

Handwörterbuch der
Staatswissenschaften, Bd. 4
Jena, 1929

mann, *Der schweizerische Kapitalexport, in Z. f. Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 52. Jahrg., Bern 1916.* — *Derselbe, Die Agrarpolitik des schweizerischen Industriestaates (Kieler Vorträge, Heft 26), Jena 1928.* — *Fr. Lenz, Wesen und Struktur des deutschen Kapitalexports vor 1914, im Weltw. A., XVIII. Bd., 1922.* — *R. Liefmann, Vom Reichtum der Nationen, Karlsruhe 1925.* — *W. Mautner, Die Verschuldung Europas, Frankfurt a. M. 1923.* — *W. Meyer, Die deutschen Auslandsanleihen in der Nachkriegszeit (1924—1926), Jenaer Dissertation 1927.* — *P. Meynial, Créances et dettes internationales, Paris 1926.* — *A. v. Mühlensfels, Transfer (Königsberger sozialwissenschaftl. Forschungen, IV. Bd.), Jena 1926.* — *G. Paish, Great Britains capital investments in individual colonial and foreign countries (Journal of the Royal Statistical Society Vol. 74.), 1911.* — *M. Patyl, Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen, in Arch. f. S., LVI. Bd., 1926.* — *Derselbe, Zur Frage der Kapitalwanderungen nach dem Krieg in Schr. d. V. f. S., 171. Bd., III. Teil, München und Leipzig 1926.* — *Derselbe, Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika als Gläubigerland in Schr. d. V. f. S., 174. Bd., III. Teil, München und Leipzig 1928.* — *J. Pfitzner, Deutschlands Auslandsanleihen, Berlin 1928.* — *W. Prion, Kreditpolitik, Berlin 1926.* — *A. Sartorius Frh. v. Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland, Berlin 1907.* — *H. Schacht, Die Stabilisierung der Mark, Berlin und Leipzig 1927.* — *W. Sombart, Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, I. Halbbd., München und Leipzig 1927.* — *J. Viner, Canada's Balance of International Indebtedness, 1900—1913, Cambridge 1925.* — *Ad. Weber, Hat Schacht Recht? Die Abhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft vom Ausland, München und Leipzig 1928.* — *K. Zweig, Die internationalen Kapitalwanderungen vor und nach dem Kriege, im Weltw. A., XXVII. Bd., 1928.* — *Die Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigenkomitees v. 9./IV. 1924, Berlin 1924.* — *Berichte des Generalagenten für Reparationszahlungen.* — *Einzelchriften zur Statistik des Deutschen Reiches, Nr. 2. Die Staatsausgaben von Großbritannien, Frankreich, Belgien und Italien in der Vor- und Nachkriegszeit, Berlin 1927.* — *Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1927/28, überreicht von der Reichs-Kredit-Gesellschaft, Berlin.* — *Mémoire sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur, 1911—1925, 2. Vol., Genf 1926.* — *Die Auslandskredite in ihrer finanziellen wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung. Schr. d. V. f. S., 174. Bd., III. Teil, München und Leipzig 1928.* — *Wirtschaft und Statistik, Berlin 1925 ff.* — *Wirtschaftsdienst, Weltwirtschaftliche Nachrichten, Hamburg 1920 ff.* — *Die Wirtschaftskurve mit Indexpunkten der Frankfurter Zeitung, Frankfurt 1922 ff.*

Franz Gutmann.

Kaufmännische Verwaltung, Rationalisierung in der, s. Rationalisierung IV.

Kinderarbeit
s. Internationale Arbeiterschutzgesetzgebung, oben S. 504ff., insbesondere sub III, 3e, oben S. 590ff.

Knappschaftsversicherung
s. Sozialversicherung sub IV, 5.

Koalitionsfreiheit, Koalitionsrecht
s. Internationale Arbeiterschutzgesetzgebung oben S. 504ff., insbesondere sub III, 1c oben S. 543ff.

Kolonisation des Ostens
s. Grundbesitz II (Geschichte des Grundbesitzes) oben S. 441ff.

Kollektivvertrag
s. Internationale Arbeiterschutzgesetzgebung oben S. 504ff., insbesondere sub III, 1 oben S. 538ff.

Kommunale Giroorganisationen
s. Banken II (Die deutschen Banken ohne Notenausgaberecht usw.) oben S. 74ff.

Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik.

Mit 1 Kurve im Text.

I. Konjunkturforschung. 1. Problemfeld, Gegenstand und deskriptive Werkzeuge. 2. Methodologie der Konjunkturforschung. 3. Theorietypen. 4. Die Wechsellagen als Teilphänomene des kapitalistischen Entwicklungsprozesses. II. Konjunkturpolitik. 1. Ziele und Grenzen. 2. Währungs- und Kreditpolitik. 3. Güterpreispolitik. 4. Kaufkraftstützung durch Bedarfsregulierung. 5. Konjunkturausgleich durch sozialpolitische Maßnahmen.

I. Konjunkturforschung.

1. Problemfeld, Gegenstand und deskriptive Werkzeuge. Das Problemfeld der Konjunkturforschung ist eigentlich offen und unabgeschlossen. Ihr Gegenstandsgebiet unterlag dauernden Einschränkungen und Erweiterungen, die Beobachtungsinstrumente zur Feststellung des empirischen Tatbestandes wie die theoretischen Werkzeuge haben gerade im letzten Jahrzehnt entscheidende Wandlungen durchgemacht. Das steigende Interesse, das die Erforschung der Wechsellagen neuerdings in der Öffentlichkeit findet, ist so nicht nur aus einer günstigen

Konstellation praktischer Tagesinteressen herzuweisen, sondern in gleichem Maße aus einem Wechsel ihrer wissenschaftlichen Position. Die Krisenlehre war früher ein Restgebiet der ökonomischen Theorie. In ihrer neuen Form als Theorie der Dynamik wird sie immer mehr zu einer ihrer Fundamentalfragen, deren Lösung nicht nur für die Sachprobleme der wirtschaftlichen Wechsellagen, sondern ebenso für die Methodologie der Wirtschaftswissenschaft und für eine breite Schicht theoretischer Probleme, insbesondere für das Kapitalproblem, das Zinsproblem, entscheidende Bedeutung erhält. Je mehr die Konjunktur als Teil der kapitalistischen Expansion erfaßt wird, umso mehr gliedert sie sich in den Aufgabenkreis der dynamischen Theorie ein, in der die Denkmodelle zur Erfassung der wirtschaftlichen Entwicklung zu erarbeiten sind. Sie entfernt sich so immer mehr davon, bloß ein letztes Kapitel der ökonomischen Theorie zu sein.

Die Fülle des Schrifttums und des zutage geförderten Materials auch nur annähernd vollständig aufzuführen, wäre im Rahmen dieser Arbeit unmöglich. Ihre Aufgabe muß daher auf die Darstellung der Forschungstendenzen und der Arbeitsrichtungen, in denen die Weiterentwicklung der Konjunkturlehre zu vermuten ist, beschränkt werden. Sie kann sich in der Schilderung der Konjunkturvorgänge und in der Darstellung der einzelnen Theorien um so mehr Beschränkungen auferlegen, als der in Bd. VI (S. 8 ff.) dieses „Handwörterbuches“ enthaltene Art. „Krisen“ von Spiethoff die Standardleistung der deutschen Konjunkturdeskription enthält.

