reihen in eine Rangsordnung einreihen, je nach der Größe des zeitlichen Abstandes, in dem sie auseinandersolgen. Hat man aber symptomatische Reihen mit einem solchen Phasenabstand aussindig gemacht, so läßt sich darauf eine Konjunkturprognose ausbauen; denn man kann aus dem Borauseilen der einen Kurve mit einer gewissen, wenn auch zissens mäßig nicht ausdrückbaren Bahrscheinlichkeit, den Verlauf der anderen boraussagen.

Bekanntlich beruht auf dem Prinzip des "Gangunterschiedes" das Harvard-Barometer, dem die Annahme zugrunde liegt, daß die Effektenkurve der Warenpreiskurve und diese der Geldmarktkurve vorsauseilt.

Die Vertreter des Harvard-Instituts haben stets Wert auf die Feststellung gelegt, daß sie nicht "Kausalitätsforschung" getrieben haben, sondern daß sie von statistischen Regelmäßigkeiten aussgegangen sind. Demgegenüber kann nicht genug betont werden, daß der Vermutung der Auseinandersolge symptomatischer Wirtschaftskurven bereits unausgesprochen die Annahme einer, wenn auch noch so unregelsmäßigen, Periodizität zugrunde liegt.

Unseres Erachtens muß der Gedanke der sogenannten "lag"-Korrelation noch wesentlich ausgebaut werden, erstens nach der wirtschaftstheoretischen Seite, indem man nur solche Reihen auf ihre Phasenverschiebung untersucht, bei denen sich dieser Zusammenhang auf deduktivem Wege als notwendig nachweisen läßt, und zweitens nach der mathematischen Seite hin, indem man versucht, an Stelle des zeitlichen Abstandes in der Auseinandersolge, der bei wirtschaftlichen Erscheinungen dauernd schwankt, ein Maß für den Zusammenhang der Kurven aussindig zu machen, bei dem die zeitliche Variation des Phasenabstandes eliminiert erscheint.

Einstweilen sind nur ganz leise Andeutungen in der Forschung zu finden, wie diese Aufgabe in mathematischer Beziehung gelöst werden könnte. Eins dürfte aber schon heute klar sein, daß man bei den "be-

Die mod. Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoret. Nationalökonomie. 173

reinigten" Kurven nicht stehenbleiben kann, sondern die mathematische Analyse vertiefen muß5.

Im einzelnen sind die Methoden noch unbollfommen. Das Problesmatische ift vielsach noch gar nicht erkannt, so daß man vorerst nur von Näherungsversahren reden kann. Trohdem bedeuten sie, gemessen an den Methoden, über die die allgemeine Statistik verfügt, einen grundsählichen Fortschritt.

Die mathematisch-statistische Orientierung der neueren Konjunkturforschung zwingt zu einer exakten Analyse, wo man sich bisher mit bagen Zahlengegenüberstellungen begnügte. Es kann hier im einzelnen nicht ausgeführt werden, wie die "Statistiszierung" der Nationalökonomie zu einer wahrscheinlichkeitstheoretischen Unterbauung der Birtschaftsstatistik⁶ geführt und sich daraus eine eigenartige Behandlung wirtschaftsdynamischer Probleme ergeben hat.

Neu ist der Gedanke, mit Hilse der Mathematik ökonomische Probleme zu behandeln, keineswegs. Bisher beschränkte man sich aber bei ihrer Anwendung auf die Probleme der Statik. Hier führt die mathematische Analhse, wie das deutlich die Forschungsergebnisse der Lausanner Schule zeigen, zwar zu einer prägnanteren Darstellung, nicht aber zu einer grundlegend neuen und andersartigen Erkenntnis, wie sie uns die Anwendung der deduktiven Methode vermittelt. Ob der Auswand, der notwendig ist, um mit Hilse eines Shstems von Gleischungen ökonomische Fragen der Statik zu klären, in einem Verhältnis zu der so gewonnenen Erkenntnis steht, wird selbst von mathematisch geschulten Nationalökonomen bezweiselt.

⁵ Bgl. E. Altichul, Das Harvard-Barometer und die Konjunkturbeobachtung in Deutschland, in "Wirtschaftskurve" 1926, Heft 4, S. 349 ff. — In dem Versuch des amerikanischen Statistiters Karl G. Karsten zur Lösung des fraglichen Problemstomplezes Integralkurven zu benutzen, liegt zweifellos ein ausdaufähiger Gedanke. Damit soll jedoch keineswegs eine Stellungnahme zu der Ausführung dieses Gebankens bei Karsten ausgesprochen werden. Bgl. Karsten, The Theory of Quadrature in Economics, Journal of the American Statistical Association, Vol. XIX, 1924, S. 14—29 und dessen Kritif der Harvard-Methoden in dem Aufsat: The Harvard Business Indexes. — A New Interpretation. ibid. Vol. XXI, 1926, S. 390—418.

⁶ Die Bertreter der amerikanischen Konjunkturforschung find sich nicht immer bewußt, daß der Anwendung mathematisch=statistischer Methoden wahrscheinlichkeit3=theoretische Annahmen zugrunde liegen. Diese in Amerika vernachlässigte Seite des Problems wird in zwei Abhandlungen, die in der von mir heraußgegebenen "Studien=reihe der Franksurter Gesellschaft für Konjunkturforschung" demnächst erscheinen, ein₂ gehender untersucht.

Grundfählich verschieden davon ist die Anwendung der mathematischestatischen Analyse in der "Wirtschaftsdynamik", denn hier gibt es nur zwei Wege: entweder man begnügt sich mit der Charakteristik der qualitativen Natur der Erscheinungen und verzichtet auf deren exakte Beschreibung, dann schwebt die Konjunkturbevbachtung, die notwendigerweise die quantitativen Veränderungen erfassen muß, in der Luft, oder aber man will die zahlenmäßigen Veränderungen in ihren gesehmäßigen Beziehungen aufdecken, dann muß man sich der Mathematik als des adäquaten Erkenntnismittels bedienen.

Die quantitative Analhse, wie sie die mathematisch-statistische Betrachtung anstrebt, set aber die Erfüllung bestimmter Bedingungen voraus: erstens, daß die Wahl der symptomatischen Reihen auf Grund wirtschaftstheoretischer Erwägungen erfolgt, weil sonst relevante von irrelevanten Erscheinungen nicht zu trennen sind; zweitens, daß erst dann die einzelnen Reihen mit Hilfe der Korrelationsrechnung auf ihre gegenseitigen Beziehungen untersucht werden, wenn auf deduktivem Wege die Kausalbeziehungen prinzipiell geklärt sind.

Die Nichtbeachtung dieser Grundsätze hat die empirisch-statistisch orientierte Nationalökonomie sehr bald in eine Sacgasse geführt. Nur zu leicht ist übersehen worden, daß auch mit den seinsten statistischen Methoden keinerlei Erkenntnis gewonnen werden kann, so lange nicht auf beduktivem Wege die für den Konjunkturverlauf ausschlaggebenden Faktoren aufgedeckt sind.

Nur die deduktiv gewonnene Erkenntnis vom Wesen der kapitalistisschen Wirtschaftsweise kann ergeben, welche Faktoren als maßgebend zu gelten haben. Die Aufgabe der Statistik ist es dann zu zeigen, wie diese Faktoren am schärssten in ihren quantitativen Beränderungen erfaßt werden können.

Wie leicht die empirische Richtung auf Irrwege führen kann, hat man in den letten zwei Jahren beim Harbard-Barometer gesehen. Die Feststellung der Beziehungen zwischen den drei Kurben des Harberdes der Barometers, der Spekulationskurve A, der Geschäftskurve B und der Geldkurve C ist auf Grund einer rein statistischen Unterssuchung erfolgt, ohne daß wirtschaftstheoretische Erwägungen die Gewähr dafür geboten hätten, daß die für einen bestimmten Zeitpunkt zutreffende Aufeinandersolge der Kurven gesehmäßigen Charakter trägt.

Unter solchen Umständen mußte die rückläufige Bewegung der (aus Preisinder und Index für das Areditvolumen sich zusammensehenden) BeKurve bei einem anhaltenden Aufschwung stutig machen. Da die Prognose darauf aufgebaut war, daß die BeKurve der AeKurve in einem bestimmten Abstand folgt, in den Jahren 1926/27 aber das allegemeine Preisniveau dauernd zurückging, während die Aktienkurve stieg, also eine gegenläusige statt einer gleichgerichteten Bewegung zeigte, war jede Prognose auf Grund des Harvarde Barometers hinsfällig.

II.

Bei einer wirtschaftstheoretisch fundierten Konjunkturprognose hätten sich dergleichen Schwierigkeiten nie ergeben können. In der deutschen Literatur ist bereits vor Jahrzehnten darauf hingewiesen worden, daß die Preiskurve nicht als ausreichendes Charakteristikum des Konjunkturverlaufs gelten kann, und daß sie nicht immer beim Aufschwung eine steigende Bewegung zeigen muß.

Die deutsche Konjunkturforschung hat stets die Notwendigkeit wirtschaftstheoretischer Einstellung betont. Die unzureichenden Ergebnisse einer empirisch-statistisch orientierten Konjunktursorschung vor allem haben in eklatanter Beise gezeigt, daß man ohne Wirtschaftstheorie nicht auskommt. Mit anderen Borten: eine zuberlässige qualitative und quantitative Unalhse ergibt sich erst aus der Shnthese von Wirtschaftstheorie und Wirtschaftsstatistik, wobei das Primat logisch der Wirtschaftstheorie zukommt.

Stillschweigend lag allerdings den konjunkturstatistischen Unterssuchungen in Amerika meist eine mehr oder weniger quantitätstheosretisch orientierte Konjunkturtheorie zugrunde.

Jedenfalls sind bei der Durchforschung des Konjunkturverlaufs die monetären Phänomene besonders beachtet worden. Ohne daß es im einzelnen nachweisbar ist, liegt die Annahme nahe, daß dies nicht ohne Einfluß seitens der neueren Theorie des Bankkredits in England und wohl auch der Inflationserscheinungen erfolgt ist. In den Bereinigten Staaten herrscht die Auffassung vor, daß die Schaffung neuer Kaufkraft durch Kreditschöpfung, also die Kreditgewährung über die vorhandenen Sparguthaben hinaus, den Konjunkturablauf entscheidendbeeinflußt.

⁷ Dem widerspricht nicht bie Tatjache, daß es in Amerika auch entschiedene Gegner ber Quantitätätheorie gibt. Es sei von jüngeren Forschern nur auf B. M. Anderson

Das, was in Deutschland Schumpeter und, ihm folgend und seine Lehre weiterbildend, hahn in so prononcierter Beise vertreten, ist ausgesprochen ober unausgesprochen die Grundlage der amerikanischen Konjunkturbetrachtung.

Der Gedankengang ist kurz folgender: Areditkreierung bedeutet Kaufskraftübertragung an die Unternehmer. Gestiegene Kaufkraft bei vorerst unveränderter Warenmenge führt aber zur Preissteigerung und diese wieder zur Ausdehnung der Kapitalgüterindustrie.

Da der Rückschlag als Folge übermäßiger Ausdehnung der Kapitalsgüterindustrie erscheint, eine Auffassung übrigens, die von den Berstretern verschiedener Richtungen in der Konjunkturtheorie geteilt wird, so gelangt man leicht zu der konjunkturpolitisch entscheidenden Ansicht, die Drosselung der durch kreierten Kredit forcierten Ausdehnung der Kapitalgüterindustrie genüge, um einen Kückschlag zu vermeiden. Bersmeidung von Kückschlägen wäre aber gleichbedeutend mit der Herbeiführung einer konjunkturlosen Wirtschaft.

Der Diskontpolitik wird gegenwärtig im Gegensatz zur Vorkriegszeit, in der man ihr Ziel in der Stabilisierung der Wechselkurse und der Dämpfung etwaiger überspekulation erblickte, eine völlig neue Aufzgabe gestellt: durch rechtzeitiges Bremsen des Aufschwungs den Rücksschlag zu verhindern, nicht nur zu mildern.

Damit mußte die bisherige Richtschnur der Diskontpolitik, die in der Aufrechterhaltung einer bestimmten Golddeckung bestand, durch eine ganz anders geartete ersetzt werden, nämlich durch einen Indiskator, der rechtzeitig die einzelnen Phasen des Konjunkturverlauses anszuzeigen bermag.

Belche symptomatische Reihe könnte nun hierfür als geeignet bestrachtet werden?

Wollte man die Beobachtung des allgemeinen Preisniveaus als Richtschnur wählen, wie das bei einer quantitätstheoretischen Einstellung am nächstliegenden ist, so könnte dadurch das gesteckte Ziel nicht erreicht werden. Das Gleichbleiben des allgemeinen Preisniveaus schließt Preisverschiebungen innerhalb verschiedener Gütergruppen nicht aus. Diese Preisdifferenzierungen sind es aber (siehe besonders Lederer), die die für den Verlauf der Konjunktur entscheisdende Differenzierung der Einkommensbildung im Gesolge

verwiesen. Selbst im Federal Reserve Board find Gegner ber Quantitätätheorie vertreten. haben. Die Preisverschiebung erfolgt aber im Aufschwung stets zusgunsten der Kapitalgüterindustrie. Deren Ausdehnung, die ja durch eine entsprechende Kreditpolitik verhindert werden sollte, setz sich also auch bei gleichbleibendem allgemeinem Preisniveau durch.

Das allgemeine Preisniveau kann es also nicht sein, durch dessen Aufrechterhaltung eine Konjunkturstabilisierung erfolgt. Deshalb hat man auch in Amerika bemerkenswerterweise nach anderen Indiskatoren für eine zweckmäßige Kreditpolitik gesucht.

Es wird heute vielsach die Ansicht vertreten, daß eine Preissteigezung nur dann verhindert werden soll, wenn sie inflatorisch wirkt, das heißt die Areditausweitung soll nur dann unterbleiben bzw. eine Areditrestriktion Play greifen, wenn die Preissteigerung nicht mehr von einer Bermehrung der Gütermenge begleitet wird.

Nicht die Preise müssen also beobachtet werden, sondern die Pros duktionsentwicklung. Bei der Mannigsaltigkeit der Disproportios nalitäten, die entstehen können, ist es aber außerordentlich schwer, eine geeignete Inderzahl zu finden. Mit der Preisstabilisierung ist jedenfalls keineswegs bereits eine Konjunkturstabilisies rung gegeben.

Die Produktion im Kapitalismus, eingestellt auf Profiterzielung und anarchisch in ihrem Wesen, muß zu einer unstetigen Entwickslung führen. Die Stabilisierung der Preise würde zwar Konjunktursschwankungen mildern, denn es sehlte der stärkste Anreiz zur übersmäßigen Ausdehnung besonders der Kapitalgüterindustrie, womit die Disproportionalität in den einzelnen Produktionszweigen berringert werden würde. Eine Beseitigung der Konjunkturschwankungen ist jedoch nur denkbar, wenn der Antagonismus in der Distribution, die Grundslage der kapitalistischen Profitwirtschaft, beseitigt ist.

Bei einer Stabilisierung des Preisniveaus würde der Kredit auch die schöpferische Rolle, die ihm von Schumpeter und Hahn mit Recht zugeschrieben wird, fast restlos einbüßen, weil die dem Unternehmer übertragene zusähliche Kauffraft bei Überschreitung einer relativ eng gezogenen Grenze die Kapitalgüter derart im Preis steigen ließe, daß das allgemeine Preisniveau in seiner bisherigen Höhe nicht aufrechtserhalten werden könnte.

Die Grenze, bis zu der die Kapitalgüter im Preise steigen könnten, läßt sich auch theoretisch sestlegen: bei der Annahme eines konstanten allgemeinen Preisniveaus wäre nämlich eine Steigerung der Kapitals Schriften 173 II.

güterpreise nur dann möglich, wenn die Konsumgüter entsprechend im Preise fielen. Die Preissenkung der Konsumgüter ist aber nur besichränkt möglich. Eine Preisskeigerung der Kapitalgüter könnte auch nicht annähernd in dem Maße erfolgen, wie sie statthaben würde, wenn die Einschränkung eines gleichbleibenden Preisniveaus aufgegeben würde.

Der beschleunigte Ausbau der Produktivkräfte, angeregt durch die infolge zusätlicher Kaufkrast entstehenden Preissteigerungen und Differentialgewinne würde bei Stabilisierung des Preisniveaus unterbunden werden. Die Folge wäre eine stark gedämpfte Entsaltung der Produktivkräfte, ohne daß Disproportionalitäten verhindert werden würden.

Mit anderen Worten: ohne die Konjunkturschwankungen aussulchalten, würde die Stabilisierung des Preisniveaus dem Kapitalissmus seinen zweisellosen Vorzug, nämlich die Möglichkeit starker Gütersbermehrung, rauben.

Auch bei einer Preisstabilisierung läßt sich die Ausdehnung der Kapitalgüterindustrie nicht ganz unterbinden. Erfolgt diese aber über eine bestimmte Grenze hinaus, so muß früher oder später eine Disproportionalität eintreten, deren Ausmaß bei Bestehen freier Preissgestaltung bis zu einem gewissen Grade abgeschwächt worden wäre. Bei einer Preisstabilisierung kommt eben die freie Preisbildung als Regulator des Wirtschaftslebens in Fortsall oder wird stark beeinsträchtigt.

Die Annahme der monetären Krisentheorie, wonach der Zins das Kreditvolumen bestimmt und dieses die Preishöhe, ignoriert die letzlich entscheidenden Faktoren des Wirtschaftsprozesses. Was den Zins betrifft, so wird übersehen, daß es sich hierbei um eine sekundäre Erscheinung handelt; denn wieweit der Zins das wirtschaftliche Leben beeinflußt, hängt einzig und allein von der Spanne zwischen Prositzate und Zinshöhe ab, bzw. zwischen Gewinnaussichten und Höhe des Kapitalzinses.

Weder verhindert hoher Zins die Kreditinanspruchnahme, wenn er durch größere Gewinnaussichten überkompensiert werden kann, noch veranlaßt ein niedriger Zins höhere Kreditinanspruchnahme, wenn die Gewinnrate darunter bleibt.

Spiethoff hat recht, wenn er erklärt, daß sich durch den ständigen Bechsel von Aufschwung und Stockung im Rapitalismus eine Markt=

Die mod. Konjuntturforichung in ihrer Beziehung zur theoret. Nationalotonomie. 179

lage ergibt, "die entweder künstlichen Anreizen unzugänglich oder für Hemmungsmaßnahmen unempfindlich ist"8.

Zinsberänderungen stellen also Erscheinungen sekundären Charakters dar. Aber selbst, wenn der Zins das Kreditvolumen bestimmen würde, so würde das noch wenig besagen: entscheidend ist nicht das Kreditvolumen, sondern die Art der Kreditverwendung. Die Kreditverwendung läßt sich aber durch die Zinspolitik entweder übershaupt nicht oder nur sehr wenig beeinflussen⁹.

Die Ausdehnung der Rapitalgüterindustrie kann durch Rreditsichöpfung beschleunigt werden. Sie erfolgt aber auch ohne Schaffung zusäklicher Kaufkraft durch Kredit, weil sie getragen wird durch die dem Kapitalismus eigene Differenzierung der Einkommensströme, die stets eine zunehmende Kapitalakkumulation im Gesolge hat.

Entscheidende Wirkung kann die Konjunkturpolitik somit nur durch Beeinflussung der Distributionsverhältnisse ausüben, die bom Kredit nur sekundär beeinflust werden.

Daß die Zinspolitik den Konjunkturablauf nicht entscheidend beeinflussen kann, zeigen die bisherigen Ergebnisse der konjunkturpolitischen Maßnahmen des Federal Reserve Board, die gewöhnlich als Ausfluß der monetären Krisentheorie und als Bestätigung der Richtigkeit der von ihr vertretenen konjunkturpolitischen Ansichten betrachtet
werden.

Indessen ift noch nie ein vollgültiger Beweis hierfür geliefert worden. Ganz abgesehen davon, daß der Federal Reserve Board schon aus politischer Rücksichtnahme ängstlich vermeidet, als autoritative Institution zu erscheinen, kann die Areditpolitik des Federal Reserve Board schon deswegen nicht als ein Beweis für den Erfolg der Areditstontrolle angeführt werden, weil sie disher weder von einem einheitslichen Gesichtspunkt geleitet wurde, noch in ihren konjunkturpolitischen Maßnahmen konsequent war.

Auch war sie nicht auf die Stabilisierung der Preise, sondern auf eine Berhinderung übermäßiger Preissteigerung gerichtet.

Aber selbst in dem einen Falle, wo es gelang, die spekulativ übertriebene Expansion zu drosseln und dadurch einen Rückschlag zu bermeiden — es handelt sich um die Zeit Ende 1923 —, ist es fraglich,

⁸ A. Spiethoff, Kreditpolitit, in "Kölner Borträge", Band II, Leipzig 1927.
9 Bgl. Carl Supber, Business Cycles and Business Measurements, New York 1927. Kap. XII, The Interest Rate and the Business Cycle, befonder? S. 227.

vb der Erfolg nicht durch das gleichzeitige Wirken anderer Faktoren bedingt war.

Hier konnte man die These von der Wirksamkeit der Kreditpolitik immerhin noch mit einiger Berechtigung vertreten, denn sicher war die Kreditrestriktion von erheblichem Einfluß, während die Auswirkung der anderen Faktoren im einzelnen sich schwer feststellen läßt.

Dagegen war der Konjunkturverlauf in den Jahren 1925/26 entschieden nicht auf kreditäre Einflüsse zurückzuführen: trotz ständiger Zunahme des Kreditvolumens war keine Preisskeigerung eingetreten; ganz im Gegenteil und im Gegensatz zu den Annahmen der monestären Krisentheorie vollzog sich ein beispielloser Aufschwung bei sinkenden Preisen¹⁰.

Run wird aber von der monetären Krisentheorie nicht nur eine Parallelität zwischen Konjunkturverlauf und Kreditvolumen beshauptet — das wäre nur die Annahme einer funktionalen Beziehung, die als solche von niemandem geleugnet wird —, sondern es wird als erwiesen erachtet, daß die Beränderung des Kreditvolumens die allseinige Ursache der Konjunkturschwankungen darstellt¹¹.

Nimmt man dagegen an, daß die Kreditpolitik eines unter vielen Mitteln zur Beeinflussung der Konjunktur sei, wenn ihr auch eine besondere Stellung einzuräumen ist, so ist damit schon ausgesprochen, daß die Kreditpolitik nicht allein den Konjunkturablauf bestimmt und somit auch eine konjunkturlose Wirtschaft gar nicht herbeizuführen bermag.

Das herborstechende Merkmal der monetären Konjunkturtheorie besteht aber gerade darin, daß angenommen wird, Konjunkturschwanskungen könnten durch eine bestimmt geartete Kreditpolitik beseitigt

¹⁰ Über die vermutlichen Ursachen dieser eigenartigen Entwicklung siehe E. Altichul: Konjunkturaufschwung bei finkenden Preisen, "Magazin der Wirtschaft", 1927, S. 235 ff.

¹¹ Bemerkenswerterweise gibt R. G. Hawtrey diese stärkste Position der quantitätätheoretisch orientierten Konjunkturtheorie auf. In seinem Aussatz: The Monetary Theorie of the Trade Cycle and its Statistical Test, in "The Quarterly Journal of Economics," Vol. XLI, 1927, erklärt er resigniert, daß man nur von einer gewissen übereinstimmung von Kreditvolumen und Preisentwicklung reden könne, man dürfe aber nicht behaupten, die Beränderungen der monetären Seite stellten die alleinige Ursache der Bewegung dar. Er läßt sogar dahingestellt, ob nicht eventuell ein dritter Faktor die beiden Schwankungen in Übereinstimmung halte. Dadurch wird natürlich der Wert der Quantitätätheorie als Grundlage einer Konjunkturtheorie vollständig illusorisch und ist zumindest nicht mehr geeignet, die Basis einer Konjunkturpolitik zu sein.

Die mod. Konjuntturforichung in ihrer Beziehung zur theoret. Nationalotonomie. 181

werden, ohne daß die kapitalistische Wirtschaftsweise als solche aufsgehoben werden müßte.

Demgegenüber sind bürgerliche wie sozialistische Gegner dieser Theorie der überzeugung, daß Konjunkturschwankungen nur dann bershindert werden können, wenn der Kapitalismus als eine Wirtschaft mit antagonistischen Distributionsverhältnissen durch ein anderes Wirtschaftsschsschwistem abgelöst werden würde, das auf dem Prinzip der Bedarssedeckung, nicht aber auf Erzielung von Prosit aufgebaut ist.

Bu bezweifeln ist, ob auch nur die Dauer des Konjunkturaufsschwungs, wie er sich seit 1925 in den Bereinigten Staaten zeigt, durch die Kreditpolitik maßgebend beeinflußt ist; denn ein so wichtiger Faktor, wie die Sperrung des Arbeitsmarktes vor überflutung mit billigen ausländischen Arbeitskräften, wodurch die Kapitalakkumulation und somit die Beziehung zwischen Kapitalgüters und Konsumsgüterproduktion sich völlig verschoben hat, bleibt bei dieser Argumentation ganz unberücksichtigt.

Wiewohl wir der Areditpolitik als solcher einen entscheidenden Ginsfluß auf den Konjunkturverlauf nicht zuschreiben können, so soll doch die Bedeutung des Aredits nicht unterschätzt werden. Insbesondere halten wir die Ansicht nicht für haltbar, wonach die Areditpolitik in den Bereinigten Staaten schon aus dem Grunde den Konjunkturverlauf nicht entscheidend beeinflussen könne, weil die Areditmenge, über die der Federal Reserve Board verfügt, relativ klein sei, und daher von einer Allmacht der Federal-Reserve-Banken gar nicht die Rede sein könne.

Palyi zum Beispiel, der diese Ansicht vertritt, weist darauf hin, daß seit der überwindung der Inflationszeit der Gesamtbetrag der von den zwölf Reservebanken zur Verfügung gestellten Kreditmenge zwischen 0,9 und 1,3 Milliarden schwankte, während der von allen Banken des Landes gewährte Gesamtkredit rund 60 Milliarden bestragen hätte.

Angesichts dieser ganzen Verhältnisse meint Palpi, es hieße diesen Faktor maßlos überschätzen, wenn man seinen "Veränderungen die Verantwortung für die Beherrschung des Marktes imputierte"¹². Nun weist Palpi selbst darauf hin, daß die Kredite der Notenbank insofern

¹² Bgl. Melchior Palhi: Notenbant — Dittatur? "Magazin ber Wirtichaft" 1928, heft 8, C. 279.

eine besondere Bedeutung haben, als sie die Grundlage darstellen, auf der die Kreditgewährung der anderen Banken aufgebaut ist.

Es kommt aber gar nicht auf den Umfang der vom Federal Reserve Board zur Verfügung gestellten Kreditmenge an, sondern darauf, wiesweit der von ihm gewährte Spitzenbetrag bei einer Anspannung der Kreditverhältnisse den Ausschlag gibt.

Daß die Veränderungen des Banksates schon sehr bedeutend sein müssen, um die Areditinanspruchnahme direkt zu beeinflussen, darin dürften allerdings Spiethoff wie Palhi recht haben. Das ist auch der Grund, weshalb der Federal Reserve Board sich nicht auf eine Dissentpolitik beschränkt, vielmehr durch die "Open Market Operation" auf die Art der Areditverwendung unmittelbaren Einfluß zu gewinnen sucht 13.

Bei aller Anerkennung der unter Umständen durchgreifenden Wirstung kreditpolitischer Maßnahmen muß man doch, weil eben der Kredit allein nicht entscheidend ist, stets im Auge behalten, daß eine Konsjunkturpolitik nicht allein auf Kreditpolitik aufgebaut sein kann. Bielmehr ist ihr ein ganzes Shstem von Maßnahmen zugrunde zu legen; neben einer konsequenten Kreditpolitik, die auf Mäßigung des Aufschwungs und überwindung von Hemmungen bei der Depression gerichtet sein muß, ist eine möglichst sorgfältige Beobachtung der Marktsverhältnisse ersorderlich, um die Einsicht in deren Zusammenhänge zu erleichtern; von Bedeutung ist ferner eine weitgehende Arbeitslosens versicherung zu Lasten der Unternehmer als Mittel zur Hemmung spekulativer Expansion, und schließlich eine Berteilung von Aufträgen öffentlicher Körperschaften unter ständiger Rücksicht auf die gegebene Konjunkturlage.

In den Bereinigten Staaten nimmt unter den Mitteln der Konjuntturbeeinflussung, soweit sie sich auf eine gesteigerte Einsicht in die Marktverhältnisse erstreckt, der Ausbau der privatwirtschaftlichen Statistit eine besondere Stellung ein. Hier verdient namentlich die "Budgetierung" der Privatindustrie erwähnt zu werden. Bekanntlich handelt es sich hierbei darum, den Etatgedanken den Zwecken der Privatindustrie anzupassen. Dies wird durch Aufstellung von Wirtschaftsplänen auf Grund besonderer Boranschläge zu erreichen gesucht. Den Voran-

¹³ Hierüber Räheres bei R. Claoué: De la distribution de crédit par les banques americaines, Revue d'économie politique«, 1927, S. 107 ff. — Ferner berjelbe im "Deutschen Bolfswirt", 1928, Heft 22 und 23: Die Kreditpolitit des Federal Reserve Systems.

schlägen legt man nicht Daten aus der borangegangenen Birtschafts= periode zugrunde, sondern solche, die an Hand einer Konjunkturprognose als für die nächste Zukunft maßgebend betrachtet werden können. Auch die Budgetierung läßt sich nur unter Heranziehung mathematisch= statistischer Silfsmittel durchführen. Planmäßige Regelung der Broduktion auf Grund sorgfältiger Beobachtung der Marktverhältnisse tann bei besonders gearteten Unternehmungen eine gemiffe Stetigkeit der Entwicklung herbeiführen.

Durch Herauslösen einer beträchtlichen Anzahl von Betrieben aus der Anarchie der kapitalistischen Produktion wird die Clastizität der Bolkswirtschaft erhöht und die Gefahr von Rückschlägen vermindert.

Die Budgetierung der Privatindustrie stellt, obwohl zunächst nur eine beschränkte Magnahme der Einzelunternehmungen zum 3wecke einer Stabilifierung der Absatverhältniffe, bereits eine Borftufe für eine auf breiter Basis aufgebaute planmäßige Wirtschaftsweise dar14.

Fassen wir das Ergebnis unserer Darlegungen furz zusammen, so tonnen wir folgendes jagen:

1. Die Konjunkturjorschung stellt sich die möglichst eindeutige Bestimmung einer gegebenen Wirtschaftslage zur Aufgabe. Der eigent= liche Zweck der Diagnose besteht darin, die Grundlage für eine Prognose zu schaffen. Dieses Ziel läßt sich nur dadurch erreichen, daß die Kausalbeziehungen wirtschaftsdynamischer Reihen in ihrer Zwangsläufig= feit aufgedeckt werden.

Die Klarlegung der Kausalbeziehungen erfolgt in zwei Stufen: erstens qualitativ auf Grund wirtschaftstheoretischer überlegungen und zweitens quantitativ durch sinngemäße Anwendung mathemathisch statistischer Methoden.

Die qualitative Analyse der Wirtschaftsdynamik kann ihrem Besen nach kein getreues Bild der Birklichkeit ergeben. Nur in Berbindung mit der quantitativen Analyse der Datenänderungen im realen Birtichaftsleben, die die wirtschaftsdynamischen Erscheinungen darstellen, wird die Erkenntnis der Borgange der Birklichkeit so an= genähert, daß auf Grund einer Diagnose eine einigermaßen zuber= lässige Brognose gestellt werden kann.

Die Anwendung der mathematisch-statistischen Methoden auf das Spezialproblem der Diagnose und Prognose hat zum ersten Male zu

¹⁴ Bgl. G. Altschul, Die Budgetierung in der Privatindustrie, "Wirtschaftsturve", 1928, Heft 1.

einer adäquaten Form der mathematischen Analhse volkswirtschaftslicher Probleme geführt. Selbst wenn man Diagnose und Prognose, wie sie die amerikanische Konjunktursorschung anwendet, verwirst, muß man anerkennen, daß nur mit Hilse dieser Wethoden die exakte Ersfassung wirtschaftschnamischer Erscheinungen möglich ist.

So ist der Weg gegeben, auf dem das alte Ziel der Nationalöfonomie, sich in ihrer Erkenntnis der wirtschaftlichen Realität möglichst zu nähern, wenigstens grundsätlich erreicht werden kann.

III.

Gine ideale Konjunkturpolitik müßte in einer rechtzeitigen Dämpstung des Aufschwungs und damit in einer Berhinderung des Rücksichlages bestehen, das heißt, sie müßte in der Lage sein, eine konjunkturslose Wirtschaft herbeizuführen.

Die restlose Erfüllung dieser Aufgabe ift im kapitalistischen Wirtsschaftsstystem unmöglich. Die Konjunkturschwankungen sind durch die dem Kapitalismus eigenen Distributionsverhältnisse bedingt. Alle konzjunkturpolitischen Maßnahmen müssen daher direkt oder indirekt auf eine Beeinflussung der Distributionsverhältnisse hinauslaufen.

Ein Konjunkturrückschlag läßt sich durch rechtzeitiges Bremfen des Aufschwungs milbern. Das bedeutet aber Hintanhalten der Akkumu-lation.

Insofern der Aredit durch eine (zu gegebener Zeit erfolgende) Besichleunigung oder ein Bremsen der Akkumulation eine forcierte Ausschnung oder eine Drosselung der Produktion zu erreichen bermag, ist ihm eine herborragende Stellung als konjunkturpolitische Maßnahme einzuräumen.

Der Kredit stellt jedoch nur einen zusätzlichen Faktor dar. Er kann daher den Konjunkturverlauf nicht primär beeinflussen und zu einer konjunkturlosen Wirtschaft nicht führen.

Die Konjunkturpolitik kann sich also nicht auf Kreditpolitik besichränken: die Konjunkturbeeinflussung setzt vielmehr ein ganzes Shstem wirtschaftspolitischer Maßnahmen voraus, die alle auf eine stetige Entwicklung der Akkumulation und eine Verhinderung der Klanslosigkeit der Produktion gerichtet sein müssen.

Die Wirksamkeit der einzelnen Magnahmen hängt bon historisch gegebenen Bedingungen ab und hat ihre Grenze in der Mäßigung der Konjunkturschwankungen, ohne sie je beseitigen zu können.

Die Produktion unter dem Einflusse einer Rreditexpansion.

Von

Richard Strigl.

Inhaltsverzeichnis.

	Geit
Ginleitung: Bur Problemftellung	. 187
I. Kredit und Kapitalbildung	. 188
II. Die Hemmungen des Konjunkturaufstieges	. 198
III. Die Theorie der Areditexpansion und die Erfahrung	. 206

Bur Problemstellung.

Die Erjahrung legt es recht nahe, bei der Suche nach dem Schluffel für das große Rätjel der Bolkswirtschaft, den "wellenmäßigen" Ublauf der Konjunkturen, von der Rolle des Geldes und des Kredites in der Birtschaft auszugehen. hat es sich doch gezeigt, daß das Einführen bon "zufählichem" Geld in den Kreislauf der Wirtschaft imstande ist, hier eine Anregung auszulosen, daß eine Drosselung des Geldumlaufes den Pulsschlag der Wirtschaft schwächt. Aus dem Problem "Aredit und Konjunktur", das hier aufscheint, wollen wir im folgenden ein Spezialgebiet herauslösen, indem wir jene Fragen untersuchen, welche sich um die Geschicke der Produktion in dieser Bewegung gruppieren. Bir stehen da vor Fragen, welche einerseits zu den grundlegenden Fragen des Konjunkturproblems gehören, welche andererseits darüber hinaus in der Bulgärökonomie wie auch bei ernsten Schriftstellern die Antwort gefunden haben, daß Kreditgewährung ein geeignetes Mittel zur Belebung der Produktion und zur Neubildung von Kapital ift, vor Fragen, welche aber auch im Hinblick darauf, daß aus dieser Antwort heraus eine bedeutsame Forderung an die Wirtschaftspolitik gestellt werden kann, für die Prazis von größter Bedeutung sind. Es muß sich da in unge= zwungener Beise eine Gliederung für unsere Untersuchung ergeben. Bir werden zunächst fragen, in welchem Sinne man dabon sprechen fann, daß eine Erweiterung der Kreditgewährung zu einer Bildung von neuem Kapital führt und dadurch eine Anregung der Konjunktur erfolgt; die Tatsache, daß auch zu konsumptiven Zwecken verwendeter Rredit eine — wie wohl allgemein anerkannt: auf Rapitalverzehrung beruhende — Konjunktur mit sich bringen kann, bleibt dabei außerhalb unserer Betrachtung. Dann aber wird noch zu fragen sein, welche weiteren Wirkungen bon der Einwirkung des Rredites auf das Rapital ausgehen, insbesondere wird hier zu untersuchen fein, ob da nicht Wirkungen ausgelöst werden, welche zu Semmungen im Ronjunkturaufftieg, zum Umschwunge der Krise führen.

Wir mussen davon ausgehen, daß wir die Bedeutung einer Krestterweiterung im Rahmen der ganzen Bolkswirtschaft bestrachten. Durch neue Kreditgewährung erhalten einzelne Wirtschaftsslubjekte die Möglichkeit mehr zu kaufen als bisher. Dabei ist für uns

die Form dieser Areditgewährung völlig gleichgültig. Da diese Reuzuteilung von Kaufkraft nicht proportional der bisherigen Berzteilung derselben erfolgt, bedeutet sie jedenfalls zunächst eine Berzschiebung in der Verteilung der Kaufkraft unter die einzelnen Wirtschaftssubjekte, damit eine Berschiebung in der Möglichkeit, welche die einzelnen Wirtschaftssubjekte haben, Sachgüter aus der Bolkswirtschaft an sich zu ziehen und zu verwenden, damit aber endlich auch die Mögslichkeit und Wahrscheinlichkeit, daß die Güter der Bolkswirtschaft anders verwendet werden als bisher. Und hier, in den Berschiesbungen, welche in der Art der Berwendung der Produktionssüter erfolgen, müssen wir unserem Probleme nachgehen.

I. Rredit und Rapitalbildung.

Die erste Voraussehung dafür, daß eine Kreditexpansion in der Richtung zur Rapitalsbildung wirken kann, wird jedenfalls darin liegen, daß die Kredite in die Sände von Wirtschaftssubjekten gelangen, welche geneigt sind, diese Kredite zur Produktion zu verwenden. Man druckt das in der Beise aus, daß die Kredite in diesem Falle in die Hände bon "Broduzenten" gelangen. Es mag im allgemeinen zutreffend sein, daß bestimmte Wirtschaftssubjekte, welche als produzierende Unternehmer tätig find, voraussichtlich die Gelegenheit einer erweiterten Rreditgewährung dazu benüten werden, um ihre Broduktion auszudehnen. Man darf aber nicht sagen, daß ein allgemein geltendes Prinzip der wirtschaftlichen Rationalität diese Unternehmer daran hindert, die Aredite konsumptiv zu verwenden. Die Möglichkeit der Aufrechterhaltung der bisherigen Broduktion berbunden mit der leichteren Erlangung von Geld kann im Gegenteil auch dazu verleiten, der augenblidlichen Bedürfnisbefriedigung mehr zuzuwenden. Dieser Fall muß aber hier ausgeschlossen werden. So werden wir an den Anfang unserer Argumentation eine Voraussehung stellen muffen, welche durch= aus nicht notwendig mit Rrediterpanfion gegeben fein muß: Der pfpchische Tatbestand muß gegeben fein, daß die Gemährung neuer Rredite zusammenfällt mit der Luft zur Ausdehnung der Unternehmertätig= keit. Da mag sogar die Situation die sein, daß das Primum gar nicht die Rreditexpansion ift, daß diese vielmehr erft ausgelöst wird durch das Berlangen nach Eröffnung der Möglichkeit zur Expansion der Produktion, - daß die Erweiterung der Kreditgemährung nicht einer Initiative der Banken entspringt, sondern einem Nachgeben der

Banken gegenüber den an sie herantretenden Forderungen. Aber das ist hier nicht wesentlich. Die Kreditexpansion löst jedenfalls eine bestimmte Bewegung in der Birtschaft aus, wenn sie die psychische Vorsausssehung zu der hier in Betracht kommenden Ausnügung der neuen Kredite gegeben sindet. Daneben wird es nicht von grundsäglicher Bedeutung für uns sein, ob die Kredite direkt oder erst auf einem Umswege in die Hände der produzierenden Unternehmer gelangen. Bir wollen aber hier den typischen und praktisch wichtigken Fall annehmen, daß die Kreditexpansion von den Banken ausgeht und die Möglichkeit der Produktionsausdehnung dabei direkt an die Unternehmer gelangt. Da ist nun ein entscheidendes Moment zu beachten.

Wie die Rachfrage nach irgendeinem Gute, das in der Birtichaft gebraucht wird, ist auch die Nachfrage nach Rreditgewährung abhängig von dem Preise, der verlangt wird; und der Preis, der für die Rreditgemährung bezahlt werden muß, ift der Bins. Gine Erweiterung des Kreditvolumens in einer Volkswirtschaft wird bei sonst unberänderten Berhältniffen berbunden fein muffen mit einer Berabsezung des Zinsfußes durch die Kredit gemährenden Banken: Innerhalb der Nachfrage nach Krediten hat der bisher geltende Zinsfuß eine Abgrenzung vorgenommen, wobei jene Nachfrage, welche diesen Zins= fuß zahlen konnte und wollte, mit Kredit voll versorgt worden ist, jene Nachfrage dagegen, welche diesen Zinssatz nicht mehr zahlen konnte, bon der Versorgung mit Kredit ausgeschlossen war. Soll nun mehr Aredit gewährt werden, so muß der Zinsfuß herabgesett werden, da ja die ganze Nachfrage nach Kredit, welche den bisherigen Zinsfuß zu zahlen bereit mar, schon bisher befriedigt mar. Diese Darstellung, welche gar nichts anderes ift als die Anwendung des allgemeinsten Schemas der Preislehre auf den Fall des Rredites, scheint nun in weitem Ausmage der Birklichkeit zu widersprechen. Es kommt ja immer wieder vor, daß ein Unternehmer nur eine eng begrenzte Menge an Aredit erhält, während er fehr gerne bereit wäre, denfelben Zinssatz auch für eine größere Kreditmenge zu zahlen; immer finden sich Birtichaftssubjekte, welche den geltenden Binsfat gahlen wollen, aber keinen Kredit erhalten. Tropdem ist die eben vorgetragene Auffassung von der Begrenzung der Befriedigung der Nachfrage nach Rredit durch den Zinsfuß unbedingt aufrecht zu erhalten. Die Nachfrage nach Rredit ift nicht nur nach ihrer Zahlungefähigkeit, alfo nach ihrer Bereitschaft, einen höheren oder niedrigeren Zins zu zahlen, unterschieden, sondern auch nach ihrer Bonität. Eine Areditnachstrage, welche den geltenden Zinssuß zu zahlen bereit ist, wird dann, wenn ihre Bonität ganz außer Zweisel steht (zum Beispiel bei erstklassigen Sicherstellungen), jedenfalls besriedigt werden. Dort, wo die Bonität nicht in diesem Ausmaße vorhanden ist, kann sie trotz der Bereit-willigkeit zur Zahlung des Zinses ganz oder zum Teil abgewiesen werden. Hier ist nicht Begrenztheit des Areditvolumens, sondern mansgelnde Areditwürdigkeit der Grund dafür, daß diese Areditnachstrage nicht befriedigt wird. Am deutlichsten aber zeigt die Ersahrung die Tatsache, daß die Nachstrage nach Areditgewährung in der hier gesschilderten Beise an den Zinssuß gebunden ist, wenn immer wieder in der Geschäftswelt die Klage zu hören ist: Es wäre da ein sicheres und gutes Geschäft zu machen gewesen, aber das Geld, das dabei notwendig gewesen wäre, war zu teuer; es hätten die Zinsen den ganzen Gewinn verzehrt, so daß das Geschäft unterbleiben mußte.

Und hier kommen wir zu einer für unsere weitere Argumentation wesentlichen Konsequenz. Der Kredit, welchen die Unternehmer für die Produktion in Anspruch nehmen, dient zur Finanzierung von Probuktionen, und die Produktionen, welche da möglich sind, sind in verschiedenem Ausmaße rentabel; die Begrenzung der Bestiedigung der Kreditnachfrage durch den Zinsfuß bedeutet die Bes

¹ Man könnte wohl einen Fall konstruieren, in welchem die Kreditnachfrage bei unverändertem Zinsfuße ein größeres Kreditvolumen aufzunehmen bereit ift. Dies wäre dann der Fall, wenn etwa infolge einer optimistischeren Beurteilung der Wirtschaftslage die Einstellung der freditsuchenden Nachfrage sich ändert und neue Gelder für Produktionen in Unspruch genommen werden, welche früher bei weniger gunstiger Stimmung unter der Herrschaft des geltenden Binsfußes nicht unternommen worden waren. Es liegt da eine Hauffe-Spekulation bor. Diefes Moment fann leicht im Zeichen der ansteigenden Konjunktur zur Berstärkung der Bewegung beitragen. Wir werden in unseren Ausführungen diesen Fall nicht weiter berücksichtigen, es ist leicht zu sehen, daß auch hier alle jene Bewegungen, welche von einer Her= absetung des Zinsfußes ausgehen müssen, zu beobachten sein werden. Es sei nur darauf hingewiesen, daß gerade diese Art der Areditexpansion zu Engagements führen wird, welche den Störungen, die im Konjunkturablaufe eintreten, ganz besonders stark ausgesett sein werden. — Es ist wohl nicht notwendig, besonders zu begründen, daß einer Herabsehung des Zinsfußes bei sonst unveränderten Berhältnissen das Beibehalten eines unveränderten Binsfußes unter geänderten Berhältniffen, denen eine Sinauffegung des Binsfußes entsprechen würde, völlig gleich zu halten ift.

grenzung der Ausdehnung der Produktionskätigkeit. Durch den Zinsfuß wird unter den möglichen Produktionen eine Grenze gesiett; jene Produktionen, welche die Belastung durch den Zins tragen können, können durchgeführt werden, jene, welchen diese Belastung zu schwer ist, müssen unterbleiben. Und wenn Preditexpansion Hand in Hand geht mit Herabsetung des Zinsfußes, so bedeutet das eine Ausdehnung der Möglichkeit zur Durchführung von Produktionen über das bisherige Ausmaß hinaus in den Bereich solcher Produktionen, welche den bisherigen Zins nicht tragen konnten.

Aber die Ausdehnung der Produktion braucht Produktionsmittel; es ist zu fragen, woher diese stammen. Da wäre es nun durchaus möglich, daß in der Bolkswirtschaft vorhandene brachliegende Produktionsmittel herangezogen werden. Etwa an Grund und Boden gebundene Produktionsmittel, deren Ausnützung bisher nicht rentabel war; des weiteren Arbeiter, welche bisher nicht beschäftigt gewesen find, aus irgendeinem Grunde arbeitslos waren; oder endlich fachliche Produktionsmittel, welche bisher Lagerbestände gewesen find. Man darf die Möglichkeiten, welche hier bestehen, im allgemeinen wohl nicht überschäten; wir werden auch die Wirkungen, welche sich an diese Art der Beschaffung bon Produktionsmitteln für die neuen Produktionen knüpfen, bald in jene Bahnen lenken sehen, in welchen die Birkungen der jest zu besprechenden Art der Beschaffung der Produktionsmittel berlaufen. Wo aber Produktionsmittel in Anspruch ge= nommen werden, welche nicht unbenütt auf dem Markte gur Berfügung stehen, muß der Unternehmer sich diese aus anderen Produktionen herausholen, und das Mittel, das ihm dabei zur Berfügung fteht, ift die Breisüberbietung. Diese werden wir hier auch bor= finden müssen. Die neuen Broduktionen werden im allgemeinen nur in der Weise durchgeführt werden können, daß durch Preisüberbietung Produktionsmittel aus anderen Verwendungen in der Volkswirtschaft in diese neuen Broduktionen übergeleitet werden; die zusätliche Nachfrage nach Broduktionsmitteln wird eine Erhöhung der Breise der= selben herbeiführen. Wenn man die Situation vom Gelde aus betrachtet, ergibt sich das Bild: Die durch die Kreditexpansion neu in die Birtschaft gelangte Raufkraft wird sich zunächst gegenüber bestimmten Produktionsmitteln geltend machen und deren Preise in die Sobe treiben.

Bir fragen zunächst, an welcher Stelle ber Volkswirtschaft diese Produktionsmittel herausgezogen werden. Naturgemäß kann es sich dabei nicht darum handeln, die Art der Produktionen, welche hier be= troffen werden, zu bestimmen, sondern nur darum, das Berhältnis der hier zunächst betroffenen Produktionen zu den neu eingeleiteten klar= zustellen. Wir wollen da von einem allgemeinen Bilde der Wirtschaft ausgehen. Der Borrat an Produktionsmitteln einer Bolkswirtschaft befindet sich in einem ständigen Flusse der Berwendung, welcher bon den in ihrer rohen Form jum Konsum nicht geeigneten Gütern "entfernter Ordnung" zu den Konsumgütern führt. Der Beg der einzelnen Broduktionsgüter in die einzelnen Broduktionsmöglichkeiten ist da= durch bestimmt, daß die günstigsten Produktionsmöglichkeiten ausge= nütt werden. Benn nun die neuen Unternehmer, welche durch Kredit= expansion auf dem Produktionsmittelmarkte zahlungsfähig geworden find, auftreten, so werden sie aus diesem Güterstrome die Produktions= mittel, welche sie brauchen, herausziehen und in neue Verwendungen hineinführen. Neue Verwendungen heißt hier aber so viel als: Pro= buttionen, welche bisher nicht rentabel gewesen sind, welche jest nur dadurch rentabel geworden sind, daß die Belastung der Produktionskosten durch den Zins eine geringere ge= worden ift. Man kann nun diese neuen produktiven Berwendungen in zwei verschiedenen Formeln definieren. Man kann entweder sagen, es werden weitere Produktionsumwege eingeschlagen, als bisher rentabel gemefen ift. Der gegebene Güterbesit hat die Ausdehnung der Produktionsumwege nur bis zu einem gewissen Ausmaße ge= stattet; jest werden infolge Berabsesung des Geldzinses Inbestitionen in noch weiteren Produktionsumwegen möglich. Oder aber man kann eine etwas andere Formel nehmen und fagen, daß jest Produktionen in Angriff genommen werden, welche minder rentabel gewesen sind, etwa wegen zu ungünstigen Standorten oder zu ungünstigen allge-Produktionsbedingungen, welche also physisch=technisch minder günftig find, ohne Rücksicht darauf, ob ihnen ein längerer Produktionsumweg entspricht oder nicht. Auf den Unterschied zwischen diesen beiden Formulierungen will ich hier nicht weiter eingeben; beide Tatbestände können auch nebeneinander gegeben sein. Eines steht aber außer 3weifel: Die neuen Broduktionen bedeuten eine Störung in der bisherigen Berwendung der Produktions= guter in dem Sinne, daß die bisherige, nach den gegebenen Berhalt=

nissen günstigste Verteilung der Produktionsmittel berschoben wird, daß günstigere Produktionen zugunsten minder günstiger zurückgestellt werden. Der Ertrag der Produktion der Volkswirtschaft muß zurückgehen. Diese These wird noch näher zu erörtern sein; es wird noch zu untersuchen sein, ob da irgendwelche Sinschränkungen zu machen sind. Damit aber, daß zunächst infolge der Kreditexpansion eine Beslebung in der Wirtschaft ausgelöst wird, steht diese These sicher nicht im Widerspruche.

Jest sei aber noch einiges über die Wege der Umstellung in der Broduktion unter dem Einflusse der Arediterpansion gesagt. Bor allem ift etwas zu betonen, das eine wesentliche Aussage über die hier zu untersuchende Produktionsanregung durch Rreditexpansion formuliert. Wir haben von den "neuen" Produktionen gesprochen, welche von "neuen" Unternehmern durchgeführt werden. Das sieht fo aus, als ob die bisherigen Unternehmer von dem Strome des zusätlichen Rredites ausgeschlossen wären, während nur neu auftauchende Unternehmer diese Rredite erhalten. Für die Darstellung ist mit dieser Fassung jedenfalls eine wesentliche Erleichterung gegeben; wir muffen aber fragen, ob damit auch die Tatsachen richtig wiedergegeben sind. Naturgemäß ist es für die Fragen, die uns hier angehen, nicht wesent= lich, ob da neue Menschen als Unternehmer in die Höhe steigen. Wenn wir das annehmen — und diese Annahme ist an sich nicht eine unmögliche -, so ist damit wohl auch anzunehmen, daß neue Unternehmungen gegründet werden, mahrend das Strömen der neuen Aredite in die Sande alter Unternehmer auch die Möglichkeit gibt, daß diese das neue Geld zur Ausdehnung ihrer Broduftion verwenden. Aber auch hier liegt praktisch ein wesentlicher Unterschied für unsere Betrachtung nicht bor. Die Berwendung des neuen Geldes durch die alten Unternehmer würde, selbst wenn diese nicht neue Be= triebe gründen sondern sich darauf beschränken, die alten Betriebe aus= zubauen, doch bedeuten, daß — ganz allgemein gesagt — Invefti= tionen borgenommen werden: Es ift das Berhältnis fo, als ob auf dem bereits bestehenden alten Betriebe gewissermaßen ein Erweite= rungsbau, ein neuer, vielleicht kleinerer Betrieb aufgebaut würde. Es wird wohl nicht als häufiger Fall anzunehmen sein, daß da eine Ausdehnung der laufenden Produktion ohne Rapitalinvestition die Folge der leichteren Rreditbeschaffung sein wird. Hier kann noch ein entscheidendes Moment angeführt werden, das die Art der neuen Guter-Schriften 173 II. 13

verwendungen am schärfsten bestimmt. Die Rentabilität dieser neuen Güterverwendungen ist einzig und allein dadurch ge= schaffen, daß das Geld für die Finanzierung diefer Produktionen billiger geworden ist, daß die Kalkulation dieser Produktion durch eine Berabsehung der Zinsenbelastung erleichtert ift. Es ist demnach zu erwarten, daß die neuen Broduktionen von der Art sein werden, daß bei ihnen an fich ber Binsfaktor als Roftenelement eine relativ größere Rolle spielt, weil nur da die Aussicht besteht, daß eine — praktisch ja schon geringe — Zinsfußherabsehung eine Ausdehnung der Produktionsmöglichkeit bedeutet. Und das wird dann der Fall sein, wenn es sich bei einer Produktion um die Anschaffung von Sachgüteranlagen handelt, welche erst in späterer Beit einen Ertrag geben. Der niedrigere Zinsfuß wird also Rapi= talinbestitionen begünstigen2. Dagegen wird bei der Ausdehnung einer Produktion unter intensiberer Benutung einer bereits bestehenden Anlage durch weitergehende Inanspruchnahme von laufenden Betriebsmitteln die Ersparnis im Bins keine wesentliche Rolle spielen können. Und die Bedeutung dieses Momentes der Tendenz zur Kapi= talinvestition wird noch stärker betont durch den hinweis auf eine gewisse Gegenbewegung, welche der Tendenz der Produktionsausdehnung in unserem Falle entgegenzuwirken geeignet ift.

Wir haben schon gesagt, daß die Heranziehung von neuen Produktionsmitteln für die neuen Produktionen im allgemeinen nur durch überbietung der bestehenden Marktpreise dieser Produktionsmittel mögslich sein wird. Wenn die Produktionsmittel teurer werden, wird aber die kalkulationsmäßige Rentabilität neuer Produktionen — da die Ralkulation vorläusig noch nicht eine Steigerung der Preise der Produkte veranschlagen kann, — herabgesett. Es ist sonach von Bedeutung, daß bei den neuen Produktionen eine geringe Steigerung der Preise der Produktionsmittel als Mehrbelastung der Kalkulation weniger ins Gewicht fällt als die Ersparnis in der Jinsbelastung. Wie ohne weiteres zu sehen, ist das gerade bei Kapitalsinvestitionen der Fall, nicht aber bei vermehrter Anwendung von durchlaufenden Produktionsmitteln. Also auch für die "alten" Unternehmer werden sich die

² Das wird durch die Konjunkturbeobachtung verifiziert, wenn diese zeigt, daß die Ausdehnung der Indestitionstätigkeit (und der Bautätigkeit) das erste Anzeichen des Konjunkturaufstieges ist.

durch die Kreditexpansion eröffneten neuen Möglichkeiten im ganzen in der Richtung einer Kapitalsinvestition bewegen.

Wenn wir aber jest als typische Folge der Kreditexpansion die Tendenz zu Kapitalsinvestitionen festgestellt haben, so müssen wir noch fragen, ob auch angenommen werden darf, daß jene Broduktionsmittel, welche da gebraucht werden, zu haben sein werden. Diese Frage ist nicht schwer zu beantworten. Im allgemeinen ist eine weitgehende Variabi= lität in den Verwendungsmöglichkeiten der einzelnen Produktions= mittel gegeben und diese Bariabilität wird um so größer, je weiter die einzelnen Broduktionsmittel von dem konsumreifen Gute entfernt find. Für die Errichtung der Inbestitionen, welche für die neuen Broduktionen gebraucht werden, werden im großen und ganzen gewisse Materialien und Arbeitskräfte benötigt. Die Beschaffung der geeig= neten Arbeitskräfte wird wohl grundfählich keine besonderen Schwierigkeiten machen. Auch bei den Materialien wird die Beschaffung wohl ohne weiteres möglich sein. Es ist das Beispiel gebracht worden, daß etwa Eisen an Stelle der Berwendung zur Erzeugung bon als Konfumgütern berwendeten Automobilen zur Erzeugung bon Maschinen berwendet werden kann. Wo die jest stärker gebrauchten Materialien nicht sogleich in entsprechender Menge zur Verfügung stehen, wird übrigens bald eine Umstellung der Produktion in der Rohstofferzeugung nach Maggabe der jest neu aufgetauchten Nachfrage zu verzeichnen sein.

Bon größtem Interesse ist jest aber endlich die Frage, wie der Ausfall der nunmehr in die neuen Produktionen übergeleiteten Produktionsmittel in jenen Produktionen sich auswirken wird, aus welchen diese Produktionsmittel abgezogen werden. hier gerade stehen wir bor jenem Broblem, das uns das Befen des Brozesses, den wir untersuchen, am deutlichsten erschließen muß. Gine beifällig aufgenommene Formel spricht hier von einem "erzwungenen Sparen". Das Ableiten von Produktionsmitteln aus dem Wege zum konsumreifen Gute hin zur Investition als Rapital muß es mit sich bringen, daß eine Mindererzeugung an Konsumgütern die Folge dieser Umstellung ist, während der Kapi= talborrat der Volkswirtschaft vermehrt wird. Das liegt ganz zweifel= los vor; im ganzen der Bolkswirtschaft findet eine relative Berknappung der konsumbereiten Güter zugunsten einer Er= weiterung des Kapitalbesites, des Vorrates an Gütern, welche in der Zukunft einen Ertrag versprechen, vor. Für unsere spätere Argumentation ist es nur wichtig, gleich hier festzuhalten, aus welchen

Gründen die Drosselung in der Produktion von Konsumgütern einstritt. Der Grund kann nur darin gesehen werden, daß diese Produktionen jett in einem gewissen Ausmaße unrentabel werden, und im Zuge unserer Ausführungen haben wir auch schon einen Grund berührt, der solche Produktionen unrentabel machen kann: Das Abziehen von Produktionsmitteln durch die neuen Produktionen muß versunden sein mit einer Hinausselung des Preises derselben, die "alten" Produzenten werden dort, wo sie gerade an der Grenze der Kentabilität stehen, diese Preiserhöhung nicht mehr ertragen und müssen gesdrosselt werden. Das genügt bereits völlig zur Erklärung dieser Umstellung der Produktion.

Nun hat man mit der Formel des erzwungenen Sparens noch einen weitergehenden Zusammenhang zu erfassen gesucht. Das Eintreten neuer Raufkraft in die Wirtschaft muß zu einer Preissteigerung führen, welche zunächst bei den Produktionsmitteln — denen gegenüber ja bei dem hier untersuchten Vorgange die neue Kaufkraft sich zuerst geltend macht — eintritt, dann aber wird diese Preissteigerung sich auch über die anderen Märkte der Bolkswirtschaft erstrecken. Sie wird sich insbesondere auch bald auf dem Konsumgütermarkte geltend machen, da die Besitzer jener Produktionsmittel, welche zunächst von den neuen Produktionen in Anspruch genommen worden sind, welchen zuerst der neue Geldstrom zugute gekommen ist, in ihrer Kaufkraft auf dem Konsumgütermarkte gestärkt werden. Da werden Arbeiter, Befiger bon Bodenleiftungen und Befiger bon berichiebenen Sachgütern mit dem ihnen zugefloffenen Plus an Geld die Preise der Ronfumgüter in die Sohe treiben. Run wird aber die Bergrößerung des Geldeinkommens nicht bei allen Bevölkerungsschichten gleichmäßig eintreten. Jene Besitzer von Produktionsmitteln, welche eine stärkere Nachfrage auf dem Markte, auf welchem sie als Anbieter auftreten, nicht borfinden, werden mit unveränderter Rominalkaufkraft auf den Ronsumgütermarkt gehen müssen; sie werden infolge der hier ein= tretenden Breissteigerung in ihrem Realeinkommen eine Schmälerung erfahren, sie werden ihren Konsum einschränken müssen. Und endlich werden bestimmte Bevölkerungsschichten infolge ihrer besonderen Stellung in der Bolkswirtschaft dazu verurteilt sein, bei jeder Steigerung der Preise zu Schaden zu kommen: Öffentliche Angestellte werden ihre Bezüge erft spät nach Eintritt der Preissteigerung erhöhen können; das fixe Geldeinkommen bon Rentnern wird an Raufkraft verlieren. Be-

züglich dieser "Komprimierung" der zulett genannten Ginkommen ist zunächst zu bemerken, daß dieser an sich unbestreitbare Vorgang nicht isoliert betrachtet werden darf: Den geschmälerten Einkommen des Bläubigers entspricht häufig ein erweitertes Einkommen des Schuldners, deffen Belaftung durch Schuldzinsen, die in ihrer Raufkraft ge= ringer geworden sind, eine leichtere ift; dem verringerten Einkommen des Staatsbeamten entspricht eine Erleichterung in der Steuerlast, welche andere Einkommen begünstigen kann, - zum mindesten sicher dort, wo die Steuer direkt Einkommen belaftet oder ihre überwälzung eine Belastung von Einkommen mit sich bringt. Und schlieflich wird auch die Benachteiligung jener Produktionsmittelbesitzer, welche ihre Broduktionsmittel nicht bon den neuen Produktionen nachgefragt sehen, wohl nicht gar zu groß anzuschlagen sein, wenn man bedenkt, daß die Zusammenhänge der Märkte der verschiedenen Produktions= mittel recht enge sind, so daß die Preissteigerung, welche zunächst auf einigen Teilmärkten sich geltend macht, sehr schnell auch auf andere übergreifen wird; hier wirken Substitutionsprinzip und das Gesetz von der Einheitlichkeit des Marktpreises. So scheinen mir alle diese Arten des erzwungenen Sparens infolge von Einkommenskomprimierungen ganz allgemein bon nicht besonders großer Bedeutung. Jedenfalls aber darf man diese Erscheinungen nicht als im ersten Stadium des Umstellungsprozesses wirkend ansehen; sie können erst dann von Be= deutung sein, wenn bereits weitgreifende Breiserhöhungen in der Bolkswirtschaft als Folge der Areditexpansion eingetreten sind, Preis= erhöhungen, welche aber — und das ist das Wesentliche — erst als Folge der Umstellungen der Produktion, welche die Krediterpansion mit sich bringt, zu erwarten find. Der erfte Schritt der Umstellung aber, der hier festzustellen ist, ist der, daß die neu auftretende Raufkraft gewisse Produktionen unrentabel macht, indem sie ihnen die Preise der Broduktionsmittel in die Sohe treibt, während sie zugleich die Broduktionsmittel, die sie hier abzieht, in neue Anlagen lenkt, welche von der Konsumreife der Güter weiter entfernt sind als jene Ver= wendungen, aus welchen diese Produktionsmittel abgezogen worden sind. Die Dotierung der Bolkswirtschaft mit Kapital ist dadurch eine stärkere geworden, daß die Zusammensetzung des Güterbestandes der Bolkswirtschaft im Sinne einer Bermehrung der Güter entfernter Ord= nung geändert worden ift.