Die erste Umbestimmung des Gegenstandes der Konjunkturforschung setzt mit dem Uebergang von der Krisen- zur Konjunkturlehre ein. Die Krise, soweit sie als rein auf äußere Bedingungen zurückzuführende Katastrophenerscheinung erkannt wird, scheidet als theoretisch irrelevant aus. Nur die Erklärung der der allgemeinen Marktentwicklung als Wendepunkte eingegliederten Krisen bleibt als theoretische Aufgabe bestehen. Der Begriff der Wirtschaftskonjunktur, der anfänglich subjektiv bestimmt war, als Inbegriff der dem einzelnen Wirtschaftler gleichsam schicksalhaft gegenüberstehenden Marktbedingungen, objektiviert sich in der empirisch statistischen Beschreibung zur Abfolge der wechselnden Marktlagen, deren Feststellung durch laufende Beobachtung der Preis- und Mengenvariationen geschieht; so wie zuerst die Untersuchung der Krise das überlagerte Phänomen der Konjunktur sichtbar machte, treten jetzt durch die Erforschung der Wechsellagen weitere Bewegungen des Marktes: Expansions- und Schwankungserscheinungen, zutage. Ihre Behandlung ist

in erster Linie einer Reihe von Forschern mit induktiv-theoretischer Einstellung zu verdanken. Die ausgearbeitetsten Leistungen dieser Richtung stammen insbesondere von Cassel, Lescure, Mitchell, Pigou und Spiethoff. Seit 1919 wurde die Konjunkturdeskription durch die Einrichtung von Konjunkturinstituten, die gleichzeitig auch der Lösung praktischer Aufgaben dienen, auf breiteste institutionelle Basis gestellt. Führend war hier das in den Vereinigten Staaten unter der geistigen Leitung W. M. Persons gegründete Harvardinstitut in Boston, das seit 1919 in der „Review of Economic Statistics“, seit 1922 auch dazu in Form wöchentlicher Berichte wertvolles methodisches wie Tatsachenmaterial herausgab. Daneben bestehen in Amerika das von Mitchell geleitete National Bureau of Economic Research und das Institut of Economics in Washington. Seit 1923 erscheinen in England Berichte des London and Cambridge Economic Service, der dem Harvardinstitut angeschlossen ist. In Deutschland erfolgte 1925 die Gründung des Berliner Instituts für Konjunkturforschung, das Zweigstellen in Essen und Frankfurt unterhält. Weitere Institute bestehen in Belgien, Frankreich, Oesterreich, Rußland, Schweden.

Bei aller Divergenz in Einzelheiten und Arbeitsmitteln hat die Konjunkturdeskription einen Fundus einheitlicher Resultate gefördert. Als wichtigstes erscheint die Erkenntnis, daß die Konjunktur, der „business cycle“ der anglo-amerikanischen Literatur, lediglich eine Linie in dem Gewirr sich überlagernder Wellenbewegungen des Wirtschaftsablaufs darstellt. Durch alle Schwankungen hindurch zeigt sich der „Trend“, das säkulare Wachstum, der Grundzug der Entwicklung, der von der Bevölkerungsentwicklung und der industriellen Expansion abhängt. Innerhalb der Phase des Hochkapitalismus stellt er sich in einer stetigen, nur selten verlangsamtten Aufwärtsbewegung dar. Um diesem Trend oszillieren die einzelnen Wellenbewegungen. Die größte Schwingungsweite weisen die in neuerer Zeit u. a. von Kondratieff näher beschriebenen langen Wellen der Konjunktur, die Wechselspannen Spiethoffs, auf. Sie stellen Gruppen von Konjunkturabläufen mit vorwiegend depressiver oder aufwärtsgehender Richtung dar. Für Deutschland senkt sich diese Welle in der Zeit von 1822 bis 1842, sie schwillt an bis 1873, neigt sich wieder bis 1894, um dann bis zum Ausbruch des Weltkrieges anzusteigen. Erst in diese Wechselspannen eingegliedert, erscheinen die eigentlichen Konjunkturzyklen, die Folgen von Aufschwungs- und Stockungszeiten, die ihrerseits wieder deutlich abgehoben sind von den im Laufe des Jahres oder des Monats aus natürlichen oder organisatorischen Gründen einsetzenden Saisonschwankungen. Das Bild der Marktbewegung weist ferner noch Residualschwankungen auf. Es handelt sich hier um Bewegungen, die sich etwa auf sporadisch eintretende zufällige Änderungen in der Lage einzelner Wirtschaftszweige, auf Krieg, Streik usw. zurückführen. So wenig diese Auf-

lösung des gesamten Wellenganges in einzelne Linien lediglich ein statistischer Kunstgriff ist, so wenig darf jedoch vergessen werden, daß es sich hier nicht um völlig in Ursprung und Ablauf geschiedene Phänomene handelt. Insbesondere wäre es verfehlt, bei der Betrachtung der Konjunktur die Trendlinie unbeachtet zu lassen, die gewissermaßen den Dauererfolg der vorhergehenden Konjunkturbewegungen darstellt.

Aus Erfahrungen der Nachkriegszeit ist die Trennung in konjunkturelle und strukturelle Wandlungen, die sich das deutsche Konjunkturinstitut zu eigen gemacht hat, entstanden. Die strukturellen Faktoren umfassen alle in der amerikanischen Forschung dem Trend zugeordneten Erscheinungen, daneben noch durch die eigentlichen Konjunkturgang hindurchgehende Tatsachen, wie die Senkung des Geldwertes, Verlagerungen in der Arbeitsteilung usw., während als konjunkturelle Wandlungen nur diejenigen Bewegungen betrachtet werden, die sich dem typischen Regelbild des Konjunkturablaufes einpassen. Erst die Ausschaltung aller dieser Nebenbewegungen macht das reine Phänomen des Konjunkturzyklus sichtbar. Die statistischen Erfahrungen hierzu sind insbesondere von W. M. Persons und K. Pearson entwickelt worden. Eine geschlossene Deskription des Konjunkturzyklus ist hier leider aus Raumgründen nicht möglich, nur wenig charakteristische Einzelheiten können angeführt werden.

Das Zentrum der Konjunkturschwankungen liegt bei den Industrien, die Produktivgüter und Güter des dauerbaren Bedarfs herstellen. Deutlicher als die Preisentwicklung, deren Symptomwert mit der fortschreitenden Kartellierung der Grundstoffe nicht mehr so hoch zu veranschlagen ist, erweisen sich die Produktions- und Verbrauchsziffern als Kennzeichen des Konjunkturablaufes. Den besten Index bildet für Deutschland der Roheisenverbrauch, ihm folgt der Kohleverbrauch (Spiethoff). Die Reaktion dieser Industrien ist intensiver als die der Konsumgüterindustrien; die Depression setzt bei ihnen früher ein, die Zeitspanne bis zu ihrer Erholung ist in der Regel länger. (Unzulässig wäre es, aus der Schwankungsintensität schließen zu wollen, daß in ihnen ebenfalls die Ursache der Konjunkturbewegungen zu suchen sei. Die Produktionsmittelindustrien würden auch dann stärkere Schwankungen aufweisen, wenn diese in den Konsumgüterindustrien ihren Ursprung hätten, da sie als Industrien des Ergänzung- und Erneuerungsbedarfs Veränderungen in der Konsumgüterindustrie verstärkt wiedergeben müssen.) Aus dem Zahlenverlauf der Produktionsmittelindustrien lassen sich die Hoch- und Tiefpunkte der Bewegung ziemlich eindeutig festlegen. Die Zeitschnitte zwischen ihnen können in typische Phasen zerlegt werden, in denen die übrigen Schwankungsmerkmale ihre zeitliche Bestimmung finden. So teilt das deutsche Konjunkturinstitut den Zyklus in Tiefstand, Aufschwung, Hochspannung und Krise.

Innerhalb der Preisreihen steigen typisch bereits zu Ende des Tiefstandes die Effektkurse. (In der Gesamtbewegung weichen die festverzinslichen Werte freilich beträchtlich ab. In der Aufschwungsperiode erreichen diese ihren Höchststand und sinken bereits merklich in der Hochspannung.) Dem Aufstieg der Effektkurse folgt die Bewegung der Warenmarkt-

preise, mit deren Kulmination sich die Hochspannung erfüllt. Die Sätze des Geldmarktes bleiben bis weit in die Hochspannung gering, steigen dann schroff bis an das Ende der Krise, während die Warenmarktpreise bereits fallen. Erst in der Depression gehen die Zinssätze zurück. Die Außenhandelsbeziehungen werden durch eine Gesamtsteigerung in der Aufschwungszeit gekennzeichnet, innerhalb dieser wächst der Anteil der Einfuhr. Hohe Preise und Kapitaleinfuhr bewirken ein relatives Zurücktreten der Ausfuhr.

Während die Mehrzahl der amerikanischen Forscher wie Mitchell, Fisher, Pearson und Veblen aus ihrem Material heraus den Preisbewegungen die erste Stelle als Konjunkturmerkmal einräumen, scheint sich diese Erfahrung für Deutschland nicht zu bestätigen. Mit Recht hat daher das deutsche Konjunkturinstitut die Mengenbewegung stärker berücksichtigt. Besonders das allgemeine Preisniveau ist längst nicht mehr ein zuverlässiger Index des Konjunkturablaufes. Auch die einzelnen Preisgruppen verhalten sich sehr verschieden. Die Großhandelspreise weisen stärkere Schwankungen als die Kleinhandelspreise auf. Die Fabrikatpreise werden in ihrer Beweglichkeit häufig durch Lagerbestände gehemmt. Die reagibelsten Preise sind in der Gruppe der Rohstoffe zu finden, sobald die gebundenen Rohstoffpreise ausgeschieden worden sind. Neben den Produktionsmengen und -preisen kommen als besonders frühzeitige Indizes des Konjunkturschwunges der Arbeitsmarkt und die Bautätigkeit in Frage.

Lücken im Untersuchungsmaterial liegen noch besonders vor in der Erfassung der Produktion in den Stufen höherer Reife; auch fehlt noch eine direkte Beobachtung des Beschäftigungsgrades der Betriebe, durch die zuverlässige Ziffern über den Abstand der tatsächlichen Beschäftigung vom Kostenoptimumpunkte zu beschaffen wären. Gerade für die Konjunkturpolitik ist die Feststellung, welche Betriebe mit depressiven oder mit progressiven Kosten zu rechnen haben, von entscheidender Wichtigkeit. Es fehlt ferner eine zuverlässige Vorratsstatistik, die über die theoretisch wichtige Frage, ob am Ende der Depression übermäßige Vorräte, die einen Konjunkturaufschwung begünstigen können, vorliegen, Auskunft gibt. Es steht ferner noch eine hinreichende zahlenmäßige Erfassung der Einkommensverschiebungen aus, so daß die Theorie hier nur wenig Anhaltspunkte besitzt. Diese zeigen, daß die Unternehmer- und Kapitalgewinne im Anfang der Hausse beträchtlich steigen, jedoch zu Ende des Aufschwunges bereits durch die erhöhten Kostengüterpreise reduziert werden. Der Lohn muß in seinem Nominalbetrage schon durch die mit jeder Hochkonjunktur einsetzenden inflatorischen Prozesse, die stets anfangs der Arbeiterschaft zugute kommen, gesteigert werden. Die Produktions- und Absatzziffern von Gütern des Massenkonsums beweisen gleichzeitig, daß der Reallohn der breiten Schichten während der Hochkonjunktur steigt, womit freilich noch nichts Definitives über die Gestaltung der einzelnen Realeinkommen gesagt ist.

Die Schwierigkeit, aus der verwirrenden Fülle der Einzelercheinungen eine bestimmte Kausaltheorie zu entwickeln, hat zu dem Versuch geführt, die Konjunkturtheorie dadurch

weiter zu führen, daß man rein in der Erscheinung bleibende Gesetzmäßigkeiten der Wechselagen mathematisch festzustellen versuchte. Das Mittel hierzu ist die besonders von Pearson entwickelte Korrelationsrechnung. Sie beruht auf dem Prinzip, mittels eines Korrelationskoeffizienten die Verlaufsfähigkeit mehrerer Kurven anzugeben. Bei einem Maximum an übereinstimmendem Verlauf beträgt der Koeffizient + 1, während der Koeffizient - 1 völlig entgegengesetzten Verlauf angibt. Auf Grund der Festlegung bestimmter Korrelationsregelmäßigkeiten hat das Harvardinstitut einen dreifachen Konjunkturindex ausgearbeitet, der in einem symbolischen Kurvenbilde die Essenz des Konjunkturgeschehens zusammenfassen soll (s. nachstehende Figur). Er soll gleichzeitig in gewissen Grenzen die Möglichkeit zur Vorbestimmung der zukünftigen Konjunktur geben. Die einzelnen Kurven schließen die im Diagramm angegebenen Einzelkurven zu Gruppen mit ähnlichem Verlaufe zusammen. Gruppe A umfaßt die spekulative Gruppe, ihre Fluktuationen gehen zeitlich voran. Gruppe B erfährt die allgemeinen Geschäftsbedingungen,

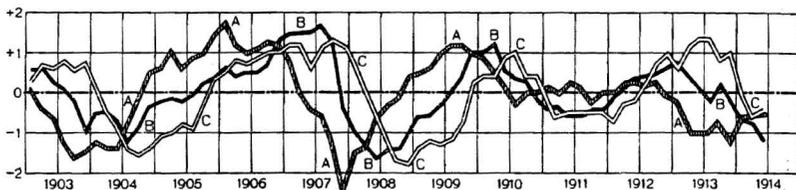


Fig. 1. THE INDEX OF GENERAL BUSINESS CONDITIONS, 1903-14. (Review of Economic Statistics.)

- (A) *Speculation*: New York Bank Clearings, Average Price of Industrial Stocks, Average Price of Railroad Stocks, and Average Price of Railroad Bonds.
 (B) *Business*: Bank Clearings of the United States Outside New York City, Bradstreet's Index of Wholesale Commodity Prices, United States Bureau of Labor Statistics
 (C) *Banking*: Interest Rates on 60-90 Day and on 4-6 Months Commercial Paper in New York City, Loans and Deposits of New York City Clearing House Banks (both inverted).

raumes 1903-1913, dessen Erfahrungen der Index wiedergibt, nachgewiesen ist. Die Sicherheit solcher Prognosen darf nicht zu hoch angeschlagen werden. Die Tatsache, daß die Abwärtsregel des Harvardschemas i. J. 1925 versagte (die Spekulationskurve stieg an, während die Businesskurve sich dauernd senkte: Hochkonjunktur bei sinkenden Preisen), bezeugt dies deutlich. Ueber ihren praktischen Wert hinaus dürfte jedoch die Anwendung der Korrelationsrechnung als ein Versuch rein aus dem Material heraus Gesetzmäßigkeiten abzulesen, einen wichtigen Ansatzpunkt für eine neue Form von Konjunkturtheorie darstellen.

2. Methodologie der Konjunkturforschung. Je zentraler das Konjunkturproblem für die ökonomische Theorie wird, um so mehr sieht sich die Wissenschaft vor die Aufgabe gestellt, die von der üblichen Auffassung stark abweichende methodische Eigenart der Konjunkturforschung zu interpretieren. Die Ausgangspunkte und Erfolge der modernen Konjunkturlehre weisen einen höchst unmethodischen Fortgang auf, der trotz alledem durch den sachlichen Ertrag gerechtfertigt erscheint. Zweifellos sind Theorie- und Tatsachenerkenntnis in der Konjunkturforschung anders als auf den übrigen Gebieten einander zugeordnet. Während bei anderen Problemen, z. B. dem Preise, es

Gruppe C die Bankbedingungen und den Geldmarkt. Für die Periode von 1914 ab hat das Harvardinstitut die Berechnungsgrundlagen den strukturellen Änderungen angepaßt. Der Eigenart der amerikanischen Theorie entsprechend wendet diese Indexbildung weitgehend monetäre Zahlenreihen an. Der prognostische Wert dieser Kurven beruht darin, daß nach der sog. Sequenztheorie die Wendepunkte der einzelnen Kurven sich in einem Zeitraum von mehreren Monaten folgen, und zwar geht voran die sog. Spekulationskurve, die den frühesten Index des Konjunkturumschwunges angibt. Ihr folgt die Businesskurve, der nach einem weiteren Zeitschnitt die Money-(Banking-)kurve folgt. Irgendeine Kausaltheorie darf hierin nicht gesehen werden.

Es widerspräche den Intentionen ihrer Urheber, wollte man die Konjunkturvorhersage lediglich durch eine statistische Analyse des Index betreiben. Jede Prognose setzt selbstverständlich voraus, daß die gleichzeitige ökonomische Analyse der Wirtschaftslage die Gleichheit der Wirtschaftsstruktur mit der des Zeit-

eine bestimmte Linie rein theoretischer Fragestellungen gibt, die von den Fragestellungen der Erforschungen tatsächlicher Preise vollkommen abweicht, sieht sich die Konjunkturforschung einem Gegenstande gegenüber, in dessen Struktur eine Trennung von theoretischen und Tatsachenfragen in keiner Weise angelegt ist und der keine Entscheidung darüber erkennen läßt, ob die theoretische oder die empirische Methode hier zum Ziel gelangt. Gerade die vollkommensten Leistungen der modernen Konjunkturtheorie weisen das eigenartige Phänomen einer doppelten Optik auf: sie sind Theorieschöpfungen und Tatsachenerfassung zugleich. Daß hier mehr als eine bloße Mischung der Methoden vorliegt, daß das Problem einer historisch-konkreten Theorie, das besonders in der Konjunkturforschung deutlich wird, ernsteste Beachtung verdient, kommt neuerdings im Rahmen einer allgemein-wissenschaftstheoretischen Umorientierung mehr und mehr zu Bewußtsein.