Damit ist die erste Wirkung der Kreditexpansion umschrieben. Wir fassen die ersten Tendenzen, welche als Folge der zu produktiven Zwecken verwendeten Erweiterung der Kredite ausgelöst werden, zussammen, indem wir zwei Feststellungen machen:

- 1. Eine Umschichtung der Produktion im Sinne einer stärkeren Rapitalsinbestition ist erfolgt. Wir unterscheiden ganz roh schematisierend in der Produktion drei Gruppen, welche wir kurz bezeichnen wollen: Die Gruppe A umfaßt die "alten" Produktionen, welche ungestört weiter gehen, die Gruppe B jene "alten" Produktionen, welche eingestellt werden mußten, weil ihnen die Rentabilität dadurch genommen worden ist, daß die Preise ihrer Produktionsmittel durch die neu auftretende Raufkraft in die Hohe getrieben worden sind, und endlich die Gruppe C, jene "neuen" Produktionen, welche mit diesen weggekauften Produktionsmitteln in Gang gesetzt worden sind.
- 2. Infolge der Drosselung in den alten Produktionen im Berlaufe des Wegfalles des Ertrages der Produktionsgruppe B ist eine wenigstens zeitweilige Berringerung des Produktes der Bolkswirtschaft an Konsumgütern zu erwarten. Sine Umstellung der Produktion von der vor Sintritt der Kreditexpansion gegebenen "richtigen" Disposition wird zur Folge haben, daß das Sozialprodukt zurückgeht. über die Aussichten, welche dafür bestehen, daß später das Sozialprodukt wieder wachsen wird, wenn die neuen Produktionen sich auswirken, wird noch zu sprechen sein.

Dabei haben wir ausdrücklich jenen ebenfalls möglichen Fall aus der Betrachtung zunächst ausgeschlossen, in welchem die Produktionse mittel für die "neuen" Produktionen aus augenblicklich unbenützliegenden "Reserben" der Bolkswirtschaft entnommen werden. Auf diesen Fall werden wir gleichfalls erst später zu sprechen kommen.

II. Die Hemmungen des Konjunkturaufstieges.

Wenn man bedenkt, welche Verschiebungen in der vor Eintritt der Kreditexpansion vorhandenen Struktur der Produktion eingetreten sind, so müßte es beinahe selbstverständlich scheinen, daß diese Umstellung in der Produktion eine versehlte ist, daß sie zu einer Störung in der Wirtschaft führen wird. Es ist klar, daß nur ein einziges Moment in dieser Umstellung geeignet scheinen kann, eine andere Beurteilung dieser Strukturänderung herbeizusühren. Und das ist die Tatsache, daß der Kapitalreichtum der Bolkswirtschaft, der Stock an Produktions

mitteln, welche für die Zukunft einen Ertrag bersprechen, gewachsen ist. Es wird der Kern der folgenden Untersuchungen sein zu zeigen, ob diese Kapitalsbildung auch bis zu einer Vergrößerung des Ertrages der Wirtschaft führen kann, ohne daß vorher schwere Störungserscheisnungen eintreten. Wenn wir aber der Beantwortung dieser Frage näher treten, so wird sich unsere Untersuchung von der bisherigen rein äußerlich etwas unterscheiden müssen. Bisher haben wir es mit einem ziemlich eindeutig bestimmten Vorgange zu tun gehabt, jetzt aber ist die Situation die, daß ganz zweisellos mehrere verschiedene Mögslichkeiten für die weitere Entwicklung offen stehen, und wir wollen zu allererst zwei Möglichkeiten, die da gegeben erscheinen und die zusgleich die einander entgegenstehenden Grenzfälle abstecken, der Bestrachtung unterziehen.

1. Wir nehmen den Fall an, daß die Areditexpansion nur eine einmalige und vorübergehende ist. Mag dieser Fall auch nicht als der wichtigste anzusehen sein, uns interessiert er als möglicher Grenzfall. Wir müssen da, so wie wir es bisher gemacht haben, ausschließlich die Aussichten, welche sich für die verschiedenen Gruppen der Produktion ergeben, betrachten, und da wird unsere Antwort leicht zu finden sein. Es ist zu untersuchen, welche Produktionen weiterhin rentabel sein werden, wenn einmal der durch die Areditexpansion gesgebene Anreiz aushört. Nur so ist zu ersehen, wohin die Umstellung der Produktion insolge der Areditexpansion führt.

Die alte Produktion, die nach Eintreten der Areditexpansion so wie bor dieser ungestört weitergeführt wird (Gruppe A), interessiert uns hier nicht weiter. Die zweite Gruppe (B) der Produktion, jener Teil der "alten" Produktion, welche infolge der Umstellung der Produktion unter dem Einflusse der Areditexpansion zur Einstellung gelangt ist, wird zunächst zu betrachten sein. Besteht ein Grund zur Annahme, daß diese Produktion auch weiterhin nicht mehr rentabel ist? Wir haben bei der Analhse der ersten Wirkungen der Areditexpansion gefunden, daß diese Produktion deshalb hat eingestellt werden müssen, weil ihr Produktionsmittel durch die "neuen" Produktionen weglizitiert worden sind, weil von ihr benötigte Produktionsmittel zuerst der Nachsrage der neuen Produzenten ausgesetzt gewesen sind und auf ein Preisniveau gehoben worden sind, das jene Produzenten, welche diese Produktions mittel bisher verwendet hatten, nicht mehr bezahlen konnten. Nun wird

sich aber bald die neue Kauffraft auch gegenüber den Konsumgütern geltend machen, da die Produktionsmittelbesitzer ein erhöhtes Geldeinkommen ausgeben können. Und damit ist auch seitens der zuerst von der Weiterverwendung der hier in Rede stehenden Produktionsemittel ausgeschlossenen alten Unternehmer eine stärkere Kostenbelastung ertragbar geworden. Es ist zu fragen, ob die "neuen" Produzenten auch weiterhin diese Produktionsmittel werden an sich ziehen können. Wie verhält es sich da mit der dritten Gruppe (C) der Produktion, mit den "neuen" Produktionen, welche durch die Hinweglizitierung der eben genannten Produktionsmittel mittels der neuen Kaufkraft ins Leben gerufen worden sind. Hier liegt zunächst der Angelpunkt unserer Untersuchung.

Werden diese neuen Produktionen auch weiterhin die Möglichkeit haben, die Produktionsmittel, die sie brauchen, an sich zu ziehen? Das hängt offensichtlich dabon ab, ob diesen Produktionen nach wie bor Aredite zu dem bei der Arediterpansion festgehaltenen niedrigeren Bindfuße zur Verfügung stehen. Und das kann jest nicht mehr der Fall sein. Die Ginstellung der Krediterpansion nach der einmaligen Injektion in die Bolkswirtschaft muß berbunden sein mit der Wiederherstellung des früheren Zinsfußes: Nur so kann eine Erweiterung des Rreditvolumens verhindert werden. Bei diesem höheren Binsfuße ift aber die Fortsetzung der neuen Produktionen nicht mehr möglich, diese Produktionen werden wohl eine Kreditnachfrage auf dem Markte gur Geltung bringen, aber nicht mehr eine folche, daß fie bei bem jest geltenden Binsfate befriedigt werden kann. Diefe Produktionen (Gruppe C) muffen als unrentabel eingestellt werden, jene alten Broduktionen, welchen zunächst ihre Produktionsmittel weggenommen worden find (Gruppe B), werden wieder ungehindert weiter arbeiten können. Für das Ganze der Wirtschaft aber wird eine "Liquidation" der Wirkungen der einmaligen Rreditexpansion eintreten muffen. Lon weiteren Details absehend, wollen wir diesen Brozeß nur kurz charakterisieren: Es erweift sich, daß ein Teil des Rapitals in der Bolkswirtschaft falsch investiert ist, die Produktionen, in welchen dieses Rapital gebunden ist, müssen deshalb, weil sie in= folge ihrer Berfehltheit in die Gesamtstruktur der Wirt= schaft nicht hineinpassen, zur Einstellung gebracht werden. Und in diesem Borgange wollen wir das Grundphänomen einer Birtschaftstrife feben.

Das, was hier gesagt worden ist, ist einfach eine Selbstverständlichkeit. Es ist ja ganz klar: Wenn eine Produktion nur durch einen billigen Zins in Gang gesetzt werden konnte und dieser Borteil des billigen Zinses verloren geht, so kann diese Produktion nicht weiter geführt werden. Und auch jene, welche geneigt sind, die Folgen einer Preditexpansion günstig zu beurteilen, werden diesen Zusammenhang nicht leugnen. Die Annahme, von der wir da ausgegangen sind, mußte zu dieser Folgerung führen: Wir sind ja davon ausgegangen, daß die durch die Preditexpansion angeregte Ponjunktur gleich wieder "abges bremst" wird.

2. Es ift nicht bon der Sand zu weisen, daß gang im Gegensate zu diesem ersten Falle auch der andere Grenzfall möglich ist, daß nach der Kreditexpansion die Wirtschaft sich in einer solchen Weise umstellt, daß die Wirkung der neuen Kapitalsinvestitionen sich ganz und voll in einer schließlichen Steigerung des Sozial= produktes äußert ohne daß eine Krise eintritt. Wir wollen, um die Bedingungen für das Eintreten dieses Falles gang sicher zu finden, nicht von einer bestimmten Annahme hinsichtlich eines expandierenden oder restriktiven Berhaltens der kreditgewährenden Banken ausgehen, sondern von dem, was sich in den Berhältnissen der Broduktion vollziehen muß, damit es zu dieser Art der Auswirkung der die Bewegung auslösenden Kreditexpansion kommt. Run ist ganz offen= sichtlich die Situation die: Möglich ist die dauernde Ausdehnung der Produktion der Bolkswirtschaft über den Rahmen der "alten" Produktion auf die durch die Kreditexpansion in Gang gebrachten "neuen" Produktionen unter der Voraussehung, daß entsprechend mehr an Produktionsmitteln zur Berfügung steht. Wenn die benötigte Menge an Produktionsmitteln der Volkswirtschaft etwa von einem Wohl= täter aus einem anderen Beltteile zur Verfügung gestellt wird, so werden jene Produktionen, um welche es fich handelt, ohne befondere Schwierigkeit in Bang gehalten werden können. Dasjenige, mas bisher die Ausdehnung der Volkswirtschaft auf diese Produktionen verhindert hat, das war ja die Tatsache, daß nicht mehr Produktionsmittel zur Berfügung gestanden waren, und es ist auch die Wirkung der Krediterpansion, daß sie die Broduktionsmittel für die neuen Produktionen herbei= schafft, — nur muß sie diese eben aus anderen Produktionen abziehen. Dag aber diese Produktionsmittel irgendwo anders in der

Bolkswirtschaft abgezogen worden sind, das bringt es mit sich, daß das Brodukt der Bolkswirtschaft an Konsumaütern geringer wird, und dieser Prozeß der Verwendung von Produktionsmitteln für Investi= tionen an Stelle der bisherigen Berwendung zur Erzeugung von Konsumgütern kann tatsächlich dazu führen, daß der Broduktionsmittel= vorrat, welcher für die erweiterte Produktion notwendig ist, für die Bolkswirtschaft beschafft wird. Es ist an sich möglich, daß da soviel gespart wird, daß genügend Produktionsmittel für die neuen, zusätzlichen Produktionen (Gruppe C) da sind und schließlich auch für die Beiterführung der zunächst gedroffelten Broduktionen (Gruppe B). Wenn man annehmen kann, daß die zu erwartende Mindererzeugung an Ronfumgütern ohne Gegenwirkung fo lange und in jenem Ausmaße möglich ift, daß das hier erforderliche Mehr an Produktionsmitteln in der Bolkswirtschaft erspart wird, fo kann die durch die Rrediterpanfion ausgelöfte Bewegung zu einer dauernden Erweiterung der Produktion führen. Wir wollen gleich zeigen, wie etwa diese Ersparnis möglich mare: Die Konsumenten in der Bolkswirtschaft würden sich damit abfinden, daß weniger an Konsumgütern zur Verfügung steht, sie würden ihren Ronfum einschränken und sparen, sie würden einen Teil der Raufkraft, welche sie als Einkommen beziehen, nicht auf den Konsumgüter= markt bringen sondern auf den Kapitalmarkt, — sie würden gewisser= maßen mit ihren Ersbarnissen die zunächst von den Banken eröffneten zusählichen Kredite ablösen. Das wäre ohne Schwierigkeit möglich, nur muß man da sagen, daß dieser Prozeß schließlich nicht notwendig die Rrediterpansion zur Voraussehung gehabt hätte. Aber es wird wohl wenig wahrscheinlich sein, daß diese Art des Sparens in dem erforderlichen Ausmaße eintritt, darüber wird noch einiges zu fagen fein. Da konnte aber auch das "erzwungene Sparen" einsetzen: Es finden im Zuge der Underungen der Preise Ginkommenskomprimierungen statt und vielleicht wäre es unter Umständen nicht undenkbar, daß dieses erzwungene Sparen die notwendige Ansammlung von Sachkapital dadurch ermöglicht, daß weniger Produktionsmittel für die Erzeugung von Konsumgütern gebraucht werden. Wir haben schon früher darauf hingewiesen, daß die Bedeutung dieses erzwungenen Sparens nicht überschätzt werden darf. Es erscheint uns wohl deutlich, daß dieses Moment allein nicht ausreichen kann, um die Freisetzung von Broduktionsgütern für die Kapitalbildung in entsprechender Menge zu erklären, weil im allgemeinen nicht viel mehr als eine Berschiebung in ben Einkommen vorliegen wird.

Jedenfalls aber ist es "theoretisch" möglich, daß die neuen Produktionen, welche durch die Areditexpansion in die Wege geleitet worden
sind, schließlich aufrecht erhalten werden und daß daraus für die Dauer
eine Bereicherung der Bolkswirtschaft eintritt. Wir werden aber die
Schwierigkeiten, welche tatsächlich diesen Folgen entgegenstehen, am
deutlichsten sehen, wenn wir jest jene Konsequenzen der Areditexpansion
betrachten, welche wohl als die normalen anzusehen sein werden. Damit schließen wir an die Betrachtung der beiden "Grenzfälle" die Betrachtung jener Möglichkeiten, welche zwischen diesen liegen.

3. Man kann die Wirkungen der Kreditexpansion nicht bis zum Ende verfolgen, wenn man es unterläßt, die Bedeutung, welche die strukturelle Umstellung der Produktion hat, in allen ihren Wirkungen zu verfolgen. Und da wird es von Bedeutung sein, die Rolle zu betrachten, welche die infolge der Rrediterpansion zur Ginstellung ge= brachten Produktionen im Gesamtbilde der Bolkswirtschaft spielen. Die Tatsache, daß gewisse Broduktionen (Gruppe B) ausfallen, welche in der Wirtschaft die Funktion erfüllen, einen Nachschub an bestimmten Konsumgüterquantitäten zu liefern, muß es mit sich bringen, daß die Bersorgung der Bolkswirtschaft mit Konsumgütern zunächst eine schlechtere wird. Dieser Mindervorsorgung der Gegenwart mag für eine spätere Zukunft die Aussicht gegenüberstehen, daß infolge einer Erweiterung der Rapitalsanlagen in der Produktion ein größerer Konfumgüterfond zur Berfügung gestellt wird; die Nachfrage nach Konsum= gütern richtet sich aber nach in der Gegenwart borhandenen Bütern, und wir muffen fragen, wie fich die Wirtschaft dazu stellen wird, daß nur eine geringere Versorgung möglich ist. Es ist ja klar: Wenn die Nachfrage an Konsumgütern ein geringeres Angebot findet, so wird sie die Preise der Konsumgüter in die Höhe treiben und damit einen Anreiz zur Ausdehnung der Produktion der Konsumgüter auslösen. Es wird eine Forcierung der Konsumgüterproduktion von der Nachfrage ermöglicht werden, und zwar dadurch, daß die Breife der Konsumgüter in die Söhe getrieben werden. Die Rentabilität dieser Produktionen wird wachsen. Wenn wir diesen Zusammenhang in unserem Schema betrachten, so kommen wir zu dem Ergebnis: Die Produktionen, welche infolae der Areditexpansion unrentabel geworden (Gruppe B), und das sind Produktionen, welche in der Richtung

einer Versorgung mit Konsumgütern arbeiten, und zwar in der Art, daß die Fertigstellung dieser Konsumgüter bald zu erwarten ist, werden ein Steigen der Preise ihres Produktes beobachten, das es ihnen möglich macht, auch mit erhöhten Kosten zu arbeiten, — diese Produktionen werden den von ihnen gebrauchten Produktionsmitteln gegenüber wieder stärker zahlungsfähig werden und schließlich in die Lage kommen, jene Produktionsmittel wieder an sich zu ziehen, die ihnen vorher von den neugegründeten Unternehmungen (Gruppe C) hinweglizitiert worden sind. Und durch das weitere Steigen der Preise dieser Produktionsmittel wird wiederum den zunächst durch die Predisexpansion neu ins Leben gerusenen Unternehmungen ihre Konkurrenzsfähigkeit genommen. Auch hier stehen wir — wie bei den ersten der drei betrachteten Fälle — vor der Tatsache, daß sich die Struktur der Produktion als falsch erweist, die Liquidation der überkapistalisierung muß eintreten.

Fragen wir aber nur noch, ob auch wirklich zu erwarten ist, daß die Nachfrage nach Konsumgütern so stark sein wird, daß sie mit dem infolge der Umstellung berminderten Ertrag an fertigen Konsum= gütern nicht zu befriedigen sein wird. Eine ganz kurze allgemeine Untersuchung wird uns das zeigen. In der Wirtschaft beziehen alle jene, welche in der Produktion beschäftigt sind oder ihr Produktionsmittel zur Berfügung stellen, ein Ginkommen, das sie entweder konsumieren oder zur Kapitalbildung berwenden, also sparen können. In der "außgeglichenen" Wirtschaft entspricht das Verhältnis des Ertrages an Konsumgütern zum neugebildeten Kapitale dem Verhältnisse, in welchem das Einkommen zum Konsum bzw. zum Sparen verwendet wird. In der Wirtschaft, welche wir hier bor uns feben, wird bas Brodukt an Konsumgütern herabgesett, während eine stärkere Kapitalbildung erfolgt als bisher. Und wie verhält es sich mit der Einkommensberwendung? Wenn wir nicht annehmen, daß mehr gespart wird - und zu dieser Annahme haben wir wohl keinen Anlag -, so wird die Einkommensquote, welche nach Konsumgütern nachfrägt, unberändert bleiben. Das muß zur Folge haben, daß zunächst die tatfächliche Versorgung der Konsumenten eine geringere wird, dann, daß eine relative Steigerung der Preise der Konsumgüter eintritt und damit die Tendenz zur Vergrößerung der Produktion an Konsumgütern. Dieser Konsequenz kann die Wirtschaft ausweichen, wenn die Nachfrage nach Konsumgütern eingeschränkt wird, wenn gespart wird, - wie

wir diese Möglichkeit bei der Betrachtung des zweiten Grenzfalles ansgenommen haben. Und es ist wieder deutlich zu sehen, wie wenig wahrscheinlich es ist, daß der dort besprochene Fall eintreten wird, in welchem die Spartätigkeit in der Volkswirtschaft die Wirkungen der Verknappung der Konsungüter kompensiert.

hier können wir noch turz auf eine Möglichkeit zu sprechen kommen, welche wir früher einmal angedeutet haben. Wir haben gefagt, daß die Produktionsmittel, welche bei der Ausdehnung der Produktion ge= braucht werden, gegebenenfalls auch aus "Reserven" der Volkswirtschaft genommen werden könnten. Die Möglichkeit dazu mag unter Umständen gegeben sein, obwohl auch da anzunehmen sein wird, daß nicht die ganze Versorgung der neuen Produktionen mit Produktionsmitteln aus diefen Referben erfolgen wird können, daß vielmehr wenigstens ein Teil der benötigten Produktionsmittel aus anderen Produktionen wird abgezogen werden müffen. Und da werden die hier besprochenen Zusammenhänge wenigstens hinsichtlich dieser Produktionsmittel und hinsichtlich des durch die Anderung der Verwendung derselben ein= tretenden Ausfalles an Konsumgütern borliegen. Aber felbst wenn man den Fall konstruiert, daß alle Produktionsmittel für die neuen Prodes Produktionsmittelbedarfes duktionen ohne Droffelung anderen Produktionen beschafft werden können, selbst in diesem Falle ist die von uns jest besprochene Wirkung der Krediterpansion zu er= warten. Die Situation muß ja auch hier die sein, daß die "neuen" Produktionen, jene Produktionen, welche ausschließlich durch die Herabsetung des Kapitalzinses rentabel geworden sind, von der Art sind, daß bei ihnen größere Investitionen vorgenommen werden, also solche, bei welchen erst in späterer Zeit ein Zuschuß zum Konsumgüterertrag der Bolkswirtschaft zu erwarten ist. Diejenigen aber, welche die Produktionsmittel für diese Produktion zur Verfügung stellen, werden fogleich ihr Einkommen verzehren wollen, - wir können ja auch hier nicht gut ohne weiteres annehmen, daß diefes Einkommen gespart wird, — sie werden die Nachfrage nach Konsumgütern verstärken und damit — ganz wie in dem Falle, daß die Kreditexpansion zu einer vorläufigen Einschränkung der Konsumgüterproduktion führt, — die Produktion von sogleich greifbaren Konsumgütern in weiterem Ausmaße rentabel machen, so daß auch hier die Konsumgüter= produktion Produktionsmittel an sich ziehen wird, welche den auf größere Kapitalsinvestition hin orientierten Unternehmungen herauslizitiert werden müssen, so daß diese Unternehmungen unrentabel werden.

III. Die Theorie der Rrediterpanfion und die Erfahrung.

Es wird jest unsere Aufgabe sein müssen, das, was wir hier in einem außerordentlich ftreng stilifierten Schema dargestellt haben, in eine Form zu bringen, welche deutlich macht, daß da nicht nur ganz leere Abstraktionen vorliegen, sondern daß hier ein Bild gezeichnet worden ist, das die Berhältnisse der Wirklichkeit wiederzugeben geeignet ist. Unsere Darftellung ist jedenfalls dadurch wesentlich vereinsacht worden, daß wir die Produktion in drei Gruppen geteilt haben, weil wir da die Schicksale der Produktion an scharf umschriebenen Formeln berjolgen konnten. Nun ist es aber wohl außer Zweifel, daß die strenge Trennung der Broduktion in drei Gruppen A, B und C, wie wir sie hier borgenommen haben, in der Erfahrung niemals zu finden sein wird. Wenn wir auch diese Unterscheidung so dargestellt haben, als ob ihr eine reale Unterscheidung in den tatsächlichen Produktionen entsprechen würde, so wird es uns doch nicht schwer sein, den Sinn unserer Ausführungen auch dann aufrecht zu erhalten, wenn wir zugeben, daß diese scharfe Gliederung der Produktion in der Erfahrung nicht gegeben ift. Wir haben ja mit dieser Bliederung der Produktion im Befen darauf hinweisen wollen, daß Umlagerungen in der Produktion stattfinden, und wir haben die Produktionen nach der Rolle, welche sie in diesem Umlagerungsprozesse spielen, je in eine Gruppe eingeteilt. Das Wesentliche an diesem ganzen Prozesse war es aber, daß eine Umstellung in der Verwendung von Produktions= mitteln in einem gang bestimmten Sinne eintritt. In der Bliederung des jeweiligen Bestandes einer Bolkswirtschaft an Produktionsmitteln findet sich immer eine Schichtung nach der mehr oder weniger weiten Entfernung der einzelnen Produktionsmittel bon dem konsumreifen Gute. Wir haben gezeigt, daß die Rreditexpan= sion eine Anderung in dieser Schichtung der Produktionsmittel mit sich bringt und zwar in einem eindeutig zu bestimmenden Sinne: Es werden Produktionsmittel, welche in der borber gege= benen Schichtung an einer Stelle stehen, an welcher fie auf dem Wege zum konsumreifen Gute relatib nabe am End= produtte fich befinden, abgezogen und weiter rückwärts ge=

lagert an Stellen, welche auf diesem Bege weiter guruckliegen. Warum dies eintreten muß, — weil gerade diese weiter zurückliegenden, Rapital investierenden Produktionen durch den niedrigeren Binsfuß ihre Rentabilität erhalten, - und welche Folgen eintreten, - daß insbesondere zunächst der Ertrag der Wirtschaft an Ronfumgutern zurudgeht -, das ift im Ginzelnen begründet worden. Und nachdem wir dieses festgestellt haben, haben wir jene Produktionen, welche die neuen Verwendungen der umgelagerten Produktionsmittel durchführen, und jene Broduktionen, welche infolge dieser Broduktions= mittelumlagerung ausfallen, je in einer gesonderten Gruppe zusammen= gefaßt. Wefentlich an dem gangen Prozesse ist es aber naturgemäß nicht, daß da durchwegs eine Errichtung "neuer" Produktionen und die Einstellung gemiffer "alter" Produktionen stattfindet, sondern nur das, daß innerhalb der gangen Struktur der Bolkswirtschaft diese Umlagerung stattfindet. Diesen Umstellungsprozeg und seine Wirkungen haben wir geschildert, indem wir in einer Art Idealisierung eine Gruppe von Produktionen zum Träger einer jeden der hier ein= tretenden Bewegungen gemacht haben. Die Bemerkung, daß den ber= schiedenen Bewegungen in den Verhältnissen der Produktion nicht durchwegs ganz bestimmte, in der Realität gesonderte Produktionen entsprechen mussen, ist noch zu ergänzen durch die Feststellung, daß im Zuge der Umstellungen auch Berschiebungen innerhalb der Stellung einzelner Unternehmungen in der einen oder der anderen Gruppe statt= finden können. Es kann etwa eine Unternehmung, welche neu gegründet worden ift, fich schließlich in einem Produktionsborteil befinden, welcher es ermöglicht, daß bei einer Liquidation der Konjunktur gerade dieser Betrieb erhalten bleibt, während ein anderer, dem es nicht im Voraus nach seiner Stellung in diesem gangen Prozesse zu prophezeien gemesen wäre, zugrunde gehen muß. Es fei auch noch bemerkt, daß im Buge oer Umstellungen, welche hier geschildert worden sind, auch noch weitergehende Anderungen in den Verhältnissen der Produktion eintreten können: Wenn es etwa einmal tatjächlich möglich sein sollte, daß die Rrediterpansion zu einer Bereicherung der Bolkswirtschaft führt, fo wird dabei bermutlich nicht eine Bermehrung aller Produktionsmittel in gleicher Beise stattfinden; der Bermehrung des Kapitals wird wohl nicht auch eine Vermehrung der Zahl der Arbeiter entsprechen und die erweiterte Produktion wird auch bei ben alten Betrieben wenigstens zum Teile schließlich eine kapitalsintensibere seine muffen, es wird

da eine Ersetzung von Arbeitskräften durch Maschinenkraft und ähn= liches eintreten.

Aber wir können hier auf diese Frage nicht im Einzelnen eingehen. Uns hat es sich jest zunächst darum gehandelt, unsere Ausführungen gegen den möglichen Vorwurf, daß wir mit wirklichkeitsfremden Abstraktionen arbeiten, zu salvieren, und jest können wir auch die praktische Bedeutung der Ergebnisse, zu welchen wir gelangt sind, noch kurz betrachten.

Die praktisch bedeutsame Frage geht dahin, wie die Wirkungen einer Rreditexpansion, welche die Produktion angeregt hat, berlaufen werden: Db diefe Konjunktur ohne Störung zu einer Bereicherung der Bolkswirtschaft führen kann, oder aber, ob diese Ronjunktur nur der aufsteigende Aft einer Bewegung sein kann, welcher ein Ruckschlag folgen muß. Wie wir gesehen haben, stehen in beiden Richtungen Möglichkeiten offen: Auf der einen Seite kann die Rreditexpansion zu einer Rapitalsbildung dann führen, wenn mit ihr eine entsprechende Ronsumeinschränkung berbunden ist; andererseits kann entweder das Abbremsen der Konjunktur durch Kreditentziehung oder aber die die Rentabilitätsverhältnisse verschiebende Wirkung des Ausfalles an Ronsumgütern, alfo hier gemissermaßen eine Automatik der Birtschaft, sich auswirken. Wieder haben wir hier drei Källe isoliert, bei denen ein Zusammenwirken durchaus im Bereiche der Möglichkeit liegt. So kann beispielsweise, insoweit tatfächlich die Voraussehungen einer Ersparung borliegen, das in der Konjunktur gebildete Rapital zum Teile bis zur Erweiterung des Konsumgüterertrages der Volkswirtschaft nutbar werden und damit eine Erleichterung in der Liquidation ermöglichen, wenn diese infolge einer das Ausmaß der Ersparung über= steigenden Umstellung im Sinne einer Berstärkung der Kapital= anlagen notwendig wird. Oder aber das Abbremsen der Konjunktur kann gleichzeitig mit dem Wirken des Ausfalles an Konsumgütern zur Geltung gelangen und damit die Wirkung der Rrife bericharfen.

Im Ganzen werden wir aber den Fall, daß Konsumeinschränkung Neuinvestitionen von Kapital zu gelungenen macht, höchstens als einen solchen annehmen dürsen, der im Zusammenwirken mit den beiden anderen getrennt betrachteten Fällen eine Abschwächung der Wirskungen der Krise — vielleicht nicht im akuten Verlaufe, sondern nur in den Ergebnissen der nach der Krise zu erwartenden Retablierung der Wirtschaft — bedeutet, und auch das vielleicht nur dann, wenn

die Zerftörungen der Krise nicht über das Ausmaß der notwendigen Neuordnung der Produktion hinaus eine weitergehende Kapitalzerstörung mit sich bringen. Es ist vielleicht aber wert, hier wiederholt zu werden, daß selbst in dem theoretisch konstruierten Falle, daß die Kreditexpansion ohne Einschränkung zu einer dauernden Bereicherung der Bolkswirtschaft führt, nicht das Berhalten der Banken allein das den Berlauf dieses Prozesses Bestimmende ist, daß vielmehr nur die Einschränkung der Bedürfnisbesriedigung bei den Konsumenten dazu führt, daß eine zwangsweise Liquidation der neuen Investitionen vers mieden wird.

Bezüglich der sonst von der Krediterpansion zur Krise führenden Momente mare zu fragen, bon welchem dieser beiden Momente wir ein früheres Eingreifen zu erwarten haben. Es ist klar, daß die Automatik, bon welcher wir gesprochen haben, nicht gar zu schnell zur Geltung gelangen wird und daß diese auch ein längeres Unfteigen der Konjunktur nicht verhindern wird. Das Moment der Kreditentziehung ist abhängig von dem Berhalten der Banken, welches nach den Grundfäten, die die Bährungs= und Areditpolitik leiten, fowie nach der Ber= fassung der Bährung eines Landes verschieden fein wird. Wenn eine Goldwährung besteht und aufrecht erhalten werden foll, ober wenn die Währungspolitik sonst an einem relativ stabilen Magstabe prientiert ist, so wird eine stärkere Krediterpansion bald zu einer an diesem Maße merkbaren Preissteigerung und damit zu einer sichtbaren Ge= fährdung der Bährung führen, - das einzige Gegenmittel wird Drofselung der Kredite sein. Wenn dagegen keine äußeren Sicherungen für die relative Stabilität der Bahrung gegeben find und die Banken ungeachtet der fortschreitenden Breissteigerung die Kreditervansion immer wieder fortseten, so kann die Liquidation der verfehlten Rapital= investitionen hinausgeschoben werden, es kann die Umstellung der Produktionsgüterberwendungen im Sinne einer Erweiterung der Rapital= anlagen fortgesett werden. Es ift nicht schwer, einzusehen, daß dabei das Anwachsen der Krediterpansion ein immer schnelleres Tempo einschlagen muß, so daß auch die Preisbewegung eine immer schneller steigende sein wird. Theoretisch wäre es möglich, daß der Erzeß der Rreditervansion so weit getrieben wird, daß die Eröffnung immer neuer Rredite die Produktionsguter in immer weiterem Ausmaße in die konsumfernen Anlagen lenkt, bis schließlich die Produktion an Ronfumgütern völlig ausfällt und damit wohl der völlige Zusammen-Schriften 173 II. 14

bruch der Wirtschaft eintritt, — wenn nicht vorher schon die immer schneller werdende Preissteigerung den Anlaß zu einer Anderung der Bankpolitik gibt oder aber die Wirtschaft — wo nicht Zwang dies hindert — von dem Gebrauche eines Geldes abläßt, das sich immer weniger als Tauschmittel bewährt. Aber es ist klar, daß hier nur das immer erneute Hineinpumpen von Arediten in die Wirtschaft es vershindern kann, daß die Nachstage der Konsumenten nach den in immer geringerer Menge zur Verfügung stehenden Konsumgütern die Produktionsmittel wieder stärker in der Richtung der unmittelbaren Konsumgütererzeugung lenkt und damit die zu weit ausgreisenden Kapitalsinvestitionen unrentabel macht. Sobald aber dieses eintritt, sobald die Nachstage der Konsumenten es der Konsumgüterproduktion möglich macht, Produktionsmittel, welche in der Richtung der Kapitalsinvestition gelenkt sind, wieder an sich zu ziehen, muß die "Automatik" der Wirtschaft im Sinne der Auslösung der Krise wirken.

* * *

Unsere kurzen Ausführungen konnten nicht den Zweck versolgen, etwas wesentlich Neues in der Behandlung des Problemes Aredit und Konjunktur zu bringen. Unsere Untersuchung bewegt sich im allgemeinen in der Richtung, welche durch den Namen Anut Wicksell bezeichnet ist. Wir haben aber im Gegensatz zu der üblichen Darstellung uns bemüht, die Lehre von den Wirkungen einer Areditzexpansion nach Möglichkeit aus dem Zusammenhang mit der Geldtheorie losgelöst darzustellen. Wir glauben damit das Problem bedeutend vereinsacht zu haben. Das Wesentliche, um das es bei unserem Problem geht, die Frage, ob in der Wirtschaft selbst eine Gegenbewegung gegen die unzweiselhaft mögliche Belebung der Produktion durch die Areditexpansion ausgelöst wird3, diese Frage

^{3 &}quot;Wenn die Umlaufsmittelbanken die Möglichkeit haben, den Darlehenszinsfuß unter den jeweilig durch die gesamte volkswirtschaftliche Lage bestingten Sat des Kapitalzinses (Wicksells natürlicher Kapitalzins) hinunterzudrücken, dann entsteht die Frage, welche besonderen Folgen sich aus einem derartigen Zustande ergeben müssen. Bleibt es dabei oder wird automatisch eine Kraft ausgelöst, welche diese Divergenz der beiden Zinsraten aus der Welt schafft? Es ist eine auffällige Erscheinung, daß dieses Problem, das schon auf den ersten Blick als äußerst interessant erscheinen muß, das sich vollends bei näherer Untersuchung als eines der wichtigsten für das Berständnis vieler Borgänge des modernen Wirtschaftslebens herausstellen

glauben wir auch allein bon der Betrachtung der Verschiebungen in den Verhältnissen der Produktion in der Wirtschaft aus beantwortet zu haben. Wenn wir dabei die Möglichkeiten, welche sich für eine im Sinne einer dauernden Bereicherung der Birtschaft gehenden Wirkung der Rrediterpansion ergeben, betrachtet haben, so haben wir dabei auch deutlich machen können, wie fehr diefe Bewegung bon einer Spartätigkeit abhängig ist, die nicht bon der Rreditexpansion allein bewirkt werden kann. Wenn aber Arediterpansion allein in der Bolkswirtschaft zur Geltung gelangt, und wenn sie dabei auch zunächst eine Bermehrung im Rapitalbesite der Bolkswirtschaft herbeiführt, fo wird dieser Ravitalzuwachs sicher keinen dauernden Bestand haben. Wer eine Formel prägen will, der könnte von einem "unechten Ka= pital" fprechen: Denn das Rapital kann nur dann in der Bolkswirtschaft einen dauernden Ertrag bringen, wenn es ausschließlich in jenen Produktionen angelegt wird, welche der bestehende Reichtum der Volkswirtschaft noch durchzuführen gestattet.

wird, bisher kaum ernstlich behandelt worden ist." So Mises in der ersten Auflage der "Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", München und Leipzig 1912, S. 427.

Auslandskredite und Konjunktur.

Von

Wilhelm Röpke.

Inhaltsverzeichnis.		
	••••••••••••••••••••••••••••••••••••••	Ceite
1.	Ginleitung	215
2.	Die "inflatorische Wirkung" ber Auslandsfredite	218
3.	Investitions. ober Ronfumtonjunttur	223

238

243

5. Einzelfragen. Wirtschaftspolitische Folgerungen

1. Einleitung.

"Die Sandhabung des Auslandskredites in seinem Umfang und in dem Verhältnis, in dem er einströmt, ist eine Angelegenheit von höchster Bedeutung, die selbst die Handhabung des Reichsbankkredites in den Birkungen übertrifft, die fie auf die deutsche Birtschaft ausüben kann." Diese Stelle im letten halbjahrsbericht des Reparationsagenten1 bildet ein treffendes Relief für die Diskuffion, die feit geraumer Zeit in Deutschland mit einer durch die Bedeutung des Gegenstandes er= klärten Leidenschaftlichkeit um das volkswirtschaftliche Für und Wider des Rapitalimportes geführt wird. Während dabei in erster Linie um die finange und mährungspolitische Seite dieses so hochbedeutsamen Borganges debattiert und das Hauptgewicht auf die Frage der "Produktivität" der Auslandskredite gelegt wurde, konnte es nicht aus= bleiben, daß sich immer und immer wieder dasjenige Problem in die Betrachtungen eindrängte, das in dieser Studie ausschlieflich behandelt werden foll: das Problem zwischen Auslandskrediten und Inlands= konjunktur. Daß ein solcher Zusammenhang besteht, wird von keiner Seite, mag fie zu ben Auslandskrediten fteben, wie fie will, beftritten. Die Befürworter des Kapitalimportes berufen sich, indem sie die wohl= tätige Wirkung desselben auf die Inlandskonjunktur herborheben, ebensosehr auf diesen Zusammenhang wie die Gegner, indem sie mit mannigfachen Gründen geltendmachen, daß der durch den Rapital= import herborgerufene Konjunkturauftrieb von einer beunruhigenden Rünftlichkeit fei. Beide Parteien sind sich also heute anscheinend nicht nur darüber einig, daß ein solcher Zusammenhang besteht, sondern auch über den Charakter dieses Busammenhanges; beide konftatieren, daß die Auslandsfredite eine Sauffewirkung ausüben. Diefe Ginigkeit erscheint heute als eine Errungenschaft von recht geringer Bedeutung. Indeffen gab es eine Beit, in der mangels der inzwischen gewonnenen Erfahrungen aus der richtigen Erkenntnis, daß sich Rapitalimporte letten Endes in Warenimporte aufzulösen tendieren, der Schluß gezogen wurde, daß diese zusätliche Wareneinfuhr ein Rrisenmoment bebeuten könne. Offenbar lag diefer Meinung dasfelbe Migberftandnis

¹ Bericht des Reparationsagenten vom 10. Dezember 1927. Berlin 1928, S. 113.

zugrunde, das noch immer die landläufige Erörterung des im Rahmen der Reparationsfrage auftauchenden Empfangsproblems beherrscht: hier wie dort hatte man dem Umftande, daß eine frifenhafte Störung auf Teilgebieten durch die zusähliche Wareneinfuhr hervorgerufen werden kann, eine übertriebene Bedeutung beigemessen 2 und vergessen, daß der Mehreinfuhr eine Ginkommen= und Kaufkraftsteigerung im Innern entspricht. Die tatsächliche Entwicklung hat in Deutschland diese Fehlprognose berichtigt und jene Ginstimmigkeit über die Haussewirkung der Auslandskredite geschaffen. Diese Ginstimmigkeit löst sich aber gerade dort in eine erbitterte Kontroverse auf, wo das eigentliche Broblem beginnt und die Frage sich stellt, welcher Art die Saufsewirkung des Kapitalimports ist, wie sie zustandekommt, und welche Grenzen und Folgen ihr gesett sind. Erst wenn diese Frage beantwortet ist, kann das Endurteil über die umstrittene Frage der gegenüber dem Rapitalimport einzuschlagenden Politik gefällt werden. Zugleich aber wird damit — und dies wäre ein Ergebnis, mit dem sich diese Studie am besten in die Reihe der hier vereinigten Gutachten einfügt — ein wesentlicher Beitrag zum Verständnis der gegenwärtigen deutschen Konjunkturentwicklung gewonnen.

So breit die Tagesliteratur über die Frage der deutschen Auslandsanleihen ist, so spärlich sind brauchbare Untersuchungen, die auf unser Spezialproblem ein Licht wersen. Noch verwunderlicher und beklagensawerter ist es, daß auch die wissenschaftliche Behandlung des in seiner Allgemeinheit gestellten Problems des Jusammenhanges zwischen internationalen Kapitalbewegungen und der Konjunkturbewegung über einige aphoristische Bemerkungen nicht hinausgekommen ist. Dazu kommt, daß die Borkriegsliteratur ober die gegenwärtige Auslandsaliteratur über diese Frage sich aus begreislichen Gründen in erster Linie für den Kapitalexport, nicht für den Kapitalimport interessiert. Benn man sich umsieht nach Analhsen bestimmter Ersahrungen der Borkriegszeit, so ist auch hier die Ausbeute recht spärlich. Sehr nahe liegt es, die Wirkungen der französisischen Kriegsentschädigung nach dem Kriege 1870/71 zur Aushellung des Problems heranzuziehen. Die alls

² Auch der Berfasser muß sich in dieser Hinsicht schuldig bekennen. Bgl. Röpke, Gelb und Außenhandel. Jena 1925, S. 76.

³ Zum Beispiel: A. Olbenberg, Zur Theorie der volkswirtschaftlichen Krisen. Schmollers Ihrb., 1903, S. 833ff. und R. Liefmann, über den Einfluß des internationalen Kapitalienverkehrs auf die Krisen. Conrads Ihrb., 1904, S. 169 ff..

gemein verbreitete Überzeugung, daß der französische Milliardensegen in erster Linie für die spekulative Hochkonjunktur der Gründerzeit und den darauf folgenden Rrach nebst der sich anschließenden langen Depres= sion verantwortlich gemacht werden muffe, kann allerdings — worauf seinerzeit schon Adolf Wagner4 hingewiesen hatte — einer unpartei= ischen Prüfung des spärlichen Tatsachenmaterials nicht standhalten. Unbestreitbar scheint uns, daß die internationalen Saussetendenzen in Deutschland nicht nur durch den Umfang, sondern auch durch das Tempo der Entschädigungszahlungen erheblich gesteigert und damit die Dimensionen der Krise verschärft worden sind5. Nichts steht aber der Un= nahme im Wege, daß eine borfichtige Dosierung des Kapitalimports umgekehrt eine Milderung der Rrife hatte herbeiführen konnen6. Sprechen somit die Birkungen der frangofischen Rriegsentschädigung keineswegs eine eindeutige Sprache, so verbietet die Tatsache, daß es sich um eine Zahlung an die Reichsregierung handelte und alles weitere bon den berichlungenen Pfaden abhing, auf benen die Summen in den Berkehr floffen, bollende eine übertragung diefer Erfahrungen auf den Fall regulärer Auslandstredite. In ftart abgeschwächtem Grade gilt dies auch von den übrigen in der Literatur behandelten Fällen größerer Kapitalimporte, bor allem bom Falle Argentiniens? und der Bereinigten Staaten8, mahrend die einzigartige Untersuchung des kanadischen Kapitalimports von 1900-1913, die wir Viner9 ver-

⁴ A. Wagner, Das Reichsfinanzwesen. Schmollers Ihrb., 1874, S. 228ff.

⁵ Bgl. dazu neuerdings F. B. Taussig, International Trade. Neuhort 1927, S. 272. Es verdient hervorgehoben zu werden, daß auch in den Bereinigten Staaten die Krise, die mit dem Neuhorter Börsenkrach vom 19. Sepetember 1873 einsehte, auf eine Zeit besonders starken Kapitalimports solgte. Schon Cairnes (Some Leading Principles of Political Economy. London 1874, S. 437 ff.) hat hier eine enge ursächliche Berknüpfung vermutet, dabei aber, wie Taussig (a. a. D. S. 287) mit Recht bemerkt, merkwürdigerweise den Einsluß der amerikanischen Währungsverhältnisse jener Zeit unbeachtet gelassen.

^{6 3.} W. Angell, The Theory of International Prices. Cambridge (Wass.) 1926, S. 522.

⁷ S. S. Williams, Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money 1880—1900. Cambridge (Maff.) 1920.

⁸ F. D. Graham, International Trade under Depreciated Paper: The United States, 1862—1879. Quarterly Journal of Economics, XXXVI, 1922, Februarheft.

⁹ S. Biner, Canada's Balance of International Indebtedness 1900—1913. Cambridge (Μαξί.) 1924.

danken, vermöge der einem physikalischen Experiment nahekommenden Ifolierung diefes einen Faktors von hohem Werte für die Aufhellung unseres Broblems ist. Unter anderen später noch interessierenden Feststellungen erfahren wir, daß sich die kanadische Volkswirtschaft während der ganzen Dauer des Verschuldungsprozesses (1900—1913) unzweifel= haft einer durch steigende Löhne, hohen Beschäftigungsgrad und ungewöhnliche und regelmäßige Unternehmergewinne gekennzeichneten Prosperität erfreut hat. Was nun freilich den Charakter dieser Prosperität und ihren Ausgang angeht, so glaubt unser Bewährsmann eine eindeutige Antwort schuldig bleiben zu müffen. Er betont mit Recht, daß diese Antwort von der Berwendung der Auslandskredite abhängen muffe, über die einige intereffante Feststellungen gemacht werden. Ein Teil hat die Bodenspekulation zum überwiegenden Schaden des Auslandes in ungefundem Mage befruchtet, ein anderer Teil ist bon der Regierung und den Gifenbahngesellschaften aufgenommen und großenteils falsch investiert worden; auch die Anleihen der Gemeinden werden recht ungunftig beurteilt, während die Inbestierungen von Industrieund Bergwerksunternehmungen am gunftigsten zenfiert werden, wobei freilich auch hier die Schutzollvolitik Kehldispositionen verschuldet hat. Viner faßt sein Urteil in der Feststellung zusammen, daß die Brosperität der untersuchten Verschuldungsperiode zum großen Teil auf solche Kapitalimporte zurückzuführen sei, deren Verwendung als volks= wirtschaftlich unzwedmäßig bezeichnet werden muffe. Db dieses Urteil in seiner ganzen Schärfe berechtigt ist, kann allerdings aus der weiteren Entwicklung der kanadischen Volkswirtschaft seit 1913 bis heute nur mit der alleräußersten Vorsicht geschlossen werden, da eben Krieg und Nachkriegszeit ganz neue und unborhersehbare Berhältnisse geschaffen haben. Zur Berallgemeinerung eignen sich diese Erfahrungen auf Grund der spekulativen Erschließung eines Roloniallandes vollends ganz und gar nicht, so interessant sie in jeder anderen Beziehung auch sind.

2. Die "inflatorische Wirtung" der Auslandstredite.

Dieses magere Ergebnis unseres Rückblicks auf Ersahrung und Schrifttum der Bergangenheit zwingt uns, auf einem anderen Wege zu einer Lösung des Problems zu gelangen. Dieser Weg kann nur der der theoretischen Analhse sein, die ihren Ausgang von den jüngsten deutsschen Ersahrungen nimmt und sie im Lichte einer Außenhandelss und

Konjunkturtheorie zu deuten versucht, wie sie der Verfasser an anderer Stelle skizziert hat 10. Da eine nochmalige Begründung dieser Theorien hier nicht gegeben werden kann, ruht insofern der folgende Gedankensgang auf Stühen, die außerhalb dieser Studie fundiert sind.

Eine erste Annäherung an die Lösung des Problems kann durch Anknüpfung an eine Anschauung gewonnen werden, die zwar einem früheren, unausgereifteren Stadium der Diskussion angehört, aber - wie selbst neuere Außerungen des Reichsbankpräsidenten beweisen 11 immer wieder auftaucht und, wenn sie berechtigt wäre, einen wichtigen Fingerzeig für die Konjunkturwirkung der Auslandskredite geben würde. Es ist die Unschauung, daß den Auslandskrediten eine inflatorische Wirkung innewohne, soweit sie nicht, wie die offenen Importfredite, unmittelbar zur Wareneinfuhr verwandt würden, oder aber die Reichsbank nicht in gleichem Umfange, wie fie die aus den Auslandskrediten anfallenden Devisen in Reichsbanknoten umwechselt, ihre inländischen Bechselkredite einschränkt. Da das lettere Verfahren offenbar unsinnig sein würde, bliebe nur die Alternative zwischen Infla= tion oder Wareneinfuhr. Run ift mit durchschlagenden Gründen immer wieder darauf hingewiesen worden, daß zwar eine inflatorische Wir= fung der Auslandskredite niemals gang ausbleiben kann, daß fie aber sehr kurzfristig ist, da ja gerade die Zahlungsmittelbermehrung und die in ihrem Gefolge auftretende Preissteigerung jene Saugwirkung ausüben, die über kurz oder lang zu einer bermehrten Wareneinfuhr führt. Die inflatorische Wirkung der Auslandskredite ist also, soweit sie überhaupt in bemerkbarer Beise eintritt, gerade das Behikel für die Auflösung der Auslandskredite in eine Mehreinfuhr, das somit auch in den hartnäckigsten Fällen dafür sorgt, daß die Auslandskredite an Stelle der kostspieligen Vermehrung der heimischen Geldmenge ihren bolkswirtschaftlichen Endzweck, die Bermehrung des inländischen Sozialprodukts, erfüllen. Aus ber Befürchtung, daß die Auslandskredite gu einer die Bolkswirtschaft zerrüttenden Inflation führen konnten, kann also, da sie vollkommen unbegründet ist, von der Reichsbank nicht das Recht zu einer Politik der Droffelung des Kapitalimportes bergeleitet werden. Es gibt innerhalb des Rahmens für die praktischen Möglich=

¹⁰ Röpke, Geld und Außenhandel. Jena 1925; Derselbe, Kredit und Konjunktur. Conrads Ihrb., 124. Bb., 1926, S. 243 ff.

¹¹ S. Schacht, Eigene ober geborgte Bährung? 2. Aufl. Leipzig 1928, S. 11 f.

keiten des Umfangs und des Tempos des Kapitalimports keinen Be= trag, der bon der deutschen Bolkswirtschaft nicht ohne Schaden für das Bährungs= und Kreditspftem absorbiert werden könnte. Nachdem die klassische Theorie von der Absorption des Kapitalimports bereits durch das kanadische Beispiel in einer einem Experimentalbeweis ähnelnden Beise bestätigt worden ist, kann die Beweiskette durch die jüngsten deutschen Erfahrungen als geschlossen angesehen werden. Tatsächlich ist trot der Größe der in Frage stehenden Summen bon einer über einen kaum ins Gewicht fallenden Zeitraum hinaus sich erstreckenden inflatorischen Wirkung der Auslandskredite bisher nichts zu bemerken ge= wesen. Man könnte erwidern, daß diese glatte Absorption des Kapital= imports in erfter Linie ber Politik der Reichsbank (Wiederherftellung des freien Debisenkurses, Beschränkung des Debisenankaufs, Berabsekung des Goldankaufspreises von 2790 Reichsmark je Kilo Feingold auf 2784 Reichsmark, Diskont- und Lombardpolitik) zu verdanken gewesen wäre. Indessen hieße es die Natur des Absorptionsprozesses berkennen, wenn man ihn von der Abwehrpolitik der Reichsbank abhängig glaubte, deren Wirkung in erster Linie vielmehr eine Erschwerung des kurzfristigen Kapitalimportes, bon deren Konjunkturbedeutung noch besonders die Rede sein muß, gewesen ist. Wie man sich aber auch zu dieser Frage stellen mag, so berührt doch ihre Beantwortung die Feststellung nicht, daß von einer inflatorischen Wirkung des Auslands= kredits, abgesehen von den vorübergehenden Schwellungen des Geldund Areditvolumens, die die Berwandlung des Kapitalimports in Warenimporte mit sich bringen mag, nicht die Rede sein kann.

Diese negative Feststellung ist von hervorragender Bedeutung für die Beurteilung der Auslandskredite. Gegenüber der so naheliegenden Bermutung, daß der dem Kapitalimport zu verdankende Konjunktursaufschwung in die gleiche Kategorie wie eine durch Kreditinslation verursachte Hausse gehört, kann man sich gar nicht eindringlich genug vor Augen halten, daß wir es hier mit zwei ganz verschiedenen Spezies des Konjunkturbazillus zu tun haben und deshalb das berechtigte Mißstrauen gegenüber einer auf Kreditinslation zurückzuführenden Hausse hier nicht am Platze ist. Liegt doch im Falle der Auslandskredite eben keine Finanzierung des Ausschwungs durch zirkulatorischen (erstellten) Kredit vor, sondern eine solche durch realen (überstellten) Kredit, da dem Zuwachs an Kapital in der deutschen Volkswirtschaft ein gleicher Zuwachs des Sozialprodukts entspricht. So sehr die tatsächliche Ents

wicklung die Anschauung von der inflatorischen Wirkung der Auslands= fredite zum Schweigen gebracht hat oder doch zum mindesten gebracht haben follte, so wenig macht man einstweilen noch damit ernst, die nötigen Folgerungen aus diefer Erkenntnis ju ziehen. Bewirken die Auslandskredite eine Vergrößerung des Volumens an realem (nicht= inflatorischem) Rredit in Deutschland, so ift es zum Beispiel grundfat= lich berfehlt, wenn man glaubt, fie derfelben regulierenden Politik unterwerfen zu muffen, wie sie gegenüber dem zirkulatorischen Rredit anerkannte und durch die Diskontpolitik erfüllte Pflicht der Reichsbank ist. Damit entfallen auch die Befürchtungen, die man an die Störungen geknüpft hat, die der Zustrom von Auslandskrediten der Geldmarkt= politik der Reichsbank bereitet. Natürlich ist es richtig, daß dieser Bustrom den deutschen Geld- und Kapitalmarkt verflüssigt; aber da es sich hier eben um eine Berflüssigung durch realen Kredit handelt, ist nicht einzusehen, warum das in währungs- und kreditpolitischer Sinsicht ein Unglück sein und — von dieser Seite her gesehen — anders beurteilt werden foll als eine Berflüffigung durch ein Anwachsen der realen Ersparnisse im Innern. Die Reichsbank scheint, wenn man der Meinung des Reparationsagenten folgen will¹², durch die Auslands= fredite in ein tragisches Dilemma gedrängt zu werden: erhöht sie an= gesichts der Kreditlage im Innern den Diskont, so lockt sie damit Auslandskapital herein, wodurch sie, wenn sie die Fühlung mit dem Geld= markt nicht berlieren will, alsbald wieder zu einer Herabsehung des Diskonts genötigt wird, worauf die Anziehungskraft des deutschen Geldmarktes auf das Auslandskapital wiederum nachläßt und das Spiel bon neuem beginnt. Auch der Reichsbankprafident beklagt fich über die kurzwelligen Konjunkturschwankungen, die der willkürliche Bu= und Abstrom von Auslandskrediten in den deutschen Geldmarkt hineinträgt 13. All diesen Bedenken ist zwar ein Kern von Berechtigung nicht abzusprechen, der übertreibenden Form aber, in der sie borgetragen zu werden pflegen, mit dem hinweis darauf entgegenzu= treten, daß bedenklich stimmende Störungen nur bon den kurzfriftigen Auslandskrediten erwartet werden können, die in der Tat ein ernstes, wenn auch durch allgemeine Kapitalimportregulierung nicht zu lösen= des Sonderproblem darftellen, mahrend im übrigen jede Bermengung

¹² a. a. D., S. 113 f.

¹³ H. Schacht, a. a. D., S. 28 und die Ausführungen besselben vor dem Reichstagsausschuß für Gelb- und Kreditwesen vom 21. Oktober 1926.

der Kapitalimportfrage mit den Problemen des zirkulatorischen Kredits als unzulässig abgelehnt werden muß.

Läßt sich die Anschauung von der inflatorischen Wirkung der Auslandskredite also nicht aufrechterhalten, so folgt daraus, daß der deutsche Ronjunkturaufschwung, soweit er dem Rapital= import zu verdanken ist, nichts mit einer Inflationskon= junktur gemein hat. Er kann also insofern auch nicht als ungesund bezeichnet werden. Die Folgerungen, die sich daraus für die Frage ergeben, welche Grenzen und Folgen dieser Ronjunktur gesett find, sollen an dieser Stelle noch nicht gezogen werden; wohl aber ist die Frage hier aufzuwerfen, ob die Leugnung einer hervortretenden inflatori= schen Wirkung der Kreditaufnahme die Leugnung einer defla= torischen Wirkung der Kreditabwicklung notwendigerweise in sich einschließt. Die Frage muß berneint werden, aus denselben Gründen, die es erklären, daß in der Reparationsfrage dem harmlosen, aber noch immer maßlos überschätten Empfangsproblem auf seiten der Reparationsgläubiger ein ernstes übertragungsproblem auf seiten des Reparationsschuldners gegenübergestellt werden muß, aus denselben Gründen schließlich, die es erklären, daß das Raufen in aller Welt leichter ist als das Verkaufen. Den harmlosen und schnell wirksamen Inflationsfog, der bei der Rreditaufnahme in praktisch kaum bemerkbarer Beise für die Öffnung des Ginfuhrbentils forgt, wird also bei der Rreditabwicklung, das heißt dann, wenn der Umfang der Binsund Rückzahlungen den Umfang der Neueingänge an Auslandsfrediten erheblich zu übersteigen beginnt, ein fühlbarer Deflations= druck ablösen, der das Ausfuhrventil öffnet und der Konjunkturent= widlung eine depressibe Rote erteilen konnte. Ift der Inflationsfog mehr birtuell, so ist zu erwarten, daß der Deflationedruck aktuell sein wird; es besteht hier also eine Asymmetrie, die nichts Unbefriedigendes an sich hat, wenn man sich die aus der Reparationsliteratur be= kannten Unterschiede zwischen Empfang und übertragung bergegen= wärtigt. Freilich muß man sich auch hier bor übertreibungen hüten und mit dem viel migbrauchten Ausdruck "Deflation" vorsichtig berfahren. Ebensowenig wie man aus der Haussewirkung der Areditauf= nahme auf einen inflatorischen Charakter diefer Konjunktur schließen barf, ift es erlaubt, die depressibe Tendenz, die die Rreditabwicklung ceteris paribus ausüben wird, als Deflation zu etikettieren. Bielmehr wird hier zwischen der eigentlichen Deflation im Sinne einer - zur

Umlaufägeschwindigkeit und zum Produktionsvolumen relativen— Berminderung der Geldmenge und allen anderen Erscheinungen, die die Areditabwicklung hervorruft, zu scheiden und genau zu untersuchen sein, welcher Teil der Depression auf das Konto des einen oder das des anderen Umstandes zu seinen sein wird. Es dürfte sich dann zeigen, daß der Deflation nur eine verhältnismäßig kurze Rolle zufallen und daß sie nur so lange wirksam sein wird, dis das Ausfuhrventil genügend weit geöffnet und das Einfuhrventil genügend gedrosselt ist, während die Dauer der darüber hinausgehenden depressiven Wirkung der Areditrückzahlung als solcher von der inländischen Akkumulationsrate abhängen dürfte.

3. Investitions- oder Konsumkonjunktur?14

Das Mißtrauen weiter Kreise gegen die Haussewirkung der Auslandetredite grundet sich nicht allein auf die Behauptung, daß die fo geschaffene Konjunktur auf eine gefährliche Inflationskonjunktur binauslaufe. Seitdem diese Behauptung ernsthaft nicht mehr aufrecht= erhalten werden kann, erfreut sich vielmehr eine andere Meinung, nämlich die, daß die Auslandskredite nicht zu einer Investitions-, sondern zu einer Konsumkonjunktur führen, der weitesten Berbreitung und Beliebtheit. Gemeint ift damit offenbar, daß die Wirkung der Auslandskredite sich im wesentlichen darauf beschränkt, die Konjunktur dadurch zu stimulieren, daß sie den Berbrauch an Gütern des unmittel= baren Konsums anregen, ohne, wie es doch schon im Hinblick auf die spätere Rudzahlung der Kredite gefordert werden mußte, der Broduttion bon Rapitalgutern, das heißt der Erweiterung und Erneuerung des deutschen Produktionsapparates, in angemessenem Umfange zugute zu kommen. Bestände das Besen einer gesunden Aufschwungs= bewegung darin, daß die Belebung der Inbestitionstätigkeit das Brimäre und die Belebung des Verbrauchs an Konsumgütern etwas Sekundares sei, das erst auf dem Umwege über steigende Unternehmer= gewinne und Arbeiterlöhne zustandekomme, so kennzeichne in verhängnisbollem Maße die gegenwärtige Konjunkturperiode gerade der Um= stand, daß die in erster Linie in der Berbrauchsstatistik zum Ausdruck kommende Belebung des Massenkonsums als Wirkung der Auslands=

¹⁴ Das folgende zum Teil in Anlehnung an Ausführungen des Verfassers in der Zeitschrift "Maschinenbau", Nr. 6 vom 15. März 1928.

fredite das Primäre und eine — auch von dieser Seite nicht gut zu leugnende — Investitionstätigkeit etwas schwächlich Sekundäres sei. Auf diese Weise entsteht der peinliche und das Mißtrauen gegen diese Konjunktur vollauf rechtsertigende Eindruck, als ob mit kedem übers mut und ohne Sorge um das Morgen aus dem Vollen geschöpft würde und ein zügelloser Hausselsen im Werden sei, der von der holländischen Tulpenhysterie des 17. Jahrhunderts kaum noch weit entsernt ist. Bestünde diese Anschauung zu Recht, so wäre es in der Tat ein dringendes Gebot vorausschauender Wirtschaftspolitik, die Freiheit der Kapitaleinsuhr aus dem Auslande gründlich einzuengen, gründlicher fast noch, als es bereits geschehen ist.

Der Inbestitionscharakter des den Auslandskrediten zuzuschreibenden Konjunkturaufschwungs wird mit mannigfachen Argumenten bestritten. Wir beginnen mit dem schwächsten und gegenüber der Durchschlagskraft des bereits von mehreren Seiten geführten Gegenbeweises kaum noch einer Widerlegung würdigen Argument. Es stütt sich auf die richtige Beobachtung, daß sich die Auslandstredite gum großen Teile nicht in eine Einfuhr von Kapitalgütern, sondern in eine solche von Gütern des unmittelbaren Berbrauchs, ja in vielen Fällen nicht einmal des notwendigen, sondern sogar des so= genannten Luxusberbrauchs aufgelöst haben. Manche — selbst der Reichsbankpräsident rechnet leider zu ihnen 15 - halten diese Busammensetzung der deutschen Ginfuhr für einen schlagenden Beweis dafür, daß die Auslandskredite, mit denen wir unsere Bukunft belasten, den Weg durch unseren Magen und nicht den Weg zur Befruchtung der Produktionsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft genommen haben. Daß die Auslandskredite sich in die Einfuhr von Waren und Diensten auflösen, ist — darüber scheint nach manchem her und hin und trot der unausrottbaren Verkennung des Wesens der bassiben Sandelsbilanz endlich eine gewisse Übereinstimmung erzielt zu sein ihre unvermeidliche Wirkung, durch die sie erst ihren eigentlichen volks-

¹⁵ So lesen wir mit Erstaunen in der bereits mehrsach herangezogenen Schrift des Reichsbankpräsidenten (Eigene oder geborgte Währung?, a. a. D., S. 10 f.): "Was den Import ausländischer Waren betrifft, zu dem jeder gesliehene Dollar Anreiz gibt, so haben wir vorhin schon gesehen, daß es sich bei diesem Import nur wenig um Produktionsmittel zur unmittelbaren Rastionalisierung, sondern um Rohstosse und Nahrungsmittel handelt, von denen nur ein geringer Teil verarbeitet wieder ins Ausland geht, während der größte Teil zu einem heimischen Mehrkonsum auf Kredit führt."

wirtschaftlichen 3med erfüllen. Welcher Art aber die eingeführten Baren sind, ist eine Frage des durch die Zollpolitik modifizierten Unterschiedes der Preise jeder einzelnen Warengattung im In- und Auslande. Indem so die Entscheidung über die qualitative Zusammensetzung der Mehreinfuhr bom internationalen Preisgefälle abhängt, wird besser, als es eine planwirtschaftliche Auslese vermöchte, er= reicht, daß die Auslandsfredite einen volkswirtschaftlichen Söchstnutzen stiften. Sind es nicht Produktionsmittel, wie zum Beispiel Maschinen aller Art, sondern Berbrauchsgüter, die eingeführt werden, so besagt das nichts darüber, daß die Auslandskredite, statt zur Erweiterung und Erneuerung des deutschen Produktionsapparates beizutragen, sich nunmehr als Konsumtivkredite im bolkswirtschaftlichen Sinne erweisen. Denn diese Tatsache der Mehreinfuhr bon Berbrauchsgütern erlaubt weder einen Rückschluß auf den Gesamtumfang der deutschen Konsumtion noch auf den Gesamtumfang der deutschen Produktion; fie gibt damit auch keinen Unhalt für das, was in diesem Busammenhang in borderster Linie interessiert: das Berhältnis des Gesamtber= brauchs zu dem Umfange, in dem neue Produktionsmittel der deut= ichen Volkswirtschaft zuwachsen.

Die Einfuhr von Konsumgütern mit Hilfe der Auslandskredite kann nun in dieser Hinsicht zweierlei bedeuten: erstens, daß uns ein Fonds bon Subsistenzmitteln sowie bon Roh- und Silfsstoffen zuwächst, der uns die Erzeugung von Produktionsmitteln im Inlande ermöglicht, und zweitens, daß auf diese Beise im Inlande Produktionskräfte oder Rohstoffe, die bisher im Dienste des unmittelbaren Verbrauchs standen, für reproduktive Berwendung frei werden. In beiden Fällen schließt also selbst die Einfuhr von Luxusgütern nicht ein entsprechendes Plus an volkswirtschaftlicher Aktumulation aus. So bewirken sogar in diesem hoffnungslos scheinenden Falle Auslandskredite das, was sie bewirken sollen: die Bermehrung der Ausstattung der deutschen Volkswirtschaft mit Produktionsmitteln, wodurch die Verzinsung und Rückzahlung der Kredite innerhalb hier nicht weiter zu erörternder Grenzen gesichert ist. Sie bewirken sie auf dieselbe Beise, in der Kredite, die bom Reiche nach Oftpreußen fließen, sich dort in Produktionsmitteln niederschlagen, ohne daß dieser Borgang an irgendeiner Stelle Alarm erregen würde. Um die Regerei auf die Spite zu treiben, fügen wir hinzu, daß auch der reguläre Fall der Kapitalbildung innerhalb einer Volkswirtschaft — ohne Rücksicht auf eine geographische Trennung von Schriften 173 II. 15

Rapitalgebern und Rapitalnehmern -- sich nicht im geringsten von dem Fall der Auslandskredite unterscheidet.

Ob die den Auslandskrediten zuzuschreibende Mehreinfuhr mehr aus Rapital= oder aus Ronfumgütern zusammengesett ift, ift also nicht eine Frage ihrer produktiben oder konsumtiben Berwendung, sondern davon abhängig, ob es zweckmäßiger ist, die Produktionsmittelindustrie des Inlandes oder die des Auslandes zur Erweiterung und Erneuerung des Produktionsapparates heranzuziehen. Dies wiederum wird abhängen bon der Stufe der industriellen Entwicklung, die das Schuldnerland erreicht hat. Die Auslandsanleihen ausgesprochener Rohftoff= länder, wie bor dem Kriege Argentiniens, Indiens und Australiens, haben sich also ganz berständlicherweise in der Hauptsache in eine Mehreinfuhr von Kapitalgütern umgesett16, während ein industriell weiter fortgeschrittenes Land wie Kanada mährend der Dauer des Berschuldungsprozesses 1900-1913 die Auslandskredite bereits in fehr viel geringerem Grade zur Einfuhr von Rapitalgütern verwandt hat 17. Es ist also völlig unverständlich, wie man an die Tatsache, daß im Falle Deutschlands als eines der höchstentwickelten Industrieländer die Auslandskredite in hohem Mage der Mehreinfuhr bon Ronfumgütern zugute gekommen sind, abfällige Kommentare knüpfen konnte. Deutschland müßte ein jungfräuliches Rolonialland sein, wenn eine Mehreinfuhr von Kapitalgütern als Folge des Kapitalimports zu erwarten sein sollte. Merkwürdigerweise betonen diejenigen, die sich über eine Einfuhrentwicklung entruften, wie sie nur in einem Roloniallande zwedmäßig fein wurde, auf der anderen Seite immer wieder, daß Deutschland kein folches Rolonialland sei, und zwar wird dies deshalb betont, um zu beweisen, daß der Nugen, den die Auslandskredite im beften Falle ausschließlicher "produktiver" Berwendung ftiften könnten, weit zurückleiben müßte hinter dem Nuten, den der Kapital= import einem erst aufzuschließenden Koloniallande brächte; mit der "befruchtenden Birkung" der deutschen Auslandskredite fei es alfo nicht weit her. So fehr der nicht-koloniale, saturierte Charakter der deutschen Volkswirtschaft bei der Frage der Zusammensetzung der Mehreinfuhr als Reflex der Auslandskredite hervorzuheben gewesen wäre, so wenig durchschlagend ist dieser Hinweis, wenn durch ihn bewiesen werden soll, daß die Auslandskredite der Akkumulation nicht

¹⁶ C. R. Hobjon, The Export of Capital. London 1914, E. 8 if.

¹⁷ Biner, a. a. D., S. 277ff.

in dem Maße zugute kämen, wie es im Interesse der Berzinsung und Rückzahlung dringend zu wünschen ift, und somit keine Investitions=, sondern eine Konsumkonjunktur hervorriefen. Es kann sich dabei doch nur um eine Frage des Maßes, mit anderen Worten darum handeln, ob der wirtschaftliche Fortschritt bei einem Roloniallande in größeren Sprüngen bor fich geht als in einem Industrielande. Aber eine nähere Untersuchung dieser reizvollen Frage ift hier deshalb nicht am Plate, weil, felbst wenn der Ausbau eines Industrielandes unter allen Umständen — sogar bei einem Lande wie Deutschland, dessen Industrie nach der Stabilifierung der Mark in kurzer Zeit auf bielen Gebieten die technischen Fortschritte eines Sahrzehnts nachzuholen hatte - in langfamem Tempo bor fich geben follte, die Notwendigkeit diefes Ausbaus unangetastet bleibt. Und ob auch in diesem Falle die Gewinn= spannen groß genug sind, um die Inangriffnahme diejes Ausbaus mit Silfe von Auslandsanleihen zu rechtfertigen, ift eine Frage, die wir der Birtschafterechnung der Rreditnehmer überlassen mussen. Wenn wir mit Recht darauf Wert legen, unseren Rindern, solange sie sich im Wachstumsalter befinden, die wichtigsten Aufbauftoffe in der Nahrung reichlich zukommen zu lassen, und darin zwischen dem ersten Jahre des größten Wachstums und den späteren Jahren langsamerer, aber darum nicht weniger wichtiger Entwicklung keinen Unter= schied machen, so ist nicht einzusehen, warum wir gegenüber dem wirtschaftlichen Wachstum einer gesamten Volkswirtschaft nicht diefelbe Stellung einnehmen sollten. Nun hat man, um die These zu retten, gemeint, der Fall des deutschen Kapitalimports unterscheide sich dadurch grundlegend von dem Fall des Rapitalimports eines Roloniallandes, daß wegen der Sicherheit gewinnbringenden Absahes der Rohftoffe "alle Rolonialländer fehr schnell trot fortgesetter Rapital= einfuhr aktibe Sandelsbilangen erzielen und imftande find, aus Ausfuhrüberschüssen ihre laufenden Schuldzinsen und mehr zu decken"18. Da die Gestaltung der Handelsbilanz lediglich eine Frage der Berschuldungsbilang ift, kann mit diefer Behauptung nur zweierlei ge= meint fein: erftens, daß ber Betrag ber Bins- und Rudzahlungen ichon nach furzer Zeit den Betrag der neu aufgenommenen Rredite über= steigt, und zweitens, daß die damit notwendigerweise einhergehende Aktibierung der Sandelsbilang mehr durch ein Steigen der Ausfuhr

¹⁸ G. Stolper, Die falsche Rechnung. Der Deutsche Volkswirt Rr. 3 vom 21. Oktober 1927.

als durch ein Sinken der Einfuhr zustande kommt. Während der erste Punkt weder einer allgemeinen Formulierung noch damit einer allsgemeinen Widerlegung fähig ist, so zeigen hinsichtlich des zweiten Punktes die mit großer Sorgfalt durchgeführten Untersuchungen von Williams und Viner sowohl am Beispiel Argentiniens wie Kanadas, daß gerade in Rohstoffländern die Ausfuhr eine geringere Elastizität als die Einfuhr ausweist; so ist die Aktivierung der argentinischen Handelsbilanz nach 1890 weniger durch ein Steigen der Aussuhr als durch ein Sinken der Einfuhr zustande gekommen, was sich leicht aus dem für die Rohstofsproduktion geltenden Gesetz des abnehmenden Erstagszuwachses erklären läßt.

Somit muß der Bersuch, aus der Tatsache, daß Deutschland kein der Erschließung harrendes Rolonialland, sondern ein hochentwickelter Industriestaat ist, auf einen konsumtiven Charakter der Kapitalimportkonjunktur zu schließen, zurückgewiesen werden. Indessen bleibt es natürlich — und dies ist die richtige Empfindung der hier bekämpften Schriftsteller — trop alledem richtig, daß ein so gewaltiger Ravitalimport eines Industrielandes wie Deutschland ein durch und durch ungewöhnlicher Fall, ja der einzige Fall seiner Art ift. Aber dieser Fall weicht eben nur insoweit vom Thvischen ab wie die Lage der deutschen Volkswirtschaft nach dem Kriege überhaupt. Die Verarmung und Rapitalleere Deutschlands nach der Inflation, der uns auferlegte Bahlungezwang, die riefigen technischen und organisatori= ichen Fortschritte des letten Jahrzehnts, die im Interesse ber deutschen Konkurrenzfähigkeit unter allen Umständen, aber bei der deutschen Kapitalarmut zum großen Teile in dem erforderlichen Tempo nur mit Silfe des Auslandskapitals anzuwenden find, und schließlich die Rapitalfülle der Bereinigten Staaten — das alles find fo außergewöhn= liche Umftande, daß an der Notwendigkeit und Rüplichkeit des deutschen Rapitalimports felbst in diesem so untypischen Falle eines saturierten Industrielandes nicht zu zweifeln ift. Sind die Gewinnspannen geringer als bei der Kapitalanwendung in einem Rohftofflande, so sind dafür auch die Möglichkeiten spekulatiber Fehlbispositionen, welche, wie die Erfahrungen der Bergangenheit beweisen, die orgiaftische Erschließung jungfräulichen Roloniallandes fo leicht mit fich bringt, um fo begrenzter. Daß in der Tat trot Umsetzung eines großen Teiles der Auslandefredite in die Einfuhr von Konsumgütern und trot des saturiert-nichtkolonialen Charakters der deutschen Lolkswirtschaft sich als Wirkung der

Auslandsfredite eine volkswirtschaftliche Akkumulation größten Stiles vollzogen hat, und daß diese den Grundton der gegenwärtigen Aufschwungsbewegung bildet, zeigen klar alle jene Daten, die hier nicht im einzelnen angeführt werden können: die überdurchschnittliche Aktistiät der Sisens, Maschinens und Elektrizitätsindustrie, die Steigerung des deutschen Sisenverbrauchs in den ersten neun Monaten des Borjahres um 75 % 19, das Kiesenwachstum der chemischen Industrie und zahllose andere Shmptome einer beispiellosen Steigerung der volkswirtschaftlichen Aktumulation.

Ift die qualitative Zusammensekung der auf Grund der Auslands= fredite zustande gekommenen Mehreinfuhr mithin teine Stüte des Beweises, daß die Auslandskredite uns lediglich eine leichtfertig in Szene gesetzte Konsumkonjunktur bescheren, so bleibt natürlich die Tatsache bestehen, daß, welche anregenden Wirkungen auch immer von den Aus= landskrediten ausgehen, diese natürlich nicht wie im Falle inländischer Rapitalbildung mit einer entsprechenden Beschränkung des hei= mischen Konsums berbunden sind. Ist die Konjunktur dadurch als ungefund gebrandmarkt? Ganz im Gegenteil, und damit kommen wir zum Kernpunkt der ganzen so heiß umstrittenen Frage. Wir gehen dabei bon einer elementaren Erkenntnis aus, die trot aller sonstigen Differenzen wohl als Gemeinaut der modernen Konjunkturtheorie angesehen und folgendermaßen formuliert werden kann 20. Ein Kon= junkturaufschwung entsteht normalerweise dadurch — oder, um alle Meinungsverschiedenheiten vorsichtig zu überbrücken: kommt darin zum Ausdruck —, daß das Verhältnis von Konfumtion und Akkumulation in der Bolkswirtschaft, das heißt das durch den Zins regulierte Berhältnis zwischen der Erzeugung von Gegenwartsgütern und Zukunftsgütern, sich insofern zugunften der Akkumulation verschiebt, als ein größerer Teil des Sozialproduktes auf Rosten des laufenden Konsums für Erweiterung und Modernisierung des Produktionsapparates der Bolkswirtschaft abgezweigt wird. Ein Konjunkturaufschwung geht auch normalerweise an der nämlichen Ursache zugrunde, weil diese

¹⁹ E. Welter, Wachstum. Die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927. Franksfurt 1928, S. 13 f. Bgl. auch R. Dalberg, Auslandsanleihen und Reparastionen, Leipzig 1928, und den letten Wirtschaftsbericht der Reichskreditsgesellschaft.

²⁰ Bgl. B. Röpke, Kredit und Konjunktur, a. a. D., insbesondere S. 251 ff. Auf ähnlicher Linie neuerdings: A. H. Hansen, Business-Cycle Theory, Reuhork 1927.

Berschiebung zwischen Konsumtion und Akkumulation in der Volkswirtschaft das Gleichgewicht der diesen beiden Arten der Berwendung des Svzialproduktes zugeordneten Broduktionsgruppen stört, eine Störung, aus der heraus die Volkswirtschaft dann in der Debression ein neues Bleichgewicht sucht. Diese Störung tritt um so prompter und nachhaltiger ein, je gewaltsamer — dem Umfange und dem Tempo nach - die Art und Beise war, mit der das Berhältnis von Konsumtion und Akkumulation verschoben wurde, wozu bekanntlich in wirksamster Beise eine Bankkreditexpansion verhilft, da sie den laufenden Konsum gewaltsam zugunften der Akkumulation beschränkt. Umgekehrt kann die zarte Flamme der Konjunktur um so länger am Leben erhalten werden, je behutsamer die Art und Beise ift, mit der der Reil zwischen Konsumtion und Affumulation getrieben wird, was bor allem eine Frage der Behutsamkeit in der Dosierung der Bankkreditexpansion ift. Nun besteht aber, von der Seite des Konjunkturzusammenhanges her gesehen, die wesentliche Wirkung der Auslandskredite darin, daß sie die Menge des in der Bolkswirtschaft berfügbaren Kapitals bermehren. ohne daß dies, wie im Falle der inneren Rapitalbildung, auf Roften des laufenden Konfums geschähe, ohne also eine Störung des volkswirtschaftlichen Gleichgewichtes herborzurufen, die in Deutschland nach den gegenwärtigen Verhältnissen ganz unbermeidlich sein würde. wenn der Kapitalfonds der deutschen Volkswirtschaft aus inländischen Ersparnissen (im allerweitesten Sinne und unter Ginschluß des durch die Bankfrediterpansion herborgerufenen "3wangesparens") in dem Umfange und in dem Tempo bermehrt werden sollte, wie dies die Auslandefredite bewirken, - ganz abgesehen davon, ob eine folche innere Rapitalbildung überhaupt als theoretisch möglich angenommen werden kann. Die durch Auslandskredite hervorgerufene Konjunktur weist also, indem sie zu einer Erweiterung und Moderni= sierung des deutschen Produktionsapparates führt, Borzüge eines regulären Aufschwunges auf, ohne zugleich wie er einer mit Dauer und Umfang progressib machsenden Gefahr des Zusammenbruchs ausgesett zu sein. Man mag eine solche Konjunktur eine "Konsumkonjunktur" nennen, aber sicherlich wäre das angesichts des Abscheus, den wir pflichtschuldigst dem "Konfum" entgegenbringen, eine etwas zweideutige Bezeichnung für eine Konjunktur, wie sie unter den gegenwärtigen Verhältnissen Deutschlands nicht gefünder und wohltätiger gedacht werden könnte.

Benn wir die besonderen Berhältnisse, in denen sich die deutsche Bolkswirtschaft gegenwärtig und auf absehbare Zeit befindet, bei der Beurteilung der Rapitalimportkonjunktur betonen, so ist damit bereits ausgesprochen, daß eine solche Konjunktur nicht unter allen Umftänden als ideal angesehen werden kann. Das zeigt sich bor allem bei einem Bergleich mit der Konjunktur der Bereinigten Staaten als des Landes, aus dem zum großen Teil die die deutsche Konjunktur stimulierenden Rapitalimporte stammen. Auch die Bereinigten Staaten erfreuen sich bekanntlich seit geraumer Zeit einer Konjunktur, die sich trot aller in einem folden Bilde niemals fehlenden und gerade in jungfter Zeit fich bermehrenden Teilschatten noch immer als Aufschwung kennzeichnen läßt, und zwar als ein Aufschwung, bei dem trot der riesenhaften Ka= pitalbildung das Gleichgewicht zwischen Konsumtion und Akkumulation noch immer nicht ernsthaft gestört zu sein scheint. So bietet sich uns drüben das Beisviel eines Konjunkturaufschwunges, der, obwohl er aus der eigenen Rapitalbildung des Landes gespeist wird, dennoch nicht zu einer bedrohlichen Störung des volkswirtschaftlichen Gleichgewichts geführt hat und auch wohl in absehbarer Zeit nicht führen wird. Wir bermögen darin nichts anderes als ein Zeichen dafür zu erblicken, daß die ohne die Presse der Bankkreditschöpfung vor sich gehende Ka= pitalbildung sich drüben bereits auf einer fo riefigen Stala vollzieht, daß sie imstande ist, die Prosperität auf weitere geraume Zeit zu finanzieren und zugleich neben aller sonstigen Kapitalausfuhr unter anderem auch noch die deutsche Konjunktur als einen Satelliten der amerikanischen Prosperität fortgesett zu speisen, ohne daß es, wie die eher zum Sinken als zum Steigen neigende berhältnismäßige Stabi= lität des Preisniveaus beweist, einer inflatorischen Expansion des Bankfredits bedarf. Damit ist die amerikanische Konjunktur nicht nur als eine Prosperität gekennzeichnet, die sich außerhalb der Bahnen voll= zieht, die die monetäre Konjunkturtheorie der Konjunkturbewegung vorschreibt, und die diese Theorie damit experimentell widerlegt 21, sondern zugleich als eine Hausse, die nicht wie eine "reguläre" Ausschwungsbewegung der mit Dauer und Umfang des Aufschwungs progressib wachsenden Gefahr eines krisenhaften Zusammenbruchs aus-

²¹ An neueren Schriften, die die monetare Konjunkturtheorie strenger Observanz weiter isolieren, sind zu nennen: D. Hobertson, Banking Policy and the Price Level, London 1926; G. C. Pigou, Industrial Fluctuations, London 1927; A. H. Hansen, Business-Cycle Theory, Neuhork 1927.

gesett ift. Das gleiche gilt aber, wie noch näher zu zeigen sein wird, in abgeschwächtem Grade auch von der gegenwärtigen deutschen Konjunktur, soweit sie den Auslandskrediten zu verdanken ist und so auf eine Beise mit Kapital gespeist wird, die das Gleichgewicht zwischen Akkumulation und Konsumtion nicht stört, da der laufende Konsum nicht im Umfange der Rapitalberforgung eingeengt wird 22. So ergeben sich, illustriert durch das amerikanische und deutsche Beispiel, zwei Arten des Konjunkturaufschwungs, die, weil ihnen eine (wenn auch gewiß nur relative) Widerstandskraft innewohnt, als innerlich gesund angesehen werden müssen: erstens ein Aufschwung, der aus der inneren Ravitalbildung eines Landes gespeist werden kann, ohne daß es einer inflatorischen Expansion der Bankfreditmenge bedarf, und zweitens ein Aufschwung, der aus Auslandstrediten gespeift wird, fo daß auch hier feine das volkswirtschaftliche Gleichgewicht ftorende Beschränkung der Konsumtion zugunsten der Akkumulation eintritt. Freilich, so sehr sich diese beiden Arten des Konjunkturaufschwungs in dem soeben betonten Bunkte gleichen, so sehr unterscheidet sich die Kapitalimportkonjunktur unborteilhaft von der erstgenannten ("autogenen") Konjunktur da= durch, daß Verzinsung und Rückzahlung von irgendeinem, nicht dauernd hinauszuschiebenden Punkte ab zu einem Netto-Rapitalexport und damit zu einer Reaktion führen, von der noch die Rede fein wird. Es follte also gewiß unser Ehrgeiz sein, den augenblicklich die deutschen Berhältnisse betreffenden zweiten Fall in den ersten Fall zu verwandeln, aber das Mittel hierzu sind ja gerade die Auslandskredite, die uns zu einer solchen Größe des Sozialproduktes verhelfen sollen, daß die ohne Gefahr für das volkswirtschaftliche Gleichgewicht für die Aktumulation abzuzweigenden Portionen des Sozialprodukts immer größer werden können. Db wir in absehbarer Zeit allerdings imstande sein werden, diesen Ehrgeiz zu befriedigen, ift eine Frage sehr berwickelter Art, die hier nicht mehr erörtert werden kann, bei deren Behandlung aber auch die Bevölkerungsentwicklung — beffer gefagt: das Tempo des Bevölkerungszuwachses — gebührend berücksichtigt werden müßte.

²² Wir beeilen uns, zur Vermeidung jeden Mißverständnisses zu betonen, daß die im Text vorgetragene Auffassung nichts gemein hat mit einer naiven Theoric des Akkumulationsverhängnisses, wie sie neuerdings etwa Foster und Catchings (Profits. Boston und Neuhork 1925) vertreten. Die Akkumulation selbst kann, statisch betrachtet, nie ein Krisenmoment sein, sondern nur eine rasche und große Beränderung der Akkumulationsmarge.

Diese Ermägungen enthalten auch eine Antwort auf Fragen, die in diesem Zusammenhange von Wichtigkeit sind. So ift das Migtrauen gegen die "Konjunktur auf Borg" unter anderem auch mit der Behauptung begründet worden, daß durch die Auslandskredite der automatische Mechanismus der kapitalistischen Wirtschaft, welcher Preise, Löhne und Binsen im Gleichgewicht erhält und für die Regulierung der Rapitalbildung und Rapitalberwendung forgt, außer Tätigkeit geset und damit die deu tsche Wirtschaftslage "verfälscht" werde 23. Diese Bariante des Mißtrauens gegen die "Konjunktur auf Borg" bedarf nach allem Gesagten kaum noch einer Widerlegung. Bir übergehen die Unwahrscheinlichkeit der Annahme, daß der freie internationale Rapitalverkehr sich als solch ein unliebsamer Fremdkörper des modernen Rapitalismus erweisen und etwas, was im Rapital= verkehr zwischen dem Reiche und Oftpreußen richtig ift, für den Kapital= verkehr zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten plöglich falich fein foll, und beschränken uns auf eine kurze Brufung der Behauptung, daß die Auslandstredite durch eine Senkung des Zinsfußes die deutsche Rapitalbildung zugunsten des Konsums hemmen. Die Kritik ließe sich in dem Sate zusammenfassen, daß diese Behauptung völlig das Befen des Rapitalbildungsprozesses in der fabita= listischen Birtschaft verkennt. So wenig dieser Prozeß als einigermaßen geklärt gelten kann, und so wenig vor allem die verschiedenen Quellen der Rapitalbildung (Reale Ersparnisse der "Ronsumenten", Rapital= bildung innerhalb der Unternehmung selbst, Kapitalbildung durch die öffentliche Hand, Kapitalbildung durch Bankkreditschöpfung und soge= nannte "direkte Kapitalbildung") bisher hinreichend untersucht worden find²⁴, so sehr stimmen doch alle modernen Zinstheorien darin über= ein, daß die Wirkung einer Senkung des Zinsfuges auf das Rapitalangebot und die Spartätigkeit weit komplexer ist, als diejenigen an= nehmen, welche meinen, die Senkung des deutschen Zinsfußes durch den Kapitalimport hemme die eigene deutsche Kapitalbildung. Die Rapitalbildung ist in allen Fällen, außer der Rapitalbildung durch die öffentliche Sand und das "Zwangssparen" der Kreditinflation, die Re-

²³ Bgl. G. Stolper, a. a. D.

²⁴ Bgl. Bicksell, Borlesungen über Rationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips. I. Bd. Jena 1913, S. 278 ff.; A. Salz, Kapital, Kapitalssormen, Kapitalbildung, Kapitaldynamik. Grundriß der Sozialökonomik, Bd. IV₁. Tübingen 1925.

fultante der Sparwilligkeit und der Sparfähigkeit, das heißt der Willigkeit und der Kähigkeit, den laufenden Konsum zugunsten der Zukunft zu beschränken. Können wir aber schon hinsichtlich der Sparwilligkeit annehmen, daß sie, wie mehrfach gezeigt worden ist 25, bis zu einem gewissen Grade von der Sohe des Zinsfußes unabhängig ist, so steht ca hinsichtlich der Sparfähigkeit außer allem Zweifel, daß sie nicht bon der Sohe des Zinsfußes, sondern bon dem Spielraum bestimmt wird, den die Höhe des Sozialproduktes — genauer: die Höhe der Sozial= dividende, die als Quotient von Sozialprodukt und Bevölkerungszahl zu definieren ist und damit nicht nur von der Entwicklung des Sozial= produkts, sondern zugleich von der Bevölkerungsentwicklung abhängt der Akkumulation läßt, wobei der Einfluß der Berteilung des Sozial= produkts auf die Rapitalbildung hier als irrelevant außer acht ge= laffen werden fann. Je größer der der Bolkswirtschaft gur Berfügung stehende Kapitalfonds ist, gleichgültig, ob er im Innern des Landes entstanden oder vom Auslande beigesteuert wird, um so größer ist das Sozialprodukt und um so größer der Spielraum für weitere eigene Rapitalbildung; je größer also die bereits borhandene Kapitalmenge ift, auf um so größerer Stufenleiter kann die weitere Rapitalbildung bor sich gehen. Sält man sich all dies bor Augen, so ersieht man leider, daß die Auslandskredite, weit entfernt, die innerdeutsche Rapital= bildung zu hemmen, gerade im Gegenteil das wichtigste Mittel zur Beschleunigung und Verbreiterung derselben geworden find. Wenn wir einmal annehmen, daß der Kapitalimport überhaupt zu verhindern gewesen wäre, so würde ein solches Kapitalembargo bedeutet haben, daß sich die Wiederauffüllung des durch Krieg und Inflation entleerten Rapitalreservoirs der deutschen Bolkswirtschaft nur mit quälender Langfamteit hatte bollziehen konnen, daß Rrife und Arbeitslofigteit noch ganz andere Dimensionen angenommen hätten und die deutsche Volkswirtschaft nicht den Wiederaufstieg genommen hätte, der die Bewunderung der gangen Belt erweckt. Benn der Schaden, den die Droffelung des Kapitalimportes angerichtet hat, auch groß genug ist, so hat uns glücklicherweise wirtschaftspolitischer Unberstand nicht den Weg des völligen Kapitalembargos geführt, oder, wenn man die Aus-

²⁵ Cassel, Theoretische Sozialökonomie. 4. Aufl. Leipzig 1927; S. 212if. Henderson, Angebot und Nachstrage. Berlin 1924, S. 115; Th. N. Carver, Die Theorie des Zinses. In: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart. 3. Bd. Wien 1928, S. 160 ff.

behnung der Kapitalertragssteuer auf die Auslandstredite und andere Magnahmen als ein solches Embargo ansehen will, so hat sich glücklicherweise gezeigt, daß das Auslandskapital tropdem in angemessenem Umfange, wenn auch freilich berteuert und in zum Teil bedenklichen Formen, seinen Weg nach Deutschland gefunden hat. So haben die Auslandskredite Gelegenheit gehabt, ihre akkumu= lierende Wirkung zu entfalten und die deutsche Rapitalbildung in den Sattel zu feten, damit fie jeloft reiten kann. Dag diefer Ritt aus eigener Rraft bereits lebhaft im Bange ift, kann nur derjenige bestreiten, der bergift, ein wie großer Teil der volkswirtschaft= lichen Akkumulation sich heute außerhalb der Börse im Schoke der Unternehmungen selbst vollzieht. Daß dabei auch die Konsumtion steigt, ist ebenso selbstverständlich wie im Interesse des Bleichgewichts zwischen Konsumtion und Akkumulation wünschenswert. Schlieflich ist hier aus demfelben Gedankengang heraus zu wiederholen, daß die Bermehrung des deutschen Kapitalangebots aus eigenen Ersparnissen in dem Umfange und dem Tempo, wie es die Auslandskredite bewirken - selbst, wenn sie möglich sein sollte -, im Interesse des volkswirt= schaftlichen Bleichgewichts höchst unerwünscht sein würde. Man fann also dem Verlangen nach Auslandskrediten nicht den Ruf nach Sparen und Arbeitsamkeit als gleichwertige Alternative entgegenseten. Wir bestreiten nicht die äußerste Erwünschtheit dieser Tugenden, aber wir bestreiten, daß sie die Auslandskredite entbehrlich machen. Denn ent= weder ist die Kapitalbildung aus eigener Kraft im Tempo und Umfang der Kapitalsbermehrung, die den Auslandsfrediten zu berdanken ist, unmöglich, oder aber, wenn fie möglich ift, aus Gründen der Ronjunkturdynamik höchst unerwünscht. Bleibt nur als dritte Möglichkeit, daß wir auf eine entsprechende und rasche Kapitalanreicherung der deutschen Volkswirtschaft berzichten, damit aber auch den Spielraum, in dem sich Arbeit und Sparsamkeit betätigen, in kurzsichtiger Beise einengen. Bir können feine Möglichkeit, diefer Logik auszuweichen, erfennen.

Die bisherigen Ausführungen lassen sich in der Feststellung zusammenfassen, daß eine "Konjunktur auf Borg" die entgegengesette Beurteilung verdient, die ihr die Freunde der Embargopolitik zukommen
lassen. Auch alle Bergleiche mit der unsoliden Wirtschaftssührung eines
auf Borg lebenden Individuums können diese Feststellung deshalb
nicht erschüttern, weil jeder Vergleich individualwirtschaftlichen Ver-

haltens mit ausgesprochen gesellschaftswirtschaftlichen Zusammenhängen, wie sie in der Konjunktur gegeben sind, unzulässig ist und zu einer schiefen Beurteilung führt. Wie aber, wenn die Auslandskredite sich nun wirklich zum großen Teile als einzelwirtschaftliche Konsumtib= kredite darstellen? Man könnte uns den Borwurf machen, daß in unserer ganzen Analhse diese Kernfrage beharrlich umgangen worden wäre, wenn wir nicht gerade diesen Punkt durch die bisherige Diskussion über die Auslandskredite für einigermagen geklärt hielten. Bir beeilen uns aber, hinzuzufügen, daß auch wir natürlich die Bermen= dung der Auslandstredite für einen Buntt bon entscheidender Bedeutung halten und uns gründlich migberftanden glauben würden, wenn man diese Darlegungen für einen Freibrief auf leichtsinnige Kredit= politik halten sollte. Es ift selbstverständlich, daß uns nichts ferner liegen kann. Es ift ja auch bereits betont worden, wie leicht nach dem Beispiel Ranadas und der Bereinigten Staaten bor dem Weltfriege in einem aufzuschließenden Roloniallande Auslandstredite von den Wogen der Spekulation an falsche Stellen der Volkswirtschaft getragen werden können, und es wäre verblendet, im Falle des gegenwärtigen deutschen Kapitalimports die Möglichkeit von Fehldispositionen und Fehlberwendungen zu leugnen. Vor allem liegt es auf der Hand, daß hier ein Unterschied zwischen den bon Privaten und den bon öffent= lichen Körperschaften aufgenommenen Auslandskrediten Bährend auf Kehlberwendungen von Brivatkrediten die Strafe wirtschaftlicher Verlufte und des wirtschaftlichen Untergangs der über die Berwendung Entscheidenden oder die Entscheidung unmittelbar Kontrolliernden steht und die Verwendung auf dem Markte mit der Bage der Rentabilität auf ihre volkswirtschaftliche Zweckmäßigkeit geprüft wird, ift der Spielraum für eine fehlerhafte Unleihepolitik öffentlicher Körperschaften so groß, wie es Weitblick und Verant= wortungsbewußtsein der Staats= und Gemeindevertreter gestatten. Die Verwendung bon Auslandsanleihen durch die öffentliche Sand ift aber nicht nur eine Frage der moralischen und intellektuellen Qualitäten der leitenden Perfonlichkeiten, sie wird vielmehr vor allem dadurch zu einem so viel diskutierten Problem, daß die Wage der Rentabilität hier entweder überhaupt nicht anwendbar ift oder jaliche Refultate ergibt. So kann einerseits, wenn die Auslandsanleihe einer Gemeinde zwar zum Bau eines privatwirtschaftlich rentablen Eleftri= zitätswerkes verwandt wird, die Gemeinde aber durch Anschluß an eine

große überlandzentrale sehr viel billiger mit Strom versorgt werden könnte, die Rentabilität durchaus als Maßstab volkswirtschaftlich zwedmäßiger Verwendung versagen. Andererseits gibt es zweifellos öffentliche Ausgaben, deren Deckung durch Anleihen trop mangelnder Rentabilität durchaus verantwortet werden kann, wobei der billigere und langfristige Auslandskredit sogar entgegen einer vielfach ber= tretenen Meinung dem teuren Inlandstredit borzuziehen ift. Der bei der Verwendung der Auslandsanleihen öffentlicher Körperschaften entscheidende Gesichtspunkt wird also durch Ausdrücke wie "Produktivität" und "Rentabilität" nur sehr bage und mißberständlich um= schrieben. Worauf es ankommt, ift, daß die Bermendung so beschaffen ift, daß ihre Rugungen mittelbar oder unmittelbar zur Berzinsung und Tilgung der Kredite realisiert werden können, und daß die Rangordnung der volkswirtschaftlichen Bedürfnisse zur Richtschnur der Kreditberwendung gemacht wird. Legt man diesen Magstab an, so ist es zum Beispiel unerfindlich, warum das zur Linderung der deutschen Wohnungsnot sich anbietende Auslandskapital zurückgewiesen werden sollte. Andrerseits kann nicht geleugnet werden, daß die öffentliche Ausgabenpolitik der letten Zeit weit entfernt davon ist, einer noch so wohlwollenden Kritik standzuhalten, und daß dabei auch Auslands= fredite einen Beg gegangen sind, der beim besten Billen nicht gerecht= fertigt werden kann; bor allem scheint hier die Politik der Notstands= arbeiten zu manchen Fehldispositionen verführt zu haben, wie andrer= seits auch die Verwendung eines großen Teiles der für die Landwirtschaft aufgenommenen Auslandsanleihen kaum als Investition bezeichnet werden kann. Nun könnte man erwidern, daß es sich bei diesem Problem der Auslandsanleihen öffentlicher Verbande nicht um eine Frage der Kapitalimportpolitik, sondern um eine Frage der öffent= lichen Haushaltsführung handelt, und daß die Kritik daher der Ausgabenpolitit im allgemeinen, nicht aber dem Umftande gelten muß, daß Auslandsanleihen ftatt Inlandsanleihen gur Dedung herangezogen werden. So fehr wir bereit sind, diesen Standpunkt uns gegenüber der grundfählichen Frage der öffentlichen Auslandsanleihen zu eigen zu machen, so wenig konnen wir hier, wo es sich um die Frage "Investitions= oder Konsumkonjunktur" handelt, der Tatsache aus= weichen, daß sich die öffentlichen Auslandsanleihen zu einem Teile als Konsumtivkredite erweisen. Da es sich hier aber nur um einen Teil der öffentlichen Auslandsanleihen und daher um einen noch

kleineren Teil der gesamten Auslandskredite handelt, wird unser günstiges Urteil über den Charakter der Kapitalimportkonjunktur durch diese Konzession nicht wesentlich beeinträchtigt. Dazu ist um so weniger Ursache, wenn wir die durch die neuere Forschung erkannte Problematik des Begriffs "Konsumtivkredit" beachten und die Skonomik der Konsumfinanzierung mit gebotener Reserbe auf den vorsiegenden Fall übertragen 26.

4. Die Frage der Konjunkturreaktion.

Benn derjenige Teil des deutschen Konjunkturausschwungs, der auf den Zustrom von Auslandskrediten zurückzusühren ist, von mancher Seite, wie wir sahen, als Konsumkonjunktur bezeichnet wird, so müßte eine solche Konjunktur vor allem deshalb so ungünstig beurteilt wersen, weil ihr schließlich doch einmal unvermeidliches Ende uns mit einem Berg von Schulden ohne einen entsprechenden, die Abtragung der Schulden erleichternden Zuwachs an Produktivkrast zurücklassen würde und deshalb ganz besonders zu fürchten wäre. Auf diese Frage, was werden soll, wenn der "Rilstrom des Auslandskapitals" wieder in seine User zurücktritt, auf dieses Problem der Konjunkturreaktion spist sich nun die ganze weitere Diskussion zu. Aber gerade hier scheint die theoretische Analyse höchst unsicheren und schwankenden Boden zu betreten, so daß wir alle Beranlassung haben, unsere Schritte vorssichtig zu sesen.

Wir beginnen damit, daß wir einige Folgerungen ziehen, die sich ohne weiteres aus dem Gedankengange des vorigen Abschnitts ergeben. Die erste wäre die, daß, wenn die Kapitalimportkonjunktur ganz zu Unrecht als Konsumkonjunktur stigmatisiert wird und sich als eine legitime Investitionskonjunktur darstellt, uns das Ende des Kapitalskroms nicht deshalb zu schrecken braucht, weil uns etwa das Plus an Produktionskraft fehlt, aus dem heraus die Rückzahlung ersolgt. Diese Feststellung ist aber weit davon entsernt, alle Sorgen zu verscheuchen. Denn diesenige Reaktion, die wir soeben als unwahrscheinlich bezeicheneten, wäre weniger eine konjunkturelle als eine strukturelle, weil mit ihr zwar eine Verarmung, aber nicht notwendigerweise eine

²⁶ Bgl. E. R. A. Seligman, The Economics of Instalment Selling, Reuhork und London 1927, Bb.1; Röpke, Kredit und Konjunktur, a.a.D., S.247.— Die konjunkturtheoretischen Gesichtspunkte, die sich daraus ergeben, mussen der Ausführung an anderer Stelle vorbehalten bleiben.

Störung des volkswirtschaftlichen Gleichgewichts verbunden ift. Gine konjunkturelle Reaktion scheint vielmehr gerade vom Investitions= charakter der Rapitalimportkonjunktur zu fürchten zu fein; entspringt eine Krise doch in der Regel nicht aus einer überkonsumtion, sondern aus einer überaktumulation. Bas uns in diefer Sinficht qualen konnte, ift der Gedanke, daß die Auslandskredite, indem sie die Konjunktur stimulieren, möglicherweise nach der Analogie der Wirkung medizini= scher Stimulantien zu einer fieberhaften Erhöhung der wirtschaftlichen Aktivität führen, an deren Ende nach allen Erfahrungen der Konjunkturgeschichte eine Reaktion sich einstellt, die, je länger man sie durch immer neue Dosen des Konjunkturstimulans hinausschiebt, einen um so gefährlicheren Umfang annimmt. Der Gedanke hat etwas um so Qualenderes, als ja einerseits die Notwendigkeit der Auslandskredite nicht bestritten werden kann, andrerseits aber auch der durch den Rapitalimport mitberursachte Konjunkturaufschwung seinerseits rückwirkend — la hausse amène la hausse — den Strom der Auslandsfredite nur noch zu berstärken scheint, so daß auch hier der bom requlären Konjunkturaufschwung her bekannte progressibe Charakter der Sauffe nicht fehlen wurde. Bare es da nicht gut, beizeiten zu bremfen, wie wir es ja auch für notwendig halten, dem Konjunkturauftriebe der Kreditinflation frühzeitig ein Ende zu setzen? Nun ist bereits an früherer Stelle dieser Darlegungen betont, daß Kapitalimport und Rreditinflation ganz verschiedenen Kategorien angehören, und daß da= her eine Politik der Kapitalimportdrosselung nicht die nationalökonomischen Ehren beanspruchen kann, die wir auf Grund einer bald jahrhundertealten Erfahrung einer rigorosen Diskontpolitik mit Recht zuerkennen. In der Tat stellen, wie wir sagten, die beiden Konjunktur= bazillen "Areditinflation" und "Rapitalimport" ganz berschiedene Spezies dar. Führt die Kreditinflation auf dem Wege über eine forcierte Konsumbeschränkung zugunsten des Ausbaus des Produktionsappa= rates zu einer unbermeidlichen Störung des volkswirtschaftlichen Gleichgewichts, deren in Rrise und Depression zum Ausdruck kommende Reaktion nur um den Preis ihrer späteren Berschärfung hin= ausgeschoben werden kann, fo ift es ja das nunmehr hinreichend ge= tennzeichnete Befen der Auslandstredite, daß fie, ungeachtet aller furzlebigen Inflationsblasen, die, wie wir saben, die Berwandlung der Auslandskredite in Wareneinfuhr mit sich bringen kann, eine Vergrößerung des Rapitalfonds der Bolkswirtschaft ohne Beeinträchtigung

des Konsumtionsfonds, mithin unter Bermeidung der Störung des Gleichgewichts zwischen Konsumtion und Akkumulation und der auf diese Störung folgenden schmerzhaften Reaktion, ermöglichen. Bir behaupten damit nicht, daß, wenn die Kapitalzufuhr aus dem Auslande ins Stocken gerät, keinerlei empfindliche Reaktion eintreten würde, wir behaupten nur, daß die Reaktion nicht so groß sein kann, wie man es nach der Analogie eines regulären Ronjunktur= aufschwungs erwarten follte, und zwar deshalb nicht, weil die Mehrerzeugung von Kapitalgütern in unserem Falle der Kapital= importkonjunktur sich nicht auf ein "Barten" gründet, das den heimi= schen Konsumenten auferlegt ist, sondern vielmehr vom Auslande übernommen wird. Es kann also in diesem Falle nicht die für einen requlären Konjunkturaufschwung so typische Disproportionalität der Kapital= und Konsumgüterinduftrie eintreten, da die Ausdehnung der Rapi= talgütererzeugung nicht wie im Falle der inländischen Kapitalbildung eine entsprechende Regierung des heimischen Konsums und damit eine schließliche Regierung des Absates an Rapitalgutern reflektiert. Bir sehen nicht, wie man dieser zunächst vielleicht zum Widerspruch her= ausfordernden Folgerung aus dem Besen der Kapitalimportkonjunktur ausweichen kann. Wir glauben auch, daß die relative Widerstandsfähigkeit, die die deutsche Konjunktur trop der von deutscher Seite bewußt herbeigeführten Einschränkung der Auslandskredite bisher bewiesen hat, diese borgetragene Anschauung insoweit stütt, als die Einfuhr= politik wirklich zu einer entsprechenden effektiven Fernhaltung des Auslandskapitals geführt hat. Schlieflich mare auch noch darauf hinguweisen, daß die Ankurbelung der inländischen Kapitalbildung, die wir oben im Biderspruch zu einer weitberbreiteten Meinung feststellen zu können glaubten, die Schärfe der trot allem nicht zu bermeidenden Reaktion weiter mildern wird, und zwar gerade um so mehr, je länger der Kapitalimport anhält. Bir können aus alledem nur den doppelten Schluß ziehen, daß die Rapitalimportkonjunktur erheblich länger währen kann als eine reguläre Aufschwungs= konjunktur, ohne daß die Schärfe des Rückschlages wächft, und daß der fortgesette Rapitalimport fein Beg ift, ber, wenn er einmal betreten wird, unweigerlich am "Graben des Rraches" endet.

Wenn also auch die Gefahr eines analog einem regulären Konsjunkturaufschwung zu erwartenden empfindlichen oder gar krisenhaften

Rückschlages der Rapitalimportkonjunktur nicht besteht, so sind wir, wir wiederholen es, nicht so blind, zu leugnen, daß Reaktionen unbermeidlich find, wenn der Strom der Auslandskredite berfiegt. Benn die deutsche Volkswirtschaft in den letten Jahren nicht zulett dank den Auslandskrediten auch ftark an Elastizität gewonnen hat, so ist doch nicht anzunehmen, daß sie den Fortfall des Kapitalimports ohne Störungen bertragen würde, um so weniger, je plötlicher das Auslandskapital ausbleiben oder gar zurückgezogen würde, woraus sich die besondere Gefahr der kurzfristigen Kredite ergibt. Fallen die Auslandskredite fort, so fehlt in entsprechendem Mage die Rapitaldisposition zum laufenden Ankauf der Erzeugnisse der Produktionsmittelindustrie. Hier entsteht also ein Bakuum, das nicht sofort wieder ausgefüllt werden kann. Ob das zu ernstlichen Folgen führt, hängt von verschiedenen Umständen ab, so von der inländischen Kapitalbildung und von den Möglichkeiten, im Auslande einen Markt für die im Inlande zunächst nicht mehr absetbaren Rapitalgüter zu finden. In keinem Falle aber -- und dies ift der wesentliche Unterschied zwischen einer regulären, auf Rredit= expansion sich stützenden Aufschwungskonjunktur und der Kapital= importkonjunktur — entwickeln die Auslandskredite aus sich heraus eine Rrise, so daß es immer stärkerer Rapitaleinfuhr bedürfte, um den Rückschlag hinauszuschieben, und der Rückschlag dadurch nur um jo gefährlicher würde. Im Gegenteil ist zu erwarten, daß die Schärfe des Rückschlags mit der Dauer und dem Umfang des Kapitalimports abnehmen wird, da ja in dem Mage die Widerstandskraft der heimischen Volkswirtschaft wächst. Ein Preis ist also, da der Kapitalimport doch einmal sein Ende finden wird, für den anderweiten bolkswirtschaft= lichen Nupen desfelben zu zahlen. Aber die Sohe des Preises wächst nicht, entgegen der Meinung, die der Droffelungspolitik zugrunde liegt, mit Dauer und Umfang des Rapitalimports, ja es besteht aller Grund, anzunehmen, daß er sinkt.

Das Problem des Rückschlags der Kapitalimportkonjunktur verlangt also, daß man zweierlei auseinanderhält: erstens die Frage, ob die Auslandskredite analog der Kreditinflation aus sich selbst heraus einen Kückschlag entwickeln, und zweitens die Frage, welchen Umfang der bei der Stockung der weiteren Kapitalzufuhr zu erwartende Kückschlag annehmen wird. Die erste Frage konnte verneint werden und daraus für die zweite Frage gefolgert werden, daß der Kückschlag bei Versiegen des Kapitalstromes sich in erträglichen Grenzen halten und nicht mit Schriften 173 II.

Dauer und Umfang des boraufgegangenen Kapitalimports an Schärfe wachsen dürfte. Nun kommt aber natürlich als drittes Moment hinzu, daß es sich bei den deutschen Auslandsanleihen ja nicht um unentzgeltliche Kapitalimporte, wie sie etwa die Reparationen für die Gläubigerländer darstellen, handelt, sondern um entgeltliche, die verzinst und zurückgezahlt werden müssen. Verzinsung und Kückzahlung bebeuten aber, wie früher gezeigt, ein neues depressibes Konjunkturmoment, dessen Charakter oben bei Erörterung der Frage des Desssationsdruckes untersucht worden ist.

Diefe Darlegungen sind abzuschließen mit der Untersuchung einer Frage, die im Zusammenhang mit dem Problem der Konjunkturreaktion auftaucht. Ift in diefer gangen Studie bisher in erster Linie nur bon der Einwirkung der Auslandskredite auf die Konjunktur die Rede gewesen, so handelt es sich jest um das umgekehrte Problem der Gin= wirkung der Ronjunktur auf die Auslandskredite. Es steht mit dem Problem der Konjunkturreaktion in einem doppelten Zusammenhang. Der eine ist bereits erwähnt, als die Frage aufgeworfen wurde, ob denn nicht die Stimulierung der deutschen Konjunktur durch die Auslandskredite vermittelst der mit dem Konjunkturaufschwung einhergehenden Steigerung der inländischen Kapitalnachfrage rückwirkend zu einer Steigerung des Kapitalimports führen könnte. Diese Frage ist natürlich insoweit zu bejahen, als die Steigerung der Kapitalsnachfrage über die durch die Auslandskredite geförderte Steigerung der heimischen Kapitalbildung hinausgeht. Abzulehnen ist jedoch die Ansicht, daß hier ein circulus vitiosus entstehen und ein dauerndes gegenseitiges Hochschrauben bon Konjunkturaufschwung und Kapitalimport zu einem schlimmen Ende führen könnte. Denn die Steigerung der Kapitalnachfrage muß schließlich in den technischen Berwendungsmöglichkeiten und an der Begrenztheit des Arbeitsmarktes ihr Ende finden, ohne daß dieses Ende, wie wir sahen, ein Ende mit Schreden ift. Gin anderer Zusammenhang zwischen dem Problem der Einwirkung der Konjunktur auf die Auslandstredite und dem Problem der Konjunkturreaktion ergibt sich, wenn man erwägt, in welchem Mage der Kapitalimport von

²⁷ Freilich bedeutet die Berzinsung und Rüdzahlung ein Depressions= moment, das schon frühzeitig einsetzt und die Hausse automatisch abbremst, vorausgesetzt, daß das Berhältnis zwischen neuen Krediten und Berzinsung und Rüdzahlung der alten sich nicht plötlich, sondern nur allmählich versichiebt.

der Konjunktur des Kapitalexportlandes abhängig ift. Wir stoßen da= mit auf die vieldiskutierte Frage, wie lange überhaupt mit dem Rapi= talexport des Auslandes, insbesondere der Vereinigten Staaten, zu rechnen sein wird. Diese Frage nach allen Richtungen hin zu erörtern, ift uns freilich unmöglich. Es genügt, festzustellen, daß auf den Rapital= import so lange zu rechnen ift, als ber Binsunterschied zwischen bem Rapitalimport= und dem Rapitalexportlande groß genug ist, den Rapitalstrom im Gange zu erhalten; daran können auch die Wechsel= fälle der Politik im ganzen wenig ändern. Daraus ergibt fich aber auch, daß, ebensogut, wie die Konjunktur des Kapitalimportlandes den Um= fang des Ravitalstroms beeinflußt, dasselbe auch von der Ronjunktur des Kapitalexportlandes gilt. Man möchte meinen, daß eine Verschlechterung der Konjunktur im Kapitalexportlande ceteris paribus durch Senkung des Zinses und der Kapitalberwendungsmöglichkeiten im Inlande den Kapitalstrom nach dem Auslande nur noch verstärken würde. Indessen ist in der Literatur bereits mehrfach gezeigt worden, daß das Binsgefälle zwar auf die Dauer ausschlaggebend ift, daß aber im Auf und Ab der Konjunktur mannigfache Komplikationen (Schwankungen zwischen Unternehmergewinn und Zins u. a.) auftreten, die die Korrelation zwischen Kapitalexport und Konjunktur außerordentlich lockern28. Rehmen wir noch hinzu, daß die Möglichkeit einer von der Konjunktur des Kapitalexport- und Kapitalimportlandes abweichenden Konjunkturgestaltung dritter Länder die Durchsichtigkeit der Beziehungen weiter trüben kann, so sehen wir keinen anderen Ausweg als den, und eines apodiktischen Urteils in diefer Frage zu enthalten. Das positibe Ergebnis dieser negatiben Feststellung ift, daß ein Ronjunkturruckschlag in den Vereinigten Staaten nicht mit Notwendigkeit zu einem Rückgang des amerikanischen Rapitalexports führen wird. Noch mehr, es ist sogar recht unwahrscheinlich, daß das der Fall sein wird.

5. Einzelfragen. Folgerungen für die Rapitalmarktund Konjunkturpolitik.

Die letzten Ausführungen haben uns bereits in Verästelungen des Problems geführt, die hier nach anderen Richtungen hin noch weiter zu verfolgen sind. Denn offenbar bedarf das bisher entworfene Bild

²⁸ Liefmann, a. a. D., S. 177; J. W. Angell, a. a. D., S. 527f.; Röpke, Geld und Außenhandel, a. a. D., S. 79 ff.

der Kapitalimportkonjunktur noch insofern weiterer Ausführung, als die Rolle, die die einzelnen Wirtschaftszweige in dieser Konjunktur spielen, zu untersuchen ist. Zunächst ist darauf hinzuweisen, daß, wie bei jedem Konjunkturaufschwung, so auch hier von einer gleichmäßigen Sausse nicht gesprochen werden kann, ja daß einzelne Wirtschaftszweige sogar durch sie eher benachteiligt werden. Das werden vor allem solche sein, mit deren Erzeugnissen diejenigen Waren in unmittelbare Kon= kurrenz treten, die bermöge der Auslandskredite in größerer Wenge als bisher eingeführt werden, borausgesett, daß nicht infolge des Aufschwungs eine entsprechende oder gar überproportionale Steigerung der heimischen Nachfrage eintritt. Bei der qualitativen Zusammen= setzung der Mehreinfuhr dürften das vor allem diejenigen Produktions= zweige sein, die Rohstoffe und Konsumgüter herstellen, und zwar bor= züglich solche von geringer Elastizität der Nachfrage. Es liegt also der Schluß nahe, daß zum Beispiel die deutsche Landwirtschaft als Banzes den Rapitalimport als einen gewissen Druck spürt und hier wiederum am meisten derjenige Teil der Landwirtschaft, der sich mit der Erzeugung von Produkten geringster Nachfrageelastizität beschäftigt, mithin die getreidebauende Großlandwirtschaft. Es versteht sich, daß dies gegen den Nuten aufgerechnet werden muß, den die Landwirte unmittelbar als Rapitalnehmer aus den Auslandskrediten ziehen. Was die Beeinflussung der Börsenkonjunktur durch den Kapital= import angeht, so vollzieht sie sich auf drei Wegen. Erstens findet ein Einfluß insoweit statt, als die allgemeine Rapitalimportkonjunktur auf die Börsenkonjunktur einwirkt, ein Einfluß, der bekanntlich zunächst ein haufsierender ift, dann aber frühzeitig in dem Maße, wie die industrielle Konjunktur schwebendes Kapital absorbiert, in einen depressiven umschlägt. Dem wirkt aber zweitens entgegen, daß ein Teil der Auslandskredite — es sind dies nicht nur die kurzfristigen, sondern auch die langfriftigen, solange sie vor der endgültigen Investierung die Börse passieren — die Börsenspekulation alimentiert, und drittens, daß sich der Kapitalimport zum Teil ja gerade im Wege des Ankaufs von deutschen Börsenpapieren vollzieht. So wirken hier verschiedene Faktoren zusammen, die gegeneinander wirken und so ein überraschendes Re= sultat ergeben können.

Ein weiteres Detailproblem entsteht, wenn man sich überlegt, daß die Umwandlung der Auslandskredite in einen entsprechenden übers schuß der Wareneinfuhr über die Warenausfuhr — die unsichtbaren Posten einmal ausgeschaltet — boch offenbar ebensogut durch eine Ershöhung der Einfuhr wie durch eine Minderung der Ausfuhr ersreicht werden kann, da es ja nur auf die Differenz zwischen Eins und Ausfuhr ankommt²⁹. Diese Differenz ist undermeidlich, aber es wäre theoretisch möglich, daß sie ausschließlich durch eine dem Kapitalimport entsprechende Minderung des Exports zustande kommt. Offenbar wünschen das diezenigen, die voll Entrüstung über die durch die Einsschrsteigerung hervorgerusene Passivität der deutschen Handelsbilanz eine Erschwerung der deutschen Einfuhr durch Berbote und Jollserhöhungen empsehlen. Es kann aber natürlich keinerlei Meinungse verschiedenheit darüber bestehen, daß dies der Sipsel der Berblendung sein würde³⁰. Daraus ergibt sich auch, daß es von der deutschen Hansdelspolitik abhängt, ob die Auslandskredite sich in eine Mehreinfuhr oder in eine Minderausschhr verwandeln.

Damit ist nun zum Schluß bereits die Frage berührt, welche wirt= schaftspolitischen Folgerungen sich aus unserer Analyse des Zusammenhangs zwischen Auslandsfrediten und Konjunktur ergeben. Sie liegen im ganzen auf derfelben Linie wie die Folgerung, die wir sveben für die deutsche Handelspolitik zogen. Die wichtigste Folgerung ist die, daß sich aus dem Charakter der Rapitalimportkonjunktur teinerlei Rechtfertigung der Politik der Rapitalimportdroffelung her= leiten läßt, wobei wir die Frage, ob diese Politik nicht tropdem auf finanzpolitische Argumente gestütt werden kann, hier unbeantwortet lassen mussen. Wirtschaftspolitisch ist eine solche Politik nicht nur un= nötig, sondern geradezu in hohem Mage schädlich, da sie nicht nur einen heilsamen und nühlichen Prozeß unterdrückt, sondern zugleich den Kapitalimport in unerwünschte Bahnen treibt und, soweit sie das Mißtrauen des Auslandes entfacht oder zur Bahl kostspieliger Kredit= methoden Beranlassung gibt, die Auslandskredite berteuert31. Gerade der Umstand, daß die bisher aufgenommenen Auslandsfredite zum großen Teil anscheinend viel teurer gewesen sind, als es hätte der

²⁹ W. Susat, Auslandsanleihen und Inlandskonjunktur. Wirtschaftsdienst Nr. 49 vom 9. Dezember 1927.

³⁰ Bgl. zum grundsätzlich gleichgelagerten Empfangsproblem der Bereinigsten Staaten: B. M. Anderson, A World Afraid of Production. The Chase Economic Bulletin, Vol. V, Nr. 3 vom 24. August 1925.

³¹ Bgl. Dalberg, a. a. D., S. 12 f. und die dort zitierte Außerung des "Economist" vom 19. November 1927.