Als die letzten nicht aufeinander zurückführbaren Erkenntnispositionen stellte sich in der neueren Methodologie die Wesenskenntnis und die Tatsachenerkenntnis dar. Der Theorie fällt hiernach die Aufgabe zu, das gegenüber der Tatsachenerfahrung abgeschlossene Gebiet der axiomatischen, apriorischen Erkenntnisse zu pflegen. Sie hat gewissermaßen als Gegenstand

das Vorfeld apriorischer Erkenntnisse vor sich, dessen Klärung nicht nur vom Gang der Tatsachenerkenntnis unabhängig ist, sondern dessen Schemata Voraussetzungen der Tatsachenerkenntnis sind. Als Theorie rein im Axiomatischen verbleibend, wird ihr durch nichts innerlich verbürgt, daß ihre Erkenntnisse auf die Wirklichkeit angewendet werden können; erst die Tatsachenerkenntnis kann späterhin die Deckung der apriorischen Gesetze und des konkreten Ablaufs nachprüfen. Die Theorie ist so prinzipiell unabhängig vom Fortgang der Tatsachenerkenntnis vollendbar. Sie kann, da ihre eigenen Inhalte nicht durch die Tatsachenerkenntnisse berührt werden, Vorentscheidungen treffen über die Möglichkeit und Reichweite empirischer Erklärungen. Eine dieser Theorieauffassungen entsprechend vorbildliche Analyse hat Löwe in seinem Aufsatz: Wie ist Konjunkturforschung überhaupt möglich? gegeben.

Die Hoffnung, der Theorie ein selbständiges Vorfeld von Problemen reservieren zu können, ist durch die sachliche und wohl nicht erfolglose Arbeit an den Problemen der Konjunktur keineswegs erfüllt worden. Die Frage ist, ob der Weg der Konjunkturforschung, durch Theorien neue Tatsachen und durch Tatsachen neue Theorien zu finden, ein methodisch tieferes Prinzip anzeigt, gewissermaßen die sonst verdeckte Einheit beider Methoden zutage bringt oder lediglich eine uninteressante Vermischung beider darbietet.

Daß jede Tatsachenerkenntnis immer nur relativ zu bestimmten theoretischen Schemata möglich ist, dürfte wohl allgemein als Resultat des Historismusproblems zugegeben werden. Auch die Konjunkturforschung zeigt deutlich, wie sehr schon die Richtungen, in denen man Tatsachen sucht, von bestimmten Grundanschauungen abhängig sind. Nur als Beispiel mag die Betonung der monetären Faktoren innerhalb der amerikanischen Forschung angeführt werden. Entscheidender jedoch ist, daß die theoretischen Modelle zur Tatsachenerfassung selbst wieder von der Tatsachenerkenntnis in einem doppelten Sinn abhängig sind. Einmal zeigt die Konjunkturforschung besonders deutlich, daß die Möglichkeit oder Unmöglichkeit, bestimmte Tatsachen, z. B. einen allgemeinen Marktaufschwung, innerhalb des üblichen Denkschemas z. B. des Gleichgewichtstheorems zu erklären, zu dem Versuche einer Fortbildung und Anpassung der Gedankenmodelle an die erweiterte Tatsachenerkenntnis führt. Auch das würde jedoch noch nicht die Trennung von theoretischer und Tatsachenerkenntnis aufheben. Der eigentlich entscheidende Punkt ist vielmehr der, daß die so verdante Umformung der theoretischen Schemata auf einer Verarbeitung und Assimilation durch aus nicht vorwissenschaftlicher Tatsachenreihen beruht. Gerade die zur Erfassung dynamischer Wirtschaftsvorgänge in Frage kommenden Grundvorstellungen sind trotz ihres zweifellos theoretischen Charakters deutlich aus der Verarbeitung ganz bestimmter individueller Tatsachen gewonnen. So setzt das später dazulegende Modell der spontanen Wirtschaftsentwicklung eine Eingliederung der für den Hochkapitalismus charakteristischen Tatsachen der Kapital-, Kredit- und Geldorganisation voraus. Konkrete Beobachtungen des Bankwesens sind erforderlich, um den Charakter

einer aus Zusatzkaufkraft finanzierten Wirtschaftsexpansion verständlich zu machen. Die Theorie der Dynamik sprengt so die Grenze von theoretischer und empirischer Erkenntnis. Die Denkinstrumente der Theorie werden ganz besonders hier aus der direkten Anschauung heraus geformt, die Resultate der Tatsachenerforschung gehen in den Fundus apriorischer Schemata ein, die nun andererseits zu weiteren Tatsachenerkenntnissen dienen. Aus der Anschauung ergänzt sich so stets neu das Apriori der Theorie; mit der Anreicherung des Apriori verdichtet sich gleichzeitig die Anschauung. Aus dem Fortgang der Tatsachenerkenntnis wachsen so der Theorie immer neue Lösungsmöglichkeiten zu, die vorher rein theoretisch nie hätten gewonnen werden können.

Die Trennung beider Methoden behält höchstens da ihr Recht, wo, wie bei dem Gleichgewichtstheorem eindeutig zugehörigen Problemen, etwa bei der Erklärung des statischen Preises, in die Erklärung selbst ein Minimum im wesentlichen vorwissenschaftlicher Tatsachen eingeht. Hier besteht die Selbständigkeit der Theorie mit demselben Recht, wie eine systemlose Feststellung von Tatsachen untheoretisch erfolgen kann. Verfehlt wäre es jedoch, die relative Unabhängigkeit der Theorie von der Tatsachenerkenntnis auf Einzelgebieten für allgemein zu halten, und der Theorie wie der Tatsachenerforschung methodische Direktiven geben zu wollen, die nur hier gelten. Das bedeutet für die Konjunkturforschung, daß sie methodischen Vorwägungen weniger als andere Gebiete zugänglich ist, daß sie ihren Fortgang keiner anderen Entscheidung als der des letzten Erfolges unterwerfen kann.

Sie hat daher nicht das Recht, theoretisch die heute noch nicht legitimierten Versuche der Theoriebildung abzulehnen, etwa die Versuche der Korrelationsrechnung, mathematische Gesetzmäßigkeiten im Verlaufe statischer Reihen festzustellen. Es ist durchaus möglich, daß analog dem Falle der statistischen Physik sich hier eine neue Form empirisch fundierter Theoriebildung anbahnt. Als ein durchgeführtes, wenn auch bestrittenes Beispiel kann hier der Versuch Moores, eine Korrelation eines achtjährigen Erntezyklus mit den Konjunkturschwankungen nachzuweisen, angeführt werden.

3. Theorietypen. Die Einteilung der Theorietypen erfolgt hier auf Grund des Denkmodells, auf das die Erklärung des Konjunkturvorganges bezogen wird. Es sollen hier also nicht die aus der konkreten Konjunkturdeskription herausgewachsenen Erklärungsformen registriert werden. Diesen fehlt, da sie aus der Anschauung gewonnen sind, die eindeutige Zuordnung auf ein bestimmtes Grundmodell, sei es das Gleichgewichtstheorem, sei es eine bestimmte Vorstellung der wirtschaftlichen Dynamik. Erst durch die Rückbeziehung der konkreten Phänomene auf das endgültige theoretische Gesamtschema ist es möglich, den Erklärungswert der von der Deskription gewonnenen Ursachen festzustellen. Dieser Wert variiert mit den einzelnen Schemata. Es ist daher unmöglich, durch eine Analyse der Zulänglichkeit der einzelnen Konjunkturgründe im Gleichgewichtszustand eine Selektion möglicher Konjunkturklärungen zu gewinnen. So unzureichend z. B. der Hinweis auf

psychologische Faktoren wie Spekulation, auf Irrtumsmomente oder auf Teilhaussen im Gleichgewichtssystem ist, so sehr können diese Dinge dennoch im Schema der Dynamik ihre Erklärungsrolle ausfüllen.