Fall zu sein brauchen³², gibt andererseits einen Fingerzeig dafür, welche Wege eine positive Kapitalimportpolitik— die wahrhaftig nicht ausschließlich eine solche des Staates zu sein braucht— wandeln müßte. Es läßt sich nicht leugnen, daß in dieser Hinsicht zur Erlangung günsstigerer Anleihebedingungen auf einem vielen Kreditnehmern fremden oder wenig bekannten Kapitalmarkte noch sehr vieles durch Beratung, Zusammenfassung der Kreditnachfrage und sonstige Maßnahmen ersreicht werden könnte³³.

³² R. Kuczhnsti, der gerade diese Seite der Frage in seinem Buche "Deutsche Anleihen im Austand 1924—1927" (Berlin 1928) sorgfältig untersucht hat, sieht hierin den Hauptnachteil der Austandskredite.

³³ Bei der Korrektur wird dem Verfasser die soeben erschienene Schrift "Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik" (Jena 1928) von L. Albert Hahn bekannt, der in der Beurteilung des Zusammenhangs von Auslandsfrediten und Konjunktur zu ähnlichen Ergebnissen wie den hier gewonnenen kommt und in dem weiteren Rahmen seiner Studie wertvolle Ergänzungen nach der währungspolitischen Seite hin bietet.

Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie.

Von

Friedrich Al. v. Hayek.

	Inhaltsverzeichnis.		ල	eite
1.	Ronjunkturtheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik		. :	249
2.	Die Lude im Erklarungsgang ber nicht monetaren Theorien		. :	259
3.	Die vorhandenen Anfage ju einer monetaren Ronjunkturtheorie	ш	ιb	
	ihre Mängel.		. :	282

1. Ronjunkturtheorie, Ronjunkturforschung und Ronjunkturpolitik.

Jeder Versuch, aus Untersuchungen über die bestehende Wirtschafts= lage Schlüsse auf die zu erwartende Entwicklung zu ziehen oder durch irgendwelche Magnahmen planmäßig auf den Konjunkturverlauf einzuwirken, sest ganz bestimmte Vorstellungen über die Zwangsläufigkeit des gesamten Wirtschaftsablaufes voraus. Aber auch wenn man der empirischen Konjunkturforschung keine derartigen praktischen Ziele sett, sondern mit den für sie ausgebildeten Spezialwerkzeugen der modernen Statistik nicht mehr anstrebt, als eine vollkommenere Renntnis der tatsächlichen Abfolge der Einzelvorgänge, so darf man sich keiner Täuschung darüber hingeben, daß man durch sie bestenfalls eine Berifikation borgefaßter Theorien, niemals aber eine neue Einsicht in die Ursachen und die Notwendigkeit der Konjunkturschwanfungen überhaupt gewinnen kann. Um das zu zeigen, braucht es nicht den Hinweis auf die kaum bestreitbare Tatsache, "daß unsere Ginsicht in die theoretischen Zusammenhänge des wirtschaftlichen Rreis= laufes, in die Strukturgesetze der Zirkulation durch alle Phasenbeschreibungen und Korrelationsrechnungen um nichts bereichert worden ist". Man kann A. Löwe durchaus zustimmen, wenn er im Anschluß an diese Feststellung bemerkt, daß es das logische Berhältnis von Theorie und realistischer Forschung verkennen hieße, wenn man von wachsender empirischer Einsicht eine unmittelbare Förderung der theoretischen Shitembildung erwarten würde". Die Eigenart der Erkenntnismittel der ökonomischen Theorie einerseits und der Statistik andererseits schließt es von vornherein aus, daß die von dieser festgestellten Regelmäßigkeiten in das Gebäude wirtschaftlicher Bewegungsgesete, das uns erstere bietet, unmittelbar eingefügt werden könnten. Dem Syftem grundlegender ökonomischer Erkenntniffe, das die Gleichgewichtstheorie bietet, aber eine grundfätlich andersgeartete Konjunkturtheorie aufzuseben, ist schon deshalb ausgeschlossen, weil ja alle im Konjunkturverlaufe zu beobachtenden Ginzelerschei-

¹ In seinem Aufsah "Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?" Weltwirtsschaftliches Archiv, 24. Band, 1926 II, S. 166.

nungen, wie insbesondere die Preisbildung und ihr Einfluß auf Richtung und Umfang der Produktion, icon im Gleichgewichtssisstem erklärt und nur durch prinzipiell gleichgeartete Erkenntnisse zu einer Erklärung bes Gesamtverlaufes zusammengefaßt werden können. Auch die Konjunkturtheorie hat nichts anderes als das Zustandekommen bestimmter Preise und ihr Einwirken auf den Bang der Bütererzeugung und des Güterverbrauches zu erklären, also Erscheinungen, für die auch die elementare Wirtschaftstheorie schon Bestimmungsgründe bietet. Ihre besondere Aufgabe erhält sie dadurch, daß jene Erscheinungen besondere, empirisch festgestellte Bewegungen aufweisen, für deren Erklärung die Mittel der Gleichgewichtstheorie allein nicht zureichen. Ohne daß man nun bor einer gelungenen Lösung dieser Aufgabe behaupten könnte, daß eine folche Lösung gerade und allein im Anschluß an eine bestimmte Erklärung der elementaren Birtschaftsvorgänge gegeben werden könnte, so ist doch ohne weiteres klar, daß dies nur im Anschluß und mit den Mitteln einer Theorie ge= schehen kann, die uns zeigt, durch welche Umstände überhaupt gewisse Preise oder bestimmte Verwendungen gegebener Güter bestimmt werden können. Nun besitzen wir aber nicht nur keine Theorien, die dies leisten und nicht jenem allgemeinen Thous angehören, den man am besten als Gleichgewichtstheorie bezeichnet2 und die in erster Linie durch ihr Ausgehen von der Logik des wirtschaftlichen Handelns charakterisiert sind, sondern es ist auch überdies gerade die Statistik grundfätlich unfähig, zu solchen Erklärungen zu gelangen. Ebensowenig, wie uns je eine statistische Untersuchung zu zeigen bermöchte, daß mit Notwendigkeit auf eine bestimmte Veränderung der Nachfrage eine bestimmte Preisänderung folgen muß, kann je mit den Mitteln der Statistik gezeigt werden, warum alle wirtschaftlichen Erscheinungen regelmäßig jenen eigenartigen wellenförmigen Verlauf zeigen, den wir als Konjunkturschwankungen beobachten. Deren Erklärung kann sich nur aus einer solchen Erweiterung der dem allgemeinen Gleich= gewichtssystem zugrundeliegenden Boraussebungen ergeben, daß sich aus ihnen die Konjunkturschwankungen ebenso als notwendige Folge ableiten laffen, wie dies jede allgemeine Preistheorie tut.

² Bgl. Löwe, Der gegenwärtige Stand ber Konjunkturtheorie in Deutschland, Die Wirtschaftswissenschaft nach bem Kriege, Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag, II. Bb., S. 360.

Daß auch diese notwendigen neuen Voraussetzungen nicht auf dem Bege statistischer Untersuchungen gefunden werden können, ist darin begründet, daß die Ergebnisse statistischer Untersuchungen die Bedingungen, unter benen die festgestellten Busammenhänge bestehen müssen, zum Unterschied von den deduktiven Aussagen der Theorie grundfählich unbestimmt laffen und ebenfo die Objekte, über die fie Aussagen macht, nicht in jener eindeutigen Beise zu bestimmen bermag, wie dies die Theorie tut. Empirisch festgestellte Beziehungen zwischen einzelnen ökonomischen Erscheinungen bleiben für die Theorie selbst noch so lange Problem, als sie nicht auf Zusammenhänge zurudgeführt werden können, deren Notwendigkeit unabhängig bon ihrer statistischen Feststellung evident ift. Gine solche Erklärung wird sich dann auch ganz anders gefaßter Begriffe bedienen müssen als die Darftellung ber ftatiftisch festgestellten Zusammenhänge, kann unabhängig von ihnen gefunden werden und ist anderseits auch noch keines= wegs notwendig richtig, weil sie mit den statistischen Beobachtungen übereinstimmt. Mehr als eine Anregung durch Aufwerfen neuer Probleme ist von der Statistik für den Fortschritt der theoretischen Erkenntnis von vornherein nicht zu erwarten.

Es wäre überflüssig gewesen, hier so weit auf das vielerörterte Verhältnis zwischen Statistik und Wirtschaftstheorie einzugehen, wenn nicht die Frage, zu der dieses Gutachten Stellung zu nehmen hat, bom theoretischen Unterausschuß des Vereins für Sozialpolitik so formuliert worden wäre, als ob der Wert der statistischen Konjunkturforschung von den Beiträgen abhinge, die von ihr für die Konjunktur= theorie zu erwarten sind. Auf die Frage: "ob und inwieweit die bisherigen Arbeiten der praktischen Konjunkturforschungsinstitute zur Lösung nationalökonomisch-theoretischer Probleme geeignet seien", ist aber jedenfalls zu antworten, daß es nicht Aufgabe der empirischen Konjunkturforschung sein kann, das theoretische Verständnis der Kon= junkturschwankungen zu fördern, sondern umgekehrt die statistische Untersuchung des tatsächlichen Konjunkturablauses erst durch das Vor= handensein zutreffender theoretischer Einsichten in die Bestimmungs= gründe des Konjunkturverlaufes sinnvoll wird und praktischen Wert erhält. Durch die Feststellung, daß die Konjunkturtheorie nie Ziel, sondern stets Voraussehung und Grundlage der empirischen Konjunkturforschung sein muß, wird der Wert der letteren aber in keiner Beise herabgesett. Es kann im Gegenteil kein Zweifel darüber bestehen, daß die Konjunkturtheorie erst durch die Möglichkeit einer genauen Beobachtung des tatsächlichen Verlaufes der von ihr beschries benen Erscheinung ihre volle praktische Bedeutung gewinnt. Bevor aber auf die wirkliche Bedeutung der Statistik für die Theorie einsgegangen werden kann, mußte klar ausgesprochen werden, daß diese Bedeutung nie in einer Bereicherung unserer theoretischen Einsicht bestehen kann.

Auch als Berifikationsmittel hat übrigens die statistische Untersuchung des Konjunkturverlaufes für die Konjunkturtheorie nur sehr eingeschränkten Wert. Wie für alle ökonomische Theorie, gibt es auch für die Konjunkturtheorie ihrem Wesen nach nur zwei Kriteria der Richtigkeit. Sie muß in logisch einwandfreier Beise aus den Grundgedanken des theoretischen Shitems abgeleitet sein und in rein deduktiver Beise eben jene Erscheinungen mit allen ihren Besonderheiten zu erklären bermögen, die wir am tatsächlichen Konjunktur= wechsel beobachten. "Falsch" kann sie nur entweder durch einen logi= schen Mangel sein oder weil die Erscheinungen, die sie erklärt, nicht dieselben sind, die wir in der Birklichkeit beobachten. Ift sie aber logisch unansechtbar und führt sie dazu, die tatsächlich gegebenen Erscheinungen als notwendige Folge der allgemeinen Bedingungen wirtschaftlicher Tätigkeit zu erklären, so kann die statistische Untersuchung höchstens zeigen, daß noch ein unerklärter Rest von Vorgängen bleibt, nie aber beweisen, daß die bestimmenden Zusammenhänge andere sind, als die Theorie es behauptet. Auch wenn beispielsweise die statistische Untersuchung zeigen würde, daß mit größter Regelmäßigkeit eine allgemeine Preissteigerung und eine allgemeine Produktions= zunahme oder eine allgemeine Preissenkung und eine allgemeine Produktionsberminderung miteinander parallel liefen, so wäre damit für die Theorie noch keinerlei Rotwendigkeit gegeben, etwa die Breisbewegung als selbständige Ursache oder notwendige Bedingung der entsprechenden Produktionsbewegung anzusehen; ja, so lange sie in der Lage ift, das tatfächliche regelmäßige Borkommen diefer Gleichzeitigkeit in anderer Beise zu erklären, könnte diese Feststellung nicht einmal eine Theorie entkräften, die gerade die entgegengesetzte, unmittel= bare Wirkung zwischen den beiden Erscheinungen behauptete3.

³ Ein bekanntes Beispiel eines folden scheinbaren Widerspruches zwischen einem richtigen theoretischen Lehrsat und ber Erfahrung bilbet der Zusammenhang zwischen ber Höhe des Zinses und der Preisbewegung. Wgl. darüber R. Widfell, Borlesungen

Die Verifikationsmöglichkeiten einer Theorie, die die Statistik bietet, sind daher im wesentlichen negativer Art. Sie kann entweder zeigen, daß sich auch Vorgänge abspielen, die von der Theorie nicht hinreichend erklärt sind, oder keine derartigen Erscheinungen ausdecken. Eine Bestätigung einer Theorie im positiven Sinn ist jedoch nicht zu erwarten. Dies ist nach dem Gesagten grundsätlich ausgeschlossen, da es eine Feststellung von notwendigen Jusammenhängen voraussetzen würde, zu der die Statistik nicht fähig ist. Es ist darum auch nicht merkwürdig, daß zwar nahezu alle modernen Konjunkturtheorien statistische Daten zu ihrer Bekräftigung ansühren können, eine Entscheidung zwischen ihnen auf Grund des statistischen Materials höchstens beschränkt in jenen Fällen möglich ist, in denen eine von ihnen zu seiner Erkläzrung nicht ausreicht.

Die eigentliche Bedeutung der Konjunkturstatistik für die Theorie liegt denn auch ganz anderswo als in einer Bereicherung oder Kontrolle der Theorie. Ihre Aufgabe ist es, uns über die Borgänge im Anwendungsbereich der Theorie so genau zu unterrichten, daß wir nicht nur ex post zwei auseinandersolgende Erscheinungen als Ursache und Birkung miteinander verknüpsen, sondern die jeweils bestehenden Bedingungen mit solcher Bollständigkeit ersassen können, daß eine Boraussage der weiter zu erwartenden Borgänge und ebentuell ein entsprechendes planmäßiges Handeln möglich wird. Erst durch die so gegebene Möglichkeit einer Prognose und eines zielbewüßten Handelns erhält die Theorie praktische Bedeutung⁴. Wir hätten

über theoretische Nationalökonomie, II. Band, Gelb und Kredit. Siehe auch meinen Aufsat: Das intertemporale Gleichgewichtsspfiem ber Preise und bie Bewegungen bes Gelbwertes, Weltwirtschaftliches Archiv, Juli 1928.

⁴ Es sei hier auch angemerkt, daß die Idee einer Prognose keineswegs, wie scheinbar vielsach angenommen wird, etwas unerhört Neues ist, sondern im Grunde jede öbonomische Theorie, ja jede Theorie auf irgendeinem Gebiete, nichts anderes bezweckt, als die notwendigen Folgen einer bestimmten Situation, eines bestimmten Borganges oder einer bestimmten Maßnahme vorauszusgen. Der Gegenstand der Konjunkturtheorie hat es notwendig zur Folge, daß sie im Idealfall in "Totalprognosen" über die einer gegebenen Situation unter bestimmten Bedingungen zu erwartende Gesamtentwicklung der Wirtschaft mündet. Nur die reichlich kühne Art, in der praktisch solche Prognosen in ziemlich unbedingter Form und auf unzulässig vereinsachten Grundlagen versucht wurden, konnte es mit sich bringen, daß heute auch die grundsähliche Möglichkeit eines wissenschaftlichen Urteiles über die künftige Konjunkturgestaltung problematisch erscheint und vorsichtige Forscher jedes Streben nach solchen Prognosen in Abrede stellen möchten. Demgegenüber muß nachdrücklichse betont werden, daß alle Konjunktursorschung nur im Dienste einer, wenn auch noch so verklausulierten, Borschaftlichsen unt im Dienste einer, wenn auch noch so verklausulierten, Borschaftlichsen unt im Dienste einer, wenn auch noch so verklausulierten,

beispielsweise wenig Nuten bon einer Theorie, die uns grundsätlich in die Lage versetzte, aus bestimmten verhältnismäßigen Bewegungen gemiffer Preise und Produktionsmengen auf eine beborftehende Underung dieser Bewegungsrichtung zu schließen, wenn wir nicht auch in der Lage wären, die tatsächliche Bewegung dieser Erscheinungen festzustellen. Wir befinden uns hier wenigstens hinsichtlich einzelner für den Konjunkturverlauf wesentlicher Erscheinungen in der eigenartigen Lage, wohl aus allgemeinen Ginsichten ableiten zu können, wie sich eine Mehrheit bon Menschen unter bestimmten Bedingungen verhalten wird, das tatfächliche Verhalten dieser Masse in einem gegebenen Augenblick aber, und damit die Bedingungen, an die unsere theoretischen Schluffolgerungen anzuknüpfen haben, nur mit Silfe berhältnismäßig komplizierter Berfahren, eben der Statistik, feststellen zu können. Namentlich wenn eine Erscheinung von einer Mehrheit von zum Teil bekannten Umständen (wie zum Beispiel dem Bechsel der Jahreszeiten) beeinflußt wird, kann es unter Umständen sehr schwieriger statistischer Untersuchungen bedürfen, um das Wirken jenes Umftandes festzustellen, deffen Bestehen den Unknüpfungspunkt für die theoretische Schluffolgerung bietet. Sehr häufig mag man bei solchen statistischen Analysen auch auf Erscheinungen stoßen, die bisher in dem theoretisch abgeleiteten Bild noch keine Erklärung fanden, und dadurch genötigt werden, den theoretischen Gedankengang weiter fortzuspinnen oder sogar nach bisher noch nicht berücksichtigten Bestimmungegründen zu suchen. Stets wird aber die Erklärung, die die borgefundenen Vorgänge finden und auf die sich eine Voraussage der zu erwartenden Entwicklung stütt, sich anderer Mittel als der statistisch festgestellter Regelmäßigkeiten bedienen mussen und die beobachtete Erscheinung grundsätlich unabhängig von ihrer empirischen Feststellung aus dem theoretischen Shitem deduktiv ableitbar fein.

aussage sinnvoll ist, daß insbesondere jede konjunkturpolitische Mahnahme, für die die Konjunkturforschung die Grundlagen liefern soll, nur auf Grund bestimmter Annahmen über die Konjunkturentwicklung möglich ist, die ohne diesen Eingriff zu erwarten wäre, und somit die Konjunkturforschung stets nur dazu dient, die Grundlagen für eine Anwendung bewußter= oder unbewußtermaßen bereits vorhandener theoretischer Säze zu schaften. Wenn neuerdings D. Morgenstern (Wirtschaftsprognose. Gine Unterstuchung ihrer Boraussezungen und Möglichseiten, Wien 1928) die Möglichseit einer Prognose grundsätlich leugnet, beruht dies darauf, daß er von ihr mehr sordert, als tatsächlich zu fordern ist. Auch die Boraussage eines bevorstehenden Hagelschlages wäre nicht wertlos, sondern im Gegenteil hochwichtig, wenn man imstande wäre, den Hagelsall durch "Wetterschießen" oder das, zu vertreiben.

Es braucht kaum noch besonders hervorgehoben zu werden, daß die statistische Konjunktursorschung nicht bloß hinsichtlich der praktischen Auswertung ihrer Ergebnisse an das Vorhandensein einer theoretischen Erklärung des Konjunkturberlauses gebunden ist, sondern auch schon im Zuge ihrer Arbeiten sich in bezug auf Auswahl und Abgrenzung der zu untersuchenden Erscheinungen durchaus von der Theorie leiten lassen muß. Die ost aufgestellte Behauptung, daß eine statistische Untersuchung der Konjunkturbewegungen ohne jede theoretische Voreingenommenheit unternommen wurde, beruht daher auch stets auf einer Selbstäuschung.

Man wird also im ganzen ohne übertreibung sagen können, daß der praktische Wert der Konjunkturforschung in erster Linie von der Richtiakeit der ihr zugrundeliegenden theoretischen Borftellungen abhängt. Die Entscheidung der wichtigsten Probleme des Konjunkturverlaufes bleibt der Theorie überlassen, und ob der große Auswand von Arbeit und Mitteln, der in den letten Jahren der Konjunkturforschung zugewendet wird, einen entsprechenden Erfolg bringt, wird in erster Linie davon abhängen, ob die Entwicklung des theoretischen Verständnisses mit der der Tatsachenforschung Schritt hält. Denn man darf sich wohl keiner Täuschung darüber hingeben, daß wir gegenwärtig nicht nur noch über keine allgemein anerkannte Konjunkturtheorie verfügen, sondern auch noch über keine, die in so einwandfreier Beise formuliert und fo weit ins einzelne durchgearbeitet wäre, daß fie durchaus befriedigen könnte. Gine Reihe von wichtigen Zusammenhängen find wohl wesentlich geklärt und einige Grundgedanken bon größter Wichtigkeit vorgetragen worden; aber der entscheidende Schritt, der eine geschlossene Theorie schafft, indem er einen dieser Grundgedanken dazu verwendet, all die bekannten Einzelerscheinungen in zureichender Beise in das bestehende theoretische System einzuordnen, ist noch nicht geschehen. Diese Einsicht kann natürlich nicht hindern, praktisch sowohl Konjunkturforschung als Konjunkturpolitik zu betreiben; aber man muß sich dabei bewußt bleiben, daß man in jedem Fall auf Grund bestimmter theoretischer Vorstellungen handelt, deren Zutreffen noch keineswegs hinreichend klargestellt ist. Die unbewußte Verwendung einer Theorie, der typische Fall des "Praktikers", ist meist gleichbedeutend mit der Verwendung einer falschen Theorie, und die bewußte Berwendung wird stets zu dem Bersuch führen, das Wesen der angenommenen Zusammenhänge böllig klarzustellen und sie in Ginklang mit den übrigen theoretischen Annahmen zu bringen, also Theorie zu treiben.

War die Frage nach den Beiträgen der Konjunkturforschung zur Konjunkturtheorie als grundsätlich unmöglich zu verneinen, so erhält der zweite Bunkt, mit dem sich dieses Gutachten zu befassen hat, gerade durch die angedeuteten überlegungen um so größere Bedeutung. hängt der Wert oder Unwert aller praktischen Ronjunkturforschung vorwiegend von der Richtigkeit der sie leitenden theoretischen Auffassung ab, so gibt es heute zweifellos keine wichtigere Aufgabe in diesem Gebiet, als die Auflösung des einen großen Gegensates, der in erster Linie die verschiedenen Konjunkturtheoretiker trennt und auch den Hauptunterschied der Auffassungen im Ursprungland der praktischen Konjunkturforschung und Deutschland kennzeichnet, des Gegensates zwischen den monetären und den nichtmonetären Theorien. Wenn vielleicht auch die bom theoretischen Unterausschuß des Bereins für Sozialpolitik borgeschriebene Frage, "ob die von manchen Konjunkturforschern aufgestellte Behauptung, daß der Stand der Konjunkturen wesentlich bom Geld= und Rapitalmarkte abhängt, richtig ift?", den hier bestehenden theoretischen Gegensatz nicht gang scharf trifft und nicht auf seine prinzipielle Behandlung abzielte, so dürfte es dieser Sachberhalt doch rechtfertigen, wenn sich die borliegende Arbeit im weiteren ausschließlich mit ihm befaßt. Gine folche Erörterung des Verhältnisses der beiden hauptsächlichen Richtungen scheint mir auch deshalb besonders notwendig, weil einerseits die monetare Theorie gerade in Deutschland zum Teil durch Berschulden einiger ihrer hier bekanntesten Vertreter in Mißkredit gebracht, aber auch Gegenstand von Migberständnissen über ihre wesentlichen Büge wurde, anderseits ihre Ablehnung den Hauptgrund dafür bilden dürfte, daß gegenüber der Möglichkeit einer ökonomischen Konjunkturtheorie überhaupt eine gewisse Stepsis Blat gegriffen hat5, die dem Fortschritt der theoretischen Forschung hinderlich werden könnte.

Alle Konjunkturtheorien, die in der Beise gewonnen wurden, daß eines der empirisch sestgestellten Störungsmomente, eine beobachtete Tendenz zur Durchbrechung des Gleichgewichtes der berschiedenen Birtschaftszweige zum Ausgangspunkt ihrer Erklärung gemacht wird, leiden nämlich an der grundsählichen Schwierigkeit, daß sie sich bei

⁵ Bgl. ben eingangs zitierten Auffat von A. Löwe im "Weltwirtschaftlichen Archiv".

der Darstellung der Wirkungen dieses Umstandes notwendig der Gedankengänge der Gleichgewichtstheorie bedienen muffen, diese Gedankengänge aber bei konsequenter Durchführung nichts anderes zeigen können, als daß solche Störungen des Gleichgewichtes nur "bon außen", das heißt durch Underungen der ökonomischen Daten, hervorgerufen werden können und die Wirtschaft darauf stets in der bekannten Beise durch Anpassung, das heißt Bildung eines neuen Gleichgewichtes, reagiert. Reinerlei noch fo plausibel erklärte Bestrebungen nach besonderer Ausdehnung einzelner Broduktionszweige, keinerlei Berichiebungen in den Bedürfniffen, der Güterverteilung oder der Wirkung der verschiedenen Produktionsmittel können allein in dem Rahmen dieses Erklärungssystems begründen, warum eine allgemeine Disproportionalität zwischen Angebot und Nachfrage eintritt, da das effentielle Erklärungsmittel der statischen Theorie und gleichzeitig die unentbehrliche Annahme zur Erklärung der Bildung gewisser Preise überhaupt die Annahme ist, daß die Preise einen automatischen Mechanismus zur Herbeiführung der Übereinstimmung zwischen Ungebot und Nachfrage darftellen. Der nächste Abschnitt wird sich eingehender mit dieser Schwierigkeit befassen, so daß hier dieser Hinweis genügen möge⁶. Vorläufig handelt es sich nur darum anzudeuten, daß das vorliegende Problem nicht damit gelöst werden kann, daß man im Rahmen und mit den Mitteln des Gleichgewichtssystems die Wirkung einer besonderen Ursache untersucht, sondern alle Theorien, die sich darauf beschränken, irgendwie empirisch festgestellte Zusammenhänge mit den Mitteln der elementaren Theorie auszudeuten, not= wendig einen Widerspruch in sich tragen muffen; denn es kann sich bei der Konjunkturtheorie nicht darum handeln, den von der statischen Theorie dargestellten Reaktionsmechanismus auf einen besonderen Sachberhalt anzuwenden, sondern dieses Erklärungeschema muß felbst so erweitert werden, daß es auch die Entstehung bon Diskrepanzen zwischen Güterangebot und Güternachfrage zu erklären bermag. Es ift nun ein naheliegender und, wie mir scheint, der einzig mögliche Ausweg aus diesem Dilemma, den Unterschied zwischen dem bon der statischen Theorie beschriebenen Berhalten, das nur Bewegungen in der Richtung zu einem Gleichgewichtszustand zuläßt und aus der Borstellung bon einem direkten Gegenüberstehen bon Guterangebot und

⁶ Im übrigen sei hier auch in diesem Zusammenhang auf die schon wiedelholt erwähnten ausgezeichneten Abhandlungen von A. Löwe verwiesen.
Schriften 173 II.

Büternachfrage abgeleitet wird, und dem tatfächlichen Berhalten der Wirtschaft daraus zu erklären, daß mit dem Gintritt des Geldes in die Wirtschaft ein neuer Bestimmungsgrund hinzutritt, der, weil das Beld nicht, wie alle übrigen Gegenstände des wirtschaftlichen Sanbelns, selbst Bedürfnisse zu befriedigen, eine Rachfrage endgültig zu stillen vermag, die strenge Interdependenz und Geschlossenheit des Bleichgewichtsstyftemes aufhebt und Bewegungen der Birtschaft ermöglicht, die innerhalb des Gleichgewichtssthftemes unborftellbar find. Sier bietet sich tatsächlich ein Angriffspunkt, um, wie es von einer befriedigenden Konjunkturtheorie grundsätzlich zu fordern ist, in rein deduktiver Beise die Möglichkeit und Notwendigkeit von Bewegungen der Wirtschaft abzuleiten, die nicht in jedem Augenblick nach einem Buftand tendieren, der ohne Underung der "Daten" dauernd fortbestehen könnte, sondern im Gegenteil zu jener "Disproportionali= tät" ihrer Teile führen, die eine Fortdauer des gegebenen Zustandes ausschließt.

Während es mir aber aus diesem Grunde ein gefunder Instinkt zu sein scheint, der seit den ersten Bersuchen einer wissenschaftlichen Erklärung der Konjunkturschwankungen die verschiedensten Forscher immer wieder dazu trieb, die Erklärung in den Ginfluffen bon der Geldseite zu suchen, scheint mir anderseits eine einseitige Entwicklung der Geldtheorie bisher eine böllig befriedigende Lösung dieses Problems verhindert zu haben. Wohl find sowohl die entscheidenden Fragen gerade bon manchen monetaren Konjunkturtheoretikern richtig gestellt und vielfach auch ihre Lösung in entscheidender Beise gefördert worden. Der Grund dafür, daß eine unangreifbare Lösung bisher nicht geboten wurde, scheint mir aber darin zu liegen, daß alle monetären Ronjunkturtheoretiker die Erklärung entweder vorwiegend oder ausichlieklich in der oberflächlichen Erscheinung der Geldwertanderungen suchten und die davon unabhängigen, viel tiefer greifenden Wirkungen des Geldes und die grundsätliche Verschiedenheit der Geldwirtschaft bon der der statischen Theorie immer zugrundeliegenden reinen Naturalwirtschaft nicht konsequent in alle Auswirkungen verfolgten?.

Es kann nun natürlich nicht Aufgabe dieses Gutachtens sein, jene Mängel der monetären Konjunkturtheorien zu beseitigen und eine ihnen nicht ausgesetzte Theorie zu entwickeln. Ich hoffe an anderer

⁷ Ahnlich äußert fich auch B. Röpte, Rrebit und Konjunktur, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Folge 69. Band, S. 264 f.

Stelle zwar nicht eine ausgearbeitete Konjunkturtheorie vorzutragen, aber die dafür wesentlichen, bisher allzu stiefmütterlich behandelten Seiten der Gelotheorie eingehender zu behandeln?a. Hier kann es sich nur darum handeln, die allgemeine Bedeutung des monetären Ausgangsbunktes für die Konjunkturtheorie zu zeigen, und es foll darum nur versucht werden, an dem Beispiel einiger der bekanntesten nicht= monetären Konjunkturtheorien nachzuweisen, daß die von ihnen ver= wendeten "realen" Erklärungsgründe allein nicht ausreichen, um eine widerspruchslose geschlossene Konjunkturtheorie aufzubauen; ferner zu zeigen, daß die borhandenen monetären Konjunkturtheorien zwar Anfate für eine zutreffende Lösung bieten, aber sämtlich mehr oder weniger darunter leiden, daß sie das Problem übermäßig vereinfachen, indem sie die Konjunkturbewegungen einfach auf Geldwertbewegungen zurückführen, und endlich, daß der monetare Ausgangspunkt tatfächlich eine Sandhabe bietet, die Notwendigkeit von Konjunkturschwankungen unter dem bestehenden und so ziemlich jedem denkbaren Beldsyftem abzuleiten und insbesondere die Marshall=Bickfell= Misessche Theorie über die Wirkung eines bom natürlichen Zins berichiedenen Geldzinses bereits die wichtigsten Erklärungselemente in sich trägt und nur, wie es Mises zum Teil schon getan hat, von der direkten Beziehung auf einen imaginären "allgemeinen Geldwert" befreit werden muß, um die Grundlage einer zur deduktiben Ableitung und Erklärung aller Einzelheiten des Konjunkturberlaufes ausreichenden Theorie zu bilden.

2. Die Lücke im Erklärungsgang aller nichtmonetären Theorien.

Jedem Versuch, allgemein und noch dazu im Rahmen einer kurzen Abhandlung zu zeigen, daß die nichtmonetären Krisentheorien an einem grundsätlichen Mangel leiden müssen, scheint in der Vielheit solcher Theorien ein unüberwindliches Hindernis entgegenzustehen. Wäre es für unseren Zweck notwendig zu zeigen, daß die zahlreichen nach einer Störung des Gleichgewichtes der Wirtschaft tendierenden Einzelzusammenhänge, die schon zum Ausgangspunkt von Konjunkturtheorien gemacht wurden, nicht bestehen, so wäre nicht nur die Lösung

⁷⁴ Einen Teil der betreffenden Arbeit bilbet der gleichzeitig mit diesem Gutachten im "Weltwirtschaftlichen Archiv" erscheinende Aufsatz "Das intertemporale Gleichsgewichtsspftem der Preise und die Bewegung des Geldwertes".

der Aufgabe bon einer fast unerfüllbaren Bedingung abhängig, sondern ihre generelle Lösung überhaupt unmöglich, da immer noch mit der Aufstellung neuer, nicht widerlegter Theorien gerechnet werden mußte - gang abgesehen davon, daß das Bestehen der meisten von den berschiedenen Konjunkturtheorien behandelten Zusammenhänge kaum geleugnet werden kann, und es sich eher darum handeln wird, sie alle in einem einheitlichen Gedankengang unterzubringen, als ihnen ganz neue, anders geartete Gedankengange gegenüberzustellen. Tatsächlich ist es jedoch keineswegs erforderlich, auf die Frage der materiellen Richtigkeit der besonderen, in all den berschiedenen nicht= monetaren Konjunkturtheorien herborgehobenen Zusammenhänge einzugehen um zu zeigen, daß sie keine ausreichende Erklärung darstellen. Wie schon im ersten Abschnitt dieses Gutachtens angedeutet wurde, ist die Situation die, daß sie allesamt nicht in der Lage sind, einen Widerspruch zu überwinden, der zwischen dem bon ihnen dargestellten Ablauf und den Grundgedanken des theoretischen Systems besteht, dem sie die Mittel zur Erklärung dieses Ablaufes entnehmen muffen. Es wird darum genügen, an einigen der bekannteften Ronjunkturtheorien zu zeigen, daß sie die entscheidende Frage nicht beantworten und auch durch den Hinweis auf die Umstände von der Art wie sie sie zur Erklärung des Konjunkturberlaufes berwenden nicht zu beantworten bermögen, anderseits mit der Beantwortung dieser Frage auf andere Beise, nämlich eben durch monetare Borgänge, die besonderen, in den einzelnen Theorien berwendeten Erklärungsmomente ihre selbständige Bedeutung verlieren, weil sie sich als notwendige Konsequenz jener ergeben.

Nun ist freilich auch die Auswahl der zu diesem Zweck herauszushebenden Hauptthen von Konjunkturtheorien recht schwierig, da eine theoretisch befriedigende Shstematik der verschiedenen Erklärungssgründe sehlt. Gerade die jüngsten Klassisierungsversuche von W. M. Persons, W. C. Mitchell⁹ und A. H. Hansersche Grundproblems die übliche Einteilung nach äußeren, die Lösung des Grundproblemskaum berührenden Merkmalen der Willkür weitesten Spielraum läßt. Wie Löwe¹¹ richtig betont und aus dem schon Gesagten hervorgeht,

⁸ Theories of Business Fluctuations, Quarterly Journal of Economics, XLI, 1927.

⁹ Business Cycles. The Problem and its Setting, New York 1927.

¹⁰ Business-Cycle Theory, Its Development and Present Status, Bofton 1927.

^{11 &}quot;Der gegenwärtige Stanb . . . "

fönnte eine solche einwandfreie Einteilung nur nach der Art und Weise borgenommen werden, in der die einzelnen Konjunkturtheorien den "Normalablauf" der Wirtschaft, wie ihn die Theorie der wirtschaftlichen Statif ableitet, auflösen. Tatfächlich machen jedoch die berschiedenen Theorien — und gerade das foll hier nachgewiesen werden — gar nicht den Versuch einer theoretischen Auflösung des ihnen allen zugrunde liegenden Erklärungszusammenhanges der Statik. Da somit für unsere 3wecke dieser Einteilungsgrund bersagt, die landläufigen Gruppierungen aber über die Stellungnahme ber in den ein= zelnen Gruppen zusammengefaßten Theorien zu dem uns intereffierenden Problem nichts besagen, bleibt nichts übrig, als mehr oder weniger willkürlich an einigen der berbreitetsten Theorien den jenem haupteinwand zugrunde liegenden Gedankengang zu exemplifizieren, wobei dessen allgemeine Geltung zur Genüge hervorgehen dürfte. Eine gemisse Erleichterung erfährt diese Aufgabe dadurch, daß heute wenigstens in einem Bunkt zwischen den berschiedenen Rrisentheorien eine weitgehende übereinstimmung besteht, nämlich darin, daß sie als die wesentliche und in erster Linie zu erklärende Erscheinung die Entstehung einer Disproportionalität zwischen den verschiedenen Produktionszweigen ansehen. hier liegt vielleicht wirklich ein Verdienst der statistischen Forschung für die Entwicklung der Theorie bor, wenn heute wenigstens hinsichtlich des Gegenstandes der Erklärung keine großen Gegenfäte mehr bestehen.

Es muß hier auch herborgehoben werden, daß die neuere Auffassung, die an Stelle der Krise den gesamten Konjunkturzhklus zum Gegenstand der Erklärung macht, die Gesahr in sich birgt, daß gerade dem entscheidenden Problem immer weniger Beachtung geschenkt wird. Namentlich das Bestreben, dem Gegenstand unserer Theorie möglichst neutrale Namen, wie industrielle Schwankungen, "Bellenbewegungen des Wirtschaftslebens" u. dgl. beizulegen, droht das eigentliche theoretische Problem mehr in den Hintergrund treten zu lassen, als dies in der alten Krisentheorie der Fall war. Denn die einsache Tatsache, daß die wirtschaftliche Entwicklung nicht völlig gleichmäßig vor sich geht, sondern Perioden verhältnismäßig schneller Beränderungen mit solchen verhältnismäßigen Stillstandes abwechseln, ist weiter nicht problematisch. Sie ist durch die Anpassung der Wirtschaft an die unzegelmäßigen Beränderungen der Daten hinreichend erklärt, deren Stattsinden wir stets anzunehmen haben und die keiner ökonomischen

Erklärung zugänglich sind. Ein Problem für die ökonomische Theorie bildet nur die Frage, warum diese Anpassung nicht fortlausend in der Weise erfolgt, daß sich nach jeder Datenänderung ein neues Gleichsgewicht herstellt, sondern zeitweise eine Entwicklung möglich ist, die von dem Gleichgewichtszustand wegführt und schließlich auch ohne neue Datenänderungen eine Anderung dieser Entwicklungsrichtung notwendig macht. Insbesondere werden die Erscheinungen des Konjunkturausstieges und der Hochkonjunktur nur dadurch zum Problem, daß sie zwangsläusig eine Absatiochung nach sich zu ziehen scheinen.

Die heute vorherrschenden Disproportionalitätstheorien sehen nun übereinstimmend den Grund hierfür darin, daß aus den berschiedenften Gründen in den Zeiten des Aufschwunges die Erweiterung des Produktionsapparates in stärkerem Ausmaß erfolgt, als durch die Steigerung der Nachfrage nach Konfumgütern gerechtfertigt ift, fo daß es schließlich nicht möglich ist, den bergrößerten Produktionsapparat mit Aussicht auf Gewinn zu beschäftigen oder oft auch nur fertigzustellen. Es gibt gegenwärtig kaum eine einigermaßen anerkannte Ronjunkturtheorie, die nicht diesem, hier vorläufig nur ungenau angedeuteten Gedanken in irgendeiner Form einen entscheidenden Plat in ihrem Erklärungsgang einräumte, und es empfiehlt sich daher auch für unsere 3wecke, bon der Art, in der die verschiedenen Theorien diese Erscheinung erklären, auszugehen. Abgesehen von den rein monetären Theorien, die, wie sich noch zeigen wird, auch nur als zureichend angesehen werden können, wenn sie diese Erscheinung erklären, ist es dabei möglich, zwei Gruppen bon Erklärungen gang beiseite zu lassen. Einerseits kommen nämlich für eine Untersuchung, wie sie hier beabsichtigt ist, von vornherein alle jene Erklärungen nicht in Betracht, die die Ursachen des Konjunkturverlaufes in einer entsprechenden auklischen Underung der bestimmenden äußeren Umstände suchen und dabei zur Erklärung der dadurch beranlagten wirtschaftlichen Erscheinungen nur die unbestrittenen Sätze der Gleichgewichtstheorie brauchen, da die Entscheidung über ihre Richtigkeit nicht im Bereich der ökonomischen Theorie getroffen werden kann. Underseits können borläufig alle jene Theorien außer Betracht bleiben, in deren Erklärungsgang — wie es bei E. Lederer und G. Caffel, zum Teil auch bei B. C. Mitchell und J. Lescure der Fall ist — monetäre Vorgänge eine so integrierende Rolle spielen, daß bei ihrem Wegfall ein geschlossener Gedankengang nicht mehr bestehen bleibt und be-

Selbstverständlich ist es hier auch nicht möglich, die zu behandelnden Typen von Theorien in allen Einzelheiten, bis zu denen sie die verschiedenen Forscher ausgearbeitet haben, zu untersuchen. Mit Rücksicht auf den zur Berfügung stehenden Raum muß vielmehr überhaupt darauf verzichtet werden, auf die besondere Form einzugehen, die die verschiedenen Erklärungen in der Hand ihrer einzelnen Vertreter angenommen haben, und diese Arbeit sich darauf beschränken, die den Lehrgebäuden der einzelnen Forscher entnommenen Gedankengange wirklich als Erklärungstypen zu betrachten, die im einzelnen in den berschiedensten Einkleidungen borgetragen werden. Es ist unvermeid= lich, daß eine derartige Behandlung der vorliegenden Theorien den gedanklichen Leistungen, die jede von ihnen darstellt, auch nicht annähernd gerecht wird. Der Aufgabe dieses Abschnittes, die grundsätzlichen Einwände zu zeigen, denen sich alle nichtmonetären Konjunktur= theorien aussehen, dürfte aber auch diese etwas kursorische und unvollständige Behandlung ihrer berschiedenen Formen genügen.

Den Ausgangspunkt der Darlegung kann dabei der Umstand bilden, daß fämtliche Formen der hier allein zu behandelnden Disproportionalitätstheorien an die Tatfache des Bestehens völlig unregelmäßiger Schwankungen der "ökonomischen Daten" (aller äußeren Bestimmungsgründe des Wirtschaftsablauses sowohl wie auch der menschlichen Bedürfnisse und Fähigkeiten) anknüpfen müssen und von hier aus in der einen oder anderen Form nachzuweisen bersuchen, daß die durch jene bedingten Schwankungen des Konsumgüterabsates oder eines anderen Teiles der Wirtschaft berhältnismäßig größere Schwankungen der Erzeugung von Produktionsmitteln hervorrufen. Diefes verstärkte Auftreten der Schwankung in den Produktionsmittel erzeugenden Industrien bewirkt, daß sich zwischen diesen und den Konsumgüterindustrien ein Mißverhältnis ausbildet, so daß schließlich aus der Situa= tion der Birtschaft selbst heraus eine Umkehr der Bewegungsrichtung notwendig wird. Nicht die einfache Tatsache von Schwankungen in der Produktion von Rapitalgütern, wie sie zweifellos im Zuge des Bachstums der Birtschaft immer erfolgen werden, sondern die Hervorrufung übermäßiger Schwankungen dieser Erzeugungszweige durch die notwendigen unregelmäßigen Schwankungen der übrigen Birtschaft und der dadurch bedingten disproportionalen Entwicklung dieser beiden Hauptgebiete ist also zu erklären. Unter den Erklärungen der verstärkten Wirkung der gegebenen Schwankungen gerade auf die Rapitalgüter erzeugenden Industrien lassen sich nun drei Haupttypen unterscheiden. Am berbreitetsten sind gegenwärtig wohl die Erklärungen aus den produktionstechnischen Zusammenhängen, die zu zeigen bersuchen, daß insbesondere eine erwartete oder schon stattfindende Steigerung des Absabes bon Konsumartikeln unmittelbar eine unverhältnismäßig stärkere Zunahme der Erzeugung von Gütern höherer Ordnung überhaupt oder einer bestimmten Gruppe solcher Güter hervorzurufen tendiert. Raum weniger verbreitet und nur scheinbar grundberschieden von dieser Gruppe von Erklärungen sind jene, die die berstärkten Schwankungen der Kapitalgütererzeugung durch besondere Umstände im Gebiete der Spar- und Investitionstätigkeit verständlich machen wollen, und als dritte Gruppe find hier endlich gewisse "psychologische" Konjunkturtheorien zu erwähnen, die allerdings kaum selbständige Bedeutung neben den schon erwähnten haben, sondern zu= meift nur einen zusätlichen Erklärungsgrund bieten, fich dabei aber genau denselben Einwänden aussetzen wie die beiden anderen Saupttypen.

Bon den Erklärungen der ersten Thpe, an der sich jene Einwände am leichtesten zeigen lassen, seien hier nur die wichtigsten kurz aufgezählt, die sich bei so bielen Forschern finden, daß es sich erübrigt, auf einzelne Vertreter hinzuweisen. Die einfachste Form, aus den technischen Eigentümlichkeiten der modernen Produktionsweise die übermäßigen Schwankungen der Rapitalgütererzeugung abzuleiten, ift die Berufung auf die lange Zeit, die es heute erfordert, die gur Ausweitung eines Produktionsprozesses notwendigen festen Rapitalgüter bereitzustellen. Nach einer verbreiteten Ansicht genügt dieser Umstand allein, um jede Steigerung der Absahmöglichkeiten bon Konsumgütern (ob sie nun durch eine Intensibierung der Nachfrage oder eine Berbilligung der Herstellung geschaffen wird) eine überverhält= nismäßige Steigerung in der Herstellung von Produktionsmitteln hervorrufen zu lassen. Db dies nun einfach aus der Unkenntnis der einzelnen Produzenten über ihre gegenseitigen Vorbereitungen erklärt wird oder ob die namentlich in der amerikanischen Literatur vielerörterte "kumulierende Birkung" jeder Anderung im Absat bon

Konsumgütern auf die höheren Stadien der Produktion durch die sogleich zu erwähnenden Umstände weiter begründet wird, stets spielt bei dieser Type von Erklärungen die Borstellung die Hauptrolle, daß die lange Zeit, die bei dem gegenwärtig angewendeten technischen Berfahren zwischen bem Beginn eines Produktionsprozesses und dem Zeitpunkt vergeht, in dem das daraus hervorgehende Brodukt auf den Markt kommt, die im allgemeinen durch die Preise vermittelte graduelle Anpassung der Produktion an die geänderte Nachfrage berhindert und bewirkt, daß mehr oder weniger plötslich ein unverhältnis= mäßig großes Angebot auf den Markt treten kann. Unterstütt wird diese Lorstellung, wie erwähnt, durch eine andere, die aber auch un= abhängig bon jener auf ein weiteres Gebiet Anwendung findet, nämlich die, daß jede Beränderung des Absates irgendwelcher Güter sich bon der Stelle, an der sie zuerst auftritt, die Stufen der Broduktion aufwärts bis zu den letten Produktionselementen sich frandig verstärkend fortpflanzt, weil in jeder Stufe außer der dem Absatz proportionellen Beränderung noch eine zusätliche dazukommt, die aus der Anpassung der Lager und des Broduktionsapparates an die geänderten Absahmengen stammt. Eine Steigerung der Nachfrage bon Ronsumgütern wird daher beispielsweise nicht nur eine berhältnis= mäßig gleichgroße Steigerung der Nachfrage nach Gütern höherer Ordnung herborrufen, sondern lettere außerdem noch um die zur Bergrößerung der Lager notwendige Menge und um jene Menge fteigern, um die die zur Neuherstellung von Produktionsmitteln erforderlichen Unschaffungen die zur laufenden Erneuerung der gleichen Produktions= mittelmenge notwendigen Anschaffungen übersteigen. (Es hat so zum Beispiel eine Erweiterung des Maschinenstandes einer Fabrik, die normalerweise 10% ihrer Maschinen jährlich erneuert, um 10% in einem Jahre zur Folge, daß sich die Erzeugung von Produktions= mitteln verdoppelt, also die eingetretene Steigerung des Ronsumgüterabsahes zu einer zehnmal so großen Steigerung der Produktibgüter= erzeugung Anlaß gibt.) Dieser Gedankengang wird zumeist nicht bloß als Erklärung der verhältnismäßig stärkeren Schwankungen der Produktionsmittel erzeugenden Industrien, sondern auch als zureichende Erklärung ihrer übermäßigen Ausdehnung in Aufschwungszeiten angesehen. In ähnlicher Beise wird auch vielfach der umfanareiche Gebrauch dauerhafter Produktionsmittel in der modernen Wirtschaft dafür verantwortlich gemacht, daß die sie benützenden Industrien nach einer übermäßigen Ausdehnung in Aufschwungszeiten tendieren, weil die Vermehrung dieser Produktionsmittel nicht kontinuierlich, sondern nur sprunghaft möglich ist, sobald sie aber einmal vorhanden sind, die Produktionsmenge die Gesamtkosten aber verhältnismäßig wenig beeinflußt, die selbst bei völliger Stillegung zum großen Teile weiterlausen. Nicht als gleichsgeordnet sind dagegen die vielfach gleichfalls als Erklärung der beschleunigten und übermäßigen Ausdehnung der Produktionsmittelsindustrien angeführten Ersindungen und das Austreten neuer Besdürfnisse zu behandeln, da sie nur eine besondere Gruppe der vielen möglichen Anlässe darstellen, durch die der durch die schon erwähnten Zusammenhänge vermittelte Prozeß kumulierender Fortpslanzung jeder Nachstrageänderung ausgelöst wird.

Es kann nun wohl kein Zweifel bestehen, daß alle die hier erwähnten und noch biele andere in Konjunkturtheorien hervorgehobenen Zusammenhänge, die nach einer Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes tendieren, tatfächlich bestehen, und daß sie daher auch in einer bis in die Einzelheiten ausgearbeiteten Konjunkturtheorie Berudfichtigung finden muffen. Aber über die eigentliche Schwierigkeit, warum nämlich die das Gleichgewicht der Wirtschaft herstellenden Kräfte der Preisbildung zeitweilig nicht wirken und erst verspätet eingreifen, helfen auch sie nicht hinweg. Bei ihnen allen geschieht dies vielmehr durch eine andere, zumeist nicht ausgesprochene, aber immer versteckt bestehende Vorstellung, die einer der Bertreter dieser Theorien, Ch. D. Hardh12, felbst als ihnen gemeinsamen Gedanken hervorgehoben hat, wobei er den meines Erachtens ihnen zugrunde= liegenden Frrtum in Reinkultur vorträgt. Nachdem er nämlich feststellt, daß all den Theorien, die sich auf die lange Dauer der modernen Produktionsprozesse und ähnliche Umstände stüten, die gemeinsame Borftellung zugrunde liegt, daß durch diese Umstände die Produzenten außerstand gesetzt werden, ihre Produktion den tatfächlichen Absahmöglichkeiten anzupaffen, weil fie für einen Beitpunkt produzieren muffen, über deffen Absatzerhältniffe fie fich in Unkenntnis befinden, hebt er zwar selbst hervor, daß im allgemeinen es Aufgabe der Preise ich, die Anpassung der Produktion an die Nachfrage herbeizuführen, glaubt aber, daß fie dies

¹² Risk and Risk-Bearing, Chicago, The University of Chicago Press 1923, ©, 72.

dann nur unzulänglich tun, wenn sich zwischen Produktion und Absat ein längerer Zeitraum einschiebt. Denn "prices and orders give information concerning the prospective state of demand compared with the known facts of the present and future supply, but they give no clue to the changes in supply which they are themselves likely to cause"13. Wie dies zu einer abwechselnden Unterund übererzeugung führt, bersucht er sodann an dem Fall einer Nachfragesteigerung zu zeigen, die den Unreiz zu einer Ausdehnung der Produktion bietet. Da er dabei ausdrücklich behauptet, mas fonst nur stillschweigend angenommen wird, tritt an seiner Darstellung die ganze Problematik aller derartigen Ableitungen besonders deutlich herbor. Er meint nämlich, daß bei freier Konkurrenz in dem besprochenen Kalle die Tendenz besteht, daß eine wachsende Anzahl von Versonen mehr oder weniger in Unkenntnis der gegenseitigen Vorbereitungen die gunstige Situation auszunützen bersuchen wird, und "no force intervenes to check the continued increase of production till it reflects itself in declining orders and falling prices"14. In dieser Behauptung, daß der Preismechanismus erst in Tätigkeit tritt, wenn die produzierten Güter auf den Markt kommen, und bis dahin die Produzenten darauf angewiesen sind, den Umfang ihrer Erzeugung allein nach der geschätten Größe der Besamtnachfrage einzurichten, steckt nun der Grundirrtum, der sich in ähnlicher Form bei allen Theorien dieser Gruppe nachweisen läßt. Ihr liegt eine gang berfehlte Borftellung über die die Berfügungen des Unternehmers bestimmenden überlegungen und die Bedeutung des Preismechanismus zugrunde.

Wäre der Unternehmer wirklich darauf angewiesen, seine Entschlüsse jeweils allein nach seiner Kenntnis der mengenmäßigen Entwicklung des Gesamtbedarses nach seinem Produkt zu treffen, und hinge der Ersolg aller wirtschaftlichen Tätigkeit wirklich davon ab, daß der Unternehmer im Besitze jener Kenntnis wäre, so brauchte es gar nicht besonderer komplizierender Umstände, um ständige Störungen des Bershältnisses von Angebot und Nachfrage herbeizusühren. Der Unternehmer besindet sich aber in der Berkehrswirtschaft keineswegs, wie dies viele Nationalökonomen anzunehmen scheinen, in der Lage, in der sich etwa der Lenker einer sozialistischen Wirtschaft besinden würde.

¹⁸ A. a. O., S. 73.

¹⁴ Ebenbort, im Original nicht gesperrt.

Die Vertreter jener Unschauung übersehen, daß ganz allgemein in der Wirtschaft nicht die Renntnis der konkreten Größe der gesamten Nachfrage, sondern der erzielbare Preis den Umfang der einzelnen Produktionen leiten. Der Unternehmer trifft eben in der Berkehrswirtschaft seine Entscheidungen keineswegs in der Absicht, einen bestimmten Bedarf zu decken — wenn auch diese Phrase manchmal gebraucht werden mag —, sondern auf Grund einer Kalkulation über die zu erwartende Rentabilität, und gerade dadurch wird die Übereinstim= mung zwischen Angebot und Nachfrage herbeigeführt. Gegeben ist ihm dabei keineswegs zuerst die Menge, um die sich etwa in einem konkreten Fall der Gesamtabsat seines Produktes ändern wird, sondern der Preis, den er nach der erwarteten oder eingetretenen Anderung zu erzielen hoffen darf. Daß diese Erwartungen allgemein unrichtig sein werden, wird weder durch die hier besprochenen Theorien erklärt (denn daß die durch falsche Preiserwartungen hervorgerufene über= produktion zu unerwarteten Breissenkungen führt, kann natürlich nur im Wege eines Zirkelschlusses zeigen, warum die Breiserwartungen selbst falsch sind), noch kann dies sonst theoretisch begründet werden. Bumindest solange nicht störende monetare Ginflusse wirken, die den Unternehmern bekannt sind, ift vielmehr anzunehmen, daß der bon ihnen als Folge einer Anderung der Nachfrage oder der Produktions= bedingungen erwartete neue Preis etwa dem Gleichgewichtspreis entsprechen wird. Denn der Unternehmer wird meist recht wohl in der Lage fein, im Gegensatzu einer mengenmäßigen Underung der Besamtnachfrage aus den ihm bekannten Produktions= und Marktber= hältniffen den Preis vorauszusehen, der sich nach den eingetretenen Underungen auf dem Markt bilden wird. Dieser erwartete Preis für sein Produkt, hinsichtlich dessen sich allgemein nur sagen läßt, daß er ebenfogut höher als niedriger sein kann als der Gleichgewichts= preis, im Durchschnitt aber annähernd mit ihm übereinstimmen dürfte, da ja keine Gründe für eine Abweichung nach einer bestimmten Richtung angegeben werden können, ift nun aber nur das eine der den Umfang seiner Produktion bestimmenden Momente. Das andere, nicht weniger wichtige, aber zumeist übersehene Moment sind die bon ihm zu zahlenden Preise der zur fraglichen Produktion notwendigen Rohftoffe, Arbeitskräfte, Berkzeuge und Leihkapitalien, alfo seine Rosten. Mit diesen Preisen ist nun für jeden im Wettbewerb mit anderen Unternehmern arbeitenden Produzenten der Umfang feiner

Broduktion fest bestimmt, und er wird ebenso wie bei jeder Underung seiner Erwartung über den zu erzielenden Berkaufspreis auch bei jeder Underung dieser Rosten seine Entscheidung über den Produktions= umfang andern muffen. Bu zeigen, wie im einzelnen bas Spiel biefer Preise Produktion und Absat im Gleichgewicht hält, ift der Sauptgegenstand der reinen Okonomie und kann hier nicht ausführlich wiederholt werden. Aufgabe der Konjunkturtheorie ist es aber zu zeigen, durch welche Umftände die von jener dargestellte Tendenz zum Gleichgewicht durchbrochen wird, warum also tatfächlich die Preise im Gegensatz zu dem bon der statischen Theorie gelehrten Vorgang nicht eine dem Gleichgewichtszustand entsprechende Produktionsmenge herbeiführen. Nur soweit es notwendig ist um zu zeigen, daß die hier besprochenen Theorien das nicht leiften, sollen die wichtigften der unter den Voraussehungen der statischen Theorie das Gleichgewicht herbeiführenden Zusammenhänge hervorgehoben werden.

Bersuchen wir diese darzustellen, indem wir uns fragen, welche Gegenwirkungen denn die auslösende Tatsachenänderung, die die Ursache der übermäßigen Ausdehnung der Produktivgütererzeugung sein soll, nach sich ziehen muß, und wie sich in jenen Fällen überhaupt ein neuer Gleichgewichtszustand herstellen kann. Ob jener Anstoß nun bon der Angebots- oder von der Nachfrageseite kommt, stets ift die Boraussetzung, bon der wir auszugehen haben, die Erwartung eines Preises für das Produkt, der unter den neuen Bedingungen eine Ausdehnung der Produktion rentabel erscheinen läßt. Wie schon erwähnt, können wir, da unter den — den in Frage kommenden Theorien zu= grundeliegenden — Voraussetzungen keine das Gegenteil begründende vorliegt, annehmen, daß diefer erwartete Breis annähernd dem neuen Gleichgewichtspreis-entsprechen wird, das heißt, daß die Produzenten, wenn die auslösende Urfache eine Berbilligung der Produktionskoften ift, die Wirkung der erwarteten Nachfragesteigerung, und wenn die auslösende Ursache eine Steigerung der Nachfrage ift, die erhöhten Einheitskosten bei Erzeugung einer größeren Menge berücksichtigen werden. Ein allgemeiner Frrtum in dieser Richtung wäre besonderer Erklärung bedürftig, und soweit diese nicht — wie etwa bei A. Afta= lion — vermittels des schon erwähnten Zirkelschlusses versucht wird, kommt hierfür wohl nur eine monetäre Erklärung in Betracht, die hier aber nicht zu erörtern ist.

Daß die angeblich durch die bloße lange Dauer der Herstellung

moderner Broduktionsmittel bedingte Tendeng zu einer übermäßigen Ausdehnung des Produktionsapparates an der Steigerung der Produktionsmittelpreise ein absolutes hindernis finden muß und daher allein die Entstehung der Disproportionalität nicht ausreichend erflären kann, ift klar, sobald man die Vorstellung fallen läßt, daß der Preismechanismus erst wirksam wird, wenn die bermehrten Konsumgüter auf den Markt kommen, und berücksichtigt, daß bei jedem richtig vorausgesehenen Absatpreise für die Fertiggüter die Preisbildung der Produktionsfaktoren dafür forgt, daß nicht mehr erzeugt wird, als zu Preisen, die die Rosten deden, abgesetzt werden kann. Die bloße Tatsache des Zeitablaufes ändert an diesem Wirken des Preismechanismus nichts, solange nicht noch barüber hinaus ein Grund angeführt werben fann, aus dem über die Wirkung der auslösenden Underung auf den zu erzielenden Absatpreis allgemein ein Jrrtum nach der gleichen Richtung besteht. Wie steht es aber nun mit der angeblichen Verschärfung jener Tendenz durch die kumulierende Zunahme jeder Nachfragesteigerung (und ebenso -senkung) im Zuge der Fortpflanzung von Produktionsstufe zu Produktionsstufe? Die Erörterung dieses bielbermendeten Erklärungsgrundes muß hier gleichzeitig dazu dienen, die gegen alle Erklärungen aus ähnlichen produktionstechnischen Momenten geltenden Ginmande zu zeigen, da der zur Berfügung ftebende Raum ein Eingehen auf die übrigen nicht zuläßt, und es auch wohl dem Leser überlassen werden darf, den an diesem Beispiel ausgeführten Gedankengang auf andere Erklärungsbersuche, wie etwa die auf der Notwendigkeit einer sprunghaften Vornahme von Produktions= erweiterungen u. dal. basierenden, anzuwenden. Stellt nun jene kumulierende Wirkung jeder Nachfragesteigerung einen neuen Bestimmungsgrund für die Preisbildung dar, so daß sich ihr gur Folge die Preise anders bilden und daher die Produktion einen anderen Umfang annehmen wird, als dies zur Bildung eines neuen Gleichgewichtes notwendig ware? Ift wirklich der Umstand, daß bei einer Zunahme ihres Umfațes die Händler ihre Lager und die Fabrikanten ihren Produktionsapparat zu erweitern trachten, schon ausreichend, um die Regelung des Produktionsumfanges durch die Preise außer Kraft zu setzen?

Würde dieser Tendenz zu einer fortschreitenden Steigerung der Nachfrage nach Produktivgütern allein die Preissteigerung dieser Güter entgegenwirken, so wäre es immerhin möglich, daß zu den erhöhten Preisen noch mehr Investitionen gemacht werden, als sich schließlich

als rentabel erweisen. Denn nach der hier betrachteten Auffassung würde sich ja die zu jedem Preis nachgefragte Produktionsmittel= menge gegenüber dem Gleichgewichtszustand steigern und daher zu jedem Preise, zu dem sie die Produzenten noch gewinnbringend berwerten zu können glauben, vielleicht wirklich Anschaffungen in einem übergroßen Umfang stattfinden können. Bei dieser Borstellung wird jedoch übersehen, daß jeder Versuch einer Ausdehnung des Produktionsapparates außer einer Preissteigerung der Produktionsmittel noch eine weitere hemmende Tendeng auslösen muß, die die erst= genannte außerordentlich berftärkt, weil sie im gleichen Augenblick, in dem sich die Marge zwischen Produktionsmittelpreisen und Produktenpreisen zu verkleinern droht, sogar eine größere solche Marge notwendig macht, und damit gleichfalls der Erhaltung des Gleich= gewichtes dient. Man darf nämlich nicht vergeffen, daß nicht nur der Umfang der laufenden Produktion, sondern auch die jeweilige Größe des gesamten Produktionsapparates einschließlich der in diesem Sinne mitzurechnenden Warenvorräte durch Preise geregelt wird, und zwar tommt hier neben den schon erwähnten Guter- und Leiftungspreisen noch ganz besonders der Breis für die Kapitalnutung, der Zins, in Betracht. Belcher besonderen Erklärung des Zinses man dabei immer zuneigen mag, so stimmen doch alle heute in Frage kommenden Binstheorien darin überein, daß der Bins die Funktion hat, den Umfang der Rapitalberwendung in den verschiedenen Produktionszweigen mit dem berfügbaren Rapitalangebot in übereinstimmung zu erhalten. Solange nicht besondere Umstände angeführt werden können, denen zufolge in dem konkreten Fall der Bins diese Funktion nicht erfüllt, muß nach den grundlegendsten Erkenntnissen der statischen Theorie angenommen werden, daß er jeweils die Produktivkapitalerzeugung im Gleichgewicht mit der Konfumgütererzeugung erhält. Dies ift ebenso eine notwendige Annahme und der einzige mögliche Ausgangspunkt für seine Erklärung, wie es für die Büterpreise die Annahme bildet, daß sie jeweils die Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage herbeiführen. In unserem Fall eines Strebens nach Erweiterung der Broduktionseinrichtungen und Warenlager muß sich diese Funktion dahin auswirken, daß zuerst einmal der Zins steigen und dadurch die für die Rentabilität der Produktion notwendige Differenz zwischen Produkt= und Produktionsmittelpreisen sich bergrößern wird. Damit wird aber auch jener Teil der Zunahme der Nachfrage nach Produk-

tionsmitteln, der trot des Steigens ihrer Preise noch hätte befriedigt werden können, gleichfalls ausgeschaltet. Reine der berschiedenen, auf produktionstechnische Momente gegründeten Krisentheorien erklärt zumindest, warum sich der durch die berschiedenen nun bollständig angeführten Preisbildungsprozesse bestimmte Gleichgewichtszustand an einem anderen Bunkte bilden follte, als es ohne fie der Fall mare. Bei der ersten der beiden besprochenen Gruppen von Preisen, jenen der berschiedenen als Produktionsmittel berwendeten Güter und Dienst= leistungen, mare es ja auch in keiner Beise zu berstehen, warum die Preise ihre Funktion einer Angleichung von Angebot und Nachfrage nicht erfüllen sollten, da sich ja hier Angebot und Rachfrage unmittelbar gegenübertreten und daher jede zu einem gegebenen Breis entstehende Diskrepanz zwischen beiden unmittelbar eine Anderung dieses Preises bewirken mußte. Nur bei der zweiten Gruppe von Preisen, jenen für Leihkapital oder dem Zins, ist es denkbar, daß sich eine Störung einschleicht, weil hier die Preisbildung nicht unmittel= bar beim Ausgleich des Angebots der in letter Linie nachgefragten Rapitalgüter und des Angebots davon erfolgt, sondern Kapital nur indirekt in der Form von Geldkapital gehandelt wird, deffen Angebot nicht notwendig mit dem bon Realkapital übereinstimmen muß. Warum hier aber Divergenzen entstehen können, kann von den bisher erörterten Theorien in keiner Beise erklärt werden. Dagegen versucht die zweite wichtige Gruppe von nichtmonetären Theorien gerade von der Seite der mit der Ansammlung und Investition bon Ersparnissen verbundenen Vorgänge die Entstehung der periodischen Gleichgewichtsftörungen zu erklären, und bebor wir weiter untersuchen, inwiefern tatfächlich beim Zins sich eine Lücke in dem strengen Gleichgewichtssihstem bietet, an der eine Erklärung der Gleichgewichtsstörungen anseizen kann, soll daher noch kurz festgestellt werden, wie weit die Erklärungen jener Gruppe als zureichende Begründungen für die Entstehung einer Disproportionalität im Aufbau der Produktion angesehen werden können.

Die älteren Fassungen der Theorien dieser Gruppe, die bon der unbegründeten und unzulässigen Annahme ausgingen, daß sich zeitzweilig unberwendete Sparmittel ansammeln, um dann plötzlich zu Investitionen berwendet zu werden und dadurch zu ruckweisen Auszbehnungen des Produktionsapparates Anlaß zu geben, können dabei ohne weiteres übergangen werden. Weder läßt sich in irgendeiner

Beije plausibel machen, warum sich zeitweilig unverwendete Ersparnisse ansammeln, noch murde, selbst wenn dies der Fall mare, dadurch eine Erklärung der disproportionalen Entwicklung der Rapitalgütererzeugung geboten werden. Daß aber bas bloge Statttfinden bon Schwankungen in der Spartätigkeit dieses eigentliche Broblem nicht erflärt, erfennt im Gegensatz zu vielen anderen gerade der herborragende Theoretiker dieser Richtung, A. Spiethoff, selbst. Dies geht zumindest daraus hervor, daß er die analoge Frage, ob in der Naturalwirtschaft der Aufschwung die Borbedingungen für eine Stockung schaffen könne, mit Nein beantwortet15. Es ist auch nicht einzusehen, wie auch noch so große (ökonomisch nicht weiter erklärbare, also als "Datenänderungen" zu betrachtende) Anderungen in der Spartätigkeit jene typischen Gleichgewichtsstörungen beranlassen könnten, mit benen sich die Ronjunkturtheorie zu befassen hat. Sie können nur begründen, daß der Ausbau des Produktionsapparates manchmal schneller und manchmal langsamer bor sich geht, je nachdem in welchem Umfang die Konsumenten ihre Nachfrage in die Zukunft verschieben, nicht aber erklären, warum er jenes Ausmaß überschreitet, in dem die Produkte noch zu Preisen abgesett werden konnen, die die Produktionskoften decken.

Borin liegt aber dann nach den Theorien dieser Gruppe der Grund, aus dem von seiten des Spar- und Investitionsprozesses die Gleichsgewichtsstörungen hervorgerusen werden? Wenn wir uns hier an die wohl am weitesten ausgebaute Theorie Spiethoffs halten und von dem doch noch keine Erklärung bietenden einsachen Hinweis auf die "verwickelten Kapitalverhältnisse", in deren Mitte die Güter des unmittelbaren Verbrauchs und die Ertragsgüter stehen, absehen, so sinden wir als Grundlage der Erklärung den Kernsat: "Wollten die Erzeuger der mittelbaren Verbrauchsgüter und die Kapitalisten Erzeugung und Erwerdskapitalbildung im Gleichschritt halten, so müßten beide Vorgänge, jeder in Kenntnis des anderen, einander angepaßt werden 16". Da die Vildung des Erwerdskapitals aber ohne Zusammenshang mit der Erzeugung der mittelbaren Verbrauchsgüter und dem Bau der Ertragsgüter ersolge und umgekehrt diese hervorgebracht würden, ohne daß die Unternehmer Genaueres um das Ausmaß der

¹⁵ Artifel "Rrifen" im Handwörterbuch der Staatswiffenschaften, 4. Aufl., VI. Bb., 1925, S. 81.

¹⁶ A. a. O., S. 76. Hervorhebung von mir. Schriften 173 IC.

Rapitalbildung und der Neigung zu Kapitalanlagen wiffen, sei jene Unpaffung unmöglich, und bestehe immer die Gefahr, daß ein Borgang zurückleibt und der andere vorauseilt. Diefer Ausweg durch den Sinweis auf die mangelnde Renntnis der Situation seitens der Unternehmer gehört nun aber genau in jene Rategorie von Erklärungen, die wir schon früher ablehnen mußten. Unftatt zu zeigen, warum die Preise - und zwar in diesem Fall insbesondere der Preis des Erwerbskapitales, der Zins - ihre normale Funktion als Regler des Umfanges der Produktion nicht oder doch nur unzulänglich erfüllen, wird plöklich der Umstand, daß der Umfang der Broduktion nicht auf Grund einer Renntnis der Nachfrage, sondern durch die Breisbildung bestimmt wird, gang bernachläffigt. Benn wir annehmen, daß der Bins - und nur diese Annahme ermöglicht uns, die Sohe des Binfes überhaupt zu erklären -, jeweils bestimmt, in welchem Umfang das borhandene Sparmittelangebot eine Ausdehnung der Rapitalanlagen zuläßt, muß jede Unnahme einer Diskrepanz zwischen Sparmittelangebot und Sparmittelberwendung sich bor allem auf eine Begründung ftugen, warum in dem fraglichen Fall der Bins jene Funktion nicht erfüllt. Spiethoff17 umgeht ebenso wie die meiften anderen Theoretiker dieser Gruppe diese Notwendigkeit, wie wir noch sehen werden, durch die stillschweigende Einführung einer Annahme von entscheidender Wichtigkeit, deren Gegebenheit den bon ihm besonders hervorgehobenen Ursachen ihren selbständigen Erklärungswert nimmt, da sie sich sämtlich aus ihr herleiten lassen, und die daher nicht bloß nebenbei als felbstverständliche Bedingung, fondern als Ausgangspunkt der ganzen theoretischen Ableitung zu behandeln wäre.

Bevor wir aber diese Frage weiter verfolgen, seien hier noch einige allgemeine Bemerkungen über die Bedeutung des Irrtumsmomentes in der Konjunkturtheorie und im Zusammenhang damit über die bisher noch nicht besprochene dritte der oben erwähnten Gruppen von Theorien, die sogenannten psychologischen Theorien, angefügt. Es kommen hierbei von diesen Theorien, wie überall in dieser Betrachtung, nur die "endogenen", das heißt also jene in Betracht, die die Entstehung einer allgemeinen überschätzung bzw. Unterschätzung der

¹⁷ Clemente bieser Borftellung finden sich auch bei G. Cassel, wenn er 3. B. (Theoretische Sozialökonomie, 1. Aufl., 1918, S. 556) die Hochkonjunktur aus "einer Überschätzung des Kapitalangebots, also der Menge der Sparmittel, die zur Übersnahme des produzierten Realkapitals zur Berfügung steht" erklärt.

Bukunftsaussichten aus der jeweiligen ökonomischen Lage und nicht aus äußeren Umständen, wie Klimaschwankungen u. dgl., ableiten. Bie ichon erwähnt, bieten ja Schwankungen des Birtichaftslebens, die nichts anderes darstellen als eine Anpassung an entsprechende Schwankungen der äußeren Umftande, der Wirtschaftstheorie fein öfonomisches Broblem. Rur so weit mit den verschiedenen psychologischen Erklärungsgründen verständlich gemacht werden foll, wiefo die überschätzung der Zukunftsaussichten eine übermäßige Ausdehnung des Produktionsapparates nach sich zieht, die als solche unnachsichtlich einen Rückschlag herbeiführt, ohne daß neue äußere Momente pfpchologischer Natur dies bedingen würden, kommen sie für diese Erörterung in Betracht. Ber aber beispielsweise die angesehenste diefer Erklärungen, jene A. C. Pigous, kennt — eine Wiedergabe muß hier aus Raumgrunden unterbleiben --, wird sofort feben, daß gegen biefe endogenen psychologischen Theorien genau dieselben Ginmande borzubringen find, wie gegen die Theorien der beiden früher besprochenen Gruppen. Auch Bigou erklärt nicht, warum entweder die Wirkung einer Zunahme der Nachfrage oder eines Sinkens der Produktionskosten auf den schließlichen Preis des Endprodukts falsch eingeschätt wird oder bei richtiger Ginschätzung dieser Wirkung die Breisbildung der Produktionsmittel nicht rechtzeitig die Ausdehnung der Produktion bremst. Daß sich hinsichtlich der zu erwartenden Preise im ein= zelnen Frrtumer ergeben können, ist natürlich nicht zu bestreiten. Unzuläffig ift es aber, ohne weitere Begründung anzunehmen, daß der Reaktionsmechanismus der Wirtschaft auf eine solche Bleichgewichtsstörung erst wirkt, wenn das infolge der falschen Breiserwartungen übermäßig vermehrte Produkt auf den Markt kommt und bis dahin die disproportionale Entwicklung ungehindert fortdauern kann. Alle Theorien, die einen Frrtum oder Unkenntnis der Wirtschaftssubjekte zum Ausgangspunkt der Erklärung der Konjunkturschwankungen machen, begehen an irgendeiner Stelle denfelben Fehler, wie es die gang naiben Erklärungen aus der "Planlofigkeit" der gesamten Birtschaft tun. Sie übersehen, dag in der Berkehrswirtschaft die Breise die Produktion unabhängig bon der Renntnis des Gesamtprozesses durch den einzelnen lenken, daher auch nur eine Störung der Preisbildung eine Fehllenkung der Produktion zur Folge haben kann, die "falichen" Preise aber, die die Fehldispositionen beranlassen, nicht selbst wieder durch einen Frrtum erklärt werden können. Im Rahmen

eines Erklärungssystemes aber, das, wie es alle moderne ökonomische Theorie tut, sämtliche Preise nur als Ausdruck der notwendigen Tensbenz der Wirtschaft zu einem Gleichgewichtszustand erklären kann, geht es nicht an, den alten Sismondischen Grundgedanken von der irressührenden Wirkung der Preise auf die Produktion fortwährend zu wiederholen, ohne ihn vorerst mit dem grundlegenden Erklärungssystem in Einklang gebracht zu haben.

Es ist wohl kaum notwendig, hier nochmals herborzuheben, daß alle die Einwände, die in den borangehenden Ausführungen gegen die als Beispiele behandelten nichtmonetären Konjunkturtheorien erhoben wurden, ihre Rechtfertigung nur in der besonderen Boraussetzung finden, die wir machen mußten, um die selbständige Geltung der fogenannten realen Erklärungsgründe zu untersuchen. Um zu zeigen ob die "realen" Ursachen, deren Wirken immer wieder herborgehoben und gum Beweis dafür angeführt wird, daß nicht erft das Geld die Konjunkturschwankungen herborrufen kann, eine wirklich zureichende Erklärung darstellen, mußte ihr Wirken unter der Annahme einer reinen Naturalwirtschaft untersucht werden. Wenn dabei auch bon bornherein ein erschöpfender Beweis, daß sie unter diefer Bedingung sämtlich unzulänglich find, nicht bersucht werden konnte, dürften diese Darlegungen doch ausreichen, um die allgemeinen Bedankengange gu zeigen, die zur Biderlegung jener ausschließlich auf produktions-, markt- oder finanztechnischen oder psychologischen Momenten basierenden Erklärung führen muffen. Reines diefer Momente kann uns helfen, den die Grundlage aller ökonomischen Erklärung bilbenden Gleichgewichtszusammenhang aufzulösen, wie wir es tun muffen, um uns gegen Einwände der geschilderten Art zu sichern.

Wenn trothem die einzelnen Theorien der besprochenen Gruppen im ganzen eine plausible Erklärung der Konjunkturschwankungen zu bieten scheinen und insbesondere ihre Autoren nicht selbst auf die Widersprüche ausmerksam wurden, die sie enthalten, so beruht dies darauf, daß sie stets die Möglichkeit der dargestellten Abläuse dadurch schaffen, daß sie stillschweigend oder unbewußt eine Boraussehung machen, die allerdings geeignet ist, den starren Reaktionsmechanismus der Naturalwirtschaft zu stören, aber gerade darum nicht als selbsteberständliche Bedingung, sondern als Grundlage der Erklärung beshandelt werden müßte. Diese stillschweigende Annahme, die sich bei allen Theorien der bisher behandelten Gruppen an Hand der Dars

stellungen leicht nachweisen läßt, ist das Vorhandensein von Kredit, der den Unternehmern innerhalb der in Frage kommenden Grenzen zu unveränderten Roften zur Berfügung fteht. Damit wird aber, wie wir gesehen haben, eine der wichtigften Rrafte beiseite geräumt, die in der Naturalwirtschaft die Ausdehnung des Produktionsapparates in den ökonomisch zulässigen Grenzen halten. Nimmt man einmal an, daß an einer Stelle die Preisbildung nicht eine übereinstimmung bon Angebot und Nachfrage herbeiführt, sondern etwa durch längere Zeit ein Teil der Nachfrage zu Preisen befriedigt werden kann, zu denen das vorhandene Angebot nicht zur Befriedigung der gesamten Nachfrage ausreicht, dann verliert allerdings der Ablauf der Birtschaft seine Bestimmtheit und erhalt einen Spielraum, in dem bom Gleichgewichtszustand wegführende Bewegungen eintreten werden. Und mit Recht nimmt man, wie gleich zu zeigen sein wird, an, daß solche Störungen der Preisbildung gerade beim Preis des Rredites, dem Zins, möglich sind. Aber man darf dabei nicht übersehen, daß auch der Spielraum, den die Preisbildung so erhält, nur im Vergleich zu ihrer Bestimmtheit in der Naturalwirtschaft wirklich einen Spielraum bedeutet, daß aber auch die neue Preisbildung und der von ihr be= stimmte neue Ausbau der Broduktion einer bestimmten Gesehmäßigkeit unterliegen und die scheinbare Unbestimmtheit nicht unbeschränkt freie Beweglichkeit der Preise und der Produktion bedeutet, sondern jede Abweichung vom ursprünglichen Gleichgewichtszustand in eindeutiger Beise durch die neu aufgetretene Bedingung bestimmt ift. Benn aber die berschiedenen behaupteten Störungen durch das Borhandensein des Aredites nicht bloß erst möglich werden, sondern das Ausmaß und der Ort der Rreditgewährung die dadurch ermöglichten Abweichungen bon dem sonst stattfindenden Ablauf auch fest bestimmen, ist es offenbar unzuläffig, fein Borhandenfein als felbstberftandliche Bedingung und ihn selbst nur als eine Art passibes Element zu betrachten. Man wird ihn vielmehr als die bestimmende neue Tatsache anzusehen haben, deren Auftreten jene Abweichungen begründet und bon deren Birken man auszugehen hat, um all das deduktiv abzuleiten, was man an tatfächlichen Erscheinungen am Konjunkturwechsel beobachten kann. Erft wenn einem dies gelingt, kann man fagen, daß man die beschriebenen Erscheinungen auch zu erklären bermag. Wohin es führt, wenn man auf eine folche deduktive Ableitung aus dem einen neuen Umstand berzichtet, dem man den Boraussehungen der Gleichgewichts=

theorie hinzufügen muß, um die Disproportionalitätserscheinungen mit ihren Mitteln erklären ju konnen, tritt am flarften bei ber Spiet= hoffschen Darstellung herbor, gerade weil in ihr vielleicht alle wesentlichen Einzelzusammenhänge am sorgfältigften herausgearbeitet find und kaum einer der tatfachlich beobachtbaren Borgange unberücksichtigt bleibt. Da sie aber die einzelnen beschriebenen Vorgänge nicht als notwendige Folge eines, den als Grundlage der Erklärung genommenen allgemeinen Gleichgewichtszusammenhang störenden Momentes abzuleiten bermag, sondern in jedem Stadium der Darftellung die Beobachtung zu Silfe zieht um zu zeigen, welche Abweichungen bom Gleichgewichtszustand innerhalb des als gegeben angesehenen Spielraumes tatfächlich auftreten, wird nie klar, warum die beschriebenen Vorgänge so ablaufen müffen, und bleibt immer die Möglichkeit offen, daß sie ein andermal anders ablaufen, ohne daß wir auf Grund dieser Darstellung die Ursache dafür festzustellen bermöchten. Das heißt aber nichts anderes, als daß diese Darftellung, so getreu und zutreffend sie auch alle regelmäßig zu beobachtenden Borgange beschreiben mag, doch das nicht leistet, was eine Theorie im strengen Sinne des Wortes zu leisten hat, nämlich jene Bedingungen aufzuzeigen, bei deren Vorhandensein der beschriebene Ablauf ein= treten muß.

Wenn nun auch kaum bestritten werden kann, daß bei allen nichtmonetären Konjunkturtheorien stillschweigend die Annahme gemacht
wird, daß die von ihnen beschriebene überentwicklung der Kapitalgütererzeugung durch entsprechende Neuschaffung von Kredit ermöglicht wird und oft diese Bedingung auch ausdrücklich hervorgehoben
wird 18, so ist damit aber doch noch keineswegs erwiesen, daß gerade
und ausschließlich dieser Umstand auch den Ausgangspunkt der theoretischen Erklärung zu bilden hätte. Es wäre grundsäglich nicht ausgeschlossen, daß alle jene Theorien noch andere bisher nicht erwähnte, die
Zusammenhänge des Gleichgewichtsschstems auflösende Boraussetzungen
machen, die die Grundlage für eine streng theoretische Ableitung von
diesem aus zu bilden hätte. Geben wir aber einmal zu, daß für sie
das Bestehen des Kredits eine unentbehrliche Boraussetzung ist, so
läßt sich diese Frage in der Weise angreisen, daß wir untersuchen,
ob mit jener Annahme die Einwendungen, die früher gegen die Stich-

¹⁸ Bgl. 3. B. Spiethoff, a. a. D., S. 74, 77/78 und 81.

haltigkeit der verschiedenen Theorien in ihrer naturalwirtschaftlichen Fassung erhoben wurden, entkräftet werden. Dabei wird sich auch feststellen lassen, ob jene Annahme notwendig in der besonderen Form gemacht werden muß, in der dies in der Regel geschieht, oder ob sie nicht etwa einen Sonderfall einer Erweiterung der Boraussehungen des elementaren Gleichgewichtsstiftemes bon biel allgemeinerer Bedeutung darstellt.

Welches ist nun für die theoretische Betrachtung jener neue Breisbestimmungsgrund, der durch die Annahme eines zu unberänderlichen Bedingungen bermehrbaren Kredits eingeführt wird und die Tendenz zur Berftellung des Bleichgewichtes zwischen Angebot und Nachfrage zu ftoren bermag? Db man die, wie mir scheint, allein in Frage kommende Antwort als notwendig anerkennt, hängt dabon ab, ob man die Grundthese anerkennt, die hier nur knapp formuliert werden fonnte, deren Beweis aber nur im Rahmen eines vollständigen Shitems der reinen Okonomie geführt werden kann, nämlich die These, daß in einer Naturalwirtschaft der Zins einen zureichenden Regulator für die proportionelle Entwicklung der Erzeugung von Kapitalgütern und Konsumgütern bildet. Gibt man einmal zu, daß ohne das Dazwischentreten des Geldes der Bins eine übermäßige Ausdehnung der Broduktionsmittelerzeugung wirksam verhindern müßte, weil diese da= durch innerhalb der Grenzen der zur Verfügung gestellten Sparmittel gehalten würde und eine auf eine freiwillige Verschiebung der Nachfrage der Konsumenten in die Zukunft begründete Ausdehnung des Rapitalgüterstockes nie eine disproportionale Ausdehnung bedeuten kann, so ist damit auch anerkannt, daß die Möglichkeit einer dis= proportionalen Entwicklung der Rapitalgütererzeugung nur durch die Unabhängigkeit des Leihkapitalangebotes von der Ansammlung von Ersparnissen geschaffen wird, die wieder auf der Beränderlichkeit der Geldmenge beruht. Jede Beränderung der Geldmenge ift nun aber tatfächlich ein Borgang, der sich für die theoretische Betrachtung von allen anderen "realen" Datenänderungen sehr wesentlich unterscheidet und im Gegensat zu diesen eine wirkliche Auflösung des Gleichgewichtszusammenhanges bedeutet. Bährend nämlich jede Underung bei einem der realen Bestimmungsgründe des Wirtschaftsablaufs, den borhandenen Produktionsmitteln oder den Bedürfnissen, die ichließliche Identität des Gesamtangebotes und der Gesamtnachfrage nicht aufzuheben bermag, auf deren Bestehen sich jede Borftellung eines wirtschaftlichen

Gleichgewichts gründet, bedeutet jede Beränderung der Geldmenge eine sozusagen einseitige Underung der Rachfrage, der keine identische Anderung des Angebots gegenübersteht. Als Rur-Tauschmittel, das bon keinem Birtschaftssubjekt zum Verbrauch begehrt wird, sondern seinem Besen nach immer weiter getauscht werden muß, ohne je seinen Zweck endgültig erfüllt zu haben, hebt das Geld die Endlichkeit und daher die Geschlossenheit des Systems auf, die die Grundvoraussezung aller statischen Theorie bildet, und bermag daher Borgange auszulösen, die innerhalb des geschlossenen Gleichgewichtssystems nicht denkbar sind. Mit der Geschlossenheit des Systems verschwindet notwendig auch die Interdependenz aller seiner Glieder, und es werden dadurch Preise möglich, die nicht im Sinne der bon der statischen Theorie beschriebenen Selbstfteuerung der Birtichaft wirken, sondern auch Bewegungen beranlaffen können, die nicht zu einem Gleichgewichtszustand führen, fondern Bewegungen veranlaffen, die mit Notwendigkeit neue Gleichgewichtstörungen herborrufen muffen 19. In diefer Beife werden durch die Einbeziehung des Geldes in die Grundlagen der Erklärung auch Erscheinungen ableitbar, wie sie gerade der Konjunkturablauf zeigt. Einen, und zwar den für die Konjunkturtheorie wichtigsten Fall der Störungen des Preismechanismus durch monetare Ginfluffe bilbet eben jene zeitweise Außerkraftsetzung der Binsbremse, die von den oben besprochenen Konjunkturtheorien als gegebene Tatsache angesehen wird. Inwiefern dieser Umstand tatsächlich eine ausreichende Grundlage für eine Ronjunkturtheorie bildet, ist bereits ein Broblem der konkreten Ausarbeitung der monetaren Erklärungen, und wird daher im folgenden Abschnitt zu behandeln fein, in dem zu untersuchen fein wird, inwiefern die bestehenden monetaren Theorien schon die Probleme in Angriff genommen haben, die sich danach für die Ronjunkturtheorie ergeben.

Die vorangegangenen Ausführungen sollten nur dazu dienen, zu zeigen, daß erst durch die Annahme primärer monetärer Beränderungen eine Forderung erfüllt wird, die prinzipiell an jede theoretische Erklärung der Konjunkturerscheinungen zu stellen ist und die durch eine nur auf "reale" Borgänge gegründete Theorie nicht erfüllt wird. Trifft dies zu, so müssen auch eben jene monetären Vorgänge als die

¹⁹ Ich muß mir vorbehalten, diese Gebankengange, die ich hier nur andeuten kann, in einer größeren Arbeit ausführlicher barzulegen, von ber ber schon angeführte Auffat im "Weltwirtschaftlichen Archiv" einen Teil bilbet.

entscheidenden Urfachen gum Ausgangspunkt der theoretischen Darlegung genommen werden; denn zu einer theoretisch einwandfreien Erflärung tomplizierterer Erscheinungen tonnen wir nur dann tommen, wenn wir zuerst einmal annehmen, daß die elementaren wirtschaftlichen Busammenhänge, wie fie das ftatische Shitem der reinen Btonomie zeigt, in ihrer ganzen Strenge bestehen und dann sutzessibe, bewußt und ausdrücklich jene Momente einführen, die diese strengen Busammenhänge zu lodern geeignet sind. Alle jene Erscheinungen, die erst durch diese Lockerung möglich werden, sind dann gemäß den Forderungen streng theoretischer Ableitung auch als Folgen jenes besonderen Momentes zu erklären, durch deffen Ginfügung in die elementaren Boraussetzungen sie im Rahmen der allgemeinen Theorie erflärbar werden. Die vielfach an Stelle einer solchen theoretischen Ableitung tretende und nicht systemgemäß begründete Behauptung einer weitgehenden Glaftizität der Birtschaft muß in der schlagwortartigen Form, in der sie gebraucht wird, eine berheerende Wirkung in der Theorie ausüben, da damit ja die Möglichkeit einer exakten Ableitung überhaupt preisgegeben und jede Erklärbarkeit der Vorgänge in Frage geftellt wird.

Nichts anderes als überlegungen dieser allgemeinen Art sind auch gegen eine große, bisher hier noch nicht behandelte Gruppe von Ronjunkturtheorien borzubringen, die zwar den monetaren Busammenhängen eingehende Beachtung schenken und sie ausdrücklich als notwendige Bedingung für die Möglichkeit des dargestellten Ablaufes herborheben, es aber unterlassen, aus dieser Erkenntnis die Konsequenz zu ziehen, jene auch im Aufbau ihrer Theorien zum Ausgangspunkt zu machen, von dem aus alle anderen Ginzelvorgänge deduktiv abzuleiten wären. Hierher gehören sowohl gewisse, heute mit dem theoretisch nichtssagenden Ramen Unterkonsumtionstheorien bezeichnete Lehren, wie insbesondere die E. Lederers als auch die berschiedenen "realistischen", also bewußt auf eine einheitliche theoretische Ableitung verzichtenden Darftellungen von G. Caffel, 3. Lescure und B. C. Mitchell. Allen diesen halbmonetaren Erklärungen gegenüber ist bor allem die Frage zu stellen, ob es nicht, wenn wir einmal gezwungen find, neue in dem grundlegenden ftatischen Shitem fehlende Boraussehungen einzuführen, in erfter Linie Aufgabe der theoretischen Untersuchung wäre, alle sich notwendig aus dieser neuen Unnahme ergebenden Konsequenzen durchzudenken, und sofern fich, wie

dies nicht anders der Fall sein wird, in dieser Beise auch alle sonst mit Silfe jener Unnahme erklärten Erscheinungen deduktib ableiten lassen, sie auch in der Darstellung als Wirkungen jenes neuen Umstandes anzusehen. Nur in dieser Weise ist ein Einbau der Konjunkturtheorie in das allen wirtschaftstheoretischen überlegungen zugrundeliegende statische Shstem möglich, und nur aus diesem Grunde werden auch die monetaren Elemente als die entscheidenden für die Erklärung der Konjunkturerscheinungen anzusehen sein. Der Gegensat spist sich also hier auf eine bloße Frage der theoretischen Aufzäumung zu, und es könnte daher diesen Theorien gegenüber fast scheinen, als täme der ausdrücklichen Anerkennung des monetären Ausgangspunktes nur methodologische oder sogar nur terminologische Bedeutung zu und würde die sachliche Lösung der Probleme dadurch nicht berührt, wenn nicht dasselbe Berfahren, das in dem einen Fall bloß einen die Einheitlichkeit des theoretischen Systems gefährdenden Schönheitsfehler bedeutet, in einem anderen Fall ebenso die Einführung durchaus fehlerhafter Gedankengänge ermöglichen könnte, gegen die eben nur ein ftreng fustemgemäßes Borgeben Sicherheit bietet.

3. Die vorhandenen Anfätze zu einer monetären Ronjunkturtheorie und ihre Mängel.

Der allgemeine Grund für die Notwendigkeit eines monetären Ausgangspunktes der Konjunkturtheorie ist nach den Ausführungen des vorigen Abschnittes in dem Umstand zu suchen, daß allein das Gintreten des Geldes die automatische Anpassung von Angebot und Rachfrage zu stören bermag, die nach den am klarsten in der Sayschen Theorie der Absatwege zum Ausdruck kommenden Gedankengängen als in der Naturalwirtschaft immer bestehend angesehen werden muß. Jede Erklärung der Konjunkturzyklen mit den Mitteln der ökonomischen Theorie, die selbstberständlich nur im Anschluß und durch Einordnung in die Grunderkenntnisse dieser Theorie möglich ist, muß daher die bom Geld ausgehenden Ginfluffe zum Ausgangspunkt ihrer Erklärung nehmen und durch konsequentes Verfolgen der aus ihnen sich ergebenden Wirkungen alle zu berücksichtigenden Einzelzusammenhänge abzuleiten suchen. Dies muß für alle Theorien gelten, die Bleichgewichtsftörungen zu erklären suchen, die nicht als unmittelbare Folge einer Beränderung der Daten, sondern als aus der Entwicklung der Birtichaft felbst heraus bedingt betrachtet werden

muffen. Für die befondere, erfahrungsgemäß regelmäßig wiederkehrende Form der verschiedenen denkbaren Störungen dieser Art, die den typischen Konjunkturzyklus bildet, durfte dabei diese Ginwirkung des Geldes nach der übereinstimmenden Berborhebung, die fast alle Theorien der disproportionalen Entwicklung der Kapitalgütererzeugung zuteil werden lassen, in der durch die Beränderungen des Geldstromes bedingten relativen Unabhängigkeit der Realkapitalbildung bon der Spartätigkeit zu suchen sein. Aufgabe der monetaren Ronjunkturtheorie wird es daher bor allem sein, zu zeigen, warum und wie von feiten des Geldes gerade an diefer Stelle der Wirtschaft regelmäßig Störungen berursacht werden. Es kann hier selbstverständlich nicht versucht werden, eine solche Konjunkturtheorie instematisch darzustellen. Diese Abhandlung soll vielmehr nur dazu dienen, darzulegen, welche Anfäte für eine befriedigende Lösung der Konjunkturprobleme die borhandenen monetären Theorien schon bieten und wo die wichtigsten Korrekturen anzubringen sind, um gewisse berechtigte Einmände zu entkräften.

Es dürfte schon klar geworden sein, daß das, was wir von einer monetaren Konjunkturtheorie erwarten, sich ziemlich stark von dem unterscheidet, was die Mehrzahl der monetären Konjunkturtheoretiker für das Wesentliche ihrer Erklärung ansieht. Es handelt sich uns nämlich bei der Erklärung der Konjunkturschwankungen aus monetären Ursachen keineswegs darum, jene in erster Linie auf die heute den Hauptgegenstand der Geldtheorie bildenden Geldwert- oder Preisniveauveränderungen zurückzuführen, sondern um eine Untersuchung der Wirkungen aller auf seiten des Geldes auftretenden Beränderungen, insbesondere aller Beränderungen der Geldmenge, die stets den in der Naturalwirtschaft bestehenden Gleichgewichtszusammenhang storen muffen, und zwar unabhängig dabon, ob sich dies in Beränderungen des sogenannten allgemeinen Geldwertes äußert oder nicht. Unsere Forderung nach einem monetaren Ausgangspunkt aller Konjunkturtheorie besagt also nicht, daß sich künftighin die Konjunkturtheorie allein oder vorwiegend in den Gedankengängen zu bewegen hätte, die herkömmlicherweise die Lehre vom Geld beherrschen und der Erklärung der Sohe und der Beränderungen des Geldwertes dienen. Im Gegenteil, die Geldtheorie wird von einer ifolierten Behandlung des Geldes zu einer Theorie jener Erscheinungen werden muffen, durch die sich die Geldwirtschaft von dem der "reinen Okonomie" stets zugrundeliegenden naturalen Gleichgewichtszusammenhängen unterscheidet.

Es muß dabei freilich zugegeben werden, daß ein großer Teil der monetaren Konjunkturtheoretiker es eben für das Befentliche der monetaren Theorien halt, daß diese Theorien die Ursachen der Ronjunkturschwankungen in den Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus suchen, und es ift daher auch berftandlich, wenn die Gegner der monetaren Theorien mit der Ablehnung dieser Anschauung die monetaren Theorien überhaupt erledigt zu haben glauben. Es ift felbst= berständlich, daß man zur Ablehnung der monetaren Konjunkturtheorien kommen muß, wenn man, wie es etwa A. Spiethoff20 in seiner bekannten Arbeit über die Quantitätstheorie als Sauffetheorie tut, sie mit der auf naib-quantitätstheoretischen Borftellungen beruhenden Erklärung der Ronjunkturschwankungen aus Bewegungen des Preisniveaus identifiziert. Mit Recht wird gegen diese Auffassung angeführt, daß eine Reihe von Vorgängen, die Konjunkturschwanfungen herbeizuführen tendieren, entschieden nicht bon Beldwert= bewegungen abhängig find und auch ohne Stattfinden folcher das Gleichgewicht der Wirtschaft zu ftoren vermöchten. Jene Anschauung ift ferner auch sowohl deshalb unzutreffend, weil trot vieler gegenteiliger Behauptungen Schwankungen des allgemeinen Preisnibeaus nicht immer monetaren Ursachen zuzuschreiben sein mussen und da= her eine monetare Erklärung nicht mit einer Erklärung aus Geldwertschwankungen identisch sein kann, als vor allem auch, weil der Einfluß des Geldes die notwendige Proportionalität der Produktion stören und so Krisen hervorrusen kann, ohne daß sich jene Wirkung borher oder gleichzeitig in Anderungen des allgemeinen Preisnibeaus äußert.

Vor allem sind die Erklärungen der Konjunkturschwankungen aus Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus aber abzulehnen, weil auch sie nicht dort ansetzen, wo das Geld den allgemeinen Gleichsgewichtszusammenhang stört, sondern in — vom theoretischen Standpunkt — ebenso naiver Art wie die die monetären Einflüsse ganz vernachlässigenden Theorien von einem "Normalzustand" ausgehen, der mit dem im statischen System dargestellten nichts zu tun hat und ein

^{20 &}quot;Die Quantitätstheorie, insbesondere in ihrer Berwertbarteit als Hauffetheorie", Festgaben für Abolph Bagner zur 70. Wiedertehr feines Geburtstages, Leipzig 1905, S. 299 ff.

Postulat in sich birgt, mit dessen Erfüllung der Bleichgewichtszusam= menhang bereits durchbrochen ist. Alle diese Theorien gründen sich nämlich auf die ganglich unbegründete, aber dennoch faum je in Bweifel gezogene Borftellung, daß das Geld gerade und nur dann keinen selbständig bestimmenden Ginfluß auf den Wirtschaftsablauf ausübt, wenn sich sein Wert nicht andert. Diese mehr oder weniger klar allen monetären Theoretikern borschwebende Borstellung ist aber nicht nur nicht der notwendige Ausgangspunkt für eine monetare Ronjunkturtheorie, fondern vielleicht das größte Sindernis für eine erfolgreiche Untersuchung des Konjunkturverlaufes überhaupt. Sie macht es notwendig, Beränderungen der Geldmenge, die doch zweifellos ftets den von der ftatischen Theorie beschriebenen Gleichgewichtszusammenhang auflösen, aber Boraussetzung für das Bleichbleiben des Gelowertes bei jeder Datenanderung find, als gegeben angunehmen, ohne sie als Erklärung der Abweichungen bom statischen Ablauf bermenden zu können. Den eigentlichen Unfappunkt muß aber für jede an die naturalwirtschaftlichen Gleichgewichtsstyfteme anknüpfende Erklärung gerade die Birkung jeder Beränderung der Geldmenge bilden, die einen völlig neuen, von allen im Rahmen der statischen Theorie behandelten durchaus verschiedenen Tatbestnad darftellt. Bum Unterschied bon allen, die "realen" Bestimmungsgründe des Birtschaftens treffenden Beränderungen, die stets Gesamtangebot und Gesamtnachfrage in der gleichen Beise beeinflussen, bedeutet nämlich jede Beränderung der Geldmenge eine sozusagen einseitige Ginwirkung, die nicht eine gegenseitige Anpassung der wirtschaftlichen Tätigkeit verschiedener Individuen hervorruft, sondern durch Ablenkung eines einzelnen Borganges ohne gleichzeitige Servorrufung korrespondierenber Anderungen an anderen Stellen des Syftems deffen Beichloffenheit aufhebt und damit die Lücke in dem starren Reaktionsmechanis= mus des auf der schließlichen Identität von Angebot und Nachfrage beruhenden Bleichgewichtsspitems reißt, durch die bom Bleichgewichts= zustand wegführende Tendenzen eindringen können21. Ms Theorie dieser einseitigen Birkungen bermag darum die Theorie der Geld= wirtschaft Vorgänge zu erklären, die in dem naturalwirtschaftlichen Gleichgewichtasuftem undenkbar sind, wie eben jene disproportionalen

²¹ Auch hier muß ich wieder hinfichtlich der fustematischen Ausführung dieser Gedantengange auf meine ichon ermahnte, in einigen Monaten erscheinenbe größere Arbeit verweifen.

Entwicklungen, die Krisen hervorrusen. Ansatzunkte für die Erklärung dieser Erscheinungen haben dabei die unter der gegenwärtigen Orgasnisation des Gelds und Kreditwesens gegebenen Möglichkeiten von — nicht durch gewaltsame Eingriffe hervorgerusenen, sondern im norsmalen Verlauf der Dinge automatisch eintretenden — Geldmengensänderungen zu bilden.

Wenn nun auch eine systematische Behandlung der Konjunktur= probleme unter diesem Gesichtspunkt bisher nicht vorliegt, jo gieht sich doch durch die berichiedenen monetaren Erklärungsbersuche neben den unmittelbaren Ableitungen aus Geldwertschwankungen ein zweiter Gedanke hindurch, der zwar zumeist nur in untergeordneter Beije als hilfsmittel zur Erklärung der Geldwertschwankungen verwendet wurde, bei deffen Entwicklung aber auch schon die wesentlichen Glemente der hauptsächlich für die Konjunkturtheorie in Frage kommenden monetären Zusammenhänge herausgearbeitet wurden. Es ist dies die bon S. Thornton22 und B. Ricardo23 stammende, bei S. Sidgwick, R. Giffen und M. S. Nicholfon 24 wiederkehrende und endlich bei A. Marshall25, aber vor allem von R. Wicksell26 und Q. b. Mises 27 entwickelte Lehre bon der Bedeutung eines durch monetare Urfachen gegenüber dem Gleichgewichtszuftand beränderten Bingfates auf den Aufbau der Produktion. Für die 3wede diefer Betrachtung wird es genügen, ohne auf die älteren Bertreter dieser Gruppe einzugehen, bloß die Fassungen von Wicksell und Mises zu berücksichtigen, da sich an ihnen sowohl die in neuerer Zeit erzielten Fort-

²² Ugl. den diesbezüglichen hinweis bei K. Wicksell im Borwort zum zweiten Band feiner "Borlefungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalsprinzipes", Jena 1922, S. XII.

²³ Bgl. die lange Zeit kaum beachteten, aber schon einen großen Teil der späteren Theorien enthaltenden Ausführungen im XXVII. Kap., S. 220 der Ausgabe McCulloch.

²⁴ über H. Sibgwick, R. Giffen und J. S. Nicholson vgl. jest am besten die auszugsweise Darstellung bei J. B. Angell, The Theory of International Prices. History, Criticism and Restatement, Cambridge 1926, S. 117—122.

²⁵ Bgl. seine verschiedenen, nunmehr in dem Bande "Official Papers by Alfred Marshall" (London 1926) vereinigten Aussagen vor Parlamentstommissionen, inse besondere a. a. D., S. 41 ff. und 274 f. sowie die spätere Zusammensassung in "Money Credit & Commerce", London 1923.

²⁶ Ramentlich in "Gelbzins und Guterpreife", Jena 1898, fowie fpater in bem icon erwähnten zweiten Banb feiner "Borlefungen".

^{27 &}quot;Theorie des Gelbes und der Umlaufmittel", 1. Auflage 1912, 2. Auflage 1924, sowie neuerdings "Geldwertstabilifierung und Konjunkturpolitit", Jena 1928.

schritte als auch die dieser Lehre noch immer anhaftenden Mängel am beften zeigen laffen.

Beide Lehren dürfen als bekannt vorausgesett werden. Für Wicksell ist das Problem von vornherein ausdrücklich 28 die theoretisch eigentlich ganz irrelevante durchschnittliche Beränderung der Warenpreise. Da er von der, durch die gelegentlich ausgesprochene 29, aber nicht gang konsequent durchgeführte und bei den meisten der behandelten Probleme auch nicht zuläffigen Unnahme eines ftationären Buftandes der Birtichaft nur unzureichend begründeten Borausjenung ausgeht, daß ohne störende, bom Gelde ausgehende Ginwirfungen das durchschnittliche Breisniveau unverändert bleiben muffe. bient ihm feine grundlegende Erkenntnis, daß bei übereinstimmung des Geldzinses mit dem natürlichen Rapitalzins, das heißt mit jenem Zins, bei dem die Nachfrage nach Darlehenskapital und der Borrat an ersparten Mitteln sich gerade beden 30, das Geld sich gegenüber den Güterpreisen durchaus neutral verhält und sie weder zu erhöhen noch zu erniedrigen die Tendenz hat, nur dazu, um als notwendige Folge jedes Burudbleibens des Geldzinfes hinter dem natürlichen Binsfat ein Steigen des allgemeinen Breisnibeaus und aus jeder überschreitung des natürlichen Binssates durch den Geldzins ein Fallen des Preisniveaus abzuleiten. Nur nebenbei, im Zuge der Darstellung der Wirkungen eines vom natürlichen Kapitalzins abweichen= den Geldzinses auf das allgemeine Preisniveau ergeben sich für ihn die für die Ronjunkturtheorie entscheidenden Erkenntnisse über die Folgen, die eine solche durch die Beränderlichkeit der Geldmenge ermöglichte Fälschung der natürlichen Preisbildung auf die Entwicklung der einzelnen Produktionszweige haben muß. Versucht man aber, diese Erkenntnisse shstematisch zu einer Erklärung der Konjunkturschwankungen auszubauen, und läßt man dabei, wie es nicht anders möglich ift, die Annahme eines stationären Zustandes der betrachteten Birtschaft fallen, so ergibt sich sogleich ein eigenartiger Biderspruch zwischen den Behauptungen, daß bei einem mit dem natürlichen Kapitalzins übereinstimmenden Geldzins das Preisnibeau sich nicht berändere und in demfelben Fall auch die Erzeugung bon Ravitalgütern in den durch das Angebot realer Ersparnisse gezogenen Grenzen ge-

²⁸ Bgl. 3. B. "Geldzins und Güterpreife", C. 125.

²⁹ Cbenbort, S. 126.

³⁰ Bgl. ebenbort, S. 93 und Borlejungen II, S. 220.

halten werde. Es ist ohne weiteres klar, daß es Fälle gibt — und zwar gehören hierher insbesondere alle Fälle einer sich erweiternden Wirtschaft, also die typischen, von der Konjunkturtheorie zu untersuchenden Fälle -, in denen nicht derfelbe Zinsfat sowohl das Ungebot bon realen Ersparnissen und die Nachfrage nach Rapital im Gleichgewicht halten als auch Underungen des Preisnibeaus berhindern fann, da in diesen Fällen ein Stabilbleiben des Breisnibeaus eine Underung der Geldmenge voraussett, diese aber ftets eine bon dem Angebot an realen Ersparnissen verschiedene Befriedigung der Nachfrage nach Rapital jur Folge haben wird. Gin Binsfat, zu dem in einer sich erweiternden Wirtschaft die für eine Stabilerhaltung des Preisniveaus notwendige Neuschaffung von Geld erfolgt, wird immer niedriger sein als jener, zu dem gerade nur so viel Leihkapital zur Verfügung stände, als gleichzeitig erspart wird und daher trot Stabilbleiben des Breisnibeaus ständig eine bom Gleichgewichtsaustand wegführende Entwicklung bedingen. Anstatt nun konsequent hier bereits unabhängig davon, ob Anderungen des Preisniveaus eintreten, eine den naturalwirtschaftlichen Gleichgewichtszustand auflösende monetare Einwirkung zu sehen und daher auch schon hier mit der Erklärung des Konjunkturablaufes anzuseten, scheint Bicksell so lange alles in Ordnung, als die Stabilität des Preisnibeaus nicht gestört wird. In der Vorstellung befangen, daß sich die Geldtheorie nur mit den zu Beränderungen des Geldwertes führenden Borgangen zu befassen brauche, glaubt er alle durch monetare Borgange beftimmten Abweichungen des geldwirtschaftlichen Prozesses von dem in der Naturalwirtschaft vor sich gehenden, die nicht unmittelbar der Erflärung der Geldwertänderungen dienen, vernachlässigen zu können und verschließt sich damit den Weg zu einer allgemeinen Theorie aller Folgen des von ihm hervorgehobenen Umstandes 31. Während aber

³¹ Auch R. Stucken, ber in seiner "Theorie der Konjunkturschwankungen" (Zena 1926, S. 26) als erster darauf hingewiesen hat, daß die von Wicksell behauptete Beziehung zwischen einem vom natürlichen Zins abweichenden Geldzins und den Bewegungen des Preisniveaus nur in einer stationären Wirtschaft besteht, bei seder Veränderung des Güterstromes aber nur durch hinzutreten zusählicher Kaufkraft die Stadislität des Preisniveaus gewahrt bleiben kann, bleibt dabei völlig in der herrsschenden Auffassung befangen, daß das Stadisbleiben des Preisniveaus eine notwendige Bedingung für den ungestörten Ablauf der Wirtschaft sei und daher die dazu notwendigen Veränderungen der Geldmenge nicht als irgendwie den Wirtschaftsablauf beeinslussendes Moment angesehen werden können.

seine Behauptung eines direkten Zusammenhanges zwischen den Bewegungen des Preisniveaus und den Abweichungen des Geldzinses vom natürlichen Zins außerhalb der stationären Wirtschaft nicht zutrifft und daher auch zur Erklärung der Konjunkturschwankungen nicht ausreicht, bilden seine Aussührungen über den Einfluß dieses Umstandes auf die Struktur des Preissystems und die Entwicklung der verschiedenen Produktionszweige die wichtigste Grundlage jeder künstigen monetären Konjunkturtheorie, die jedoch im Gegensatz zu der Wicksells an Stelle von Bewegungen des Preisniveaus die Abweichungen der einzelnen Preise von dem Gleichgewichtsstand zu unterssuchen hätte, die dadurch hervorgerusen werden.

Einen großen Schritt vorwärts in dieser Richtung stellen die Untersuchungen von Mises dar, obzwar auch ihm noch die Schwankungen des allgemeinen Geldwertes der primare Gegenstand der Erklärung sind und die Disproportionalitätserscheinungen nur so weit behandelt werden, als sie sich als Folge von Geldwertschwankungen im weitesten Sinne betrachten lassen. Da aber der bon Mises berwendete Begriff des Inneren Geldwertes das Bereich der Geldwertschwankungen weit über das hinaus ausdehnt, was man gemeiniglich darunter bersteht, und es ihm ermöglicht, im Rahmen oder fast schon nur mehr unter dem Namen einer Theorie der Geldwertschwankungen alle monetären Einwirkungen auf die Preisbildung zu behandeln32, enthält seine Darstellung bereits eine Erklärung so ziemlich aller für das Berständnis des Konjunkturablaufes wesentlichen Wirkungen eines durch monetare Einfluffe abgeanderten Zinsfußes, wie der disproportionalen Entwicklung der verschiedenen Produktionszweige und der Einkommensverschiebungen. Tropdem bleibt die Einkleidung dieser Ableitung in eine Theorie der Geldwertschwankungen gefährlich, nicht

³² Wenn man allerbings, wie dies Mises im Anschluß an C. Menger, aber im Gegensatzum verbreiteten Sprachgebrauch tut, unter Gelbwerttheorie die Theorie aller Einwirkungen des Geldes auf die Preisdildung und nicht nur die Erklärung der allgemeinen Kauffraft des Geldes, der absoluten Höhe der Geldpreise im algemeinen im Gegensatzur relativen Höhe der Preise der einzelnen Güter versteht, so ist auch die Behauptung richtig, daß alle ötonomische Geldtheorie Geldwerttheorie ist. Einem solchen Sprachgebrauch steht jedoch der Umstand entgegen, daß allgemein unter Geldwert die allgemeine Kauffraft des Geldes verstanden wird, die Aufgabe der Geldtheorie sich aber feineswegs in der Erklärung der absoluten (bei Wicksell "konstreten") Höhe der Preise erschöpst, sondern eine viel wichtigere Aufgabe in der Erklärung der durch das Geld verursachten Verschungen der relativen Höhe der Geldpreise hat.

nur, weil fie immer zu Migberftandniffen Unlag geben wird, fondern weil sie einen Rebenerfolg der die Konjunkturschwankungen verurfachenden Umftande in den Bordergrund ftellt, der jene wohl in der Regel begleiten wird, nicht aber notwendig immer begleiten muß. Es ift hier nicht der Blat, zu untersuchen, wie weit durch Berwendung des kontroversen Begriffes eines inneren Geldwertes Mises selbst diese Schwierigkeiten umgeht. Für uns ist nur wesentlich, daß die von Bidfell und Mises hervorgehobenen Birkungen eines künstlich beränderten Geldzinses unabhängig von den eventuellen Wirkungen des= felben Umstandes auf den allgemeinen Geldwert (im Sinne bon Rauffraft des Geldes) bestehen, und daher auch selbständig behandelt werden muffen, wenn fie in ihrem ganzen Umfang erfaßt werden follen. Einen Fall einer Abweichung bes Geldzinses bom natürlichen Bins, die nicht in einer Anderung des Preisniveaus zum Ausdruck kommt und daher auch von den besprochenen Theorien als mögliche Ursache der Disproportionalitätserscheinungen bernachlässigt wird, obwohl sie doch ebenso wie die Preisniveauänderungen herbeiführenden eine vom Gleichgewichtszustand abweichende Verteilung der Produkkonsmittel auf die Rapitalgüter- und Ronfumgütererzeugung bewirken muß, haben wir in jenen Umlaufsmittelschaffungen kennengelernt, die notwendig sind, um in einer sich entwickelnden Wirtschaft eine Senkung des Preisniveaus zu verhindern. Dieser Fall gewinnt dadurch an Bedeutung, daß unter den bestehenden gebundenen Bährungssystemen die automatische Anpassung der Geldmenge regelmäßig bewirken wird, daß in einer im Bachstum befindlichen Birtschaft in Form von Edelmetallzuflüssen laufend neue Kaufkraft zuströmt, die den Geldzins unter den natürlichen Kapitalzins drückt33. Alle diese Beränderungen der Geldmenge, die notwendig eine bom statischen Ablauf berschiedene Entwicklung herborrufen und zu einem Aufbau der gesamten Birt= schaft führen muffen, der nach Aufhören der monetaren Veränderung nicht fortbestehen kann, find bisher in ihren Wirkungen viel zu wenig untersucht, weil man das Stabilbleiben des Geldwertes als einen selbstberftändlichen Normalzustand betrachtet, dabei aber übersehen hat, daß die dazu in einer sich entwickelnden Wirtschaft notwendigen Beränderungen der Geldmenge einen neuen, den Boraussehungen des statischen Systems fremden Tatbestand bilden und daher auch die

³³ Bgl. auch barüber meinen schon erwähnten, gleichzeitig im "Weltwirtschaftlichen Archiv" erscheinenben Auffah.

unter stabilem Geldwert vor sich gehende Entwicklung nicht ohne weiteres als den Gesetzen des statischen Systems gehorchend angesehen werden darf. Die als Wirkungen der Geldwertänderungen beschriebenen Störungen des Gleichgewichtssystems bilden also nur einen kleinen Ausschnitt aus dem viel weiteren Bereich der durch jede Bersänderung der Geldmenge hervorgerusenen Abweichungen vom statischen Ablauf, die oft bestehen werden, ohne daß Geldwertänderungen auftreten, aber auch nicht immer bestehen müssen, wenn eine Geldwertänderung erfolgt.

Dies gilt insbesondere für die von Wicksell und Mises mit Recht als entscheidend für die Erklärung der Konjunkturerscheinungen hervorgehobene Wirkung eines durch monetare Faktoren herabgebrudten Binsfußes, der eine übermäßige Kapitalgütererzeugung beranlaffen muß, da diese Wirkung in keiner Beise bon dem Auftreten einer Inflation, das heißt preissteigernden Geldvermehrung, abhängt, sondern auch in Erscheinung treten muß, wenn die Geldvermehrung eben nur ausreicht, eine Preissenkung zu berhindern. Daneben gibt es aber noch eine große Zahl von anderen Erscheinungen, in denen sich die unter dem Einfluß einer Anderung der Geldmenge stehende Wirtschaft bon der statischen Wirtschaft unterscheidet, und die gerade für das Berständnis des Konjunkturablaufes von Bedeutung sind, von Mifes zum Teil auch schon beschrieben wurden, die aber erst klar hervortreten. wenn man grundfätlich nicht allgemeine Preisänderungen, sondern alle durch monetare Umftande bedingten Berichiebungen der einzelnen Preise gegenüber dem bon der statischen Theorie beschriebenen Breisfustem zum Sauptgegenstand der Untersuchung macht. Sierher gehören insbesondere die bon Mitchell und Lescure zum Ausgangspunkt ihrer Darstellung gemachten gegenseitigen Verschiebungen von Kosten= und Verkaufspreisen der Produkte und die daraus resultierenden Schwankungen der Gewinne, fowie die von Lederer dargeftellten Gin= tommensberichiebungen, die beide ohne Berücksichtigung der monetären Saktoren keine zureichende Erklärung finden, aber auch keines= wege in einen unmittelbaren Busammenhang mit Geldwertberanderungen gebracht werden können und nicht zulest auch aus diefem Grunde bon ihren Berfaffern, die die monetare Bedingtheit der bon ihnen dargestellten Vorgänge sehr wohl erkannten, nicht als monetare Theorien aufgezäumt wurden. Wenn auch hier nicht mehr bersucht werden kann, die Stellung dieser Erscheinungen in einer suftematisch entwickelten monetären Konjunkturtheorie zu zeigen, da dies bereits Aufgabe einer speziellen Theorie und für die Zwecke der hier angestellten überlegungen nicht notwendig ist, so ist doch leicht zu sehen, daß sie sich sämtlich ohne Schwierigkeit aus der Annahme einer anfänglichen monetären Veränderung deduktiv ableiten lassen³⁴, die sie auf jeden Fall zu machen gezwungen sind. Gerade darin aber, daß das Ausgehen von der monetären Veränderung eine deduktive Absleitung der einzelnen an den Konjunkturschwankungen bevbachteten Vesonderheiten ermöglicht, liegt die besondere Stärke der monetären Theorien, die sie gegen Einwände von der Art sichert, wie sie hier früher gegen die nichtmonetären Theorien vorgebracht wurden. Sie ermöglichen es, die verschiedenen der Verbachtung entnommenen Zusammenhänge, die sonst als gleichberechtigte Erklärungsmomente mitzeinander rivalisieren, als gleichermaßen notwendige Folgen einer gesmeinsamen Ursache abzuleiten.

Es wird noch viel theoretische Arbeit zu leisten sein, bis ein derartiges theoretisches System so weit in alle Einzelheiten ausgearbeitet vorliegen wird, daß alle empirisch festgestellten Charakteristika bes Ronjunkturverlaufes darin ihre restlose Erklärung finden. Bisher haben die monetaren Theorien gerade durch ihre Beschränkung auf in Geldwertanderungen gum Ausdrud tommende monetare Störungen das Gebiet der bon ihnen erklärten Erscheinungen biel zu sehr eingeengt, als daß fie der Mannigfaltigkeit der durch das Geld berursachten Abweichungen der Geldwirtschaft von dem an dem Idealbild der Naturalwirtschaft abgeleiteten statischen Ablauf hätten gerecht werden können. Erst auf der Grundlage einer heute noch zum großen Teil fehlenden Theorie der Geldwirtschaft, in der alle die Berschiebenheiten ausgearbeitet werden, durch die sich diese bon den unter der Boraussetzung einer reinen Naturalwirtschaft ausgearbeiteten Gleichgewichtsstyftemen unterscheidet, wird auch eine befriedigende Lösung der Probleme des Konjunkturverlaufes möglich sein. Die volle Ausarbeitung dieser Zwischenstufe der theoretischen Darlegung ist unerläklich, bebor man zu der nach dem oft zitierten, aber selten beherzigten Ausspruch Böhm=Bawerks35, nur als lettes Kapitel eines

³⁴ Wgl. dazu insbesonbere auch die Darstellung der sozialen Wirkungen der Gelbswertänderungen bei Mises, "Theorie des Gelbes und der Umlaufsmittel".

³⁶ Gelegentlich ber Befprechung von E. v. Bergmann 3 "Geschichte ber nationals bkonom. Krijentheorien", Zeitschrift f. Boltsw., Sozialpol. u. Verw., VII, 1898, S. 112.

vollständigen sozialwirtschaftlichen Systems möglichen Konjunkturtheorie gelangen kann. Der wichtigste Schritt in der Richtung zu einem solchen Shstem, das alle durch das Hinzukommen des Geldes zu den Boraussehungen der elementaren Systeme neu auftauchenden Erscheinungen umfaßt, scheint mir gegenwärtig die Emanzipation der Weldtheorie von der sie heute fast ausschließlich erfüllenden Weldwerttheorie zu sein. Mit dem Aufgeben der Geldwertbewegungen als zen= tralen Gegenstand der Geldtheorie dürfte auch der Beg gur Berftandigung mit den wichtigsten nichtmonetaren Konjunkturtheorien frei werden, weil dadurch die Wirkungen des Geldes auf die realen Borgange ftarter hervortreten werden und der Schein bermieden wird, daß eine unmittelbare Abhängigkeit diefer Borgange von Geldwertbemegungen behauptet wird, die doch zweifellos nicht besteht. anderseits in einer Reihe jener Theorien die Abhängigkeit des bon ihnen dargestellten Ablaufes von monetären Boraussehungen gar nicht bestritten wird, so besteht ein Gegensat in der Hauptsache nur hinsichtlich der fustematischen Stellung, die diesen monetären Voraussehungen anzuweisen ift. Aufgabe diefer Bemerkungen follte es fein zu zeigen, daß es ein Erfordernis der Shstemeinheit ist, daß die monetären Faktoren zum Ausgangspunkt ber Darftellung gemacht werden, und daß die verschiedenen realen, in den einzelnen Konjunkturtheorien als hauptgrundlage der Erklärung berwendeten Zusammenhänge nur als Folge der ursprünglichen monetären Einwirkungen in einem geschlossenen System der ökonomischen Theorie Platz finden können. Welches die tragenden Grundgedanken einer ausgebauten monetaren Theorie in diesem Sinn zu sein hätten, ift bei dem gegenwärtigen Stand der Forschung kaum mehr eine Frage. Läßt man bei der Bicksell= Mises'schen Theorie die auf die Erklärung der Geldwertbewegungen gewidmeten Ausführungen beiseite, und entwickelt man die namentlich bei Mises icon weit ausgebauten Birkungen jeder Differenz zwischen natürlichem Zins und Rapitalzins auf die relative Entwicklung der Erzeugung von Rapitalgütern und Konsumgütern bis in ihre letten Konsequenzen, so erhält man in deduktiver Beise im wesentlichen dasfelbe Bild des Konjunkturverlaufes, das namentlich die realistischeren Theorien von Cassel und Spiethoff aus der Tatsachenbeobachtung ableiten. Auf die übereinstimmung der aus dem Grundgedanken seiner Theorie gefolgerten Borgange mit der Darstellung Spiethoffs hat

übrigens ichon Wickfell felbst hingewiesen36 und umgekehrt Spiet= hoff in den ichon früher angeführten Außerungen die monetare Bedingtheit der von ihm dargestellten Borgange betont. Die Boranstellung der monetären Momente bietet hier aber erst die Möglichkeit, Darstellungen, wie die Spiethoffs und Cassels systematisch in das allgemeine Shitem der theoretischen Okonomie einzufügen. Bon entscheidender Bedeutung ift endlich, daß sich bei dem Ausgehen von den monetaren Einwirkungen ebenso auch die anderen, empirisch festgestellten und als selbständige Erklärungsmomente berwendeten Erscheinungen, wie die Breis- und Ginkommensberschiebungen, gleichzeitig ableiten laffen, und dadurch auch die gegenseitigen Beziehungen bieser als Tatsachen unleugbaren Vorgänge klargestellt und ihre gegenseitige Stellung und Bedeutung im Rahmen der Theorie festgelegt werden. Wenn auch von diesen Borgangen noch wesentlich mehr einer zureichenden Erklärung harren, als es bei den in weitem Mage aufgehellten Disproportionalitätserscheinungen in der Entwicklung der Produktion der Fall ift, fo kann doch kaum ein 3weifel bestehen, daß es auch bei ihnen möglich sein muß, sie fämtlich in ein geschlossenes Shitem der Folgen monetarer Störungen einzureihen. Auf diese Weise würde man sich dem Ziel einer Konjunkturtheorie von möglichster Ginheitlichkeit und Geschlossenheit und dabei doch weitestgehender Wirklichkeitsnähe schon sehr genähert und damit auch die notwendigen Grundlagen für ein richtiges Urteil über die Möglichkeit und die Kolgen konjunkturpolitischer Eingriffe gewonnen haben, die die Hauptaufgabe jeder Theorie darstellen.