Bisher sind drei verschiedene Grundmodelle zur theoretischen Erfassung des Konjunkturphänomens entwickelt worden: 1. das Gleichgewichtstheorem, 2. das Modell der durch Kapitalakkumulation erzwungenen Entwicklung, 3. das Modell des frei entspringenden, sich selbst tragenden kapitalistischen Fortschritts.

1. Das Gleichgewichtstheorem stellt sich im Bild eines Produktions- und Austauschprozesses dar, der sich mit jeder Periode in gleichen Mengen und Preisen erneuert. Da er die optimalste Wirtschaftskombination realisiert, kann, wenn die Wirklichkeit dieser Grundannahme entspricht, kein echter innerer Krisen- noch Konjunkturgrund vorhanden sein. Schwankungen im Kreislaufe können nur dann eintreten, wenn aus zufälligen Gründen abweichende Teilbewegungen entstehen. Es fragt sich, ob solche Teilbewegungen, die sich etwa in Form von Ernteschwankungen, Teilhaussen, Spekulationsbewegungen, aus zufälligen Änderungen im Geld- und Kreditssystem ergeben, solange im übrigen die Grundbedingungen des Gleichgewichts erfüllt sind, das Phänomen einer alle Wirtschaftszweige solidarisch erfassenden Expansion erklären können.

Die Unmöglichkeit, aus Teilstörungen innerhalb der Statik eine Gesamtbewegung herzuleiten — ist am deutlichsten bei Verlagerungen auf der Wareseite. Jede Teilhaussene eines Wirtschaftszweiges, wie sie etwa bei Modeänderungen eintreten kann, absorbiert notwendig einen Defizit hieran entsteht, das sich freilich möglicherweise fast unmerklich auf die übrigen Wirtschaftszweige verteilt. Die Idee, daß die Teilhaussene den Anstoß zu einer Gesamtbewegung bildet, übersieht die durch jede Teilhaussene zwangsläufig ausgelösten Bremskräfte. Eine für die Landwirtschaft günstige Ernte mit erhöhtem Gesamterlös kann zwar die landwirtschaftliche Nachfrage nach Industrieprodukten vermehren, sie muß aber ebenso notwendig die Nachfrage der Industriebevölkerung nach Industrieprodukten schmälern. Abgesehen davon, daß sich empirisch ein eindeutiger Zusammenhang von Ernteaufällen und Konjunktur bisher nicht feststellen ließ, können Ernteschwankungen im statischen System den Eintritt einer Gesamtprosperität nicht erklären. Nicht besser steht es um den Versuch, aus einer größeren Variabilität der Produktionsmittelerzeugung den Gesamtaufschwung herzuleiten. Jede verstärkte Herstellung von Erzeugungsgegenständen müßte in der Statik auf die Konsumgüterindustrien depressiv wirken. Die zum Kauf des Mehrs an Produktionsmitteln verwendete Nachfrage müßte als Nachfrage nach Konsumgütern fehlen, wenn nicht schon vorher die Ausdehnung der Produktionsmittelinstrumenten den Kapitalmarkt belastet und durch eine Zinssteigerung die Produktionsmittelerzeugung wieder eingeschränkt hätte.

Etwas größere Ueberzeugungskraft scheint den Erklärungen zuzukommen, die die Konjunktur als primär monetäres oder kreditäres Phänomen innerhalb der Bedingungen des Gleichgewichts herleiten. Es sind hier die Theorien einzuordnen,

die in Schwankungen der Goldproduktion die Ursachen der Wechsellagen sehen, oder in ihnen, wie Hawtrey, die Konsequenz zusätzlicher Kreditkreation erblicken; auch Fishers Lehre: der Zyklus sei durch Nichtanpassung des Zinses an das Preisniveau veranlaßt, gehört hierher. Ohne die Filiation der einzelnen Theorien zu betrachten, kann die Erklärung so beschrieben werden: Während Veränderungen der Wareseite in der Statik stets in Konträrbewegungen ihren Ausgleich finden, muß sich bei einer Erhöhung der Zirkulationsmittel das Preisniveau der Geldvermehrung schutzlos anpassen. Seine Erhaltung wird nicht durch eine Gegenbewegung garantiert. In diesem Prozesse der Preisanpassung an eine vermehrte Zirkulationsmenge treten Bewegungen ein, die die Hausseerscheinungen und den Umschwung in die Stockungszeit erklären. Dadurch, daß die Preise nicht gleichmäßig steigen, entstehen, solange die Kostengüterpreise zurückbleiben, eine Reihe von Scheingewinnen, die zu falschen Ausgaben und verfehlten Kapitaldispositionen führen: Hausseersymptome werden sichtbar. Ihnen folgen notwendig depressive Tendenzen, sobald sich die Preissteigerung auf der ganzen Linie durchgesetzt hat und die auf verfehlter Kalkulation aufgebauten Erzeugungsschichten eliminiert. Einen Unterfall dieser Erscheinung stellt die Neigung des Zinses dar, sich dem erhöhten Preisniveau erst zögernd anzupassen. Hierdurch wird für eine begrenzte Zeit eine Kreditverwendungsprämie erteilt, deren Wegfall später die auf ihr basierenden Kalkulationen ins Wanken bringt. Eine reine Kreditexpansion wird außerdem dadurch bedroht, daß bei Bargeldsystem die Deckungs- und Einlösungsbestimmungen eine scharfe Grenze bilden, von der nur selten die Kreditausdehnung so zeitig sistiert werden kann, als daß nicht durch eine Kreditkrise eine Stockungszeit herbeigeführt würde.

Wenn auch diese im statischen Modell verbleibende Erklärung reale Vorgänge jeder Konjunktur beschreibt, scheint es dennoch fraglich, ob eine faktische Konjunktur so erklärt werden kann. Falls die Kaufkraftvermehrung primär produktiven Zwecken dienbar gemacht wird, führt dies zu Verschiebungen, die im statischen Systeme nicht mehr ausreichend zu beschreiben sind. Rein im monetären verbleibende Störungen hingegen werden nur dann auftreten können, wenn die Konsumkaufkraft zuerst erhöht wird. Bei Goldimporten und erhöhtem Bankkredit ist dies unwahrscheinlich; möglich ist es dort, wo müßige Barkassen zu erhöhter Konsumnachfrage verwendet werden. Deren Vorliegen ist jedoch bereits Konsequenz einer vorhergegangenen Konjunkturvermehrung, kann diese somit nicht erschöpfend erklären. Bei einer rein im monetären bleibenden, nicht auf die Güterwelt einwirkenden Kaufkraftvermehrung ist die Wahrscheinlichkeit eines Zurückbleibens gewisser Preisgruppen, auf der diese Konjunkturklärung basiert, durchaus gering. Die im kapitalistischen System übliche Antizipation von Preissteigerungen gibt durchaus die Möglichkeit, daß alle Preise uno actu steigen. Daß diese Antizipationsmöglichkeit nicht ausgenutzt wird, deutet darauf hin, daß Prozesse vorliegen, die den Kontakt der Preislagen, der im Gleichgewichtsniveau prinzipiell stets erhalten bleiben kann, zerreißen. Die Entstehung der dargestellten Disproportionen

ist so im Gleichgewichtssystem unwahrscheinlich. Ebensovien ist zu erwarten, daß im reinen Gleichgewichtssystem eine von den Banken betriebene Kreditexpansion Konjunkturerscheinungen hervorruft. Im statischen Zustand kann ein Spielraum für Kreditkreation nicht vorhanden sein, da das Erwerbinteresse der Banken zur Innehaltung der äußersten Proportion von Kreditumfang und Kassenliquidität veranlaßt. Ihr privates Interesse wird das Kreditvolumen an der Grenze möglicher Expansion halten. Zu einer Expansion werden sie nur dann befähigt sein, wenn etwa durch eine Depression ihre Liquidität erhöht ist, eine Situation, die bereits das Vorhergehen einer störenden Konjunktur voraussetzt. Die Konjunkturvermehrung kann so nicht aus der Statik rein entstehen, sie ist auf das Vorliegen von Disproportionen, die aus früheren Konjunkturvermehrungen stammen, angewiesen. Im übrigen dürfte sich eine Stimulierung der Konjunkturvermehrung nicht durch Herabsetzung des Nominalzinses durchsetzen — hierzu sind die Banken in der Statik nicht befähigt — als vielmehr dadurch, daß bei einer schon vorhandenen Kreditexpansion zur Finanzierung neuer Unternehmungen und der hierdurch eintretenden Preissteigerung bei konstant bleibendem Nominalzins die reale Bedeutung der Zinssatz sich automatisch mindert. Die Kreditexpansion seitens der Banken kann sich so nur entwickeln, wenn bereits eine vorhergehende Stockungsperiode ihre Liquidität erhöht hat, sie wird auch dann typisch nur als eine Bewegung auftreten, die sich an eine bereits vorhandene, aus statischen Bedingungen nicht mehr zu erklärende Wirtschaftsexpansion anschließt. Nur Sekundärbewegungen, nicht der Grundvorgang, läßt sich mit statischen Mitteln erklären.

Die im Konjunkturprozeß zutage tretende Bewegungsform der Wirtschaft verlangt so nach einer die Statik ergänzenden Bewegungsvorstellung. Neben den sich repetierenden Vorgängen der Statik besitzt die Wirtschaft noch eine andere Dimension, sie schreitet durch eine nur selten aussetzende Höherlegung des Gleichgewichtspiegels fort. Die auslösende Kraft dieses Vorganges hat zwei Erklärungen gefunden, die den mechanischen Prinzipien von Stoß und Zug gleichzuordnen sind. Die Vorwärtsbewegung kann einmal durch ein vis a tergo herbeigeführt sein, etwa durch den Verwertungswillen sich zwangsläufig akkumulierenden Kapitals, oder sie kann andererseits durch den terminus ad quem bestimmt sein, in die Bewegung hineingezogen werden, wie die Strömung eines Flusses von Weite und Neigung des vor ihm liegenden Flußbettes bestimmt ist.

2. Das von der sozialistischen Theorie herausgearbeitete Entwicklungsprinzip verlegt den Antrieb zur Expansion der kapitalistischen Wirtschaft in die Grunddaten des Zirkulationsprozesses. Die Stetigkeit des technischen Fortschrittes zwingt die Unternehmer den Mehrwert nicht zu konsumieren, sondern zu akkumulieren. Die Produktionsbedingungen lassen so einen Strom von Mehrwert auftreten, dessen Verwendungstreben hinter dem Ausdehnungsdrange steht, der alles kapitalistische Wirtschaften kennzeichnet. So sicher dieser Mehrwert im kapitalistischen Systeme entstehen muß, so wenig ist seine Verwendbarkeit garantiert. Das Vorhandensein des Mehrwertes, nicht etwa das

Vorliegen objektiver Verwendungsmöglichkeiten, treibt die Entwicklung vorwärts.

Zwei notwendige Disproportionen bedrohen im Marxschen System das Gelingen der kapitalistischen Expansion: die aus der Erhöhung des konstanten Kapitals gegenüber dem variablen resultierende fallende Tendenz der Profitrate und die Unterkonsumtion der Arbeiterschichten. Beide Faktoren wirken zusammen, um Krisen herbeizuführen, in denen sich durch eine Dekapitalisation in erster Linie in den Produktionsmittelinstrumenten die Unmöglichkeit einer reibungslosen Reproduktion auf erweiterter Stufenleiter anzeigt.

Diese konstitutive Disharmonie der kapitalistischen Entwicklung — im Kreise der Sozialisten, wie das Beispiel Tugan-Baranowskys zeigt, keineswegs unbestritten — rückt innerhalb der sozialistischen Theorie die Krisentheorie und die Imperialismustheorie nahe zusammen. Die Unmöglichkeit, den Mehrwert im Kreise der kapitalistischen Wirtschaft zu realisieren, bindet nach Rosa Luxemburg den Akkumulationsprozeß an nichtkapitalistische Produktionsformen. Ohne ein unkaptalistisches Milieu wäre er undenkbar. Die Durchkapitalisierung immer neuer Gebiete, der imperialistische Vorstoß in die Weltwirtschaft gehört zu den inneren Notwendigkeiten, zu den vitalen Bedingungen dieses Systems. Neuerdings vertritt Sternberg diese Auffassung unter Hinweis auf die Bedeutung, die die Unterbringung von Menschen und Mehrwert in der Weltwirtschaft für die — freilich nur temporär mögliche — Milderung der Krisenstärke hat. Der Imperialismus erscheint hier quasi als Krisenprophylaxe.

Die Einstellung des Krisen- wie des Imperialismusproblems in die Vorgänge der gesamt-kapitalistischen Expansion stellt eine bleibende, von der Frage der sachlichen Richtigkeit unabhängige Leistung des Marxismus dar. Sowohl das Gesetz vom tendenziellen Fall der Profitrate, wie die Unterkonsumtionslehre haben jedoch inhaltlich konstitutive Mängel, die durch alle neuerdings versuchten Modifikationen nicht beseitigt werden. Das „Falgesetz“ als Krisenerklärung ist mit einer wohl kaum haltbaren Ansehung der Kapitaldynamik belastet, die für das Kapital die mögliche Gleichheit von Angebot und Nachfrage leugnet. Da die Ueberakkumulation des Kapitals stets besteht, führt diese Krisenerklärung konsequent nur zu einer Depressionserklärung. Den Beobachtungstatsachen, daß Depressionen gerade durch Prosperitätszeiten herbeigeführt werden, wird sie nicht gerecht. Wie kommt es, daß der Fall der Profitrate erst nach einer Periode steigender Profite einsetzt? Die von Marx hier eingeschaltete Hausseerklärung, aus der mit wachsenden depressiven Schwierigkeiten steigenden Geneigtheit zu spekulativen Ausflüchten, umgeht das Problem. Der Versuch, dem imperialistischen Eindringen in die Weltwirtschaft den Sinn einer Ausgleichsbewegung zu geben, bietet zwar einen theoretischen Ausweg, führt aber in neue materiale Schwierigkeiten, die hier leider nicht näher dargelegt werden können. Diese Theorie tauscht eine an den Tatsachen bisher nicht erwiesene Hausseerklärung für eine Imperialismustheorie ein, die primär zur Ergänzung des Systems entwickelt worden ist und der bei einer eingehenden Analyse des imperialistischen Tatbestandes, wie

sie Schumpeters „Soziologie der Imperialismen“ (Arch. f. S.) enthält, kaum recht gegeben werden kann.

Die Unterkonsumtionslehre gehört insofern in den Kreis der hier zu betrachtenden Theorien, als sie eine aus der Grundbedingung der kapitalistischen Wirtschaft im Verlaufe der Expansion notwendig immer wieder entstehende Disproportion für den Konjunkturumschlag verantwortlich macht. Das Zurückbleiben des Massenkonsums, auf den in etwas großzügiger Vereinfachung die Nachfrage reduziert wird, soll ein Herauswachsen der Erzeugungsmöglichkeiten über den Verbrauch bewirken. Eine dauernde Disproportion oder zeitweilige Verschiebungen in der Einkommensgliederung erscheinen hier als Krisengrund. In ihrer älteren Form dürfte die Unterkonsumtionstheorie ganz verlassen sein. Während die ältere sozialistische Theorie seit Sismondi ausschließlich auf sie zurückgriff, schränkte sie schon Marx zugunsten anderer Momente beträchtlich ein. Ein Teilmoment der Krisenerklärung ist sie gegenwärtig noch in der liberal-sozialistischen Theorie Oppenheimers, der die Unterkonsumtion aus dem Lohndruck der vom Bodenmonopol erzeugten Reservearmee erklärt. Wenn auch der Unterkonsumtion eine erhöhte Luxuskonsumtion entspricht, so kann, nach Oppenheimer, diese dennoch keinen Ausgleich bieten, da sie sich typisch auf Güter richtet, die der maschinellen Produktion nicht adäquat sind. Daneben spielt bei ihm ein anderes Moment eine wichtige Rolle: die Tatsache, daß die Unternehmer bei fallenden Gewinnen ihre Produktion ausdehnen, um den Gesamtgewinn zu steigern und sich hierdurch, ohne es zu wollen, in wachsende Schwierigkeiten hineinzuverwickeln.