³⁶ Borlejungen II, G. 238.

Rreditkreation und Ronjunktur.

Ein Gutachten über Erkenntnis und Darstellung der wirtschaftlichen Wechsellagen.

Von

Rurt Singer, Samburg.

Inhaltsverzeichnis. Seite 2. Ausgangspuntt ber lytrogenetischen Konjunkturtheorie. 298

Terminologische Vorbemerkung.

 21. Diagnoftische Konjunkturbarometer
 330

 22. Symbolische und symptomatische Clemente
 331

 23. Symptomatische und kausale Clemente
 332

 24. Berzicht auf Generalursachen
 332

 25. Horizont der Konjunkturtheorie
 333

 26. Entwurf und Ersahrung
 334

 27. Grenzen
 335

Da ber Sprachgebrauch auch bes wiffenschaftlichen Schrifttums auf dem Gebiet bes Gelb- und Kreditwesens nicht anders als anarchisch genannt werden kann, scheint es angezeigt, daß jeder Autor die von ihm getroffene Wahl der Wortbedeutungen ausdrücklich angibt.

In der folgenden Abhandlung wird unter "Gelb" verstanden jedes markenhafte (chartale) Zahlungsmittel: im wesentlichen Banknoten und Münzen. Naturale und girale Zahlungsmittel werden bagegen nicht als Gelb bezeichnet. Als abjektivische Form von "Zahlungsmittel überhaupt" wird das Wort "lytrisch" verwendet. Daher bedeutet "Lytrogenese" Schaffung von Zahlungsmitteln überhaupt. Sie ist symmetrisch, wenn sie im Gleichschitt mit der Erhöhung der Versrung des Wirtschaftsgebildes (bei Gewährung von Umsahkredit) ersolgt; asymmetrisch erster Ordnung, wenn sie bei gleichbleibender oder verminderter Versorgung stattssindet (echte Inflation); asymmetrisch zweiter Ordnung, wenn sie erhöhte Bersorgung in die Wege leitet (Surrogierung von Anlages und Betriedskapital, unechte oder Areditinstation). Der Ausdruck Areditskreation umfaßt die spimemetrische Lytrogenese und die asymmetrische Lytrogenese und die asymmetrische Lytrogenese und die asymmetrische Extrogenese zweiter Ordnung, nämlich jede Schaffung von Zahlungsmitteln überhaupt bei Gelegenheit der Gewährung von Anlages, Betriebss oder Umsahkredit an Unternehmungen.

1. über einen höchst umstrittenen Gegenstand der nationalökonomisichen Theorie ein Gutachten abgeben, kann nur den Sinn haben, daß ein begründetes Urteil über den gegenwärtigen Stand des Problems gewagt werden soll, im Hinblick auf die Möglichkeit einer Verständigung zwischen widerstreitenden Lehren. Es kann dagegen nicht besahsichtigt sein, den Aufbau einer Theorie dieses Gegenstandsgebietes, auch nur in der Weise eines Entwurfs, an dieser Stelle zu versuchen. Nach der These von Böhm-Bawerks, daß eine Theorie der Konjunktur nur möglich sei als Schlußstein einer Theorie der Wirtschaft überhaupt wielleicht der einzigen These, auf die sich alle Konjunktursorscher der Gegenwart vereinigen können —, hieße das an dem Giebel eines Hauses bauen, über dessen Fundamente die Baumeister keineswegs einig sind.

So wenig die Arbeit an den Tatbeständen der uns umgebenden Wirtschaft durch die Krisis der Grundlagenforschung und den Streit der Methoden aufgehalten werden darf, so wenig kann heute der Berssuch einer Festlegung des Bauplans von Teilspstemen Aussicht auf Ersolg haben. Allen Formulierungen wird notwendig ein vorläufiger, tastender, hinweisender Charakter eignen, solange nicht das Nebeneinsander und Gegeneinander individueller oder kollektiver Standpunkte, Meinungen, Systemprinzipien einem neuen Stand der Dinge gewichen ist, der es erlaubt, eine bündige Ordnung der Gesichtspunkte und der Probleme aufzurichten, die jeder Forscher als gültig anerkennen muß.

Da die belangvollen Tatsachen, soweit sie überhaupt der Öffentlichkeit zugänglich sind, jedem Forscher in gleicher Beise bekannt sind,
kann die angestrebte Verständigung nur dadurch gefördert werden, daß
die Auseinandersetzung sich den abweichenden geistigen Grundlagen
zuwendet, die für das Ziehen verschiedener Schlüsse aus den gleichen
Tatbeständen heute in den wichtigsten Fällen verantwortlich zu machen
sind und aus deren Kampf allein die künstige Ordnungsform der
Wissenschaft geboren werden kann.

Daß es sich meist weniger um Auswirkungen einer Mehrheit theoretischer Sehweisen handelt, als um Folgen der noch immer nicht ganz errungenen Freiheit der theoretischen Forschung von Denkhaltungen des Alltagshandelns, versuche ich im folgenden an einer der geltungsmächtigsten Konjunkturtheorien aufzuweisen: der Lehre bon der Verursachung der wirtschaftlichen Wechsellagen durch Vorgänge im Bereich der Geld= und Kreditverfassung.

Hierbei darf ich mich des Vorteils bedienen, den eine für Forscher geschriebene Arbeit bietet: den Stand der Literatur als bekannt vorsauszusetzen und nur von dem zu reden, was dem Verfasser als das Wesentliche erscheint.

2. Gute und schlechte Konjunkturen pflegt der Praktiker mit Zeiten steigender und fallender Preise gleichzusezen. Biele Forscher sind ihm darin gefolgt. Sie halten das Konjunkturproblem für gelöst, wenn ein Alternieren solcher Zustände mit den Mitteln einer Theorie der Marktsbeziehungen erklärt werden kann.

Sierbei verfahren sie regelmäßig in der Beise, daß eine Berände= rung der "Preise im allgemeinen" als Folge einer Beränderung der fogenannten Geldmenge gedeutet wird. Die Geldmenge wird bon den meisten Forschern als die Summe der berfügbaren chartalen und giralen Zahlungsmittel befiniert, unter Berücksichtigung der Bäufigkeit ihres Sandwechsels in dem betrachteten Zeitintervall. Nur wenige erftreden den Begriff auf alle Geldsurrogate, Abrechnungsborgange, Tauschfälle. Als Repräsentant "der Preise" gilt ein statistischer Mittel= wert aus Großhandelspreisen von Rohstoffen, Salb- und Bangfabrikaten, gewöhnlich "Preisniveau" ober Preisspiegel genannt, obgleich die "Preise" sich durchaus nicht nach Analogie einer Flüssigkeit in starren Behältern verhalten. Es wird sich als zwedmäßig erweisen, dort, wo begriffliche Genauigkeit erfordert wird, in jenem Fall von der Menge lytrischer Verfügungsmacht, in diesem Fall von Preisdurchschnitten zu reden. Diese Terminologie würde deutlich machen, daß es sich einerseits nicht nur um Geld (chartale Zahlungsmittel), sondern um alle Arten von Verfügungsgewalt über spezifische Zahlungs= mittel handelt, andererseits um das bloße Ergebnis einer algebraischen Operation, wobei es einstweilen in der Schwebe bleiben muß, ob irgendwelchen Veränderungen eines solchen Mittelwertes ein einheitlich wirkender Faktor des Wirtschaftslebens entspricht.

Der Praktiker und der in seinem Gleise denkende Theoretiker ist geneigt, die algebraische Größe zu einer solchen empirischen einheitlichen Realität zu erheben und anzunehmen, daß es für diese Realität eine einheitlich wirkende und also einheitlich zu erfassende Ursache geben müsse. Diese Ursache glaubt man in den Veränderungen der sogenannten Geldmenge, der absoluten oder der in Beziehung auf einen Geldbedarf definierten, gesunden zu haben, und schließt daraus, daß die wirtschaftlichen Wechsellagen der Milberung oder Beseitigung auf dem Wege einer Beeinflussung der Geldmenge fähig seien.

- 3. Es läßt sich leicht erweisen, daß schon der Ausgangspunkt dieses Gedankengangs in die Irre führen muß. Daß der Ausschwung durch steigende, die Stockung durch fallende Preise gekennzeichnet sei, ist eine jener häusigen unkritischen Verallgemeinerungen, in denen der Routisnier der Geschäfte seine Erfahrungen einprägsam, aber voreilig niederzulegen pflegt, wenn er nicht durch methodisches Fragen zu haltbareren Aussagen genötigt wird. Es ist eines der wenigen unumstrittenen Ergebnisse der neueren Konjunktursorschung, daß die Steigerung des Preisdurchschnitts erst in einem sehr späten Stadium des Ausschwungs einzusehen pflegt, und daß sie in der Regel der Erhöhung der Warensumsägeht; umgekehrt liegen die Verhältnisse in der Stockung. Es kommt vor, daß der Preisdurchschnitt des Ausschwungs unter dem der vorangegangenen Stockung liegt und daß eine rekordhaste Steigerung aller Wirtschaftsgrößen bei fallenden Preisen andauert.
- 4. Die Auflösung des Widerspruchs zwischen jener These und diesen Ersahrungen ist einsach genug. Der Praktiker denkt in Symptomen und ist gewöhnt, das Häusige dem Allgemeinen gleichzuseten. Da in densienigen Ausschaftigen, die seine Phantasie am lebhaftesten beschäftigen, die Händler sich die Waren aus der Hand zu reißen pflegen, und da die Gewinnsteigerungen, die am bequemsten praktisch zu realissieren und begrifflich zu erklären sind, aus Preissteigerungen herzühren, ist der Geschäftsmann geneigt, im Wege einer ersten rohen Annäherung an den Tatbestand das eine ohne viel Bedenken für das andere zu seben. Der Forscher aber kann mit seiner Erklärung nicht erst bei jenen späteren erregten Phasen einsetzen, sondern hat den schwieriger zu bemerkenden und umständlicher zu deutenden Umschwung vom Tiespunkt der Stockung aus zu erklären. Auch darf er nicht nur die am plansten daliegenden Bedingungen günstigerer Gewinnauss

¹ Spiethoff, Art. Arisen im Handwörterbuch ber Staatswissenschaften, 4. Ausl., S. 22 ff., 36 ff. Seine Ergebnisse werben auch für die Bereinigten Staaten durch die statistischen Analysen des Harvard-Dienstes, an Hand des ursprünglichen Fünfturven-Barometers bestätigt. Bgl. Persons grundlegende Abhandlung im ersten Jahrgang der Rewiew of Economic Statistics. 1919.

sichten in Betracht ziehen, sondern er hat die Gesamtheit der Impulse zu betrachten, welche die Tätigkeit der Unternehmer anzusachen imsstande sind, und die Totalität der Bedingungen, unter denen solche Anstriebe sich auswirken können, von ihnen gehemmt oder gefördert?

Sind solche Impulse gegeben und treffen sie auf günstige Bedingungen, so ist der übergang von einer Phase sinkender zu einer Phase steigender Gewinnaussichten — dem einzig allgemein seststellbaren Kennzeichen jeder Stockung und jeden Aufschwungs — trotz stadiler oder gar fallender Preise durchaus nicht schwer zu erklären: die entscheisdende Spanne zwischen dem zu erwartenden Gesamterlös und den kalkulablen Gesamtkosten einer Erwerdsunternehmung kann bei Aussedehnung des Absatzs bis zur optimalen Gestaltung des Betriebes oder bei novatorischen Anderungen der Unternehmungsführung vergrößert werden, ohne daß eine Anderung im Gesüge der Preise, Zinsen und Löhne eingetreten ist.

5. Es lassen sich auch unschwer Impulse angeben, die Anlaß zu einer solchen Expansion der Unternehmungen geben können: die Ginführung neuer technischer Methoden, die Gewinnung neuer Märkte, die beränderte Geftaltung des Bedarfs, das Schwanken der Ernteerträge, schließlich die seelische Eigenart der Unternehmer und die eigentumliche treisschlugmäßige Berkettung ihrer Meinungen und Handlungen im Gefüge der Berkehrswirtschaft: die aufschwungfördernde Rraft auch solcher Gewinnerwartungen, die durch die fattische Anfangslage der Märkte und die wirkliche Größe der wirkenden Impulse nicht gerechtsertigt waren, infolge der wechselwirkenden Er= zeugung und mindestens partiellen Rechtfertigung auch anfänglich illusionarer Meinungen3. Unter der Einwirkung folder Impulse können Konjunkturschwankungen von beträchtlicher Größe entstehen, bevor überhaupt eine nennenswerte Bermehrung notaler oder giraler 3ahlungsmittel im Bege der Kreditgewährung durch die Banken ftatt= aefunden hat4.

² Diefe Unterscheidung ift in ihrer logischen Formulierung durch Pigou, Indudustrial Fluctations S. 7 f. anfechtbar, da die von ihm herangezogene Analogie physitalischer Erklärungsweisen problematisch ift; vgl. v. Gottl=Ottlilienfeld, Wirtschaft als Leben, passim, insbesondere S. 580 ff. Der ersten Berständigung über die gemeinten Sachverhalte stehen diese erkenntnistheoretischen Bedenten aber nicht im Wege.

³ Bgl. Pigou, a. a. D., S. 64-90.

^{*} Statt "Bermehrung ober Berminderung notaler ober giraler Zahlungsmittel" wird im folgenben in ber Regel Lytrogenese gesetzt. Bgl. meine Schrift "Das Gelb

Daß dieser Sachberhalt von einer Reihe höchst scharfsinniger Forscher verkannt worden ist, hat mehrere Gründe, von denen hier nur die wichtigsten darzulegen sind, nämlich die auf Eigentümlichkeiten der Denkhaltung jener Forscher zurückzuführenden und also einer Verständigung am hartnäckigsten entgegenstehenden.

6. Das wirksamste Denkmotiv dieser Theorien scheint mir in einer problematischen Analogie zu liegen. Wird nämlich in einem Lande die Bahlungsmittelmenge dauernd vermehrt, und zwar fo, daß jede etwa auftretende Preissteigerung zum Unlag berftärkter Lytrogenese gemacht wird, so werden in der Tat Erscheinungen erzeugt, die denen eines Aufschwungs sehr ähnlich sehen können, ohne daß doch ein echter Aufschwung vorliegt; analog sind die Beziehungen von Zahlungsmittelkontraktion und Stockung. Die Ahnlichkeiten werden um so größer fein, je ftarter die Erwartung einer Ausdauer diefes Buftandes gerechtfertigt ift. Der real oder nominal erhöhte Bedarf und der hang, sich durch Investition in Anlagen und Vorräten vor den ungünstigen Folgen der "allgemeinen Breiserhöhung" zu schüten, werden zu einer überzüchtung der Nachfrage nach Unternehmungszeug ("Zeug" im Sinne der Terminologie Beideggers5, die es erlaubt, von dem viel= deutigen Gutsbegriff sich loszulösen; der Begriff Unternehmungszeug dectt sich mit den Gutern höherer Ordnung in der Mengerschen, den Bütern des reproduktiven Konfums in der Spiethoffichen Redemeise; gemeint ist hier bor allem Nugungszeug: die langdauernden Ertrags= güter der Spiethoffschen Terminologie); ähnlich wie der cchte Aufschwung durch eine Ausdehnung und schließlich überausdehnung der diese Waren herstellenden Industrien charakterisiert wird 6. Die Gin=

als Zeichen", 1920, S. 106, wo die Gründe auseinandergesetzt find, die gegen die Berwendung des Wortes "Gelbschöpfung" sprechen. Pigou (Industrial Fluctations, 1927, P. I. ch. XIII) gebraucht den engeren Ausdruck: credit creation, womit nur die Bermehrung der Zahlguthaben im Wege der Kreditgewährung an Unternehmungen gemeint ist.

⁵ Heibegger, Sein und Zeit, I, 1927, S. 68 f. ein Werf, bessen Bebeutung für die Grundlegung auch ber Nationalökonomie schwerlich überschätt werden kann.

⁶ Ob ber zeitlich erste Anstoß von den Märtten des Haushalts- oder Unternehmungszeugs ausgeht, und ob erwartete Nachfragerückgänge auf dem Markt der ersten auch dann als zeitlich vorangehend betrachtet werden sollen, wenn diese Erwartungen sich zuerst auf dem Markt der zweiten auswirken, ist nicht entschedend (wie Pigou, a. a. D., S. 100 ff. meint), sondern daß in jedem Falle erst die Transmission der Anderung auf das Feld des Unternehmungszeug-Marktes die problematische Amplitude der Konjunkturschwankung schafft. Gäbe es nur "Güter erster Ordnung",

Aurt Singer.

302

ziehung von Zahlungsmitteln pflegt Absatztodung, Ginschränkung der Nachfrage, insbesondere von Dauerzeug, Arbeitslosigkeit und Preisstud zu erzeugen. Die Analogie ist so stark, daß der Praktiker nur in den seltensten Fällen imstande ist, eine Inflation oder Kontraktion (asymmetrische Lytrogenese erster Ordnung?) von Aufschwung und Stockung zu unterscheiden, solange jene im Gange sind.

Der Ausgang pflegt allerdings auch dem Geschäftsmann deutlich zu machen, was dem Theoretiker von Anfang nicht verborgen sein kann: daß der vermeintliche Aufschwung nur die Scheinform eines wirklichen Aufschwungs war. An seinem Ende stehen notwendig enorme Fehl-Investitionen, zerriebene Bermögen, verstörte Märkte als Anzeichen einer wirtschaftswidrigen Bergeudung der Kräfte. Es ist richtig, daß auch am Ende vieler echter Hochkonjunkturen, vor allem der früheren, ähnliche Erscheinungen zu beobachten waren: überall dort nämlich, wo inflationsähnliche Störungen des Rreditspftems (Afymmetrie zweiter Ordnung) nicht bermieden worden sind. Der echte Aufschwung als physiologisches Phänomen aber besteht nicht in diesem Fieber, das in seinem Gefolge auftritt, und hinterläßt das Birtschafts= leben nicht bei zulänglicher Ausgestaltung der Bankverfassung und Bankpolitik in zerrüttetem Buftand; die an seinem Ende auftretenden Proportionsstörungen sind das Anzeichen überspannter Birtschaftskräfte beim Ausgang einer Periode expansiver Umgestaltung des Wirtschaftskörpers, nicht des Eingriffs wirtschaftsfremder Mächte. Sie find, bermeidbar oder nicht bermeidbar, der Breis, der im Rahmen der Wirtschaftsverfassung und Wirtschaftsgesinnung der eigentlich hochkapitalistischen Epoche für die stoßweise Ausdehnung des Wirtschaftsapparates im Aufschwung gezahlt worden ist. Die Inflation karikiert die Ausartungen des echten Aufschwungs, die Kontraktion die Ausartungen der echten Stockung. Das eine Begriffspaar läßt sich aus dem anderen nur erklären, wenn man bon bornherein ent= schlossen war, sie gleichzuseten, gestütt auf die oberflächliche Ahnlichkeit einer beschränkten Bahl hier wie dort auftretender Ginzelbefunde.

7. Ein zweites Motiv lhtrogenetischer Konjunkturerklärung scheint tiefer zu liegen. Die von ihm bewogenen Forscher pflegen darauf hinzuweisen, daß jede Zunahme des Warenabsates zu gleichbleibenden

so wurden die Marttichwantungen, abgefeben von tataftrophalen Ernteausfällen und politischen Krifen, fich in unbeträchtlichen Großenverhaltniffen halten.

⁷ mein "Gelb als Zeichen", S. 126.

Breisen eine Bergrößerung der kausend eingesetzten Mittel, jede Abnahme jenes eine Berminderung dieser zur Boraussetzung hat⁸. Sie
glauben damit die lange vergeblich gesuchte notwendige Einheitsursache der wirtschaftlichen Bechsellagen gefunden zu haben. In der
sogenannten "Geldwirtschaft" sei keine Ausweitung des Birtschaftsprozesses möglich, ohne das Eintreten von "neuer Kaufkraft": in
diesem Phänomen sei also der Generalschlüssel für alle Konjunkturbewegungen zu sehen.

Gesetzt aber selbst, die "Kaufkraftvermehrung" sei eine notwendige Bedingung des Aufschwungs, so bliebe in jedem Falle noch fraglich, ob sie auch eine hinreichende Bedingung sei. Dies wird indessen nur bon benen zugestanden werden, die von vornherein Inflation und Aufschwung identifizieren.

Doch auch die erfte Sälfte der These ist nicht schlüffig. Sie beruht zunächst auf der gefährlichen Bieldeutigkeit des Begriffs der Raufkraft= vermehrung, zum zweiten auf einer logisch unzuläffigen Deutung des Zusammenhangs der Elemente der "Tauschgleichung". Ift mit "Rauftraftbermehrung" gefteigerte Schaffung bon notalen und giralen Bahlungsmitteln gemeint, fo ift der Sat fichtlich unhaltbar, denn ein erhöhter Absat ift auch durch bergrößerte Umlaufsgeschwindigkeit, durch Aursieren von Sandelswechseln und durch Ausdehnung des Bereichs der clearing-fähigen Zahlungen zu bewirken. Die Underung dieser Faktoren kann lytrogenetisch bedingt sein; ein notwendiger Busammenhang zwischen ihnen besteht indessen nicht, und eine starre Abhängigkeit ist im allgemeinen nicht einmal wahrscheinlich. Aber auch in dem Fall, wo eine typische Abhängigkeit besteht, zum Beispiel dann, wenn die ftarkere lytrogenetische Rreditgewährung der Banken eine Verringerung oder Vergrößerung der Raffenhaltung typischerweise im Gefolge haben follte (in beiden Richtungen kann argumentiert lver= den 9), also in dem für jene These gunftigften Fall kann die Erhöhung der Umfate nur zum Teil auf die Eigenart des Rreditstftems zurud= geführt werden, benn es muffen zufähliche Bedingungen erfüllt fein, damit jener typische Busammenhang sich verwirklicht. In allen übrigen Fällen ift die Berminderung oder Bergrößerung der "aktuellen Rauffraft" überhaupt nicht als eindeutige Funktion der Bankpolitik anzusehen. Verzichtet man aber auf die wirklichkeitsfremde Fiktion einer

⁸ g. B. Studen, Theorie ber Konjuntturichwantungen, 1926, paffim.

⁹ Bgl. u. a. Anberson, The value of money, 1927, S. 206 f.

starren Abhängigseit der Umsahmenge von der Menge chartaler oder giraler Zahlungsmittel, so kann in jenem Sahe nur eine Tautologie erblickt werden, und die "Raufkraft" spielt in diesem Zusammenhang etwa die Rolle der virtus dormitiva bei Molière.

8. Es ist aber nötig, weiterzugehen und zu leugnen, daß auch derjenige Teil der Umfatfteigerung, der auf Brund bon Rreditgemährung mit Hilfe ad hoc geschaffener Roten- und Giralguthaben erfolgt, auf diese als auf "seine Urfache" Burudgeführt werden kann. Wird namlich ein folcher lytrogenetischer Rredit in Anspruch genommen, weil der Unternehmer eine neue Gewinnmöglichkeit berwirklichen will, die sich auf Grund der im Augenblick geltenden Breise, Löhne und Zinsen eröffnet, so kann die Lytrogenese nach dem treffenden Vergleich Bigous so wenig als Ursache der verstärkten Unternehmertätigkeit betrachtet werden, wie die Fabrikation von Eispickeln als Urfache der Bergbesteigungen 10. Wird eingewendet, daß die Lytrogenese nur möglich sei bei lager Zinspolitik der Banken und daß diese also als Ursache des gesteigerten Einschlagens kapitalintensiverer Produktionsmethoden betrachtet werden muffe, fo geht auch diefer Bedanke fehl, denn es trifft nicht zu, daß die Banten, um überhaupt Lytrogenese treiben zu können, den Zinsfuß fenken muffen, - ausgenommen in einer fta= tionären Wirtschaft, in der aber wiederum das Konjunkturproblem überhaupt nicht existiert11: legt man nicht die Eigenart einer grundsätlichen novatorischen Wirtschaft zugrunde, so lassen sich allenfalls Inflationen erflären.

Der Hinweis auf die hier auftretende vergrößerte Spanne zwischen Nominals und Realzins kann ebenfalls nicht als Beweis für die lytrogenetische Herkunft der Bechsellagen angeführt werden. Nehmen wir für den Augenblick an, daß dem sehr problematischen Begriff des Realzinses überhaupt ein eindeutiger und widerspruchsfreier Sinn zugeschrieben werden kann (außer dem rechnerischen Sinn einer Reduktion des Nominalzinses auf gleichdimensionale Einheiten wir, so ist die

¹⁰ A. a. D., €. 196.

¹¹ In diesem einen Punkt stimme ich mit Schumpeter, Loewe, Leberer überein. Indem Stucken den technischen Forschritt — und Ernteschwankungen — aus seiner Fundamental-Analyse zunächst ausschaltet (Theorie der Konjunkturschwanstungen, 1926, S. 43 Anm. 1), gelangt er zu einem ganz widerfinnigen Ansah, der durch spätere Einbeziehung jenes Faktors nicht zu heilen ist.

¹² Wie es in der Schule von Cambridge zu geschehen psiegt. Zum Begriff der Dimenfionalität des Gelbes vgl. v. Gottl=Ottlilienfeld, Die wirtschaftliche Dismenfion, S. 155 ff.

Bergrößerung der Zinsspanne bei vorerst gleichbleibendem Nominalzins keineswegs als "Berursachung von der Geldseite her" zu deuten. Der eigentliche Urheber der ausgearbeiteten Theorie jener von Marsshall entdeckten Zinsspanne: Wicksell hat sich denn auch durchaus folgerichtig als Anhänger einer nichtlytrogenetischen Konjunkturtheorie, nämlich der Spiethofschen bekannt¹³.

9. Daß diese Zusammenhänge immer wieder verkannt werden, scheint in der trop hundertjähriger Kritik an der Quantitätstheorie, jener "schlampigen aber dienlichen Plattitude"14, ungemein schwer ausrott= baren Neigung begründet, das formale Schema der Tauschgleichung zur Grundlage einer Kausalerklärung zu machen: die auf durchaus heterogene Beife gebildeten Größen, die durch diefe Scheingleichung berbunden sind, werden als wirkende Ginheiten aufgefaßt, und die definitorische Scheidung der Geld- und Warenseite zu einer empirischen realen Trennung umgedeutet. In Wirklichkeit sind sowohl "Preißnibeau", "Handelsbolumen", "Umlaufsgeschwindigkeit", "Geldmenge" usw. Summen oder Durchschnitte von höchst verschiedenartigen Zahlgrößen, die auf höchst berschiedenartige Beise in den Zusammenhängen des Wirtschaftslebens hier und dort aufgelesen sind. Ihre Zusammen= ordnung in Form einer algebraischen Gleichung bedeutet nichts anderes, als daß die Definition der Faktoren so gewählt werden soll, daß sich die etwa aus dem Fisherschen Schema $\mathbf{M} \cdot \mathbf{V} + \mathbf{M}' \cdot \mathbf{V}' = \mathbf{P} \cdot \mathbf{T}$ bekannte Identität ergibt.

Wird, um nur ein Beispiel der hier auftretenden Schwierigkeiten zu nennen, das Schema für den Zeitraum Z aufgestellt und versteht man unter T alle Transaktionen, die in jenem Jahre vollzogen worden sind, so ist der Gleichung nur dann Gültigkeit (und zwar auch nur formale Gültigkeit) zuzuschreiben, wenn die Preise ebenfalls die Durchschnittspreise des Zeitraums Z sind, wenn die sämtlichen Geldgrößen, die in die Zahlungen aus Transaktionen dieses Zeitraumes eingehen, sich genau proportional mit jenem durchschnittlichen Preisniveau ändern, wenn aber die Größen der linken Seite sich auf einen anderen Zeitraum Z' beziehen, nämlich auf den, in dem die aus jenen Transaktionen herrührenden Schulden getilgt werden.

OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

¹³ Widfell, Borlefungen über Rationalöfonomie, Bd. II, 1922, S. 238.

¹⁴ D. Hobertson, Money, 1922, S. 34. Zur Kritif der Quantitätstheorie ift neuerdings außer dem zitierten Buch von Anderson vor allem Angells Theorie of International Prices, 1926, passim zu vergleichen.
Schriften 173 II.

Da die Begleichung von Schulden in der Regel dem Eingehen der Berbindlichkeiten in einem gemissen Abstand zu folgen pflegt, und da diefer Abstand im Verlauf der Wechsellagen wechseln kann, darf keinesfalls angenommen werden, daß die Erhöhung von M, M', V, V' die notwendige Bedingung einer Underung von P oder T sei, voraus= gefest, daß diefe Größen demfelben Intervall entnommen werden. Entscheidend für die Preisbildung ift in der Regel nicht die wirklich borhandene, sondern höchstens die erwartete Zahlungsmittelmenge, bon den Fällen ber spezifischen Geldklemme abgesehen 15. Auch wenn diese Erwartungen verftärkter lytrischer Verfügungsmacht sich nicht erfüllen, kann das Preisniveau in anschließenden Zeitspannen unberändert bleiben. Dieser Fall tritt regelmäßig ein, wenn eine Kontraktion des handelsbolumens den 3meden der Unternehmer besser zu dienen scheint als eine Reduktion der Preise. Nicht einmal diese Wirkung braucht einzutreten, wenn nicht die "Geldseite" bon bornherein so extensib interpretiert ist, daß ihre Anderungen nicht nur Beränderungen der Menge notaler und giraler Zahlungsmittel und ihrer Umlaufsgeschwindigkeiten darstellen sollen, sondern auch die Anderungen im Gebrauch folcher Mittel zur Schuldentilgung, die den Gebrauch notaler und giraler Zahlungsmittel unnötig machen: wenn also als Geld auch das angesett wird, was ein Mittel ist, um den Gebrauch spezifischer Zahlungsmittel zu umgehen. Hiermit hat die Beldseite der Gleichung indessen jeden definiten Sinn berloren.

Von diesem Mangel scheint die Pigou-Kehnessche Formel auf den ersten Blick frei. Bei näherer Prüfung stellt sich indessen heraus, daß sie überhaupt kein Schema zur Ermittlung kausaler Beziehungen darsstellt. Sie definiert vielmehr in Virklichkeit den Chartalgeldbedarf eines Zahlberbandes zu einem gewissen Zeitpunkt, wobei, wie billig, das Preisniveau als bestimmt zugrunde gelegt ist. Sie ist aber auch unter den gleichen Voraussezungen aufgestellt wie die Fishersche Gleichung; denn sie setzt die Quote der Verbindlichkeiten, die nicht durch notale Zahlungsmittel getilgt werden, als konstant. Sie ist überdies unvollsständig, da sie Veränderungen der absoluten Höhe der Realeinkommen außer Ansat läßt.

¹⁵ Hier liegt einer der Hauptgründe der Abweichung der "Inflation?-" und der "Zahlung?bilanz"-Theorie der Balutaschwankungen.

¹⁶ Bigon The exchange value of legal tender money, 1917 (jest in Essays in Applied Economics, 1924), S. 175 ff. Rehnes, Tract on Monetary Reform, 1923, S. 77. Danu Angell, a. a. O., 1923, S. 179.

Mit diesen Einwendungen foll nicht bestritten werden, daß jene Kormeln bei der Durchforschung empirischer Lorgange als ein heuriftisches Mittel bon Rugen sein konnen. Ihr größter Wert liegt barin, daß der Versuch ihrer Anwendung die Grenzen ihrer Anwendbarkeit und damit die Mängel der ihnen zugrunde liegenden quantitäts= theoretischen Konstruktion weithin sichtbar macht 17. Schädlich werben sie nur, wenn ftatt dessen die Erscheinungen so weit umgeformt, gepreft und gerenkt werden, daß alle Faktoren schließlich in das Schema passen, und wenn die Betrachtung des Schemas dazu verführt, diese Faktoren für Indizes isolierbarer Phänomene zu halten. In Wirklichkeit wird die Entscheidung darüber, ob ein Borgang der sogenannten Geldseite oder der sogenannten Barenseite zuzuschreiben ift, bon wenigen Fällen abgesehen, grundfätlich unmöglich sein. Denn die wichtigsten Faktoren wirken gleichzeitig auf beide Seiten der Gleichung ein und erscheinen also als korrespondierende Anderungen ihrer Größen.

10. Ginen tiefer gelegenen Broblemfreis eröffnet die Erkenntnis, daß hier wie überhaupt im Bereich der Sozialwiffenschaften zwischen dem Problem der kausalen Analyse und dem Problem der tech= nischen Anwendung in gang anderer Beise unterschieden werden muß, wie beisvielsweise in der Physik. Wenn in der physikalischen Naturwissenschaft Ursache genannt wird, was in einem Versuch variabel ge= staltet und auf seinen Einfluß auf eine gegebene Konstellation meß= barer Daten untersucht werden kann18, so daß künftiges technisches Handeln auf die dabei festgestellten Regelmäßigkeiten zurückgreifen kann, ift es im Bereich der Sozialwiffenschaften dagegen möglich, daß die Anderung eines Faktors, dem keine ausgezeichnete Stellung im ursprünglichen Bedingungezusammenhang zukommt, dennoch in technischer hinsicht eine ausgezeichnete Bedeutung erhält. Go wäre es durchaus möglich, daß autogene Einflüsse der Goldbersorgung oder der Areditpolitik durchaus keine ausschlaggebende Rolle bei der Ent= stehung und Entfaltung der Konjunkturen spielen, und daß doch durch

¹⁷ Aber ben methobifchen Wert folder falfchen Anfage vgl. Hermann Wehl, Bhilosophie ber Mathematik und ber Naturwiffenfchaft, 1927, S. 113.

^{18 &}quot;Für den Experimentator find die Bedingungen berjenige Teil des Geschehens, ber in seiner Gewalt steht." Wehl, a. a. D., S. 147. Bgl. die eben dort gemachten Beobachtungen über die Schwierigkeit der Physik zu entschein, wo "der Schnitt zwischen Bedingungen und auf die Bedingungen hin eintretenden Ereignissen gezogen werden" soll.

Rurt Singer.

gewisse Anderungen der Kreditpolitik eine starke Beeinflussung der Wechsellagen, vielleicht ihre Minderung auf ein sehr geringfügiges Maß erreicht werden kann, — wenn auch nur um den Preis des Fortfalls entsaltungsförderlicher Konjunkturwirkungen¹⁹.

Ein echter Aufschwung kann durch Kontraktionsmaßnahmen bon hinreichender Stärke gehemmt, eine echte Stockung durch inflatorische Injektionen gedämpft oder verkürzt werden. Es liegt nahe, aus diesen Zusammenhängen das Faktum zu deuten, daß Perioden reichlicher Goldbersorgung, also relativ laxer Areditpolitik, eine größere Zahl von Aufschwungsjahren, Perioden knapper Goldversorgung, also relativ strikter Areditpolitik, eine größere Zahl von Stockungsjahren aufzuweisen haben 20.

Pigou trennt die autogenen Einflüsse, die bon der Goldproduktion und bon Staatssinanzinflationen her auf die Konjunkturen wirken, von derjenigen Lytrogenese, die im Dienst der Deckung höheren Kapitalbedarss expansionswilliger Unternehmungen steht 21. Ob im konkreten Fall der Einfluß dieses oder jenen Faktors gesschieden werden kann, erscheint aus den oben dargelegten Gründen fraglich. Roch weniger läßt sich aus den beobachteten Wirkungen einer bestimmten kreditpolitischen Maßnahme ein eindeutiger Schluß auf die Struktur des Bedingungszusammenhanges derjenigen Lage ziehen, zu deren Anderung jene Maßnahme getroffen wurde.

Es ift beispielsweise möglich, daß es gelingen kann, durch frühzeitige Diskonterhöhung etwa noch vor der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses der Notenbank, also etwa im Beginn stärkeren Steigens der Aktienkurse²² die Amplitude der wirtschaftlichen Wellen auf einen Bruchteil der sonst erreichten Größe herabzudrücken. Aus dem Erfolg ist allerdings nicht zu ersehen, ob die Wirkung durch kontraktive Wirkungen kalkulatorischer Faktoren erzielt ist, oder durch die

¹⁰ Dies scheint eine Folge ber Eigenart des Baues organischer Strutturen zu sein, die es andererseits bewirkt, "daß in ihnen das Zustandekommen gewisser konstanter oder nahezu konstanter Endessette von morphologischer oder funktioneller Art gesichert ist, selbst wenn die kausalen Borbedingungen weitgehenden Störungen unterworfen werden". Wehl, a. a. D., S. 159.

²⁰ Bgl. Mitchell, Business Cycles, I, 1927, S. 411 — vorausgesetzt, daß man größere Zeitspannen "fteigender" ober "finkender Preise" in der Tat mit Underungen der Goldversorgung in so enge Beziehung bringen kann, wie es gemeinhin geschieht.

²¹ Pigou, a. a. D., S. 91 ff.

²² Bigou, a. a. D., S. 237 ff.

stimmungsmäßige Hemmung des Ausdehnungsgeistes. Und auch wenn das kalkulatorische Moment der Zinssteigerung überwiegen sollte, so ist damit noch nicht erhärtet, daß der Ausschiwung infolge "zu niederigen" Zinsstandes und zu reichlicher Lytrogenese begonnen hatte. Die Möglichkeit einer Herabdrückung des Fiebers bedeutet nicht, daß die Krankheit durch zu hohe Temperatur verursacht ist oder in erhöhter Temperatur besteht. Wenn die Abzapsung eines Stoffes das Wachsetum einer Pflanze hemmt, so ist damit nicht bewiesen, daß seine Zusührung das Wachstum der Pflanze fördern oder gar seine Generale ursache bilden muß.

Noch deutlicher werden diese Verhältnisse an der Entstehung und dem Verlauf der Stockung sichtbar. Es ist in vielen Fällen nachzumeisen, daß der Aufschwung sich an den unelastischen Grenzen der Lytrogenese bricht. In diesem Faktum aber kann kein Beweis dafür erblickt werden, daß der Abbruch des Aufschwungs eine monetäre Erscheinung sei. Es ist wahrscheinlich, daß er durch reichlichere Lytrogenese in der Regel zwar verlängert, aber nicht auf unabsehdare Zeit perpetuiert werden kann, — wenn man nicht an die Stelle einer mögslichen Wirklichkeit die Fiktion eines Zustandes setzt, in dem die Lytrogenese kraft einer Art von prästabilierter Harmonie so geordnet ist, daß alle Verhältnisstörungen, sie mögen aus Naturtatsachen, aus Eigentümlichkeiten der sozialen Organisation oder aus psychologischen Tendenzen stammen, durch eine Art von wirtschaftlichem Dauers Wunder genau und ständig ausgeglichen werden können.

Auch die oft beobachtete Tatsache, daß es leichter ist, einen Aufsichwung als eine Stockung abzukürzen, zeigt deutlich an, daß der Charakter kreditpolitischer Eingrifse dieser Art mehr der einer Ablaufse Störung als einer Gestaltungse Förderung ist. Es ist leichter, die Tatkraft der Menschen durch Einengung der Freiheit ihres Gestaltungse willens zu hemmen, als ihnen durch Senkung eines ihrer Kostensaktoren den Mut zu neuen Taten wiederzugeben. Die Möglichkeiten einer konjunktur-ausgleichenden Kreditpolitik sind also nicht symmetrisch über Ausschlächenden Kreditpolitik sind also nicht symmetrisch über Ausschlächen und Stockung verteilt, es sei denn, die Banken entschlössen sich, zur Gewährung negativer Jinsen von entssprechender Höhe überzugehen.

Man muß hier wie überall in wirtschaftlichen Erwägungen bon der Art der Gesamtlage ausgehen, bebor man die Wirkung einer einzelnen Faktorenänderung zu bestimmen unternimmt. Man wird dann er=

tennen, daß die Chancen eines treditpolitischen Gingriffs in Zeiten schleppenden Geschäftsganges nicht nur deshalb gering sind, weil der Unternehmungsgewinn sinkt und weil oft auf Berlust broduziert werden muß, nur um Anlagen in Gang zu halten, Rundenkreis und Arbeiterstamm nicht zu verlieren, sondern vor allem, weil die Gesamtlage ungeklärt ift, aus der heraus die Unternehmungen berständigerweise ihre Entscheidungen fällen muffen. Diese Gesamtlage aber ift durch die Funktion der Stockung bestimmt: Ausscheidung der unrentablen Unternehmungen, Ausgleich der im Aufschwung entstandenen Proportionsstörungen, Feststellung der Linie, die unter allen Umftänden gehalten werden kann. Solche organischen Prozesse brauchen Zeit. Die Rekonvaleszenz kann durch Anregungsmittel abgekürzt, aber nicht erzwungen werden, es sei benn, man führe sie in einen Zustand des Scheinaufschwungs über²³. Der Aufschwung wiederum kann durch scharfe Kontraktion gebrochen, im gunftigften Kall durch eine ausgleichende Kreditpolitik in verständigen Grenzen gehalten werden. Voraussetzung einer folden Bolitik ist allerdings, daß sie weder mechanisch an Deckungsverhältnissen ausgerichtet ist noch an der dogmatischen Forderung konstanter Preisdurchschnitte.

Aber auch wenn beachtet wird, daß Preise Symptome, nicht Wirtschaftsziele darstellen, und daß steigende Preise bei steigender Beschäftigung und Versorgung ein höheres Maß von Stetigkeit des Wirtschaftslebens versprechen als stabile Preise bei sinkender Beschäftigung und Versorgung, besteht die Gefahr, daß eine Politik der Aufschwungsschwerzeung nicht in einen Justand wirtschaftlichen Gleichgewichts überführt, sondern die Stockung in Permanenz erklärt. Zeder solcher Eingrifse hat kontraktiven Charakter. Kontraktionen aber wohnt, ebensso wie Inflationen, die Tendenz inne, kumulativ zu wirken.

11. Bor allem aber bleibt fraglich, ob das immer noch im Bordersgrunde stehende Mittel der Zinsänderungen überhaupt einen vorausberechenbaren Einfluß auf die Bewegung des Preisdurchschnitts zu haben pflegt. Daß eine Erhöhung des Diskonts die Abstoßung vorhandener Warenbestände erleichtert, ist wahrscheinlich, wenigstens in den Källen, wo die Bank darüber keinen Zweifel läßt, daß sie die

²⁸ Es ift nicht ausgeschlossen, daß ein solcher Scheinaufschung sich in einen echten verwandelt. Beim Fehlen starker "realer Impulse" aber ist es das Wahrscheinlichste, daß diese Besserung der Wirtschaftslage entweder, nämlich bei sehr rationeller Areditpolitik, geringfügig und prekar bleibt, oder, im entgegengesehten Fall, inflatorisch ausartet.

Erhöhung so weit fortzusezen gedenkt, bis das preispolitische Ziel erreicht worden ist. Ob aber ein höheres Zinsniveau die Preise der jenigen Waren senken wird, die erst unter den neuen Bedingungen produziert werden sollen, ist weit weniger sicher ^{23a}. Es ist nicht einzusehen, warum eine allgemeine Zinserhöhung (von der einstweilen unentschieden bleibt, ob sie wirklich zu einer Verminderung wirksamer lytrischer Verfügungsmacht führen wird), andere Wirkungen haben soll als eine nach der Höhe des Umsates bemessene Gewerbesteuer, der gewöhnlich keine preissenkende Tendenzen nachgesagt wird. Aber auch wenn die kontraktive Wirkung eintritt, bleibt es zunächst unentschieden, ob sie sich in sinkenden Preisen oder verringerten Umsäten auswirken wird.

Bon denjenigen Forschern, die nicht in Veränderungen von Daten schlechthin zu denken gewöhnt sind, sondern die der Größenordnung dieser Daten und ihrer Underungen nicht weniger Beachtung schenken als ihrer Richtung, wird zugestanden werden, daß Underungen der Diskontpolitik nur dann den durchschnittlichen Preisstand zu beeinflussen pflegen, wenn die Erhöhung sich bom Gebiet der kurzfristigen Rredite auf das der langfristigen Rapitalanlage fortpflanzt. Es ist durchaus fraglich, in welchem Mag und in welchem Zeitraum diese übertragung erfolgt. Aus alledem ist der Schluß zu ziehen, daß die diskontpolitische Verhütung von Aufschwungserscheinungen, auch der quasi= inflatorischen Mißstände in den letten Phasen des Aufschwungs eine höchst grobe und unsichere Technik ist — vor allem dann, wenn auf ihre Berwirklichung im Bege kalkulatorischer Erwägungen gerechnet wird. Zudem wirken Diskonterhöhungen in der Richtung einer Beranziehung von Auslandskapital, somit mindestens zum Teil kontraktions=paralysierend.

12. Unter diesen Umständen gewinnt der Gedanke an Gewicht, die Kreditpolitik an morphologischen statt an quantitativen Gesichtspunkten auszurichten. So wenig die Sorge um eine verständige Bemessung des Diskontsatzes vernachlässigt werden dars, und so absurd der Gedanke einer beliebig niedrigen Bemessung des Zinssatzes wäre, so wenig darf von der Anwendung dieses Mittels allein die Stetigung des Wirtschaftzganges erwartet werden. Daher muß von neuem die seit einiger Zeit mißachtete Frage ausgeworsen werden, ob nicht besser bei der Schafsung neuer Zahlungsmittel im Kreditwege daneben auch

²³a Bgl. mein "Gelb als Zeichen", S. 176.

Ihtrogenetische Normen nicht-quantitativer Art beachtet würden. Für die Notenbanken gilt es als ausgemacht, daß Noten nur gegen Gewährung gewisser kurzfristiger Darlehen ausgegeben werden dürsen und als solche Darlehen werden in den am besten durchdachten Bank-versasssungen nur echte Handelswechsel betrachtet. Für die Scheck-banken existiert keine ähnliche Vorschrift. Es scheint, daß in srüheren Jahrzehnten die Deckung mindestens einer sehr hohen Quote der täglich fälligen Guthaben vor allem durch Wechsel als normhaft betrachtet worden ist. In neuerer Zeit ist der Gedanke verlorengegangen.

Die Wechselbeckung der Noten wird gemeinhin aus privatwirtschaft- lichen Gesichtspunkten begründet. Ihr volkswirtschaftlicher Sinn ist von Adam Smith erkannt, von Otto Michaelis und von Friedrich Ben- digen wieder entdeckt worden. Der Hauptwert der Bendigenschen Darstellung liegt darin, daß er die Lytrogenese auf solche Wechsel besichränken will, die über "konsumfähige" Waren, Haushaltszeug, ausgestellt sind²⁴. Hierdurch wird erstens bewirkt, daß und actu mit dem Absat einer solchen Ware auch ein nominal gleichgroßer Betrag von "Kauskraft" geschafsen wird, zweitens, daß die Surrogierung von Sparkapital durch inflationsähnliche Lytrogenese (zeitlich begrenzte Asymmetrie zweiter Ordnung) ausgeschlossen wird.

Von den Schwierigkeiten, die bei der Durchführung dieser Korm im Wirtschaftsleben des Tages auftauchen können, ist an dieser Stelle nicht zu reden 25; es scheint mir, daß sie zum größten Teil von den Bankleitungen überwunden werden können, wenn einmal das Problem als solches erkannt ist. Sowohl die Verkleidung der Finanzwechsel in Handelswechsel wie das gleichzeitige Aursieren mehrerer Handelswechsel über dieselbe Ware können durch eine durchdachte Preditprüfung in großem Umfange bei hinreichenden Markt- und Auftragsftatistiken grosso modo verhindert werden, wenn der Wille der Preditgeber energisch auf dieses Ziel gerichtet wird.

Daß auch bei strikter Befolgung der Norm Bewegungen des Preissburchschnitts nicht ausgeschlossen sind, braucht nicht bestritten zu wersben²⁶; doch liegt es auf der Hand, daß diese Bewegungen sehr viel geringfügiger sein werden als bei der lhtrogenetischen Gewährung von Finanzsund Anlagekrediten.

²⁴ Benbigen, Befen bes Gelbes, S. 29ff, 42f.

²⁵ Bgl. mein "Gelb als Zeichen", S. 166 ff.

²⁶ Cbenba, S. 122 ff.

13. In welchem Umfange symmetrische und asymmetrische Lytrogenese in normalen und kritischen Phasen vor und nach dem Weltskrieg ausgetreten sind, entzieht sich heute der statistischen Feststellung. Doch scheinen die vorliegenden Zahlen die Vermutung zu erhärten, daß wenigstens für den Beginn eines Ausschwungs die "erzwungene Kapitalbildung"27 durch das Mittel der Schaffung von Giralguthaben bei Gelegenheit der Gewährung von Dauerkrediten an novatorisch gestimmte Unternehmer nicht verantwortlich zu machen ist.

Redem Forscher ist die Erfahrung bertraut, daß lange bor dem Beginn einer Sebung des Preisdurchschnitts, ja noch bor dem Beginn einer Hebung von Broduktion und Absat die Emission von Aktien zu steigen beginnt 28, in Beträgen, die viel erheblicher sind, als die Spekulationskredite der Banken zu sein pflegen, von denen nicht einmal fest= steht, ob sie insgesamt ad hoc geschaffen sind. Es folgt baraus, bag die erhöhte Bildung bon "Sparkapital" (sei es aus Einkommen der Saushaltungen, sei es aus unberteilten Gewinnen der Rapitalgesell= schaften) dem Auftreten des erzwungenen Sparens voraufgeht, und daß die Beschaffung von Rapital durch die Lift der "Preissteigerung" auf Kosten von Kentnern, Festbesoldeten und Arbeitern erst einer späteren Phase des Aufschwungs angehört: diese List braucht erst dann zu wirken, wenn die erhöhte Zufuhr von Sparkapital und die Hebung des wirtschaftlichen Tonus (business confidence) zu einer sehr er= heblichen Ausdehnung der Umfätze und der Unternehmungen geführt hat.

Daß dieser offen daliegende Sachverhalt von einer Reihe geistreicher Forscher übergangen worden ist, erklärt sich unschwer aus dem von ihnen gewählten methodisch falschen Ansatz des Problems. Geht man nämlich von der Fiktion eines völlig ausgeglichenen Zustandes aus, in dem über jede Deckungsmöglichkeit eines Bedarfs bereits auf die im Rahmen einer traditionalistischen Wirtschaft zweckmäßigste Weise verfügt ist, und versucht man, den Idealthpus einer hochkapitalistischen Konjunktur dadurch zu erhalten, daß man den Idealthpus des bezeichneten stationären Gleichgewichts mit der Forderung eines nova-

²⁷ Schumpeter, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, S. 140 ff.; neuerdings The explanation of the dusiness cycle, Economica, 1927, S. 286 ff. Ühnliche Gebanken von teilhafter Richtigkeit bei Robertson, Banking Policy and the Price Level, 1926. Dazu Hawteh im Economic Journal, 1926, S. 417 ff.

²⁸ Bgl. Spiethoff, a. a. D., S. 76 ff.

torischen Verhaltens einer führenden Unternehmerschicht behaftet, so bleibt allerdings, wie Schumpeter bemerkt hat, keine andere Lösung übrig, als daß den traditional geführten Virtschaftsgebilden die für die Durchführung der neuen Pläne erforderlichen Deckungsmittel durch das Mittel der Preisbildung entrissen werden müssen: dies aber kann nur durch lytrogenetische Surrogierung von Sparkapital ermöglicht werden.

Dieser Ansatz enthält einen doppelten Widerspruch; denn er berkoppelt nicht nur die Bilder zweier miteinander unverträglichen Wirtschaftsberfassungen, sondern erklärt überhaupt nicht, was zu erklären ift: die Steigerung der Unternehmungsaktibität über den in der Stockung erreichten Tiefstand hinaus. Dieser Tiefstand aber ist durch das Gegenteil von Ausgeglichenheit charakterisiert: unausgenütte Anlagen, unverkäufliche Vorräte, unbeschäftigte Arbeiterheere und wartende Sparkapitalien find seine Rennzeichen. Die Brimarimpulse eines Aufschwungs können sich also durchseten, ohne daß die Hebung des Preisdurchschnitts benötigt wird, um den Unternehmern das bedurfte Mehr an Rapital zur Verfügung zu stellen, ja ohne daß die Sebung des Preisniveaus auch nur als Folge auftritt. Denn die bessere Ausnutung der Anlagen und die Verringerung des Anteils der General= unkosten ermöglichen ein Mehr an Produktion zu gleichbleibenden oder sinkenden Kosten. Dazu kommt, daß ein Teil des Sparkapitals, das jest den Unternehmern zufließt, dem Bereich des Rentenmarktes ent= zogen wird, dem es in der Stockung zuzuströmen pflegt und bon dem es in geringerem Maße der Warenerzeugung zugeleitet zu werden pflegt als in den händen der novatorisch gestimmten Unternehmer.

Erst wenn die Sparkapitalien nicht mehr reichlich genug fließen und wenn zugleich alle Anlagen ausgenut, alle Arbeiter beschäftigt, alle Produktionsoptima überschritten sind, ist die Fortdauer des Aufschwungs an das Auftreten erzwungenen Sparens geknüpft. Ob die das mit berbundene Erhöhung der Lebenskoften die Bildung von Sparskapital nicht in solchem Umfange stört, daß der Nettvertrag des Zwangssparens erheblich vermindert wird, ist eine nicht leicht absutuende Frage. Pigou, der auf die höhere "Schätung" der letzten Einsheit einer geringeren Summe möglicher Sparkapitalbildung hinweist, scheint mir zu übersehen, daß nur aus der Einsicht in die konkrete Bersforgungslage der betreffenden Haushaltungen entschieden werden kann, ob sie lieber ihre gegenwärtige Lebenshaltung empfindlich einschränken

oder ihrer zukunftigen Sicherung zuliebe einen gleichen Betrag von Mitteln sparen wollen. Das Berhältnis des Berzichts auf Apfel und Apfelsinen bei einer Anderung der verfügbaren Proportionen kann für die Entscheidung dieser Frage kein Analogon bieten.

Ob faktisch in den frühen Phasen des Aufschwungs asymmetrische Lytrogenese in der Regel stattfindet, kann freilich durch theoretische Erwägungen dieser Art weder erhärtet noch geleugnet werden: nur daß sie nicht zur überwindung des Tiespunktes und zur Auswirkung der Primärimpulse des Aufschwungs unumgänglich ist, sollte dargelegt werden. Bestimmtere Ergebnisse werden sich erst erzielen lassen, wenn der Gang der Bechsellagen an der Hand eines reicheren Ersahrungsstoffes aufgehellt werden kann: sowohl das Mittel enquetemäßiger Besragung wie der lausenden statistischen Zählung wird angewendet werden müssen, wenn diese kardinale Angelegenheit unserer Wirtschaftsversassung dem Bereich des bloßen Meinens entrückt werden soll.

14. Die Lösung der geldstatistischen Probleme ist, wenigstens für die Gegenwart und vermutlich für die nächste Zukunft, durch das Berschwinden der Goldmünzen aus dem Umlauf nicht wenig erleichtert worden. Wenn die privaten Banken sich entschließen würden, ihren Notenbestand in monatlichen Abständen bekanntzugeben, so würden die Beränderungen des eigentlichen Umlaufs chartaler Zahlungsmittel mit sehr viel größerer Sicherheit zu schäßen sein als vor dem Kriege. Erwünscht wäre freilich hier wie bei allen ähnlichen Bankstatistiken, daß die Monats-Endzahlen der Privat-Bankstatistik durch Angaben für den Durchschnitt des Monats, mindestens aber von 4 Monatsstichtagen ergänzt würden, damit die spezisischen Abweichungen der Zahletermine bestimmt und ausgeschaltet werden können.

Die Höhe der lhtrogenetischen Kreditgewährung der Reichsbank kann mit einiger Genauigkeit aus ihren eigenen Ausweisen erschlossen wers den, wenn die zweisellos ungewollte Irreführung der Öffentlichkeit ein Ende findet, die durch das Zusammenwersen von Inlandswechseln und Auslandswechseln in einen Sammelposten notwendig entstehen muß. Dauert der heutige Zustand an, so ist Kreditgewährung an Mitsglieder der eigenen Volkswirtschaft und Ankauf ausländischer Zahlungsmittel statistisch nicht zu trennen, mit Ausnahme des Jahressendtages; aber auch hier nur unvollkommen, da nicht bekannt ist, nach

welchen Abschreibungen Auslandswechsel und Auslandsguthaben in der Reichsbank-Bilanz erscheinen 29.

Faft hoffnungslos aber scheint das Bemühen zu sein, das Maß der Ihtrogenetischen Kreditgewährung der privaten Schecks und Girobanken statistisch zu bestimmen. Die deutsche Bankstatistik erlaubt nicht einsmal, zwischen schecksähigen und nichtschecksähigen Guthaben zu unterscheiden. Aber auch wenn wir berechtigt wären, alle "täglich fälligen Gelder", und nur diese, als schecksähig oder den schecksähigen im Hinsblick auf die Wirkungen an den Märkten verwandt anzusehen, so würde auch dann die Summe der so ermittelten Guthaben nicht identisch mit der von der Bank geschaffenen Ihtrischen Versügungsmacht sein, da nicht in allen Ländern, zum Beispiel nicht in Deutschland, jeder eingeräumte Kredit in einem entsprechend hohen Guthaben in der Vilanz der kreditgewährenden Bank erscheint. Wo diese letzte Bedingung ersfüllt ist, wie in England, bleibt es aber unbestimmt, wann dieses Gutshaben zu Zahlungen benutzt wird.

Diese Schwierigkeiten erscheinen mir indessen nicht unüberwindbar. Sobald, um mit dem letten Argument zu beginnen, ein Kredit in Gestalt eines Guthabens eingeräumt ist, stellt er Bersügungsmacht dar, ebenso wie ein in Notensorm gewährter Kredit, bei dem ebensalls in der Schwebe bleibt, in welchem Umsang und zu welchem Zeitpunkt die Note zu Käusen oder Zahlungen benutt werden wird. Durch Statistiken der Zahlungsmittel oder der lhtrogenetischen Krediterteilung können die Tatbestände der sogennanten Umlaufsgeschwindigkeit oder Kassenhaltung ohnehin niemals ersaßt werden: sobald man sich über diesen allgemein bestehenden Sachberhalt nicht täuscht, können von dieser Seite keine besonderen Gesahren entstehen.

Wird der Aredit nicht sofort gutgeschrieben, so sind, falls der Aredit nicht überhaupt in Geld abgehoben wird, zwei Fälle möglich: entweder der Bankkunde macht auf Grund dieses Aredits eine Zahlung an einen Aunden der selben Bank — dann erscheint das Guthaben nach erfolgter Zahlung als Vermehrung der Areditoren dieser Bank; oder er beauftragt, seine Bank mit der überweisung an den Aunden einer anderen Bank — dann wird diese nach erfolgter überweisung einen erhöhten Areditorenbetrag ausweisen. Erstreckt man also die Statistik auf einen längeren Zeitraum und bezieht man die Gesamtheit der Vanken in

²⁹ Bgl. meinen Auffag: "Die Debifen ber Reichsbant: ein Beifpiel", Wirtichaftsbienft 1925, S. 1721 ff.

sie ein, so wird diese Fehlerquelle der Größenordnung nach zu bernachlässigen sein. Daß es bei dieser Bankstatistik überhaupt nicht auf erakte Ermittlung absoluter Größen, sondern auf Gewinnung von Anhaltspunkten zur Schätzung von Größenverhältnissen ankommt, ist überhaupt die Voraussetzung, auf der alle folgenden Darlegungen beruhen.

Db die Feststellung der scheckfähigen unter den Gesamtkreditoren bei gutem Willen und ohne allzu großen Umstände und Kosten durchführbar wäre, ist nur von einem genauen Kenner der Shsteme der Bankbuchhaltung zu entscheiden. Wenn es vorkommen sollte, daß auch formal nichtscheckfähige Guthaben, ausnahmsweise oder in größerem Umsange zu überweisungen benutzt werden, so wäre daraus kein Einwand gegen die Statistik zu entnehmen, da solche Guthaben schwerlich im Kreditwege zu entstehen pslegen. Bei der hier vorgeschlagenen Methode kann insbessen auf Aussonderung der scheckfähigen Guthaben überhaupt verzichtet werden. Es ist aber auch aus dem Grunde zweckmäßig, so vorzugehen, weil jedes Guthaben als virtuelle Kaufkraft betrachtet werden kann, nicht nur das täglich fällige und scheckfähige; denn die Bersfügungen des Unternehmers werden auch durch die Größe später fälliger Disponibilitäten bestimmt.