In ihrer alten Fassung ist die Unterkonsumtionslehre dem Einwand ausgesetzt, daß nicht voll konsumierte Einkommen stets vorhanden sind. Die Wirtschaft müßte demnach dauernd unter Depressionstendenzen stehen. Auch würde eine Hausse infolge der in ihr wachsenden Quote solcher Einkommen an diesem inneren Widerstand überhaupt nicht in die Erscheinung treten. Die Krise müßte in dem Wechselspiel: Krise — Verringerung des Konsums — schärfere Krise — weitere Verringerung des Konsums usw., zum völligen Zusammenbruch führen. Die Unterkonsumtionstheorie dürfte daher nur dann zu halten sein, wenn sie sich erstens eine besondere Hausenerklärung angliedert und zweitens den Tatbestand der Unterkonsumtion in einer erst im Stadium der Hausse einsetzenden Disproportion nachweist. Dem entspricht z. B. die Theorie Lederers, der in der Inelastizität der Konsumeinkommen der arbeitenden Schichten und Rentenempfänger den Grund des Nachfragedefizits sieht, das den Umschwung herbeiführt. Falls diese Auffassung nur den Nachweis einer faktischen aber keineswegs notwendigen Schwierigkeit erbringen will, die gleichwohl typisch für den Kapitalismus sein kann, vermag nur die Verifikation an den Tatsachen über ihr Recht zu entscheiden. Ihr steht u. a. entgegen, daß die Kapitalgewinne schon einige Zeit vor der Krise rückläufige Tendenzen aufweisen, wodurch alles wieder ins Gleichgewicht gebracht werden müßte. — Anders steht es mit der theoretischen Begründung der Unterkonsumtion. Es ist nicht ein-

zusehen, weshalb das Sparen innerhalb der gesamten Volkswirtschaft das Konsumeinkommen reduziert, so daß Produktion und Einkommensentwicklung auseinanderklaffen müßten. Gewiß bedeutet Sparen individuell Verzicht auf Konsum. Sofern jedoch eine produktive Anlegung erfolgt, fließt die angelegte Summe über den Produktivgütermarkt wieder in die Konsumeinkommen. Daß hierbei eine Zeit vergehen mag, besagt wenig angesichts der Tatsache, daß der Bankkredit für die zurückgeleiteten und so „zu spät“ verzehrten Konsumeinkommen immer auch ein tüchtiges Quantum Konsumeinkommen antizipiert, dessen Sachkorrelat noch nicht in das Sozialprodukt eingetreten ist. Also auch die nichtkonsumtive Verwendung bedeutet volkswirtschaftlich gesehen lediglich Konsumübertragung. Der entsprechende Einkommensteil wird gleichzeitig konsumtiv ausgegeben, eben von den Arbeitern, deren Löhne aus den Ersparnissen bezahlt worden sind. Wenn nicht durch direkte Hortung Kaufkraft aus der Zirkulation gezogen wird, ist es unausweichlich, daß jede Geldsumme, die auf den Warenmärkten umläuft, auch als Konsumeinkommen ausgegeben wird. Schon die Möglichkeit, das fehlende Konsumeinkommen, das sich als Resultat der erhöhten Anlegungen auf dem Produktivgütermarkt herausstellen muß, durch zusätzlichen Kredit vorwegzunehmen, zeigt, daß es sich hier sicher um keinen konstitutiven Fehler der kapitalistischen Wirtschaft handeln kann.

3. Die Erklärung der wirtschaftlichen Expansion aus einer Vorakkumulation von Kapital mag gewisse Tatsachen treffen, der Gesamtheit der kapitalistischen Wachstumserscheinungen wird sie nicht gerecht. Das Tempo des Kapitalismus wird von einer Wachstumsform getragen, bei der im Prozesse der Expansion selbst das zur Durchführung der Expansion notwendige Kapital aufgesammelt wird. Das Modell dieser Entwicklung soll hier exponiert werden. Es gibt für die Konjunkturerklärung einen grundlegend anderen Aspekt.

Der kapitalistische Wirtschaftsvorgang kann, soweit er im Gleichgewicht verläuft, vorgestellt werden als ein Zirkulationsprozeß zwischen dem Produktiv- und dem Konsumgütermarkt. Die Geldsummen, welche auf dem Produktivgütermarkt von den Unternehmern für produktive Leistungen aller Art ausgegeben werden, lösen sich letzten Endes in Einkommen auf, die auf dem Konsumgütermarkt das genußreife Produkt kaufen. Der Warenbewegung vom Produktivgütermarkt zum genußreifen Produkte des Konsumgütermarktes hin entspricht so eine entgegengerichtete Rotation der Geldbeträge, die vom Konsumgütermarkt durch den Produktivgütermarkt hindurch ihren Weg wieder zum Konsumgütermarkt finden. Dieses Schema ist bekannt. Worauf es hierbei für unser Thema ankommt, ist die Tatsache, daß die Identität der Ausgaben auf dem Produktivgütermarkt und der Konsumeinkommen die Realisierbarkeit des Produktes

der kapitalistischen Produktion insgesamt garantiert; daß also in einem Gleichgewichtszustand ein Auseinanderklaffen von Produktion und Konsumtion insgesamt nie möglich ist, wenn auch krisenhafte Störungen eintreten können infolge falscher Produktionsrichtungen oder infolge von Störungen der Geldzirkulation. Diese Argumentation ist nichts anderes, als eine die Geldzirkulation mitherücksichtigende Neuformulierung der Sayschen „Theorie der Absatzwege“.

Die Übereinstimmung von Produktion und Konsumtion ihrem Gesamtdenkbetrag nach ist jedoch vorerst nur dann gesichert, wenn der Produktionsprozeß sich in gleichbleibenden Mengen und Preisen in jeder Periode wiederholt. Es ergibt sich die Frage: wird nicht der Ausbau des Produktionssystems diese prästabilisierte Harmonie von Erzeugung und Verbrauch von Grund auf und nicht nur zufällig zerstören und so Krisen notwendig machen?

Die volkswirtschaftliche Entwicklung kennt zwei Wege zur Eingliederung neuer Daten. Einmal jene gleichsam verhüllt und unmerklich sich abspielende Resorption einer steigenden Bevölkerung und jener Produktionsfortschritte, die sich einfach aus den Erlösen der vorausgegangenen Produktion und den Erneuerungsbeträgen des alten Kapitals, also ohne Beanspruchung von Neukapital, durchführen lassen. Die Aufnahme des neuen erfolgt hier durch sinkende Löhne, die die Einstellung neuer Arbeitskräfte ermöglichen, durch Erweiterung der bei gleicher Kapitalmenge erzielten Produkte in einem Prozeß allgemein sinkender Preise. Solche Vorgänge sind sicherlich immer am Werke. Ihre Bedeutung für den Gesamtfortschritt ist jedoch schwer abzuschätzen, da ihre Konsequenzen immer wieder durch jenen aktiven und diskontinuierlichen Prozeß überdeckt werden, der mit allem kapitalistischen Fortschritt unlöslich verbunden scheint. Nur an diesen aktiven Entwicklungstypus heftet sich an bestimmter Stelle das Konjunkturphänomen an; überall dort, wo der kapitalistische Fortschritt an eine Mehrverwendung von Kapital gebunden ist — Kapital hier als Geldkapital genommen — ergibt sich die Frage, ob nicht diese Kapitalexpansion einen notwendigen Keil zwischen Konsum und Produktion treibt, sodaß die Annahme deren notwendiger Übereinstimmung sinnlos wird. Die beiden Quellen der Neukapitalbeschaffung sind das Sparen und der zusätzliche Bankkredit.