Da es nicht möglich ift, durch direkte Beobachtung die durch Kreditstreation entstehenden Guthaben von dem Rest zu sondern, so mußein Umweg eingeschlagen werden. Da ferner nicht die absolute Höhe der lhtrogenetischen Kredite und die Art ihrer Entstehung in einer näher oder ferner liegenden Bergangenheit für unsere Zwecke wichtig ist, sondern ihre Beränderungen während der wirtschaftlichen Bechselsagen, so liegt folgende überlegung nahe: die Beränderung der sämtslichen Kreditoren aller Banken eines Landes, im folgenden D genannt, kann als die Summe einer Keihe von Teilveränderungen ausgesaßt werden, unter denen der Betrag der Ihtrogenetischen Kreditgewährung die Unbekannte ist, während die übrigen, ebenso wie die Größe D, wenn ich mich nicht über die technischen Möglichkeiten der Bankbuchhaltung täusche, ohne unverhältnismäßigen großen Auswand zu ersmitteln wären. Ein Guthaben nämlich kann begründet werden:

- 1. durch Einzahlung von Geld (chartale Zahlungsmittel),
- 2. durch Verkauf eines Auslandsguthabens oder Auslandswechsels an die Bank,

- 3. durch überweisung eines Guthabens seitens einer anderen inländischen Bank,
- 4. durch Rrediterteilung seitens der Bank felber,
- 5. durch Verkauf von Wertpapieren und Grundstücken an die Bank selber,
- 6. durch Nichtabhebung von Dividenden oder durch andere Zahlungsverpflichtungen der Bank selber.

In ähnlicher Beife find die Anlässe einer Berminderung bon Gutshaben zu klassifizieren, fie mögen scheckfähig sein oder nicht.

Es wird schwerlich bezweifelt werden, daß die Posten 1. und 2. in ihren Beränderungen von Tag zu Tag, also auch für beliebige Interballe, bankstatistisch zu ermitteln sind. Die Beränderungen unter 3. können unberücksichtigt bleiben, wenn die Statistik für sämtliche Banken der Bolkswirtschaft aufgestellt wird, so daß, außer für die Anfangs= und Endtage der beobachteten Zeitintervalle, jede Vergrößerung der Guthaben einer Bank aus diesem Unlag ausgeglichen wird durch eine gleichgroße Berringerung der Guthaben einer zweiten Bank. Die Posten 6. können der Größenordnung nach für unsere Zwecke bernachlässigt werden. Die Veränderungen aus den Anlässen 4. und 5. sind in einen Posten zusammenzufassen, da eine lytrogenetische Gutschrift zwecks Durchführung einer Effekten- ober Grundstückstransaktion der Bank selber den Charakter eines an die Bank gewährten Kredits hat und bon den gleichen Folgen für den Verlauf der Konjunktur begleitet ift wie eine solche Gutschrift zwecks Durchführung eines Wertpapieroder Grundstückfaufs zugunsten eines Bankkunden. Es wäre demnach nur nötig, den Saldo der Gutschriften und Guthabenminderungen aus den Geschäften 1. und 2. zu ermitteln (A und B) und ihre Summe bon der Größe D abzuziehen: die Differenz L = D - (A + B) stellt dann die lytrogenetische Rreditgewährung in einer für unsere Zwecke hinreichend großen Unnäherung dar.

Dieses Versahren beruht auf dem Einschluß sämtlicher erheblicher Banken eines Landes in die Statistik, doch würde auch eine nur auf die Großbanken Deutschlands erstreckte regelmäßige Aufnahme, unter sinnsgemäßer Einbeziehung der Reichsbank, wichtige Ausschlüsse, wenn auch von engerer Gültigkeit ermöglichen.

Der Einwand liegt nahe, daß bei diesem Gedankengang ein Umstand nicht beachtet ist, der für die Entwicklung der Märkte, zumal in

der Zeit des übergangs von vorwiegend privater zu vorwiegend bankmäßiger Kaffenhaltung von großer Bedeutung gewesen ist. Die Menge verfügbarer Zahlguthaben wird nicht nur einerseits durch Umwandlung von chartalen Zahlungsmitteln in girale, und ausländischen Giralauthaben in inländische bermehrt (man könnte in diesen beiden Fällen bon überstellten oder transformierten Guthaben reden), andererseits durch Gutschrift bei Gelegenheit von Krediterteilungen an einen Runden der Bank oder bei Gelegenheit eines Raufes feitens der Bank selber (in diesen Fällen mare bon erftellten oder freierten Guthaben zu reden), sondern auch durch Wiederausgabe von solchen chartalen Rahlungsmitteln im Bege der Rreditgemährung, die auf ein Guthaben eingezahlt waren, das somit aus einem überstellten zu einem er= stellten Guthaben wird. (Hier wäre von ent-deckten, freigesetzten oder reduplizierten Guthaben zu reden.) Aus diesem Sachberhalt 30 wird indessen kein Kehler unserer Statistik entstehen, wenn beachtet wird. daß der Betrag der freigesetten Guthaben schon bei der Lytrogenese der Notenbank berücksichtigt worden ist. Bon dem gesamten Notenumlauf wäre nur der in ihren eigenen Raffen oder denen der Banken enthaltene Notenbestand abzuziehen.

(Wollte man die reine Kreditkreation der Scheckbanken bestimmen, so müßte man versuchen, die Höhe der Kredite sestzustellen, die mit Hilfe solcher Notenbeträge gewährt worden sind, die auf ein Schecksguthaben eingezahlt worden waren; denn nur bei diesen tritt das Phänomen der Reduplikation auf — ein schwerlich aussührbares Beginnen, dessen Nüglichkeit überdies bezweiselt werden muß.)

Rechnet man mit der Möglichkeit größerer bankstatistischer Fehlerquellen, etwa aus der wechselnden Höhe transitorischer und Stornoposten, so wäre es angezeigt, die Höhe dieser Fehlerquellen durch Bornahme von Stichproben einer zahlenmäßigen Schätzung zu unterwersen: etwa indem man, falls die Anderungen im Berlaufe eines Monatsintervalls sestgestellt werden sollen, die Rechnung nicht nur für die Zeit beispielsweise vom 10. Juni bis 9. Juli durchführt, sondern auch für die Intervalle 8. Juni bis 7. Juli, 9. Juni bis 8. Juli, 11. Juni bis 10. Juli, 12. Juni bis 11. Juli. Ergeben sich bei einer hinreichenden Anzahl solcher Stichproben nur geringfügige Ab-

³⁰ Die breifache Atöglichkeit bes Entstehens von Bankguthaben ift bereits von Helfferich in seiner Arbeit über ben beutschen Gelbmarkt in völliger Klarheit dargestellt worden (Schriften des Bereins für Sozialpolitik Bb. CX, Leipzig 1903).

Rurt Singer.

weichungen der Resultate, so dürfen jene buchtechnisch bedingten Fehler als praktisch unerheblich betrachtet werden; im anderen Falle nur dann, wenn die Abweichungen nicht zwanglos auf andere Beise ersklärt werden können.

15. Eine andere Methode bon größerer Einfachheit, aber minderer Bräzision wird von Bigou angewandt31. Dieser addiert sämtliche "Deposits" der Bank von England, der Aktien= und der Privatbanken, subtrahiert den Goldbestand der Bank von England und nimmt die Differenz für eine praktisch zulängliche Unnäherung an den Betrag der giralen Kreditkreation. Daß eigentlich von dem Minuenden vorerst die Guthaben der Banken untereinander, in praxi für England die Guthaben der Aktien- und Privatbanken bei der Bank von England abzuziehen wären, bemerkt er selbst. Da diese Guthaben aber seit Jahrzehnten nicht mehr beröffentlicht werden, aus jener geheimnis= krämerischen Haltung heraus, die zu dem Geschäftsbetrieb der Banken zu gehören pflegt, muß auf die Korrektur diefes Fehlers berzichtet werden. Ebenso unbehebbar bleibt der übelstand, daß unter den engli-Schen Depositen nach einer Mitteilung bon Brof. Gisfeld sich im Laufe des Jahres unberteilte Gewinne ansammeln. Die notale Rreditkreation bleibt von Pigou unberücksichtigt. Aredite, die in Geld (currency = chartale Zahlungsmittel) gewährt werden, ohne daß zunächst ein Guthaben begründet wird, werden als sofort abgehobene Depositenkredite betrachtet.

Es wird demnach der gesamte Zuwachs an Depositen, außer denen englischer Banken, und zwar abzüglich der durch Vermehrung des Goldbestandes gedeckten, als Ihtrogenetischer Kreditzuwachs aufgesaßt; gesauer als die Obergrenze der Vermehrung Ihtrischer Versügungsmacht durch die Banken, wie Pigou selbst bemerkt. Denn erstens ist zu besrücksichtigen, daß ein Teil des durch die Kreditgewährung den Industriellen versügbar gewordenen "Realkapitals" dem Betrag von Versfügungsmacht entspricht, der seitens eines Einlegers nicht konsumiert wird, um im Genuß höherer Zinsen auf sein Depositum zu bleiben. Es handelt sich also um Kauskraft, die sonst direkt den Märkten durch den Einleger zugeführt worden wäre, so daß die Banken in diesem Falle nur als Durchgangsstation erscheinen. Zweitens kann die Spartätigsteit durch höhere Gewinnsätze angeregt werden, die bei der Anlage in Attien oder in anderen Formen der Kapitalbegebung zu erzielen sind,

³¹ Chenda S. 125 ff.

und hieraus können den Banken neue Depositen zufließen, die nicht lytrogenetischer Natur sind. Der zweite Abzug sei um so höher ansusehen, je elastischer der Bedarf der Geschäftswelt an freiem Realskapital und je elastischer das allgemeine Angebot von freiem Realskapital sei³².

Der Kreditkreationsinder Pigous zeigt also in jedem Fall und jedem Betracht zu hohe Zahlen an. Um so wichtiger ist unter diesen Umständen das Ergebnis, daß die jährlichen Beränderungen sowohl absolut wie im Berhältnis zu den anderen Kapitalbildungsquellen geringfügig sind. Von 1880—1913 sind folgende Häufigkeiten festzustellen:

Jährliche Kreditfreation (in Mill. €)									Anzahl der Jahre							
— 10	bis	0							3							
1	"	1 0					•		6							
11	,,	20							10							
21	,,	30							5							
31	,,	40							6							
41	"	50							3							
51	,,	60							1 ⁸⁸)							
									34							

Der höchste Wert ist 55 Millionen £, der niedrigste — 7 Millionen £. Bildet man mit Pigou bewegliche Dreijahres-Durchschnitte, so liegt das Minimum bei 0 (1903), das Maximum bei 41 Millionen £ (1911).

Die festgestellten Zahlen beziehen sich auf die Zunahme von Jahresende bis Jahresende. Unterstellt man, daß die Zunahme während des Jahres ungefähr gleichmäßig ersolgt, so wäre im Durchschnitt der einzelnen Jahre mit einem Mehr an Ihtrischer Verfügungsmacht in der etwa halben Höhe jener Beträge zu rechnen; im Durchschnitt der Jahre also mit nicht mehr als $\frac{1}{2} \times (701:34) = 10,5$ Millionen £; im Durchschnitt der Aufschwungsjahre nicht mehr als jährlich 14 Milslionen £34.

Schriften 173 II. 21

³² Bigou, a. a. O.

^{33 55} Mill. € in 1896, bei fintenbem Preisburchschnitt und wenig vermehrter Lohnsumme.

³⁴ Diese Rechnung ift insofern nicht exakt, als unbestimmt bleibt, ob der Fehler jeder der Jahreszahlen gleich hoch ist. Bei der Betrachtung längerer Zeiträume oder mehrjähriger Durchschnitte kann dieser Fehler schwerlich groß genug sein, um unsere Borstellung von der Größenordnung der Kreditkreation zu trüben. Zu seiner Korrektur kann im Zweiselssfall auf die Bewegung der betreffenden Aktivposten zurückgegriffen werden.

Aurt Singer.

Nach Pigous eigener Anschauung ist die Vermehrung der Areditstreation höchstens hinreichend, die Beränderungen des Handelsvolusmens zu kompensieren: in beiden Fällen beträgt die durchschnittliche Konjunktur-Amplitude unter Berücksichtigung der verschiedenen Trendsgröße nicht mehr als 5%. Er schließt daraus, daß für die doppelt so große Amplitude der Preisschwankungen die Beränderungen der Kassenhaltung (vulgo Umlaufsgeschwindigkeit) verantwortlich gemacht werden müssen³⁵.

Bu einem anderen Ergebnis kommt auf Grund völlig verschiedener Methoden für die Berhältnisse in den Bereinigten Staaten Carl Snheder³⁶: Hier ergibt sich die gleiche Amplitude für die Umlaufsgeschwins digkeit der Bankdepositen und das Handelsvolumen, das bei ihm allersdings in anderer Weise definiert wird als bei Pigou.

Es könnte eingewendet werden, daß die durchschnittliche Jahresdersmehrung der bankmäßigen Kreditkreation nicht unmittelbar im Bergleich gesetzt werden dürse zu der Höhe der in jenem Jahr versügsbar gewordenen Sparkapitalien, da die lytrogenetischen Kredite im Lause eines Jahres mehrmals umgesetzt werden können. Dies gilt indessen nur von eigentlichen Betrießs und Umsakkrediten, nicht aber von denjenigen, die zur Surrogierung von Anlagekapital geschaffen werden und die von der Theorie von der vorwaltenden erzwungenen Kapitalbildung vorzugsweise gemeint sind. Für diese aber ist eine zahlenmäßige Korrespondenz noch die für jene Theorie günstigste Ansnahme. In Wirklichkeit werden die von ihr gemeinten Kredite erst nach mehreren Jahren abgedeckt.

16. Vergleicht man die jährlichen Anderungen der Areditkreation mit den Charakteriftiken, die z. B. die Business Annals³⁷ von den einzelnen Jahren auf Grund zeitgenössischer Quellen geben, so ergibt sich in der Mehrzahl der Fälle ein Zusammenfallen von Aufschwungszahren mit größerer, von Depressionszahren mit geringerer Areditkreation. Es sind aber einige wichtige Abweichungen zu verzeichnen: Die Areditkreation wächst in der Depression von 1884 vorübergehend auf einen Betrag an, der fast an die absoluten Beträge des voraufgegangenen

³⁵ Bigou, a. a. D., S. 149f.

³⁶ Siehe die Zusammenfassung seiner Forschungen: Snyder, Business Cycles and Business Measurements, 1927.

³⁷ Thorp, Business Annals, Publications of the National Bureau of Economic Research, Nr. 8, New York.

Aufschwungs heranreicht³⁸. Hierbei ist indessen zu beachten, daß der Index Maximalschätzungen gibt. Erst wenn Dreijahres-Durchschnitte der Zuwachsrate (nach Trend-Ausschaltung) berechnet werden, ergibt sich eine Bewegung, die der allgemeinen Lage-Charakteristik entspricht. Währenddessen setzen die Durchschnittspreise ihre fallende Bewegung von 1882 bis 1887 fort. Die Abwärtsbewegung verlangsamt sich allerbings seit 1885.

Die Jahre 1886 und 1887, die im Zeichen der Erholung stehen, sind durch sehr niedrige Kreditkreation gekennzeichnet. Ihr Preisdurchsichnitt liegt allerdings unter dem der voraufgegangenen Depression. Das gleiche gilt von dem mäßigen Aufschwung von 1888. Erst das solgende Jahr bringt erhebliche Kreditkreation, mit steigenden Preisen verbunden, deren Niveau in den nächsten Jahren der Panik und des Kückgangs gehalten wird. Das Jahr 1891 weist trot Stockung und Finanzstörung einen sehr hohen absoluten Betrag von Kreditkreation auf. Die Zuwachsrate ist indessen die gleiche wie im Depressionsjahre 1884. Ühnliche Verhältnisse begegnen im Depressions= und Erholungs= jahre 1895, während das Prosperitätsjahr 1897 außerordentlich geringe, das ebenso zu charakterisierende Jahr 1898 eine sehr bescheidene Kreditkreation ausweist, übrigens bei steigenden Preisen.

Bemerkenswert ift auch, daß die im Vergleich zu 1901 berringerte Depression von 1902 fallende Preise (wenn auch gegen das Vorjahr weniger stark fallende) und eine fast auf Rull reduzierte Areditkreation ausweist, das folgende Erholungsjahr sogar eine absolute Vermindezung, bei leicht steigenden Preisen.

Im Jahre 1905 geht die Erholung allmählich in Prosperität über: die Kreditkreation nimmt, der Zuwachsrate nach, in ähnlicher Stärke zu wie 1895 und 1899; die Preise ziehen an. Das Aufschwungsjahr 1905 dagegen zeigt einen empfindlichen Kückgang des Kreditzuwachses bei höchst lebhaft weitersteigenden Preisen. Die nächsten Jahre geben wenig Anlaß zu Bemerkungen. Der Berlauf der Dinge zeigt keine charakteststischen Anomalien. Daß aber von einem prognostischen Wert des Kreditindex auch jetzt keine Kede ist, zeigt der Kückgang im Jahre 1911 an.

Ob eine engere Beziehung zwischen der Bewegung der lhtrogenetisichen Kredite und dem Gang der Wechsellagen sich ergeben wird, wenn

⁸³ Siehe die nachfolgende Tabelle, S. 324.

Rredittreation und Preisbewegung in England.

	*******	4 4 11 11	Sun Sanagaiate	:			
	Charakteristik	Zährliche Ber- änderung ber	Zuwachstate,	Beweglicher		Preis-	Beweglicher
Rahr	ber	Depositenjumme minus	Trend	Dreijahres=	Preisinder	ănderungs=	Dreijahres-
	"Business Annals"	Goldbestand Mill. L	ausgefchaltet	durchschnitt		rate	durchschnitt
1880	Slow revival	19	104	100	117	105	66
1881	Mild prosperity	30	104	104	113!	97	100
1885	Mild prosperity	53	105	103	1121	66	86
1883	Slow recession	19	[6]	103	109	97	96 ž
1885 1885	Depression	202	104	102	101	9 3 3	9 9 9
1886	Depression, slight revival	110	101 66	101	000	96	66 75
1887	Revival.	10	100	100	91	66	66
1888	Moderate prosperity	19	100	102	93	102	101
1889	Prosperity	œ;	105	102	96	103	102
1890	Prosperity, recession.	<u>8</u>	3	103	96	001	101
1891	Industrial recession, hnancial pro-	8	Ş	,	o o		Č
000	stration	99 ;	104	101	98.	100	86 6
1892	Depression	14	86	100 <u>.</u>	91	95	86 6
1893	Deep Depression	ه و ا	7.6	97	91	100	96 6
1894 1905	Depression	77 5) o c	9	40.0	266	76
1995	Pominal programmer:	1 10 1	103	102	8 2	66	96
1897	Prognerity	61	8	102	1 66	06 100	20
1898	Prosperity	. 98	35	101	3 %	102	101
1899	Prosperity	38	102	100	$\widetilde{91}$	107	106
1900	Prosperity, recession, summer .	0	97	66	100	110	103
1901	Mild Depression	13	66	86	93	93	101
1905	Lessened Depression	27 .	26	86 6	92	66	97
1903	Depression deepens	4.0	500	90	27 G	901	95
1904	Rominal prognamity	- 90 	100	88	၉ ဗ	101	101
1906	Prognamity	14.	186	100	103	801	105
1907	Prosperity, recession	34	102	66	107	104	101
1908		2	86	100	97	91	66
1909	Revival.	16	66	100	66	102	66
1910	Prosperity	49	102	100	107	105	103
1911	Prosperity	35	33	101	104	103	105
1912		41 20	101	101	113	105	103
1010	riosperity; recession, tast quarter	l Kong hon Mi	j noma Industri	102 al Fluctuation	. 963 f m	100 I	102

die rohe Pigousche Schätzung der Kreditkreation, die nur mögliche Obergrenzen angibt, durch eine einwandfreie Statistik ersett wird, muß heute eine offene Frage bleiben. Gesett aber auch, es ließe sich eine strenge Korrelation etwa zwischen Kreditkreation und Kreisdurchsichnitt angeben (wobei Koeffizienten unter +0.9 schwerlich als zuseichend angesehen werden können und wobei beachtet werden muß, daß die Korrelationen zweier Reihen, aus denen je ein Trend ausgeschaltet ist, eine oft trügerische Angelegenheit sind) — so würde auch damit noch kein Beweis für das Bestehen einer einreihigen ursächslichen Beziehung geliesert sein. Die Entscheidung verlangt die Würdizung des gesamten belangvollen empirischen Materials; sie ist also nur möglich, wenn die statistische Ausklärung des Sachverhalts die zu einem Punkt getrieben werden kann, von dem mindestens die europäsche Statistik noch weit entsernt ist.

17. Es würde eine allzu große Genügsamkeit der Theorie in Sachen der empirischen Bestimmtheit der zu erklärenden Tatbestände verraten, wollte man die gegenwärtig berfügbaren Statistiken, etwa mit Ausnahme der fehlenden Vorratszahlen, für einigermaßen ausreichend halten³⁹. Für die Borkriegszeit, die durchaus bekannt sein muß, wenn aus den Tatbeständen der wahrscheinlich stark athpischen Nachkriegs= jahre genauere Schlüffe gezogen werden follen, gibt es weder zulängliche Kapital=, noch Lohn=, noch Broduktions=, noch Umsak=, noch Rredit-, noch Einkommenstatistiken. Bielfach sind selbst die Breisindizes und die Arbeitslosigkeitszahlen unzureichend. Auch in der Gegenwart hat von den führenden Ländern nur Amerika eine annähernd hinreichende Konjunkturstatistik. In Deutschland hat bisher weder der Reichswirtschaftsminister, noch das Statistische Reichsamt, noch die Reichsbank, noch die Mehrzahl der Wirtschaftsverbände mit dem gleichen Willen und der gleichen Autorität Wandel schaffen können wie die entsprechenden Stellen in den Vereinigten Staaten. Es erscheint mir als eine der möglichen Aufgaben des Bereins für Sozialpolitik, ein wirtschaftsstatistisches Programm aufzustellen, das nach der Ansicht der im Berein zusammengeschlossenen Sachberständigen erfüllt werden muß, wenn die Wirtschaftsführung keinen Schaden erleiden soll, und erfüllt werden kann, ohne daß Gesamtinteressen staatlicher Ordnung dadurch verletzt werden.

³⁹ Wie es Stucken, a. a. D., S. 2 zu tun scheint.

18. Die zulängliche Bestimmung der zu erklärenden Tatbestände erfordert außer einer außerordentlichen Bergrößerung des statistischen Rohstoffs die Anwendung und Sichtung neuer statistischer Darstellungs= methoden. Den ersten und fast einzigen Schritt an dieser Richtung getan zu haben, ist das Berdienst des Harvard Committee for Economic Research. Die prognostischen Ergebnisse dieser Forschungen erscheinen dagegen als unerheblich. Die angebliche Sequenz von Anderungen der symbolischen Repräsentanten bon Effektenmärkten, Barenmärkten und Geldmärkten ift durchaus nicht bon der Regelmäßigkeit eines auch nur im rohen berechenbaren Borgangs. (Als Erfahrungsfaustregel unter normalen Vorkriegsbedingungen ist sie den Praktikern nicht unbekannt. Zu ihrer kausalen Aufhellung hat der Harbard-Dienst nichts Erhebliches beigetragen außer eben jenen Verbefferungen in der Methode der statistischen Aufbereitung.) Die Analyse der amerikanischen Wirtschaftslage in den Wochenbriefen, Vierteljahres= und Jahresüber= sichten des Harvard-Dienstes macht denn auch in der Regel nicht den geringsten Gebrauch von jener Sequenz - im Gegensatzu dem Berliner Inftitut für Konjunkturforschung, das die Barbard-Methoden im großen und ganzen übernimmt, sie aber viel unkritischer als der Harbard-Dienst bei der Diagnose und Prognose verwendet, zum Teil so mechanisch wie im Frühjahr 1927, wo das Abfallen der Aktienkurse nach dem Schachtschen Gingriff in die Effektenspekulations-Rreditgewährung der Banken als ein thpisches Konjunkturshmptom im Sinne der Sequenztheorie behandelt wurde 40.

Zu Berallgemeinerungen von auch nur bedingter Gültigkeit wird eine konjunkturstatistische Analhse überhaupt erst gelangen können, wenn eine Anzahl von Zyklen im Lichte so vieler Beobachtungen und Zählungen offen liegt wie die amerikanische Wirtschaftslage seit 1919.

Der hohe Wert der Harbard-Methoden wird durch solche Betrachtungen nicht verringert: nur daß er auf dem Feld der genaueren Beschreibung der Tatbestände, nicht ihrer kausalen Deutung und prognostischen Auswertung liegt. Ob freilich den statistischen Abstraktionen
eines Grundzuges (trend), eines Saisonzhklus oder Korrelationskoefsizienten empirische Kealitäten entsprechen, muß in jedem Fall
eine immer wieder neu zu stellende Frage bleiben 41. Niemals aber wird
ber statistische Teil des Arguments, für sich allein betrachtet, die Bil-

⁴⁰ Bierteljahreshefte gur Ronjunkturforichung, Jahrgang 1927. Beft 1, S. 8.

⁴¹ Mitchell, a. a. D. S., 261ff.

dung eines Urteils zulassen. Mit leichter Zuspitzung kann die Formulierung gewagt werden, daß Jahlen niemals beweisen, weil sie übershaupt keine sinnhafte Antwort geben können. Ihre Funktion liegt darin, die problematischen Tatbestände bestimmter zu charakterisieren und also zu problemsicherer Fragestellung zu nötigen.

19. An dieser Stelle mag die Frage aufgeworfen werden, was die sogenannten Konjunkturbarometer überhaupt zur Lösung der uns beschäftigenden Fragen beitragen können. Bei der Beantwortung dieser Frage ist zu beachten, daß solche barometerähnlichen Darstellungen dreierlei Funktionen ausüben können: repräsentierende, prognostische und diagnostische. Je nach der gewählten Funktion sind die Elemente der Reihen in jedem Fall verschieden zu deuten: es sind symbolische Elemente im ersten Fall, symptomatische im zweiten Fall, kausale im dritten Fall.

Als reines Beispiel der Repräsentation kann Snyders Konjunktursinder der Bank-Clearings oder Pigous Index des Beschäftigungsgrades gelten, wie überhaupt jeder Versuch, den Konjunkturverlauf durch eine einzige Kurve abzubilden. Solche Darstellungen haben an sich weder prognostischen noch diagnostischen Wert. Sie ersetzen das vielbersschlungene Geslecht in mannigsachen Graden wechselwirkender oder relativ unabhängiger Prozesse, das Ausschwung und Stockung bildet, durch eine einzige Funktion der Zeitvariablen: durch Vildung gleichssam eines symbolischen Mittelwerts aus sämtlichen konjunktursempfindlichen Veränderlichen überhaupt. Werden streuungsförmige Abweichungen einzelner dieser Veränderlichen bemerkt, so liegt ein theosretisch wie praktisch bemerkenswertes Konjunkturproblem bor.

Die Hauptkurve kann den Verlauf einer inhaltlich ausgezeichneten Erscheinung darstellen (Beschäftigungsgrad als Index der industriellen Produktionsgröße, Bank-Clearings als Index der Totalumsätze), oder sie kann auf irgendwelche algebraische Weise aus den Werten versichiedener Neihen konstruiert werden (Handelsvolumen, ermittelt aus einem gewogenen Durchschnitt von Produktionsz, Konsumtionsz, Verskehrsdaten usw.). Der Wert solcher Darstellungen liegt in einem vrientierenden überblick über die hypothetische Gesamtbewegung der Wirtsschaftslage im beobachteten Zeitraum. Ob ihr Anspruch auf Reprässensation dieses Sinnes begründet ist, kann nicht aus ihr selber, sondern nur aus der konkreten Analyse der historischen Situation entschieden werden. Wird eine solche Entscheidung für überslüssig erachtet, so vers

fällt das Denken dem Zirkelschluß, wie überall dort, wo das Ergebnis arithmetischer Operationen ohne weiteres zum Rang einer konkreten Realität erhoben wird.

20. Der zweite Thous eines Konjunkturinder ist sehr rein in dem Harbard-Barometer der "allgemeinen Wirtschaftsberhältnisse" berwirklicht: prognostisch dem Zweck, symptomatisch dem Mittel nach. Die Absicht ist hier, die Konjunkturen berechenbar zu machen, durch Erkenntnis naturgesekähnlicher Beziehungen zwischen den Elementen verschiedener statistischer Reihen. Kür die Auswahl dieser Reihen ist in der Tat kein ökonomisch inhaltliches Moment entscheidend, sondern die phänomenale Gleichförmigkeit42 im Berlauf blind herausgegriffener Wirtschaftsdaten. Nach Reduktion der Beränderungen auf reine anklische Vorgänge (Ausschaltung des Grundzugs und der Saisonschwankungen, Darstellung im Maßstab der Standardabweichung) wird jeder Wert einer Reihe auf seine Korrelation zu jedem Wert der übrigen Reihen untersucht, und es wird ein erreichbares Maximum der Korrelationsbeziehungen ermittelt. Ergibt sich, daß ein solches Höchstmaß festgestellt werden kann, wenn eine Rurbe B als den Bewegungen einer anderen Kurve A im Zeitabstand von t Monaten folgend aufgefaßt werden kann, so gilt eine gesetmäßige Abfolge der Rurben A und B mit dem Zeitabstand t als festgestellt.

über die Problematik der Anwendung korrelationsrechnerischer Methoden überhaupt ist der eigentliche Begründer der Harbard-Methodik: Persons sich durchaus klar⁴³. Ihre Schwäche liegt im vorliegenden

^{42 &}quot;Phänomenal" als Gegenstandsform des Denkens, das v. Gottl=Ottlilienfelb mit dem Worte "phänomenologisch" bezeichnete ("Wirtschaft als Leben", S. 516 und öfters). Dieser Terminus ist inzwischen durch die von Hufserl begründete Disziblin in Beschlag genommen worden.

⁴³ Perions, in: The problem of business forecasting, Publications of the Pollack Foundation for Economic Research Nr. 6, 1924, 3. B. "Statistical devices, such as tables, charts, averages, measures of dispersion lines or curves of trend, periodic functions, and coefficients of correlation, are not arguments S. 5)." Ferner: "The view that the mathematical theory of probability provides a method of statistical induction or aids in the specific problems of forecasting economic conditions, I believe, is wholly untenable (S. 8)." (Rennes, Treatise on Probability, p. 391/2. "Statistical technique tells us how to count the cases, when we are presented with complex material. It must not proceed also, except in the exceptional case where our evidence furnishes us from the outset with data of a particular kind, to turn its results into probabilities; not, at any rate, if we mean by probability a measure of rational belief. In order to get a good scientific argument, we still have to pursue precisely the same method of experiment, analysis,

Fall überdies, abgesehen von der noch geringfügigen Breite und der hohen Bariabilität des Beobachtungsseldes, in der ökonomisch zusfälligen Art der Reihen-Auswahl. Zugleich liegt aber in diesem Punkt ein Element ihrer Stärke: sie ist in der Tat unabhängig von irgendeiner Einzeltheorie der Birtschaftslagen. Die Interpretationen, die einzelne Mitglieder des Harvard-Ausschusses gelegentlich gegeben haben⁴⁴, stehen in keiner notwendigeren Beziehung zum Harvard-Barometer als andere mögliche Deutungen.

Wenn die Auswahl der Reihen, sei es bewußt oder unbewußt, etwa quantitätstheoretisch bestimmt sein sollte, was die Leiter des Harbard-Ausschusses selber glaubhaft leugnen, so läge hier nur ein zusfälliges Zusammentreffen vor, und zwar ein leicht erklärliches: da sowohl die quantitätstheoretische Deutung der Konjunkturen an der Oberstäche der Erscheinungen haftet, der Harvard-Dienst aber bewußt über dieses Oberslächenbild nicht hinausgeht, so ist eine Verwandtschaft, wenn auch eine nur ganz bage, zwischen beiden nicht verwunderlich.

Die vorwiegende Bedeutung der Beränderungen der Zinskurve, die der Harvard-Dienst allenfalls zuzugestehen bereit ist, beweist in keinem Fall etwas für eine quantitätstheoretische Einstellung, da es ja nicht nötig ist, die Beränderungen des Zinssatzs als Beränderungen der Geldmenge zu deuten. Auch das Borherrschen der Preisstatistiken ist nicht ein Faktum, das quantitätstheoretisch interpretiert werden müßte. Daß niemals ein Bersuch gemacht worden ist, sie in Beziehungen zur Zahlungsmittelmenge zu setzen, ist entscheidend.

comparison, and differentiation as are recognised to be necessary to establish any scientific generalisation. These methods are not reducible to a precise mathematical form." Persons sitient diese Sähe sustimmend. — (Bgl. auch Hule, An Introduction to the Theory of Statistics, 8. Aussage, 1927, S. 191.)

⁴⁴ Bgl. die bekannte (populäre) Broschüre von Prezien, vor allem aber Crum, The Economic interpretation of the Index of General Business Conditions, Review of Economic Statistics, Oktober 1925; and Bullock, Persons, Crum, The Construction and Interpretation of the Harvard Index of Business Conditions, ebendort, 1927, S. 74 ff.

⁴⁶ Ein Bersuch der Einbeziehung eines Geldumlaufs-Index in ein Konjunkturbarometer ist meines Wissens nur von dem Berliner Institut für Konjunktursorschung unternommen, aber nicht sortgeseht worden. Die Art der Ausschaltung von Trend usw. ist nicht bekanntgegeben worden. Überhaupt sehlen hier wie in ähnlichen Fällen, im Gegensah zu den Beröfsentlichungen des Hardard-Dienstes, die Zahlenwerte, die der graphischen Darstellung zugrunde liegen. Sie läht übrigens keinen prognostischen Wert dieses Shmptoms erkennen: wie zu erwarten war, hinkt die "Geldmenge" den spezisischen Konjunkturspmptomen nach.

21. Als Beispiel eines diagnostischen Konjunkturinder auf kausalstheoretischer (genauer: noëtischer) Grundlage sei der auf Grund der Spiethofsschen Theorie von dem Verfasser dieses Gutachtens im hamsburgischen Wirtschaftsdienst seit Anfang 1926 eingerichtete angeführt. Hier werden nicht aus dem versügbaren Material solche Daten hersausgegriffen, die starke phänomenale Gleichsörmigkeiten zeigen, sonsdern es wird ausgegangen von charakteristischen, in ihrem Sinnsussammenhang verstehbaren Tatbeständen des Wirtschaftslebens hochskapitalistischer Stufe.

Da in dieser Wirtschaftsverfassung Ausdehnung und Kontraktion des Wirtschaftskörpers sich in starken Ausschlägen in der Berwendung von Stahl und Sisen zwecks Produktion von Unternehmungs-Nutungszeug äußern, und da diese Waren auf den Kauf durch Unternehmungskapital angewiesen sind, so kann die Sigenart einer Wirtschaftslage daran erkannt werden, wie das Verhältnis der Stahl- und Sisenversorgung (im Wege der Annäherung repräsentiert durch Produktion von Rohstahl und Hämatit und Gießereiroheisen, vermehrt um den Sinsuhrüberschuß bestimmter handelsstatistischer Positionen) einerseitz zu der Kapitalbildung (annäherungsweise präsentiert durch die Aktienemissionen) andererseitz sich stellt. Nimmt die Kapitalbildung stärker zu als die Sisenversorgung, so wachsen die Vorbedingungen sür die Verwirklichung von Aufschwungsimpulsen; stellt sich das umgekehrte Verhältnis ein, so liegt eine ausschwunghemmende Lage vor.

Es liegt auf der Hand, daß aus der Bewegung dieser Spanne ein künftiger Zustand nicht prognostisch erschlossen werden kann; denn es bleibt auch bei mehrmonatlicher Andauer der Bewegungsrichtung durchaus möglich, daß in naher Zukunft das Berhältnis beider Größen sich umkehrt und das Stellen einer neuen Diagnose nötig macht: in der gegebenen Situation aber gibt die Spannung zwischen den beiden Faktoren ein höchst nügliches Signal⁴⁶. Trägt das Beachten dieses Signals zur Anderung der Sachlage bei (z. B. zur Einschränkung der Produktion von Eisen und Eisenprodukten), so hat damit die Diagnose ihren eigentlichen Sinn erfüllt: denn nicht auf Boraussage schlechthin, sondern auf ökonomische Diagnose und Therapie ist sie abeaestellt.

⁴⁶ Über bie prognostischen und biagnostischen Funktionen und die empirischen Folgen des Gebrauchs von Konjunkturbarometern habe ich am 8. März 1928 im Übergeeklub Hamburg einen Bortrag gehalten, der an anderer Stelle veröffentlicht werden soll.

22. In den vorliegenden Wirtschaftsbarometern ist es nicht immer möglich, die drei Typen der Indexbildung mit der Reinheit eindeutiger Begriffe zu unterscheiden. So kann die B-Kurve des Harvard-Index oder der Eisenberbrauch des Spiethoff-Barometers nach Analogie des Snyderschen Clearinginder als der Repräsentant der Konjunktur= bewegung schlechthin angesehen werden. Auch sind die Einzelreihen diagnostischer oder prognostischer Indizes als Repräsentation des jeweils gemeinten Tatbestandes zu deuten, der kompleger zu sein pflegt, als die Einkurvendarstellung vortäuscht. So stellt die B-Rurve des Harvard-Dienstes den Gang der "Geschäfte" dar, indem sie die Bewegung des allgemeinen Preisniveaus oder besonderer Preisgruppen mit den Bewegungen der erfolgten Scheckzahlungen zu einem Mittelwert verbindet; so repräsentiert die Eisenkurve des Spiethoff-Barometers die Marktversorgung in allen Waren, die mit Rapital gekauft zu werden pflegen. Bei einer Änderung der industriellen Technik oder Finan= zierung wird es nötig sein, diese Reihen durch andere zu ersetzen, wie bei jeder Methode statistischer Repräsentation, die niemals auf ein für allemal gültigen inhaltlichen Voraussehungen ruht. Der prinzipielle Unterschied der ersten von den beiden anderen Methoden aber bleibt unberrückbar: die erste stellt den Konjunkturverlauf dar als Funktion der Zeitvariablen; die zweite als Abfolge der Werte mehrerer korrelativer Zeitvariablen; die dritte als Underungen im Spannungs= verhältnis zwischen je zwei solcher Bariablen.

Mit Hilfe einer einfachen arithmetischen Operation ließe sich übrigens dieses Spannungsverhältnis in einer einzigen Kurve darstellen (zum Beispiel Verhältnis des Eisenverbrauchs zu den Aktienemissionen, oder Verhältnis ihrer ersten Differenzenquotienten). Es empfiehlt sich aber, bei der Zweikurvendarstellung zu bleiben, weil es von hohem diagnostischen Wert ist, erkennen zu können, ob die eine oder andere Kurve für eine Veränderung der Proportion verantwortlich zu machen ist — und weil auf diese Weise nicht der verbreiteten Perioden-Mystik Vorschub geleistet wird, die in dem Glauben lebt, es müsse sich ein wellenförmiges Auf und Ab bei allen Wirtschaftsdaten mit gesetzlicher Notwendigkeit in leidlich bestimmten Fristen herausstellen, wenn der ursprüngliche Zahlenstoff nur hinlänglich lange in den Retorten der höheren Statistik gekocht wird.

⁴⁷ Sehr gute Bemerkungen hierüber bei Mitchell, a. a. D., S. 265 ff: "The proposition may be ventured that a competent statistician, with sufficient clerical

23. Schwieriger ist die Grenze zwischen dem Wesen symptomatischer und kausaler Elemente zu bestimmen. Das Problem existiert nur in den Wissenschaften vom Lebendigen. Die Physik der Gegenwart hat es weder mit Symptomen noch mit Ursachen zu tun, sondern mit konstanten Relationen meßbarer Daten. Die Rückführung eines Ereig= nisses auf eine bestimmte Ursache gilt dem problembewußten Physiker als Rückfall in eine primitive Denkweise oder als begriffliche Abbreviatur bon Bedingungszusammenhängen, die durch die Anwendung des Ursachenbegriffs mehr verwirrt als geklärt werden 48. In der Nationalökonomie aber, wie in allen Wissenschaften bom Organi= schen überhaupt, reden wir bom Denken in Symptomen, wenn der Forscher ähnlich vorgeht wie der Physiker: das heißt wenn er unter grundfätlichem (definitivem oder provisorischem) Berzicht auf verstehende Deutung durch bloge Beobachtung regelmäßig wiederkehrende Beziehungen bon Daten aufzufinden sucht und das Auftreten einer Erscheinung auf Grund einer rationalen Bermutung mit größerer ober geringerer Wahrscheinlichkeit als an das Auftauchen einer anderen Erscheinung geknüpft ansieht. Bon kausalem Denken aber ist in der Na= tionalökonomie die Rede, wenn es gelingt, ein Faktum aus dem Sinnzusammenhang des menschlichen Handelns verstehend zu begreifen 49.

Beide Betrachtungsweisen entspringen einer durchaus berschiedenen Denkhaltung: die eine will die geistige Welt nach Analogie der physistalischen Methoden ordnen, die andere fordert entsprechend den bessonderen Zugangsarten und Erkenntniszielen der berstehenden Wissensichaften eine diametral abweichende Methodik. In der Ersorschungkonkreter Lagen können beide Betrachtungsweisen zusammenwirken. Beobachtete Regelmäßigkeiten können dem Denken in Sinnzusammenshängen (noëtisches Denken) Fragen stellen, noëtische Einsichten der Shmptombeobachtung neue Richtungen weisen.

24. Ganz zu trennen von dem behandelten Gegensappaar ist die Redeweise einiger Theoretiker, welche die Thesen anderer Schriftsteller

assistance and time at his command, can take almost any pair of time series for a given period and work them into forms which will yield coefficients of correlation exceeding \pm 0,9." (Hnöbesondere gegen Frving Fishers neuere Arbeiten über Preisniveau und Handesvolumen gerichtet.)

⁴⁸ Bertrand Ruffell, Our knowledge of the external world, 1926 (zuerft 1914), S. 223; vgl. auch S. 227.

⁴⁹ Bgl. v. Cottl. Dttlilienfelb, Birtichaft als Leben, Sachregister unter "Rausalität" und "Rausalzusammenhang" (S. 742).

dadurch zu entkräften suchen, daß sie die von jenen aufgewiesenen Bebingungsfaktoren eines Faktums auf Grund einer rohen Abschäung quantifizierter Wirkungsmächtigkeiten als "bloßes Shmptom" bezeichenen, im Gegensatzu den von ihnen selbst entdeckten "wirklichen Urssachen". Eine solche Redeweise hat nur polemischen Sinn, es sei denn, die Forschung beharre in dem naiven Glauben, die Vildungen des staatslichegeistigen Lebens ließen sich jeweils auf eine oder wenige Generalsursachen zurücksühren. Die reisende Wissenschaft kennt die Frage nach solchen Dietrichen der Erkenntnis nicht, weder die Physik noch irgendeine Geisteswissenschaft mündigen Alters, vor allem nicht die Sozialwissenschaft, deren Aufgabe darin besteht, den Gesamtzusammenhang beherrschender und bestimmender Faktoren im "Bechselspiel von Leben zu Leben" aufzuhellen, nicht aber irgendeinen dieser Faktoren als den wesentlichen Ursachfaktor isoliert zu denken und dem Rest entgegenzausehen.

Das Suchen nach einer letten Ursache hat, wenigstens im Bezirk der Sozialwissenschaft, keinen methodisch haltbaren Sinn. Auch das Ziel der nationalökonomischen Theorie ist erreicht, wenn sie eine anathtische Darstellung einer möglichen Gestaltung menschlichen Zusammenlebens im geschlossenen Problemzusammenhang entwickelt hat, der das Spiel von Dominanten und Determinanten dem Verständnis erschließt. Erst wenn eine historisch=philosophische Anthropologie es unternimmt, die Tatbestände der Staats= und Geisteswissenschaften aus der Idee des Menschen schlechthin und aus ihren individuellen Ausfal=tungen zu begreisen, eröffnet sich ein Feld, auf dem das Suchen nach einheitlichen Gründen nicht einem Zirkelschluß überantwortet ist 50.

25. Der Berzicht auf die Ableitung der wirtschaftlichen Wechselslagen aus einer Generalursache bedeutet nicht die Preisgabe des Gebankens eines thpischen Bedingungszusammenhangs von begrifflich seftstellbarer Eigenart. Die Wechsellagen sind eine bestimmte Ablaufssorm bestimmter Teilprozesse des Wirtschaftslebens hochkapitalistischen Stils. Ihre Impulse können ungemein mannigfaltig sein, und noch größerer Individuationsspielraum liegt in dem Verhältnis der verschiedenen möglichen Impulse zu den historisch gewordenen Wirtschaftsstrukturen. Daß aber jene Impulse sich auf irgendeine Weise so auswirken, daß das thpische Faktum der wirtschaftlichen Wechsellagen

⁵⁰ Bgl. meinen Auffat: Die Krifis der Soziologie, Weltwirtschaftliches Archiv Bb. XVI, 1920, S. 246 ff.

334 Rurt Singer.

immer wieder entsteht, ift an die thpische Eigenart der hochkapitalistischen Wirtschaftsform gebunden. Die besondere Berwirklichung der Idee der Wirtschaft im Rahmen dieser Wirtschaftsberfassung gibt also den Horizont an, in dem das Problem der Konjunkturbewegung überhaupt erst als ein sinnvolles aufgestellt werden kann.

Bis diese Idee und ihre thpischen Brechungen im Stoff der geschichtlichen Welt ihre allgemeingültige Deutung gefunden haben, wird jeder Bersuch einer umfassenden Theorie der Konjunkturschwankungen im besten Fall vorläufigen, dem Schein nach eklektischen Charakter tragen müssen. In jedem Fall aber wird eine analytische Beschreibung des Sachverhalts eine stärkere Annäherung an das Ziel einer gestaltstheoretischen Darstellung bedeuten als das Ausstellen neuer und das Umwenden alter Hypothesen scheinphysikalischen Charakters.

26. Daß jede Wissenschaft einen apriorischen "Entwurf" der Erscheisnungen voraussetztst, bedeutet nicht, daß empirische Darstellung erst auf Grund vorgängiger Hypothesen-Vildung möglich wäre. Kategorien werden vorausgesetzt, nicht Hypothesen. Die Nationalökonomie als Ersahrungswissenschaft kann sich nicht darauf beschränken, im Wege des Gedankenexperiments einen idealen Anfangszustand zu konstruieren und vermittels einer Reihe heuristischer Hypothesen und axiomatischer Annahmen Folgezustände abzuleiten und sich für bestriedigt erklären, wenn diese Folgezustände starke Ahnlichkeiten mit den jeweils für wichtig erachteten Jügen eines in der Ersahrung gegebenen Sachverhalts zeigen — wobei als wichtig eben die Jüge zu gelten pflegen, die mit den gewählten Mitteln unter den besonderen Annahmen als erklärbar gelten dürsen.

Der Erfahrungsstoff hat eine eigene Würde, die verlet wird, wenn er als bloßes Mittel der Verifikation vorläufiger Annahmen betrachtet wird. Er beweist und widerlegt nicht, denn jede Beobachtung kann selbst in der am leichtesten Allgemeingültigkeit prätendierenden Phhsik auf verschiedene Beisen theoretisch zu deuten sein; wohl aber gibt er Probleme auf, treibt das Denken von Lösung zu Lösung und fordert die wachsende Bestimmtheit ihrer Darstellungen und Fragen.

überhaupt ist das Berhältnis begrifflicher und anschaulicher Elesmente der Erkenntnis nicht einreihig, sondern kreisschlüssig zu deuten, ähnlich wie es Simmel für die historische Erkenntnis nachgewiesen

⁵¹ Bgl. Beibegger, a. a. D., S. 362 ff.

hat⁵²: erst auf Grund einer bagen Gesamtanschauung ist es möglich, die einzelnen Züge der individuellen Gestalt aufzufinden und zusammenzuschauen, aber erst aus der geistigen Durchdringung des gesamten Stoffes erwächst das gültige Bild der Dinge.

27. Für immer aber muß die Forschung verzichten, das Auftreten einer Teilgestaltung des Wirtschaftslebens, wie es die wirtschaftlichen Wechsellagen sind, als notwendig zu begreifen 53. Sie hat als Theorie ihre Möglichkeit aufzuweisen, als Geschichte ihr Vorkommen in konkreten Situationen auf seine Gründe zurückzuführen, als Politik die Boraussehungen, Mittel und Grenzen ihrer Gestaltung zu deuten. Mehr wollen hieße die Grenze zwischen Mathematik und Staatswissenschaft berrücken.

⁵² Simmel, Probleme der Geschichtsphilosophie. 2. Aufl., S. 20.

⁵³ Anderer Anficht: 3. B. Stucken, a. a. D., passim. Gegen die — in der gegenwärtigen Physik bereits ausgegebene — Berkoppelung des Notwendigkeits: und des Kausalitäts-Begriffs, bgl. insbesondere Edith Landmann: Die Transzendenz des Erkennens, 1924, S. 213 ff.

Aufgaben und Grenzen der Institute für Konjunkturforschung.

Von

Ostar Morgenstern.

Schriften 178 II. 22

	Inhaltsverzeichnis.														Geite			
I.	Die Typen ber Institute													. 3	39			
II.	Aufgaben, die fich die Inftitute beilegen .													. 3	42			
III.	Die Inftitute und bie ofonomische Theorie													. 3	51			

I. Die Typen der Institute.

Die hier zur Beantwortung gestellte Frage lautet: "Ob und wenn, inwieweit die praktischen Konjunktursorschungsinstikute für die Förderung der theoretischen Forschung in Betracht kommen?" Diese Frage ist allgemein gehalten und verlangt daher eine gleichermaßen allegemeine Antwort; jedoch soll dies nicht hindern, einige beachtliche Einzelheiten, die in Hinsicht auf das aufgeworfene Problem von Wichtigseit sind, etwas eingehender darzulegen.

Es muß zunächst davon ausgegangen werden, daß die verschiedenen Institute, an die man bei Behandlung dieser Frage zu denken hat, durchaus nicht alle in eine Rlasse gehören, daß sie in ihrem Aufbau und ihrem Arbeitsplan verschiedene Intentionen kundgeben. Als Thpen der zwei Hauptklassen seien beispielshalber folgende Institutionen aufgezählt: 1. das Berliner Institut für Konjunkturforschung (hierher gehören zweifellos das Wiener Institut, der London and Cambridge Economic Service, ber Harvard Economic Service [Weekly Letters] u. a.); 2. das National Bureau of Economic Research, das Institut an der Universität Riel, das Laboratore di Economia Politica an der Universität Benedig usw.). Die rein kommerziellen Agenturen bon Roger Babson, der Standard Statistics Company usw. sind wohl der ersten — wie man bemerkt, weitaus zahlreicheren — Rlasse zuzuordnen. Daß bei diesen Agenturen eine geringere wissenschaftliche Basierung zu finden ist, sie auch, zum Teil in Einklang damit, geringere wissenschaftliche Ansprüche stellen, sondern sich bemühen, hauptsächlich praktischen Zwecken zu dienen, ist aus der geschäftlichen Ginstellung heraus zu erklären. Es ist natürlich kein Zufall, daß diese quantitatib so stark vertretene Gruppe die große Aufmerksamkeit erregt hat, die für derartige Konjunkturforschung heute besteht, und nicht die anders orientierten, auf Ginzelarbeiten (bie doch meift nur wiffenschaftliche Birkel erreichen) bedachten Institutionen.

Das Aufkommen der Institute datiert erst ganz kurze Zeit zurück. Eine Ursache dafür ist in dem allgemeinen, jedoch immer noch recht unklar gebliebenem Bestreben der "Statistissierung" und "Berisizierung" der ökonomischen Theorie zu erblicken. Die Institute sind also Ausdruck der Absicht, die quantitätive Forschung im Bereiche der Wirt-

schaftswissenschaft zu ermöglichen oder zu erleichtern. Zweifellos spielen naturwissenschaftliche Gedankengänge an, wenn sie vielleicht auch nur äußerlicher Art sind und sich auf Prestige richten. Nicht umsonst findet man an allen amerikanischen Universitäten ein "statistical Laboratory", und die Nationalökonomie scheint an einer Art Inferioritätskomplex zu leiden, den fie mit der Begründung großer, naturwiffenschaftlichen Instituten ebenbürtiger Forschungsstellen zu überwinden hofft. Mit Stolz wird allenthalben der Besucher folcher Einrichtungen auf ihren Umfang hingewiesen, mit Stolz werden die raffinierten Rechenmaschinen, diese Retorten künftiger großer Theorien und wirtschaftspolitischer Magnahmen gezeigt und die unendlichen Ratafter und "Files", die modernen Särge der ökonomischen Bergangenheit, eröffnet. Aus alledem resultiert ein großer Respekt des Laien für die Nationalökonomie; denn wenn für eine Biffenschaft fo viel Geld ausgegeben wird, fo muß an ihr wohl "etwas dran sein". Aber auch der zünftige Nationalökonom betrachtet diese Schöpfungen mit gewissem Wohlgefallen und der frischgebackene Dr. rer. pol. sieht die Stellungchancen angenehm verbreitert.

Nun kommen aber zu diesen rein theoretischen Afpirationen der Institute, zu dem unausgesprochenen Bersprechen, die Biffenschaft zu revolutionieren, noch die praktischen Absichten, die bei ihrer Grundung fogar im Bordergrund gestanden haben. Es foll die Wissenschaft durch den Betrieb solcher Konjunkturforschung "wirklichkeitenäher" gemacht werden, sie soll "realistischer" sein und sich nicht länger in blassen Theorien, die nur in Stubenluft gedeihen, erschöpfen. Das gefällt dem Praktiker. Wiebiel mehr noch ist er aber entzückt, zu hören, daß man mit Silfe von Statistit und mathematischen Methoden fogar in der Lage sein wird, ihm den kommenden Verlauf des wirtschaftlichen Geschehens vorauszusagen und ihm so zu ermöglichen, den Rrisen auszuweichen, also die Wirtschaft zu stabilisieren. Danach scheint, in seltener und seltsamer übereinstimmung der Ansichten dieser Theoretiker und Praktiker die Biffenschaft in eine entscheidende neue Phase eingetreten zu sein. Wer der keterischen Ansicht huldigt, daß sie auf Abwege zu geraten droht, isoliert sich möglicherweise völlig und muß es mit beiden Parteien berderben. Jedoch sprechen biele Gründe für eine solche unbequeme Meinung. Dieses eigenartige Gemisch bon theoretischen und praktischen Soffnungen ist daher so recht geeignet zum Gegenstande einer realistischen und kritischen Betrachtung gemacht zu werden, und die, auf den ersten Blick vielleicht etwas einfach anmutende Frage, die der Verein für Sozialpolitik sich gestellt hat, ist wohl begründet.

Es ist notwendig, die zwei eingangs bereits erwähnten Klassen von Instituten noch etwas genauer abzugrenzen. Dabei handelt es sich natürlich um eine Trennung der Funktionen, und es ist von vornsherein klar, daß sie sich in einem Institut überdecken können. Unskommt es aber auf diese Funktionen an und der empirische Zufall ihrer überdeckung interessiert erst in zweiter Linie. Es sind also zu unterscheiden:

1. Institute die ausgesprochene Forschungsabsichten haben; hier= her rechnen wir das Kieler Institut, das National Bureau of Economic Research und das Institut of Economics in Washington, als die reinsten Typen. Sie sind charakterisiert dadurch, daß eine planmäßige Leitung bon untereinander zusammenhängenden Ginzelstudien besteht. Die individuelle Arbeit bleibt durchaus erhalten, dem Forscher wird lediglich Routinearbeit abgenommen, der er sich bisher mit ärgerlichem Zeitverluft felbst unterziehen mußte. Das Anseten borwiegend junger Leute an sutzessibe Einzelarbeiten fest einen umfassenden Arbeitsplan voraus, der die Einheitlichkeit des Unternehmens gewähr= leisten muß. Gleichzeitig erhalten die Studien, die meist einzeln beröffentlicht werden, als offizielle Publikationen des Institutes ein über den Namen des Verfassers hinausgehendes Gewicht und sichern ihnen eine Beachtung, die sie sonst als unabhängige Studie vielleicht nur schwer erringen können. Es ist denkbar, daß sich Gelehrte gerade aus folden Gründen - bon ben Geldgeboten, die, wie jum Beispiel in den Bereinigten Staaten, beträchtlich sein können, dabei noch gang abgesehen — auch für Arbeiten gewinnen lassen, selbst wenn sie nicht ganz ihrem eigenen, großen Arbeitsplan entsprechen, sich also auf diese Beise berdrängen lassen und binden. Man erkennt, daß die Institute also die Möglichkeit haben, die Struktur der insgesamt geleisteten Forscherarbeit gerade durch solche zeitliche Bindung (besonders wenn sie infolge der Natur der Arbeit lange dauert), materiell zu beein=" flussen; es ist denkbar, daß diese Beeinflussung der Entwicklung der Wissenschaft schadet, was offenbar der Fall ist, wenn das übergeordnete vereinheitlichende Arbeitsschema strengen Anforderungen nicht genügt oder überhaupt unvernünftig ist. Die zeitliche Aufeinanderfolge der Einzelarbeiten wird meist unregelmäßig sein und sie entsprechen mehr

oder minder jenen Serienpublikationen (zum Beispiel Dissertationen), mit denen man schon seit sehr langer Zeit vertraut ist.

2. Institute, die einen regelmäßigen Dauerdienst einrichten. Es wird Insormation in gleichmäßigen Abständen (wöchentlich, monatlich, bierteljährlich) an die Abonnenten der Beröffentlichungen abgegeben. Dazu gesellen sich in schwankendem Ausmaß Ergänzungen, die oft die Form von Prognosen annehmen. Es ist klar, daß diese Institute deutlich den Charakter von Agenturen tragen; zu ihnen gehören u. a. der Harvard Economic Service, die Standard Statistics Company, die Organisation von Babson und die schon genannten Institute in Berlin und Wien. Man sieht sosort, daß die wissenschaftlichen Qualissikationen der einzelnen Agenturen sehr verschieden sind, so daß es saft eine Ungerechtigkeit ist, sie in einem Namen zu nennen, obwohl sie identische Funktionen haben. Aus die aber allein kommt es hier an, ganz abgesehen davon, daß hier ja keine Zensuren zu erteilen sind.

Diese Agenturen beschränken sich oft nicht auf solche Tätigkeit, sonbern fügen noch reine Forschungsarbeit hinzu, die in den ergänzenden
"Sonderheften" niedergelegt wird und auf die sie eigentlich ihren
Namen und Titel als "Forschungsinstitute" basieren. Mit diesen
Sonderheften haben sie aber eine von der ersten völlig getrennt zu
haltende andere Funktion übernommen, die streng abzusondern ist
und für die genau das zu wiederholen wäre, was unter 1. bereitz
gesagt wurde. Man muß sich jedenfalls hüten, die individuelle Arbeit,
die in dieser Kategorie geleistet wird, dem Institut als ganzen zuzurechnen, da zweisellos diese Sondersorschung auch ohne Bestehen
der Agentursunktion hätte geleistet werden können.

II. Aufgaben, die sich die Institute beilegen.

Beide Gruppen von Instituten messen sich vier verschiedene Aufsgaben zu, die nun der Reihe nach kurz betrachtet werden sollen. Davon sind drei Ziele praktischer Natur, eines ist theoretisch. Es sind die solgenden: a) Information und Lagezeichnung der Bolkswirtschaft; b) Prognose; c) Erstattung von Einzelvorschlägen zu konkreten wirtschaftspolitischen Problemen (Stabilisierung, Finanzpolitik, Handelspolitik, Währungsfragen usw.) und endlich allgemeinstheoretisch d) Fortsührung und Förderung der Forschung, das heißt unserer Erskenntnis der Kausalzusammenhänge des wirtschaftlichen Geschehens.

a) Information über stattgehabte wirtschaftliche Ereignisse sowie über solche nichtwirtschaftliche, die das Institut als wirtschaftlich relevant und daher als mitteilenswert erachtet, ist nicht mit einer Lagezeichnung gleichzuseten, da die lettere weitaus mehr involviert. Gewiß muß für die Information auch eine Auswahl der mitzuteilenden Ereignisse und Entwicklungen getroffen werden, aber sie wird um fo weniger zu einem Problem, je größer der Areis der Alienten ist, die das Institut bedient, denn: wer vieles gibt, wird jedem etwas geben. Außerdem weiß man ziemlich genau, daß die Schweinepreise den Textil= industriellen nicht so sehr interessieren wie die amerikanische Baumwollernte! Eine Lagezeichnung dagegen bedeutet, daß die Stelle im Gesamtzhklus des wirtschaftlichen Geschehens bestimmt wird, an der sich die betreffende Volkswirtschaft im gegebenen Augenblick befindet. Dazu gehört eine Zyklentheorie sowie der Glaube, die Darstellung des Zyklus, also auch der gegenwärtigen Gleichgewichtslage, lasse sich statistisch mit hinreichender Sicherheit geben. Hier haben wir also eine wichtige Verknüpfung eines anscheinend sehr einfachen Beginnens mit wichtigften Broblemen der reinen Theorie festzustellen. In der Tat läßt sich nun aber gegenteilig beweisen, daß eine solche Lagezeichnung mit den Methoden der quantitativen Beobachtung allein nicht möglich ist1, obwohl der Theorie natürlich die Möglichkeit ge= geben ift zu zeigen, daß die aufeinanderfolgenden Gleichgewichtslagen bestimmt sind, was jedoch nicht beinhaltet, daß diese Determinierung statistisch wiedergebbar sein müsse. Das ist in Wirklichkeit auch nicht der Fall.

Die Information, die solche Institute weitergeben, wird heute mit Hilse gewisser technischer Methoden hergerichtet und das Urmaterial wird in geeigneter Weise umgewandelt (Ausschaltung von Trend, Saisonschwankungen und dergleichen mehr). Aus diesem Grunde braucht man wissenschaftlich qualifizierte Mitarbeiter, jedoch ist dies nur eine Voraussehung, wie etwa die, daß ein Zeitungsredakteur den schlechten Stil von Nachrichten verbessern können muß. Diese wissenschaftliche Qualifikation der Mitarbeiter verleiht aber weder den Nachrichten, die weitergegeben werden, noch dem Institut als solchen "wissenschaftlichen" Charakter. Die Verbindung, die auf diese Weise

¹ Ich darf diesbezüglich auf meinen Auffah: Qualitative und quantitative Konjunkturforschung, Zeitschrift für die gesamte Staatswiffenschaft, Juli 1928, verweisen, in dem alle diese Fragen eingehender behandelt sind.

mit der Theorie vorliegt, ist ziemlich unbedeutend und kann hier überhaupt vernachlässigt werden. Es ergibt sich also zwingend, daß diese Institute — sosern sie sich auf diese Funktion beschränken — die Eigenschaft von Vermittlungsstellen tragen, genau den Preßagenturen entsprechen und sich durch nichts Wesentliches von ihnen unterscheiden. Nur ist hier viel deutlicher, daß die Information in die Daten einsgeht, die den Unternehmern und Wirtschaftlern als Grundlage ihres Verhaltens dienen. Noch stärker tritt dies hervor, wenn man sich nicht bloß auf Insormation beschränkt, sondern den Wert der augenblicklichen Gleichgewichtslage, oder anders ausgedrückt, ihre Phasenqualität in bezug auf den Gesamtzyklus feststellt. Und am sichtbarsten wird diese Kausalberbindung, dieses Eintreten der Mitteilung in die Datensordnung der Wirtschaftssubjekte, wenn eine Prognose vorgenommen wird.

b) Prognose. Der Anspruch mancher Institute — es sind nicht alle, die ihn erheben —, Prognosen des kommenden Konjunkturverlauses geben zu können, ist von allen Aufgaben, die sie sich beimessen können, wohl die hervorstechendste und weitestgehende. Hierher rührt das gewisse Aufsehen, das die Gründung vieler solcher Einrichtungen begleitete, hierher stammt jener mystische Nebel, der nicht selten um die Institute gelagert ist, hierher jene Glorisizierung der modernen ökonomischen Forschung (um nicht Theorie zu sagen), die realistisch und wirklichkeitsnahe sei, und in den quantitativen Methoden nun endlich einen Weg und ein Mittel gefunden habe, um an Craktheit ebensbürtig neben die Katurwissenschaften gereiht zu werden. So viele Worte, so viele Arrtümer.

Das Problem der Prognose spaltet sich bei einer schärferen Analhse sofort in zwei Teile: 1. ist zu zeigen, daß Prognose überhaupt möglich ist, und 2., daß sie, für den Fall einer positiven Antwort, ein brauchs bares Mittel im Rampf gegen die Krisen, für die Stabilisierung, für den Konjunkturausgleich darstellt. Diese beiden Fragen sind offensbar voneinander unabhängig, sehr zugunsten einer definitiven Lösung. Jede empirisch vorgenommene Konjunkturprognose setzt eine Theorie der Prognose voraus, die ihrerseits wieder auf einer definitiven Theorie der Wirtschaftsschwankungen ruhen muß. Gine kritische Prüfung der Theorie der Prognose zeigt jedoch, daß die Gesamtheit der Elemente und Phänomene, die ihre Grundlage abgeben müßten, keine solche positive Theorie zulassen. Sämtliche Phänomene, auf die zu-

rückgegriffen werden müßte, sind lediglich Resultate menschlichen Bershaltens, bloße Ergebnisse von Wirtschafts und Unternehmerakten, und jene regelmäßige Wiederkehr, die voraußgesett werden müßte, findet sich nicht. Jeder Bersuch der Prognosentheorie bricht in seinen halbswegs strengen Formen hoffnungsloß zusammen?

Wäre nun aber Prognose möglich, würde man dieses negative Ur= teil aufheben können, so ist damit noch nicht entschieden, daß sie auch tauglich ist und den Intentionen der Institute, die sie bornehmen wollen, wirklich entspricht. Wie schon oben gesagt, wird die bekanntgegebene Prognose Datum für das künftige Verhalten der Wirtschafter und Unternehmer, die die Absicht haben, denjenigen vorausgesagten Ereigniffen auszuweichen, die ihren Gesamtwirtschaftsnuten baw. ihren größten Geldertrag hemmen dürften. Je größer die Bahl der Mitglieder der Tauschwirtschaft, die an die Zuberlässigkeit der Prognose glauben, desto mehr werden diese Antizipationen den Wahrheits= gehalt der Prognose im ungünstigen Sinne berühren. Absicht der Prognofenleitung muß aber zweifellos fein, die Bahl ber Indibiduen, die bon der Prognose Renntnis erhalten und sie akzeptieren, zu einem Maximum werden zu laffen; der ideale Fall wäre erreicht, wenn alle Individuen sie in die Grundlagen ihres Berhaltens einschließen würden. Dies ist genau der Fall, wenn die Prognose sich selbst aufhebt. Es ist ein vollkommener, sich immer wiederholender circulus vitiosus.

Der eingehende Nachweis dieser Zusammenhänge kann in diesem knappen Rahmen nicht gegeben werden. Ich muß mir erlauben, meine Studie: Wirtschaftsprognose, Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten³, anzusühren, in der sowohl die Unmöglichkeit wie Zwecklosigkeit des Untersangens bewiesen ist. Aus ihr geht hervor,

² Es müßte auch erft einmal eine zufriedenstellende Theorie der Wirtschaftssichwankungen vorhanden sein. Wie es um diese bestellt ist, wird wohl am besten durch den Umstand bewiesen, daß man es für nötig besindet, heute noch eine Konserenz darüber abzuhalten, ob die monetären Konjunkturtheorien eine zufriedenstellende Erstärung des Konjunkturphänomens bieten oder nicht. Das ist doch gewiß keine kleine Frage! Wie weit man demnach also von der Anwendung der Konjunkturtheorie entsernt ist, und nun soll es ausgerechnet Prognose sein.

³ Wien, Julius Springer, 1928. Dort ift S. 121 ff. auch über bie weitere Politik ber Institute gesprochen worden und die Forderung erhoben, fie möchten die Prognose fallen lassen, dafür aber für eine Maximalisierung der Publizität eintreten.

daß die Absicht der Konjunkturprognose deutlich in eine vorwissensichaftliche Periode gehört, die derjenigen der Aftrologie im Bergleich zur Aftronomie entspricht. Die Ernsthaftigkeit, mit der die Prognose zum guten Teil aufgenommen worden ist, wirst daher ein bedenksliches Schlaglicht auf die Reise unserer Wissenschaft. Nicht die Sigenart des Problemes, sondern die äußere Notlage ersorderte (und entschuldigt) einen solchen kritischen Gang. Diese Aspiration der Institute ist kategorisch zu verwersen, und eine gewisse Einbuße an Popularität, die damit für sie verbunden sein mag, kann der Wissenschaft zu Liebe wohl geopfert werden.

c) Erstattung bon Einzelborschlägen. Sierher würden alle Urbeiten der Institute (die Funktion ist die derjenigen des Typus I) gehören, die zu aktuellen Wirtschaftsproblemen Stellung nehmen, eine Analhse enthalten und konkrete praktische Vorschläge der Abhilfe und Lösung bringen. Gegen solche Arbeit kann nicht das geringste eingewendet werden, sondern es ist im Gegenteil zu hoffen, daß dieses reiche Feld der Betätigung fruchtbar gemacht werde. Eine unparteiische und nüchterne Untersuchung des deutschen Währungsproblemes, die bon der Autorität eines solchen Institutes getragen gewesen wäre, hatte wahrscheinlich früher zu einer Stabilisierung geführt, als sie tatfachlich erfolgt ift, und man hatte dann kaum bom "Bunder" der Rentenmark gesprochen. Ahnlich liegt es mit dem Reparationsproblem; man erinnert sich noch des Einflusses, den das Buch bon Moulton und Mc Guire (was man auch fonst mag dagegen fagen können) gehabt hat. Jedoch brauchen es nicht immer so große und umfassende Probleme zu sein, die der Beachtung der Institute würdig find. Man erkennt, daß folche Borichläge nicht Gegenstand eines Dauerdienstes irgendeiner Art sein können, sondern durchaus in die Kategorie (I) gehören. Diese Einzelarbeiten entsprechen den Gutachten und Denkschriften, die gelegentlich von Ministerien, Sandelskammern, Industriellenberbanden usw. erstattet werden, die aber sämtlich Streitschriften sind und der Unparteilichkeit entbehren, weil fie einseitige Interessen in den Bordergrund stellen. Anders steht es mit den "Enqueten", die beranstaltet werden. Ganz diesem Thpus entsprechen die Berichte der ber= schiedenen "Royal Commissions", die in England, meist mit borzüglichen Ergebniffen, zur Lösung konkreter Ginzelfragen eingeset werden, eine Politik, die bei uns fo gut wie unbekannt ift. Diese Rommissionen sind aber immer ad hoc zusammenberufen, die Auswahl der Mitglieder ist schwer, sie sind durch andere Pflichten gebunden, und es besteht kein Zweisel, daß ein Institut, das die Kontinuität des Stubiums der betreffenden Volkswirtschaft gewährleistet, im allgemeinen überlegen sein müßte.

Solche Berichte und Vorschläge enthalten aber durchaus die Meinung von einzelnen Individuen, "das" Institut ist schließlich nichts
als übereinkunft und Kompromißbildung zwischen den ihm angehörigen
Individuen. Je besser also die einzelnen Mitglieder, desto besser das
Institut. Demnach ist die Arbeit, die im Zusammenhang mit solchen
Einzelvorschlägen geleistet wird, eine durchaus individuelle, nicht mechanische, und lediglich gewisse Koutinearbeit wird von Hilfskräften
abgenommen. Das Nachdenken muß aber wie immer jeder schön für
sich selbst besorgen. Bürden die Berichte und vorgeschlagenen Maßnahmen nicht mit dem Institutsstempel versehen sein, so würden sie
wahrscheinlich nicht so viel Beachtung finden; dem Laien, dem Bureaukraten und dem Politiker gibt dieser offizielle Charakter der Publikation die Möglichkeit, mit etwas mehr "Sicherheit" seine Stellung
zu ihnen bestimmen zu können.

Die theoretische Ausbeute solcher Studien kann beträchtlich sein. Sie wird von der Neuheit des Problems, wie von der Neuheit des Materials abhängen — von der Fähigkeit der Bearbeiter dabei ganz abgesehen. Allein das ständige Prüfen der im Berlauf der Untersuchung angewandten Theoreme muß zu interessanten theoretischen Ergebnissen sühren. Meist liegt der Bert, den diese Studien für die Förderung der Theorie haben, in der Neuheit der Materialzusammensfassung und der Möglichkeit seiner weiteren eigentlich individuellen Bearbeitung und Auswertung. Als Beispiel möge die bekannte Analhse des Einkommens der Bereinigten Staaten durch das National Bureau of Economic Research dienen und auf den Zusammenhang hingewiesen sein, den zum Beispiel die Paretosche Einkommenskurve mit diesen praktischen Ergebnissen ausweist.

Die drei bisher angeführten Aufgaben der Institute sind durchaus praktischer Natur. Man ist der Meinung, daß diese drei Funktionen zur Stadilisierung des Wirtschaftsshstems wie zur Erhöhung seiner Rationalität wesentlich beitragen können. Wir haben dabon eine Funktion, die der Prognose, hier definitiv ausgeschieden; von den zwei verbleibenden steht die unter c) besprochene nicht an der Stelle, die ihr zukommen müßte. Was die Insormation anbelangt, so gibt es in

Hinsicht auf sie noch viel zu verbessern, und die eigentliche Wichtigkeit dieses Dauerdienstes, die der vermeintlichen, irrigen Bedeutung der Prognose weitaus überlegen ist, braucht an dieser Stelle nicht weiter ausgezeigt zu werden. Diese praktischen Ziele können, wie sich zeigte, theoretische Ergebnisse mit hervorbringen; aber solche werden stets, wie unmittelbar einleuchtet, mit Notwendigkeit lediglich begleitende Nebenergebnisse sein und reinen Zusallscharakter tragen. Wie steht es also mit der planmäßigen theoretischen Forschung seitens der Institute?

d) Fortführung und Förderung der theoretischen Forschung: Hier ist zu unterscheiden zwischen 1. individueller und 2. korporativer Arbeit. Das Reue und daher eigentlich Problematische liegt natürlich in dem Versuch einer korperativen Forschung⁴. Die Funktionen können von beiden Theen von Instituten, die wir unterschieden haben, ansgenommen werden, obwohl sie der Idee nach nur zur ersten Gruppe gehören.

über die individuelle Forschung im Rahmen der Institute ist verhältnismäßig wenig zu sagen. Es bleibt dabei, sestzustellen, daß nur gewisse technische Arbeiten abgenommen oder erleichtert werden können, der eigentliche Denkprozeß und die eigentliche Berarbeitung bleibt dem Autor vorbehalten. Gegen die Abnahme der technischen Einzelheiten bestehen auch Bedenken, die Young erwähnt; man ist gewiß mit dem Material viel vertrauter, wenn man seine Bearbeitung selbst vornehmen muß und sich nichts schenken kann, man wird zweiselsloß im Laufe dieser Arbeit neue Berbindungen und Möglichkeiten sehen, die einem sonst entgangen wären, jedoch wollen wir uns dabei nicht aufhalten. Hier entscheidet wie bisher lediglich die persönliche Eignung, jene glückliche Berbindung von Begabung und Fleiß, die an materiellen Schranken noch nie zerbrochen ist.

Die Gruppenforschung wirft dagegen sosort eine größere Reihe von Problemen auf; es versteht sich, daß es nicht nur die Konjunkturphänomene sind, die in dieser Weise heute behandelt werden, jedoch kommt der Impuls von dort und die Arbeit ist — auch wenn sie der Ronjunktursorschung zunächst ferner zu liegen scheint — meist als Vorarbeit für umfassende Konjunkturstudien gedacht. Daher muß die Frage

⁴ Bergleiche zum Folgenden besonders die interessante Studie von Allyn A. Young, Economics as a Field of Research, Quarterly Journal of Economics, vol. XLII, Robember 1927.

hier auch weiterhin entsprechend allgemein gestellt und beantwortet werden, um alle Unvollständigkeit möglichst zu vermeiden. Es ist klar, daß es sich hier um zwei verschiedene Arten von Problemen handelt, die Berücksichtigung verlangen: a) die allgemeinen Vorsragen, die eine jede korporative Studie zu lösen hat, bevor sie überhaupt unternommen werden kann; diese Vorsragen erhellen die allgemeinen Beziehungen zwischen der reinen Theorie und diesen Arbeiten, weswegen sie besser im nächsten Abschnitt (III) angeführt werden sollen. Ferner sind b) jene Fragen zu untersuchen, die nach Lösung der Boraußssehungen verbleiben und die korporative Analhse als solche kennzeichnen.

Eine folche Gruppenforschung bedeutet, daß ein angeblich über die Kräfte eines einzelnen Forschers hinausgehendes Problem — heute ist es das der Konjunktur — von mehreren gemeinsam angegriffent wird. Es findet eine Aufteilung des Gegenstandes statt und man glaubt zu einem einheitlichen Ergebnis gelangen zu können, also eine Art geistiger Arbeitsteilung mit gemeinsamen Produktionsresultat zu ermöglichen. Notwendige Eigenschaft solcher Arbeiten ift, daß fie definitive Tatsachenfragen darstellen und darauf die Antwort gesucht ift. Die Form der Antwort ift, wie fich ohne weiteres berfteht, bon bornherein bekannt, lediglich eine Spezifizierung kann gesucht sein, eine konkrete Ausfüllung dieser Form. Dazu dient das neue Material oder die besondere Bearbeitung von bisher schon zugänglich gewesenem. Daher tragen diese Arbeiten meist einen ausgeprägt statistischen (oder historischen) Charakter und geben dadurch schon einem gewissen Trend der ökonomischen Theorie zur "quantitativen" Methode Ausdruck. Sie enthalten jedoch den Anspruch, nicht nur Einzelantworten auf Einzelfragen zu geben, sondern darüber hinaus die allgemeine Erkenntnis der Rausalzusammenhänge des wirtschaftlichen Geschehens zu fördern und dauernd zu bereichern. Darin liegt aber die Frage enthalten, wie man bon dem konkret statistischen Material zu generellen Ergebnissen kommen könne, kurzum das allgemeine Generalisierungsproblem, das besonders dann akut ist, wenn die Grundhaltung der Forscher theorieunfreundlich sein sollte. Es ist aber ein bertrautes Problem der Methodologie, das durch die statistische Berbrämung und Bermummung in keinem wesentlichen Bunkte eine Beränderung erfahren hat. Sier ist es gewiß nicht nötig darauf einzugehen.

Es ist klar, daß sich als Ergebnis solcher gemeinsamer (anonymer) Arbeiten niemals eine geschlossene Ronjunkturtheorie herausstellen kann; dagegen ift es möglich, daß einer der Mitarbeiter fich zu neuen Theorien durchringt, aber das mare eine übliche Beiterbildung der Theorie, die mit dieser Gruppenforschung als solcher an sich nichts zu tun hat. Andererseits liegt eine Notwendigkeit in diesem Berhältnis; eine Theorie verlangt von einem zuerst gedacht und geschaffen zu werden, es gibt tein gruppenmäßiges Denken. Sollte ein Institut gewisse Arbeiten auf eine bestimmte Theorie basieren, so heißt dies einfach, daß sich jemand hat durchseten können, was aber noch immer keine "offizielle", keine "staatliche" Theorie der Konjunkturschwankungen schafft, vor der uns im übrigen ein gnädiges Geschick behüten möge. Als typisch — im besten Sinne — für solche Arbeit möge man das gemeinsame Werk des Harvard Committee on Economic Research nehmen, das in den Bänden der Review of Economic Statistics dargeboten wird. Sofort zeigt sich aber der überwiegend statistisch=tech= nische Charafter der Untersuchungen, und der Mangel einer korporatiben Konjunkturtheorie ist gerade für Harbard typisch, was beileibe keine Zufallserscheinung ist. Es ist also zu schließen, daß solche gemeinsam unternommenen Arbeiten die theoretische Forschung insofern fördern und ermöglichen, als sie konkrete Einzelfragen sowie Probleme, die über die (äußere) Leistungsfähigkeit eines einzelnen hinausgehen, behandeln und schließlich neue Materialanalysen geben. Auf der Gesamtheit dieser Untersuchungen kann ein einzelner Nationalökonom dann in gewohnter Beise unter dankbarer Anerkennung Dieser Borarbeiten (folche werden fie für ihn immer bleiben) seine Schlüffe ziehen. Als Beispiel sei das Werk von Wesley C. Mitchell⁵ genannt, das in dieser Art und Beise auf den (zum Teil noch unberöffentlichten) Untersuchungen des National Bureau aufbaut, jedoch Mitchells eigene, perfönliche Theorie darstellt. Ein anders orientierter Theoretiker bermag offenbar gänglich andere Schluffe auf sie zu bafieren.

Bu erwähnen ist endlich noch, daß die Frage auftaucht, ob man die Kosten, die mit der Errichtung und Erhaltung eines solchen Institutes — das mit derartigen Arbeiten zweifellos kein nennenswertes Einkommen zu erzielen bermag — berbunden sind, als in lohnender Weise aufgewendet beurteilt. Es wäre indiskret hier Ziffern zu nennen

⁵ Business Cycles, The Problem and its Setting, New York 1927.

und sie den tatsächlichen Leistungen der Inftitute gegenüberzustellen. Darauf haben wir hier nicht einzugehen; es ist jedoch wahrscheinlich, daß man im großen und ganzen mit einigen Reserven bejahend antworten wird. Von diesen Reserven ist die, daß man die Männer vom richtigen Format haben müsse, wohl die nächstliegende und — am schwersten zu befriedigende.

III. Die Institute und die ökonomische Theorie.

Daß die Institute bei aller ihrer Arbeit von der ökonomischen Theorie abhängen, ist einfach eine — oft ungern anerkannte — Bana= lität. Das Faktum als solches steht heute gar nicht mehr zur Debatte, sondern lediglich das Ausmaß, das für die verschiedenen Funktionen der Institute zweifellos variieren muß. Am geringsten ist die Abhängigkeit für die bloße Berichterstattung, obwohl auch da grundsätlich borhanden. Sie ift, wie schon oben ausgeführt, beträchtlich, wenn eine Lagebestimmung vorgenommen werden foll, also die augenblickliche Phase des Zyklus anzugeben ist. Mit der Annahme oder Ablehnung des Gedankens eines zoklischen Geschehens oder einer blogen Phasenfolge usw. geht jedesmal eine vollständige Theorie einher, und zwar nicht einmal nur eine Konjunkturtheorie, sondern eine gesamte ökonomische Theorie, von der die Theoreme über die Konjunktur ja nur den letten Abschnitt darstellen können. Diese Berbindung steigt noch, je mehr die Einzel- und die Gruppenuntersuchung theoretischen Charakter tragen, das heißt Generalisierungen, Bersuche einer Kausal= erklärung enthalten oder solche von vornherein anstreben. Diese Ver= kettung ist permanent, aber sie schwankt insofern, als die Theorie eine Fortbildung erfährt, von der man Kenntnis zu nehmen hat und außer= dem infolge der ständigen Dynamik des wirtschaftlichen Geschehens.

Eine der wichtigsten Vorfragen, die die korporative Forschung zu lösen hat, ist diejenige nach dem Sinn der statistischen Messung, die vorgenommen werden soll. Mit Hilse einer solchen detaillierteren Unstersuchung erhält man in gewissem Ausmaß genauere Information über das Objekt. Die Frage ist nun, ob dieser Marge des Gemessene eine besondere Relevanz für die Erkenntnis zugedilligt werden soll, oder nicht. Einsacher: ob es sich "lohnt" diese Arbeit vorzunehmen. Berden die Schlüsse, die man im Berlauf der Arbeit ziehen kann, von denen wesentlich abweichen, zu denen man mit Hilse der Theorie und einer nicht so genauen Kenntnis des Objektes kommen kann? Ein

solcher typischer Fall ist der folgende: Mitchell geht dabon aus, daß die Erkenntnis des allgemeinen Preiszusammenhanges für Ronjunkturtheorie wie Konjunkturpolitik unentbehrlich sei. Die bisherigen Erklärungen dieses Zusammenhanges genügen ihm nicht. Daher stellt das unter seiner Leitung stehende National Bureau eine statistisch= empirische Untersuchung an, bon deren Ausgang ein guter Teil der Beiterbildung der Mitchellschen Theorie abhängen wird. Es steht zu erwarten-dafür existieren gute Gründe-, daß bas Ergebnis von den bisherigen Einsichten in die Beziehungen unter den Preisen nicht entscheidend, ja überhaupt erheblich abweichen wird, so daß der Versuch eher auf eine Berifizierung eines Theorems, denn auf die Neuschaffung eines solchen hinauskommen dürfte. Jedoch soll nicht gesagt fein, daß eine solche Berifizierung — wenn man gewisse logische Schwierigkeiten aus dem Wege geschafft hat - nicht sehr willkommen sein kann. Ihre Durchführung wird nicht zulett davon abhängen, ob man willens ift, die damit verbundenen Rosten aufzubringen.

Jedenfalls zeigt dieses besonders hervorstechende und charakteristische Beispiel — weitere ließen sich zwanglos in großer Zahl vorsühren — alle Eigenschaften, die oben als solche der korporativen Forschung dargelegt wurden, nicht zulett die, daß es sich wieder um definitive Fragen handelt, mit einer der allgemeinen Form nach vorausbestimmbaren Antwort. Dies gilt für die gesamten Versuche der "Statistissizierung" der ökonomischen Theorie. Es sind also rein theoretische Entscheidungen, die gefällt werden müssen, bevor irgendeine solche Arbeit unternommen werden kann. Wieder kommt es darauf hinaus, daß dies die Denkarbeit eines Einzelnen voraussetzt.

Die Bedeutung der Institute für die Theorie ist demnach nicht unbeträchtlich, jedoch kaum überragend; sie sind gewiß sehr willkommene Bereicherungen unserer Arbeitsmöglichkeiten. Zweisellos sind sie noch in anderer nicht zu unterschätzenden hinsicht von Wichtigkeit für die Theorie. Die Institute, die einen Dauerdienst eingerichtet haben, garantieren auf diese Weise eine fortlausende, stetige Materialansammlung und damit eine umfassende Beschreibung, die einer Art wortkarger Wirtschaftsgeschichte entspricht. Gewiß kann mit hilse von Statistik immer nur eine rudiment äre Abbildung gegeben werden, weil es rein qualitative Phänomene von ebenfalls determinierendem Charakter gibt, die sich teilweise einer statistischen Darstellung überhaupt entziehen, oder deren statistische Erfassung noch nie bersucht wurde.

Es erübrigt sich aber, hier des langen und breiten darzulegen, was eine solche fortlausende Materialsammlung tropdem für den Theoretiker bedeuten kann und daß sie in keiner Weise mit der oben erwähnten bewußt messenden Tätigkeit zusammenfällt.

Aus der Gesamtheit dieser Ausführungen geht schlüssig hervor — wie bon bornherein zu erwarten stand —, daß bon einem die Wissenschaft revolutionierenden Ginfluß der Institute bestimmt nicht gesprochen werden kann, sondern in einer solchen Ansicht eine maßlose übertreibung läge. Dies gilt für die Stellung, die den Instituten aus fachlich-methodischen Gründen zugewiesen werden muß. Da man aber den empirischen Realitäten vollkommen Rechnung tragen muß, ist auf die soziale Machtstellung der Institute hinzuweisen, die ihnen für die tatsächliche Weiterbildung der Theorie eine über dieses ideelle Maß hinausgehende Position verschaffen kann. Ihre soziale Stellung erhöht sich zum Beispiel durch Propaganda, durch den Umstand, daß manche von ihnen staatliche Gründungen sind, dadurch, daß einige über reiche Geldmittel verfügen, Druckbeihilfen geben können usw. Gerade die Geldfrage ift bon großer Wichtigkeit. Db es nun Ginzelarbeiten sind, die mit Institutsunterstützung vorgenommen werden, oder korporative Untersuchungen, immer liegt eine Bindung bon Gelehrten bor, die dem Billen der Institutsleitung entspricht, der nicht immer mit dem der gewonnenen Mitarbeiter konform sein muß. In Amerika hat diese Frage eine gar nicht zu unterschätzende praktische Bedeutung, wogegen fie bei uns, infolge der geringeren Geldmittel, vorläufig noch hypothetischen Charakter trägt.

Paris, April 1928.

Ostar Morgenstern.

Schriften 178 11. 23

Über den Einfluß monetärer Faktoren auf den Konjunkturzhklus.

Von

Adolf Löwe.

Niemand bestreitet den Zusammenhang der realen Konjunkturen mit monetären Borgängen. Die übergroße Mehrzahl der Konjunktursforscher, von einigen radikalen Banking-Theoretikern abgesehen, hat von jeher den monetären Faktoren sogar einen aktiven Anteil am Zuskandekommen gewisser zhklischer Erscheinungen zugesprochen. Worüber seit dem späteren Merkantilismus, jedenfalls seit den Tagen des Bullion-Report, gestritten wird, das ist die theoretische Kangskellung, die die Geldseite der Wirtschaft im Gesamtkomplez der Konjunkturursschen einnimmt. Als monetäre Konjunkturtheorien heben sich diezienigen Lehren heraus, die alle wesentlichen Erscheinungen des Konziunkturzhklus unmittelbar oder mittelbar auf Einslüsse aus der Geldsphäre zurücksühren wollen, in Hawtrehs klassischer Kormulierung also die Anschauung: "that certain monetary or credit movements are necessary and sufscient conditions of the observed phenomena of the trade cycle".

Eine konjunkturtheoretische These unterliegt, wie jeder Sat der Ersahrungswissenschaften, einem doppelten Ariterium: einwandsreier Absleitung des theoretischen Schlusses aus den Boraussetzungen und Beskätigung der Boraussetzungen und Ergebnisse durch die wirtschaftliche Wirklichkeit. In beiden Richtungen ist das letzte Jahrzehnt der monetären Konjunkturtheorie günstig gewesen. Unter dem Einsluß von Fisher, Hawtrey und Kehnes hat sie eine führende Stellung in den angelsächsischen Ländern erreicht und erobert sie sich allmählich auch den europäischen Kontinent. Sogar in Deutschland sindet sie nach einer langen Periode des Widerstandes in den Arbeiten von Mises, Hahn, Budge, Stucken u. a. wachsende Anerkennung. Eindrucksvoller aber noch als diese theoretischen Siege ist der Ersolg der amerikanischen Konjunkturpolitik, der "e contrario" den Zyklus als "a purely monetary phenomenon" zu erweisen scheint.

Seit der Deflationskrise der Jahre 1920/21 ist die Wirtschaft der Bereinigten Staaten von jedem ernsthaften Rückschlag verschont ge-

Borbemerkung: Im folgenden sind die Grundzüge eines Bortrages wiedergegeben, der am 26. März 1928 in der Nationalökonomischen Gesellschaft zu Wien über das Thema "Gibt es eine monetare Konjunkturtheorie?" gehalten wurde.

¹ Hawtrey in "The Quarterly Journal of Economics". Cambridge Mass., 286.41, S. 472.

blieben. Eine beginnende Stockung Ende 1923 wurde schnell überwunden und Ende 1924 von einer bis zur Gegenwart, Mitte 1928, kaum mehr unterbrochenen Hochkonjunktur abgelöst. Diese Vorgänge ereignen sich in einem Lande, in dem ganz im Gegensatz hierzu vor dem Kriege die Zyklen sich verhältnismäßig schnell ablösten, und in einer Wirtschaftsperiode, in der die Konjunkturphasen anderer Länder sich auffällig verkürzt haben. Noch mehr aber spottet langjähriger Erfahrung die Preißsenkung, die seit 1926 die nordamerikanische Hochkonjunktur begleitet. Dieser höchst auffällige Wirtschaftsverlauf in den Bereinigten Staaten wird nun nicht als das Ergebnis zufälliger Ursachen angesehen. Er wird einer bestimmten Kreditpolitik zugerechnet, die im Einklang mit monetären Konjunkturlehren die Geldbewegungen reguliert und den normalen Konjunkturzyklus mit seinen Phasenschwankungen endgültig durch einen gleichmäßig hohen Beschäftigungsstand für einen beliebig langen Zeitraum ablösen will.

Das lebendige konjunkturtheoretische Interesse der Gegenwart ist im letten Grunde auch in Europa wirtschaftspolitisch bestimmt. Das Problem der Konjunkturstabilisierung ist allmählich der allgemeine Diskussionsgegenstand der wirtschaftspolitischen Öffentlichkeit der Welt geworden. Daher gewinnt gerade unter dem Eindruck der amerikanischen Ersahrungen der Kampf um die Geltung der monetären Konjunkturtheorie für Freund und Feind einer Konjunkturstabilisierung hohe realpolitische Bedeutung. Ihr endgültiger theoretischer Sieg würde mehr sein als eine nur wissenschaftliche Entscheidung. Umgekehrt werden alle theoretischen Einwände gegen sie der vollen überzeugungskraft entbehren, solange es nur gelingt, negativ die Deduktionen der monetären Theorie zu widerlegen und nicht auch positiv die Ersolge der monetären Praxis in den Vereinigten Staaten zu erklären.

I.

Was eine Konjunkturtheorie leistet, kann nur danach beurteilt werden, was sie leisten soll. Jeder Konjunkturtheorie muß die Bestimmung des Konjunkturproblems vorausgehen, das heißt derzienigen Erscheinungen der realen Konjunkturen, die als problematisch einer besonderen theoretischen Deutung bedürfen.

Das Bewußtsein vom Konjunkturzhklus stammt aus einem Gegensatz. Es ist der Gegensatz des tatsächlichen Wirtschaftsverlaufes zum theoriegemäß erwarteten Verlauf. Erwartet wird ein Wirtschafts-

verlauf, der den Sinn und Zweck der Wirtschaft überhaupt erfüllt: optimale Bedarfsdeckung. Dieses Ziel wird in dem Maße verwirklicht, als der "dauernde Einklang von Bedarf und Deckung" gewährleistet ist. Einklang, Entsprechung, Ausgleich haben für die Wirtschaft als eine teleologische Ordnung die Bedeutung des Strukturgesess.

Merkmal aller tauschwirtschaftlichen Ordnung ift es, daß dieser Einklang nicht auf dem Wege bewußter gesamtwirtschaftlicher Normierung, "leitgeregelt", erfolgt, sondern durch den Ausgleich der einzelwirtschaftlichen Antriebe "von selbst". Alle ökonomische Theorie ist an dem Problem erwachsen, wie das Zusammenspiel wider= sprechender Ginzelstrebungen die gesamtwirtschaftliche Entsprechung herbeiführe. Die große Leistung der ökonomischen Theorie ist der Nachweis, daß gerade in der Marktwirtschaft jede Richtentsprechung von Bedarf und Deckung eine Tendenz der Berichtigung in sich trage, daß ein unablenkbarer Anpassungsprozeß den Ausgleich immer wieder herbeiführe und daher Störungen des Gesamtkreislaufs strukturnot= wendig ausgeschlossen seien. Das "ftatische" System, das die neuere Theorie als Grundform aller tauschwirtschaftlichen Lehrstyfteme herausgearbeitet hat, ist nur die methodische Formel für den aus der teleologischen Ordnung der Wirtschaft stammenden Sachverhalt der Entsprechung, übertragen auf die Sondergestalt des Marktes.

Bu dieser sinnhaft gedachten Ordnung steht die wirtschaftliche Wirklichkeit seit Beginn des 19. Jahrhunderts in einem deutlichen Gegensat. Berioden der übererzeugung wechseln unaufhörlich mit Perioden der Untererzeugung, der Ginklang von Bedarf und Deckung ift, radikal gesprochen, nie mehr berwirklicht. Der Bersuch (San, Ricardo), diese Störungen als normale Anpassungserscheinungen zu deuten, ist an ihrer Intensität und Dauer gescheitert. Aber nicht nur mor= phologisch weicht das Bild dieser Störungen von dem theoretischen Bilde ab. Die den Ginklang fichernden Markttendenzen felbst scheinen außer Wirksamkeit gesett. Durchbrochen ift jenes Ausgleichgeset, bas steigenden Preisen eines Wirtschaftsbereichs sinkende Preise eines anderen zuordnet, wodurch doch Rapital und Arbeit an den Ort der zahlungsträftigften Nachfrage gelenkt werden follen. Richt schwanken theoriegemäß die Einzelpreise bei Konstanz des allgemeinen Breisnibeaus. Gerade das Preisnibeau zeigt dauernd Beränderungen im zeitlichen Ablauf. Nicht sind steigende Produktionsmengen bon sinkenden Preisen begleitet und umgekehrt, wie es die Regel bon

Angebot und Nachfrage erwarten läßt. Produktionsvolumen und Preise zeigen über lange Jahre hin eine solidarische Bewegung. Immerhin würden sich gewisse Anderungen des Preisniveaus und die Solidarität der Preis= und Mengenbewegung vielleicht aus der Wirkung der Ertragsgesetze erklären lassen. Die Tatsachen versperren aber auch diesen Ausweg, weil die Bewegung nicht kontinuierlich in einer bestimmten Richtung verläuft, sondern in regelhaften Bellenschwingungen von vielzähriger Dauer. Die panikartigen Erscheinungen beim Umbruch des Bellenberges lassen die ganze Zwangsläusigkeit der Nichtentsprechung zutage treten, weshalb die Erscheinung der "Arise" lange vor dem Zeitalter der eigentlichen "Konjunkturen" eine Deutung verlangte und auch später innerhalb der engeren Konjunkturproblematik stets zumindest einen morphologischen Vorrang behält.

Totalität und Solidarität der Breis bewegung, Solidarität von Preis- und Mengenbewegung, periodischer Umbruch der Gefamtbewegung: das find die Probleme, die die wirtschaftliche Wirklichkeit seit dem 19. Jahrhundert der ökonomischen Theorie stellt. Als historisch-empirische Gegensäte gegen das Strukturgeset der Wirtschaft fordern sie eine aus den historischen Bedingungen des zugeordneten Beitalters erwachsende zufähliche Deutung. Zufählich, nicht gegensählich muß diese Deutung sein. Niemand kann behaupten, daß die Bewegungsgesete des statischen Systems seit dem 19. Jahrhundert schlechthin außer Kraft gesetzt seien. Innerhalb der großen Rhythmen der Konjunkturen verwirklicht sich dauernd das teleologische Grundgeset in theoriegemäßen Anpassungericheinungen. Sa, der anklische Umschlag der Konjunkturen selbst ähnelt einer immer wieder angeftrebten, wenn auch immer wieder gescheiterten Unpassung. Wer daber beim Aufbau einer Konjunkturtheorie von vornherein den Boden des statischen Shstems verläßt, schreitet ins Leere. Er gibt die "ewige" Ordnung der wirtschaftlichen Elemente in der konkreten Form der Tauschwirtschaft preis, um eine historische Teilerscheinung zu ergrunden. Logische Wibersprüche find nur der methodische Spiegel einer irrtumlichen Anschauung, die ein Einzelproblem aus dem Zusammenhang bes Ganzen reißt2.

[&]quot; Über die methodischen Grundlagen der Konjunkturtheorie vgl. meinen Aufsat "Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?". Weltwirtschaftliches Archiv. 24. Bb., 1926, Heft 2,". S. 165 ff.

II.

Mehr als andere Konjunkturtheorien scheint die monetäre Konsjunkturtheorie gegen solche methodischen Berirrungen geseit. Insbem sie die Ursachen der zhklischen Erscheinungen auf der Geldseite sucht, rückt sie einen Faktor in den Mittelpunkt, dessen Funktion im wirtschaftlichen Kreislauf von vornherein die Gesamtheit der wirtschaftlichen Erscheinungen berührt. Us Maßstab der Preisrechnung muß die Geldmenge alle Bariationen ihrer eigenen Größe notwendig auf den ganzen Preiskosmos weiterleiten und von hier aus auch auf die Elemente der Warenseite wirken. Die beiden anderen großen Then von Konjunkturlehren, die den entscheidenden Ansatzunkt entweder in die Sphäre der Produktion oder der Einkommensbildung verlegen, sind gegenüber dem Problem der Totalität des Ihklus methodisch in weit schwierigerer Lage³.

Die monetäre Konjunkturlehre ist als Erklärung daher auch so alt wie der Zyklus selbst. Eigentlich ist sie sogar älter, insosern Vorgänge der Geldsphäre schon den merkantilistischen Theoretikern zur Erklärung konkreter Krisenerscheinungen ihres Zeitalters dienten. Den Höhepunkt ihrer theoretischen und praktischen Geltung hat sie in der Periode der englischen Währungsresorm während der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts erreicht. Die Vankpund der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts erreicht. Die Vankpund nie Zusammenhang mit den neuesten konjunkturpolitischen Erörterungen eine zweite Hochfonjunktur der monetären Lehre einzuleiten. In beiden Perioden ist die Konjunkturlehre das Abfallsprodukt der jeweiligen allgemeinen geldtheoretischen Erörterungen. Beide Male haben aber konjunkturelle Ereignisse, die Auswirkung der napoleonischen Kriege und die Despression im letzen Viertel des 19. Jahrhunderts, die monetäre Disskussion selbst angeregt.

Eine theoretische Analhse der dogmengeschichtlich ausweisbaren monetären Konjunkturlehren ist in diesem Rahmen unmöglich. Ich kann um so leichter darauf verzichten, als gleichzeitig mit diesen Ausstührungen eine unter meiner Leitung versaßte Studie über die "Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie" von Dr. Fritz

³ Über das dogmengeschichtliche Berhältnis der einzelnen Theoriethpen bgl. meinen Aufsah "Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland". Festgabe für Lujo Brentano, 1925, Bd. II, S. 329 ff.

Burchardt, Riel⁴, erscheint, die den theoretischen Gehalt der repräsentativen Lehren dieses Theoriethpus im wirtschafts und ideengeschichtslichen Zusammenhang darstellt und kritisch würdigt. Die Ergebnisse dieser Untersuchung sollen im folgenden für die Entscheidung der positiven Frage nutbar gemacht werden, welchen Einfluß die monetären Faktoren tatsächlich auf den Konjunkturzhklus ausüben.

Das Studium der mehr als hundertjährigen Dogmengeschichte der monetären Konjunkturtheorie zeitigt zunächst ein verblüffendes Ersebnis: es gibt keine monetäre Konjunkturtheorie. Nicht eine einzige der stark voneinander abweichenden Lehren kann der Forderung Hawtreys entsprechend monetäre Faktoren als notwendige und hinzeichende Bedingung des Zyklus erweisen, auch Hawtreys eigene Lehre nicht. Was von Hume an über Thornton, Huskisson und Juglar bis hin zu Sombart, Wicksell und Fisher als monetäre Konjunkturtheorie vorgetragen wird, ist ein buntes Gemisch monetärer und nichtsmonetärer Argumente⁵.

So sehr das Mischungsverhältnis monetärer und nichtmonetärer Elemente in den einzelnen Lehren abweicht, so unterschiedlich die Faktoren selbst sind, die als monetär oder nichtmonetär austauchen, so zeigt doch die Theoriegeschichte eine deutliche Entwicklungstendenz. Es bildet sich nämlich zwischen den monetären und den nichtmonetären Beweisstücken der einzelnen Theorien immer mehr eine Art Arbeitsteilung in der Problemlösung heraus. Die monetären Faktoren sollen die Preisbewegung begründen, während die Solidarität von Preis und Mengenbewegung und der rhythmische Umbruch der Gesamtbewegung auf nichtmonetäre Ursachen zurückgeführt werden.

Die Ableitung der totalen und solidarischen Preisbewegung läuft auf die Beweisführung der strengen Quantitätstheorie hinaus: Ansberungen der Geldmenge rufen ceteris paribus eine proportionale Anderung des Preisniveaus hervor⁶. Gegenüber der Durchsichtigkeit

⁴ Weltwirtschaftliches Archiv, Bb. 28 (1928), heft 1, S. 77 ff.

⁵ Bgl. Burcharbt, a. a. D., vor allem S. 137ff.

^{6 &}quot;Die Bermehrung der Gelbmenge als auslösender Faktor erhöht die Nachfrage der Empfänger der zusätzlichen Gelbeinheiten und steigert die Preise der von ihnen begehrten Waren. Der Prozeß der Preissteigerung setzt sich unter der Wirkung wachsender Gewinnchancen so lange fort, dis er auf die Preise der ursprünglichen Produktionsfaktoren übergreift. Bon hier aus stellt sich die Übereinstimmung von Kosten und Erlös und damit auf erhöhtem Preisniveau das Gleichgewicht wieder her, ohne daß, solange nicht zusätzliche Annahmen gemacht werden, auf der Seite des

bieser Deduktion ist die Fülle der Argumente, die die Bariation des Handelsvolumens und den zhklischen Umschlag begründen sollen, ebenso verwirrend wie die Beweissührung im einzelnen verwickelt. Friktionen im räumlichen Nebeneinander der Geld-, Waren- und Arbeitsmärkte, im zeitlichen Nacheinander einzelner Preisbewegungen, von Preis- und Lohnbewegungen, Elastizitätsdifferenzen in der Sphäre der Warenproduktion, der Einkommensbildung und der Geldwert- bestimmung sowie in der Rationalität einzelner Marktparteien, ins- besondere gewisser Unternehmerschichten, bieten den Ansahpunkt, um die strenge quantitätsthevretische Ableitung zu modifizieren und eine Ausweitung des Produktionsvolumens mit dem Keim zur späteren Disproportionalität zu erweisen.

Trop aller Unterschiede im einzelnen haben diese Beweisgründe ein Doppeltes gemeinsam. Einmal sind sie unzweifelhaft nicht= monetarer Berkunft. Sodann aber find fie weder felbft "Urdaten" des tauschwirtschaftlichen Prozesses, noch werden sie auf solche Urdaten zurückgeführt. Sie treten vielmehr als zusätliche Annahmen - besonders deutlich etwa bei Fisher, Mises oder Stucken? — in den Beweis ein, indem gewissen realen Friktionserscheinungen durch hypothetische Setzung eine solche Mächtigkeit zugesprochen wird, daß die shstemgemäße Anpassung sich berzögert. Es geht nicht um die Ginordnung des Einzelnen in den Zusammenhang des Ganzen im Sinne der abnehmenden Abstraktion einer realistischen Theorie. Diese nicht= monetären Elemente stehen vielmehr außerhalb der allgemeinen Kreislaufbewegung; ihre Auswirkungen sind nicht abgeleitet, sondern unterstellt. Der Konjunkturzyklus scheidet damit als Problem der Markt= theorie eigentlich aus. Analog den Saisonschwankungen werden die Konjunkturschwankungen einfach zu. Daten einer mehr empirischen als theoretischen Analyse, in der das Byklische als Brämisse beschrieben wird, ohne daß es noch felbst Gegenstand einer weiteren Begrundung wäre.

Sin nichtmonetärer Beweisgrund tritt allerdings in fast allen monetären Theorien, wenn auch mit verschiedener Beweisstärke, auf, dem gegenüber dieser Sinwand nicht durchschlägt. Immer wieder wird die Zunahme des Produktionsvolumens, zum Teil auch der krisen-

Handelsvolumens eine Beränderung nachzuweifen wäre." Burchardt, a. a. D., S. 138 ff.

⁷ Bgl. Burcharbt, a. a. D., S. 119 ff., 123 ff., 134 ff.

hafte Umichlag der Belvegungen mit Veränderungen des technischen Status in Verbindung gebracht. Als Modifikation der Rostenfaktoren ist jede Durchsetzung solcher technischer Fortschritte unlösbar mit den übrigen Daten des Kreislaufs berknüpft. Insofern dann der zhklische Prozeß selbst als Unpassungang aufgefaßt wird, der einer technischen Umstellung folgt, ist auch für die konjunkturellen Erscheinungen der shstematische Zusammenhang zwischen Störungsmoment und Kreislauf gewahrt. Da der technische Faktor aber überall nur als eines bon mehreren nichtmonetaren Argumenten auftritt, kann sich mit Berufung auf ihn keine der vorliegenden Theorien aus der 3witterstellung zwischen Theorie und Deskription befreien, in die sie durch die unorganische Einfügung empirischer Sypothesen gebracht worden find. Selbst wer aber in methodischer Unnäherung etwa an Spiethoff ober Mitchell die Grenze zwischen Deutung und Beschreibung nicht so scharf ziehen will, muß den Beweis, daß monetare Faktoren zur Begründung des Byklus als Gesamterscheinung hinreichen, nach dem Bang ber dogmengeschichtlichen Entwicklung einstweilen als gescheitert ansehen.

ПІ.

Wie steht es mit der Notwendigkeit der monetären Faktoren im konjunkturtheoretischen Beweiß? Die Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie hat den Ansahpunkt des monetären Elementes klar zutage treten lassen. Wenn überhaupt eine Erscheinung des Zhklus mit dem monetären Faktor im Zusammenhang steht, dann muß es die Bewegung des Preisniveaus sein. Dies war auch die Grundauffassung während der Blütezeit der monetären Konjunkturtheorie in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, in der die Konsjunkturbewegung fast ausschließlich als Preiszyklus verstanden wurde; jedenfalls blieben die Bariationen des Produktionsvolumens im Hintergrunde der Ersahrungen und des Interesses. Als Theorie der Preiskonjunkturen ist die monetäre Lehre entstanden. In diesem begrenzten Rahmen kann allein auch heute ihre Bedeutung liegen.

Der monetäre Faktor muß als notwendige Bedingung für die Bariation des Preisniveaus dann gelten, wenn kein anderes Element aufweisbar ist, das von sich aus eigenständig das Preisniveau beeinflußt. Nun zerfällt die zyklische Preisdewegung in zwei Teile. Während die monetären Konjunkturtheorien den aufsteigenden Ust des Preis-

zhklus sämtlich auf Vermehrung der wirksamen Geldmenge zurückführen, besteht in der Erklärung des Preisniederganges keineswegs die gleiche Einmütigkeit. Sombart, Mises, Hahn, um nur einige der neueren Forscher zu nennen, begründen den Preisniedergang aus warenwirtschaftlichen Zusammenhängen. Ganz allgemein und unabhängig von jeder Konjunkturtheorie muß aber sestgestellt werden, daß der technische Fortschritt schlechthin und ohne Kücksicht auf einen vorausgehenden Preisaufschwung bei freier Konkurrenz die Tendenz hat, das Preisniveau zu senken. Sine Preissenkung über längere Zeitzäume läßt sich also aus Zusammenhängen verständlich machen, die mit monetären Größen nichts zu tun haben, Zusammenhänge, die in der Wirtschaftsgeschichte des 19. Jahrhunderts, um deren Deutung die Konjunkturlehre bemüht ist, volle Geltung besitzen.

Berwickelter liegt der Fall des Preisaufschwunges. Zwar würden sich auch hier aus einem technischen Rückschritt, beziehungsweise einer zunehmenden Wirkung des Gesetzes der progressiven Kosten, Steigerungen des Preisniveaus ohne monetäre Einflüsse verstehen lassen. Beide Momente haben aber im fraglichen Zeitraum der Konjunkturgeschichte keine praktische Bedeutung. Insofern erscheint der monetäre Faktor immerhin als notwendige Bedingung für den Preiseaufschwung und damit, wenn auch nicht als "causa unica", so doch als "causa prima inter pares" einer Teilerscheinung des Konjunkturzysuksus.

Aber auch dieses Ergebnis bedarf noch eines Borbehalts. Wir haben bisher den auslösenden Borgang der Preissteigerung, die Anderung der Geldmenge selbst, einsach unterstellt. Daß dieser Borgang durchaus der Begründung bedarf, erkennen die monetären Theorien übereinstimmend an, indem sie, wenn auch mit mannigsacher Abweichung, sich um die Begründung mühen. Dabei lassen sich zwei Gruppen unterscheiden. Die meisten älteren Theoretiker, von den modernen Sombart und im gewissen Umfang Fisher, führen die Bariationen der Geldmenge auf Anderungen der Metallgeldproduktion zurück, also auf Borgänge der Warenwirtschaft, die in den marktwirtschaftlichen Zusammenhang eingereiht sind. Die Mehrzahl der modernen Lehren (Wicksell, Mises, Hahn und andere) macht aber einen ganz anderen Faktor für die Ausslösung der Geldvariationen verantwortlich: die sehlerhafte Zinssund Kreditpolitik der Zentralbanken. Nicht die immanente Notwendigkeit des Gelds und Kreditmechanismus, sondern irrtümliche Maßnahmen

eines organwirtschaftlichen Monopolträgers lösen nach ihrer Meinung den Zyklus aus.

So wird denn am Ende der monetare Faktor auch auf dem begrenzten Gebiete seiner Geltung in die Rolle einer Zwischenursache zurückgedrängt. Borgänge der Warenwirtschaft oder eine zwar monetäre, aber shstemwidrige, weil zum heuristischen Prinzip aller Marktwirtschaft, zur Rationalität, gegensägliche Politik rücken an die erste Stelle. Richtmonetäre Hypothesen werden so zur notwendigen Bedingung für die an sich schon beschränkte Wirksamkeit des monetären Faktors im zhklischen Zusammenhang.

IV.

Dem Anhänger der monetären Konjunkturtheorie öffnet sich ein letzter Ausweg, um der Geldsphäre, obwohl nur eine Zwischenursache für die Teilerscheinung des Preisausschwunges, doch noch die Kolle der conditio sine qua non für den Gesamtzhklus zuzuschreiben. Er müßte nachweisen, daß die Wirksamkeit der nichtmonetären Faktoren an das Borangehen eines Preisausschwunges gebunden ist, daß also die nichtmonetären Glemente sich zu den monetären verhalten wie die Tatsache der Geldvermehrung zur Metallgeldproduktion, beziehungsweise zur Kreditpolitik.

Daß dieser Nachweis den vorhandenen Theorien nicht gelungen ist, wurde schon gesagt. Da sie die einzelnen nichtmonetären Beweisgründe, abgesehen vom technischen Fortschritt, voraussehen, anstatt sie abzusleiten, können sie auch kein kausales Abhängigkeitsverhältnis dieser Elemente zur Geldsphäre begründen. Für den technischen Fortschritt wäre aber ein solcher Beweis überhaupt nicht zu führen. Seine Durchschrung seht zwar einen Sparprozeß voraus, keineswegs aber eine Geldvermehrung. Kreditinslation kann die Durchsehung technischer Fortschritte fördern, eine Bedingung dafür ist sie nicht.

⁸ In diesem systematischen Ansahpunkt hebt sich schroff ber monetäre Theoriethpus ab gegen eine Konjunkturtheorie, die den Zyklus aus den technischen Änderungen abeleitet: hier eine streng rationale Einpassung in den Preise und Kostenzusammenhang des Marktes — dort eine irrationale Wilkfür, die weder ökonomisch noch auch nur politisch begründet werden kann.

⁹ Über das gegenseitige Berhältnis der beiden Arten von Sparen, vor allem über bie allgemein überschätzte Größenordnung der Areditinflation in der modernen Wirtschaft vgl. Neiffer, Der Tauschwert des Geldes. Berlag Gustav Fischer, Jena 1928. S. 57 ff.

Hier scheint es nun an der Zeit, aus der theoretischen Abstraktion in die Wirklichkeit zurückzukehren. Spotten nicht die Ersahrungen der amerikanischen Konjunkturstabilisierung auf der Grundlage der monetären Politik des Federal Reserve Board allen theoretischen Eingrenzungen, und erweisen sie nicht schlagend die Allmächtigkeit der monetären Faktoren gegenüber den zyklischen Erscheinungen?

Beränderungen der Metallgeldproduktion, beziehungsweise uneinsichtige Politik der Zentralbanken sollen nach dem von uns herauszgearbeiteten objektiven Sinn der monetären Konjunkturtheorien den Preisausschwung verursachen. Das Federal Reserve Board hat durch die koskspielige Politik der Goldhortung den Einfluß von Produktionszveränderungen des Währungsmetalles auf Preiszund Areditstand auszgeschaltet und gleichzeitig durch eine rigorose Areditpolitik die zirkulierende Geldmenge beschränkt. Der erwartete Ersolg dieser marktzgerechten Politik ist eingetreten. Das Preisniveau der Bereinigten Staaten ist in den letzten Jahren nicht gestiegen — eine Tatsache, die die Beziehung zwischen Gesamtpreisstand und wirksamer Geldmenge ausdeckt, die bei einer richtigen Deutung der monetären Zusammenzhänge erwartet werden mußte.

Aber schlägt der Hinweis auf das amerikanische Produktionsvolumen nicht durch? Es bewegt sich während der ganzen Periode auf großer Höhe, zeigt sogar im Verhältnis zu den sinkenden Preisen eine steigende Tendenz. Hier ist also die konjunkturell übliche Solidarität von Preis- und Mengenbewegung durchbrochen und eine auffällige "Schere" entstanden. Für die allgemeine Markttheorie ist diese Schere alles eher als auffällig. Man muß schon von den konjunkturellen Erscheinungen des 19. Jahrhunderts hypnotisiert sein, um den sinngemäßen Zusammenhang von steigenden Mengen und sinkenden Preisen zu verkennen, der zudem durch die technischen Fortschritte der letzten Jahre noch schärfer ausgeprägt worden ist. Die gegenwärtige amerikanische Wirtschaft stellt das Bild einer bei konstantem Preisstande wachsenden Wirtschaft dar, das, wenn auch ungewohnt, theoretisch eigentlich viel leichter zu verstehen ist als die Gestalt der gewohnten Hochkonjunkturen.

Eine wirkliche Umwälzung unserer Ersahrungen würde dieser amerikanische Wirtschaftsablauf erst dann bedeuten, wenn die Andauer des gegenwärtigen Zustandes verbürgt wäre. Hier wird der morphologische und eigentlich auch theoretische Vorrang des perio-

dischen Umbruchs, konkret: der Rrise, bor den anderen konjunkturellen Erscheinungen deutlich. Nicht eine so oder so geartete Bewegung der Preise, ein irgendwie bestimmtes Verhältnis von Preisen und Mengen zu erreichen, sondern den Rückgang des Beschäftigungsstandes zu bermeiden, ist das praktische Ziel der Stabilisierung. Die radikalen Bertreter der monetaren Ronjunkturtheorie muffen in diefer Beziehung optimistisch sein. Für sie ist mit der Stabilisierung des Preisniveaus die Gefahr einer Disproportionalität gebannt. Nicht fo leicht durfte die Antwort denjenigen Forschern fallen, denen, obwohl dem monetären Theorietypus zugehörig, etwa die selbständige Rolle des technischen Fortschrittes für Aufschwung und Umschwung bewußt ist. Für sie in Gemeinschaft mit allen nichtmonetären Konjunkturtheoretikern bleibt trot Stabilisierung des Preisniveaus die Stabilität der Beschäftigung solange bedroht, als nicht auch die spezifischen Bedingungen des Umbruchs, also die nichtmonetären Ursachen des Zyklus, beseitigt sind, vor allem solange nicht der technische Status stabilisiert oder jedenfalls das Tempo des technischen Fortschritts gebremft wird.

Die Entscheidung über diese Frage wird die weitere Entwicklung bes amerikanischen Wirtschaftsberlaufes bringen, ein seltener Fall, in dem auf ökonomischem Gebiete eine Theorie der Berifikation entgegengeführt werden kann, wenn nicht unerwartete exogene Ginflusse das Ergebnis fälschen. Aber auch wenn die Skeptiker Recht behalten und der Niedergang der amerikanischen Beschäftigungskonjunktur auf die Dauer nicht vermieden werden kann, so hat doch die Ausschaltung der monetaren Ginfluffe in jedem Falle die Ronjunkturgestalt in den Bereinigten Staaten wesentlich berändert. Die Solidarität bon Breis- und Mengenbewegung ift einstweilen aufgelöft, eine Gegenläufigkeit von Produktionsmengen und Preisniveau entsprechend den statischen Tendenzen tritt zutage. Bei Eintritt eines Rückschlages wird die Wellenform zwar auch weiterhin den Ablauf der Mengenkurven wiedergeben. Die Preiskurbe wird aber auch dann, geschweige denn bei Andauer der Vollbeschäftigung, gegenüber der Vorkriegszeit jeden= falls eine flachere, mehr und mehr ofzillatorische Form aufweisen 10.

¹⁰ Wie eine ausschließlich auf monetären Daten aufbauende Analhse an der Deutung der neuen Konjunkturgestalt scheitern muß, zeigen die Ersahrungen des Harvard-Barometers in den letzten Jahren. Seit die amerikanische Kreditpolitik die Zirkulation der Geldkapitalien ("idle funds" im Sinne Erums, vgl. Review of Economic

V.

Bon hier aus fällt erst volles Licht auf die Funktion, die die monetären Faktoren und der ihnen zugeordnete Breisaufschwung in den bisherigen Konjunkturzyklen ausgeübt haben. Obgleich im letzten Grunde kein urfächliches Moment für die "Mengenkonjunktur" und die eigentlich apklische Bewegung, so ist die Geldsphäre doch im Mage ihrer Einwirkungen als intensibierender Faktor bon größtem Einfluß auf das Ausmaß der zyklischen Ausschläge. Wenn auch teineswegs Bedingung, so doch mächtiger Förderer technischer Fortschritte, hat die Kreditinflation im 19. Jahrhundert Umfang und Dauer des Aufschwunges und damit die Gefahr der Fehlinbestitionen und der disproportionalen Umschichtung der Einkommen wesentlich verstärkt. Ihr oft beschriebener stimulierender Ginfluß auf die Räuferpsyche hat gemisse Elastizitätsmomente, zeitliche und räumliche Friktionen, überhaupt erst über die "Reizschwelle" der ökonomischen Wirksamkeit gehoben und durch die Attraktion des letten Arbeits- und Kapitalfaktors jene übersteigerung des Aufschwunges mit berursacht, die die Intenfität und die Berlufte des Rückschlages als "Arife" empfinden läßt. 3war teilt der monetare Faktor diesen intensibierenden Einfluß mit anderen Elementen des wirtschaftlichen Kreislaufes, etwa dem Ausmaße des Bebolkerungswachstums, den Arbeits- und Rapitalreferben aus vorangegangenen zyklischen Liquidationen, dem Tempo des technischen Fortschrittes. Immerhin ift von den atzessorischen Bedingungen des Zyklus die Geldsphäre seit den Tagen John Laws vielleicht die wirksamste gewesen 11.

Der konjunkturpolitische Sinn der Preisstabilisierung liegt in der mehr oder weniger vollständigen Ausschaltung dieses intensivierenden Moments. Insosern eine vorsichtige Kreditpolitik auch das Tempo des technischen Fortschrittes eindämmt, gewisse Grenzinvestitionen von vornherein ausschließt und die Spekulationspsychologie zurückhält,

Statistics 1925 Volume VII Supplement 2) begrenzt, hat der thpische Berlauf der drei repräsentativen Kurven jede Grundlage verloren. Die Kurven bewegen sich in einer Form, die nur mit hilfe zusählicher Bolumenkurven verständlich gemacht werden kann.

¹¹ Diese Einordnung des monetaren Faktors stimmt übrigens mit der Auffassung Lord Overstones überein, den die herrschende Anschauung über die Konjunktur-lehre der Currench-Schule fälschlich zum monetaren Konjunkturtheoretiker radikalster Prägung stempelt. Bgl. Burchardt, a. a. D., S. 92 ff.
Schriften 173 II.

wirkt die monetare Politik unmittelbar auch auf die Verminderung der Disproportionalitätsgefahr. Selbst wenn die Tatsachen erweisen werden, daß "Stabilisierung"12 des Preisniveaus nach Art der amerikanischen Politik noch keineswegs Stabilisierung der Ronjunktur bedeutet, so darf eine wirtschaftspolitische Magnahme nicht darum in ihrem Werte verkannt werden, weil die ihr zugrunde liegende Theorie übertriebene Soffnungen nährt. Als eine Magnahme der Rrifenbekämpfung ist die Areditpolitik seit den Tagen des Bullion-Reports in den eisernen Bestand kapitalistischer Wirtschaftspolitik eingegangen. Die berfeinerten Methoden in den Bereinigten Staaten scheinen den Erfolg dieses Mittels zu fteigern. Ber das Ziel der Konjunkturpolitik im ganzen bejaht, kann sich freilich mit dieser Teilmagnahme nicht begnügen. Er muß die eigentlichen Störungsbereiche — ich suche sie in der technischen Sphäre und im Zusammenhang damit in der Sphäre der Einkommensbildung — seiner wirtschaftspolitischen Macht unterwerfen, eine Forderung, die leichter von der Theorie zu stellen als von der Braris zu verwirklichen ist.

¹² Der Begriff "Stabilifierung bes Preisniveaus" wird in den augenblicklichen Debatten zweideutig gebraucht. Die Stabilifierung als Politik der Geldmengensbegrenzung ist zu unterscheiden von dem Ziel dauernd stabiler Preise, das durch diese Politik keineswegs gesichert ist, ganz abgesehen davon, daß der Politiker der Konsiunkturskabilisierung keineswegs stadile Preise, sondern stadile Beschäftigung fordert.