Werden die zur Durchführung neuer Produktionen oder, was dasselbe bedeutet, zur Erweiterung des bisherigen Erzeugungsapparates benötigten Summen aus Sparbeträgen genommen, so scheint das Band zwischen Konsumausgaben- und Produktivverwendungen in der Tat zerrissen. Die Genußgüter, die den Produktivgütermarkt verlassen haben, finden auf

dem Konsummarkt nur eine Nachfrage vor, die um die Sparsumme geringer ist als die Aufwendung für ihre Beschaffung auf dem Produktivgütermarkt. Der Sparakt bewirkt, daß auf dem Konsummarkt nur geringere Beträge wirklich kaufend auftreten, als auf dem Produktivgütermarkt vorher eingesetzt wurden. Zu einer Krisenerklärung scheint von dieser Situation aus kein weiter Schritt. Jedoch beweist diese Gedankenführung wohl nichts anderes, als daß eben das Sparen, wenn man es sich so vorstellt, keine Funktion in der Kapitaldynamik haben kann. Angenommen, es werden in einer in sich geschlossenen Produktionsperiode gewisse Sparbeträge zurückgelegt, um in der nächsten Produktionsperiode an Unternehmen zu produktiven Zwecken weitergegeben zu werden, so wird dieser Vorgang in einem Ausbau der Produktion im Gefolge führen können, denn das Unternehmertum wird aus dem Verkauf der Genußgüter einen um die Sparsummen verringerten Gesamterlös erzielen, also einen Schaden erleiden, der genau so groß ist wie die Summe der ihm zu Anfang der nächsten Produktionsperiode von den Sparern zur Verfügung gestellten Sparkapitalien. Der Effekt ist der, daß die nächste Produktionsperiode mit dem gleichen Nominalkapital anhebt; nirgends ist ein Punkt zu sehen, durch den dieser Prozeß zu einer Vermehrung des Realkapitals einer Volkswirtschaft und einer Vermehrung des Sozialproduktes führen könnte. Ein so ablaufender Sparprozeß kann daher nicht die wirtschaftliche Vorwärtsbewegung in Gang bringen. Anders wäre es dann, wenn die Sparsummen bereits in der Produktionsperiode, in der sie gewonnen wurden, produktiv eingesetzt werden zur Erzeugung von Kapitalgütern, die in der Regel erst in einer späteren Produktionsperiode das Sozialprodukt vermehren. Die Sparsummen wirken hier als eine zusätzliche über die bisherige Kaufkraft hinausgehende Marktnachfrage, die auf dem Produktivgütermarkt eine Umdisponierung der bisherigen Verwendungen zugunsten der mit der neuen Kaufkraft ausgestatteten Unternehmer hervorruft. Worauf es hier ankommt, ist, daß die Wiedereinsetzung der Sparbeträge in die Produktion gleichzeitig zu einer Erhöhung der Konsumeinkommen führt, da sich ja letzten Endes alle produktiven Ausgaben in Einkommen auflösen. Die Beträge, die das Sparen vorher vom Konsumgütermarkt abgeleitet hatte, werden ihm so auf einem Umwege doch wieder zugeführt. Es können sämtliche Konsumgüter zu Gleichgewichtspreisen realisiert werden. Gleichzeitig ist die Kapitalgüterproduktion erhöht. Diese Form der wirtschaftlichen Entwicklung ist so von keiner inneren Disharmonie bedroht. Ein wirklich die Entwicklung vorwärtstreibendes Sparen vermag nicht die sich für die statische Zirkulation ergebende Tatsache abzuändern, daß alle produktiven Ausgaben einer Periode während dieser konsumtiv aufgebraucht werden.

Das Sparen wirkt so nur dann entwicklungsfördernd, wenn es gleichzeitig mit der Gewinnung der Sparsummen verbündet eingesetzt wird, was in der Regel nur möglich sein dürfte, wenn die in der betreffenden Periode anfallenden Sparsummen durch Kredit bereits vorweggenommen wurden. Hierdurch rückt diese Form des Sparens in eine Linie mit der Schöpfung zusätzlichen Kredits mit dem Unterschiede, daß die

Finanzierung des Fortschrittes aus Sparmitteln ohne Zerstörung des Preisniveaus erfolgen kann.

Der aktive kapitalistische Fortschritt finanziert sich nicht aus erspartem Konsum-einkommen, er zieht seine bewegende Kraft nicht aus den Resultaten seiner Vergangenheit, sondern aus den Gewinnchancen der Zukunft. Kapitalistische Entwicklung ist so nicht ein Gestobenwerden, vielmehr ein Gezogenwerden. Die voraussetzungslose, spontane Realisierung des Neuen ist das nur ihr eigene Fortschrittsprinzip. Sie vollzieht sich durch den Eintritt neuen Geldkapitals in die Zirkulation. Dieses erfüllt seine Funktion eben dadurch, daß es zusätzlich, ex improviso, eintritt und eine Umdisponierung des bisherigen Gütervorrates vollzieht.

Der Einschub zusätzlicher Kaufkraft kann in der verschiedensten Form vor sich gehen. Die Vermehrung der Kapitalbeträge, die dem Unternehmertum zu produktiven Zwecken verfügbar sind, kann durch eine produktive Geldinflation ebenso bewirkt werden, wie durch eine Heranziehung von Geldbeträgen, die bisher in einer anderen Volkswirtschaft zirkulierten; sie kann aus den Erträgen der Goldproduktion erfolgen und sich zuletzt als der eigentlich entscheidenden Form des Bankkredites bedienen, dessen prinzipiell zusätzlicher Charakter wohl als ein gesichertes Resultat der neuen Kredittheorie angesehen werden darf, als deren Repräsentanten in erster Linie Schumpeter, Hahn, Hawtrey, Mises, Pigou, Lavington genannt werden können. Die Zusätzlichkeit des Bankkredites gegenüber der bisherigen Kaufkraft tritt klar hervor, wenn man die Summen betrachtet, die auf Grund einfacher Krediteinräumung dem Unternehmertum zur Verfügung gestellt werden. Sie ist jedoch ebenso für alle die Summen festzustellen, die die Banken ausleihen können, ohne entsprechende Kaufkraftbeträge stillzulegen, was in weitem Maße bei der Banknotenemission und bei der Uebernahme von Barkassen der Einzelunternehmungen festzustellen ist. Diese zusätzliche Kaufkraft tritt neben die bisherige in die Zirkulation ein, erhöht also die auf dem Produktivmarkt eingesetzten Geldmittel. Dieses Eindringen fremder Kaufkraft stellt das revolutionäre Prinzip dar, dessen sich die kapitalistische Entwicklung zur Durchsetzung ihrer selbst bedient. Der Einschub neuer Kaufkraft auf dem Produktivgütermarkt treibt dort die Preise hoch; dieser Vorgang preßt die reale Bedeutung der bisherigen Zirkulationsmenge zusammen und ermöglicht so den Unternehmern, die von ihnen für die neue Produktion benötigten Güter an sich zu ziehen.

Die Konsequenz dieses Vorganges ist eine Umleitung der Güterverwendung in neue Richtungen. Die Uebereinstimmung von

produktiven Aufwendungen und Konsum-einkommen wird daher nicht durchbrochen. Alle Beträge, die zu produktiven Zwecken vom Unternehmertum eingesetzt werden, treten ihm als Konsum-einkommen später als Nachfrage gegenüber. Das Eigenartige dieser wirtschaftlichen Expansion ist, daß sie selbst die Bedingungen schafft, die ihr Gelingen garantieren. Je mehr Geldmittel das Unternehmertum produktiv investiert, um so höhere Einkommen treten als Nachfrage auf; so daß sich im Fluß der wirtschaftlichen Entwicklung stets die kapitalistische Produktion ihren Markt selber schafft. Die Produktion ruft insgesamt die Nachfrage auf den Plan, die zum Absatz der Produkte notwendig ist.

Kapitalistische Entwicklung kann so nur in dem Modell einer sich selbst realisierenden Bewegung verstanden werden. Nicht etwa müßige Geldbeträge, zufällige Ersparnisse oder nicht verwendete Güter- und Arbeitskräfte veranlassen die Bewegung der wirtschaftlichen Entwicklung; diese treten in der Regel wohl nur als Resultate von Entwicklungsstörungen auf, setzen also die Entwicklung bereits voraus, z. T. dürften sie, wie Pigou neuerdings mit Recht nachwies, am Ende der Baisse kaum in nennenswertem Maße vorhanden sein. Die Schaffung von zusätzlicher Kaufkraft setzt den Prozeß erst in Bewegung. Diese zusätzliche Kaufkraft hat kein Fundament in dem Vergangenen, sie ist lediglich gestützt auf eine Antizipation zukünftiger Erträge; wobei es wesentlich ist einzusehen, daß diese Vorwegnahme zukünftiger Erträge die Basis ist, auf der die Realisierung der zukünftigen Erträge erfolgt. Denn erst der Einschub von Zusatzkaufkraft bringt jene Steigerung der Kaufkraft mit sich, die den wirtschaftlichen Erfolg der Neuproduktion garantiert. Der kapitalistische Prozeß trägt sich so selbst, er wird nicht vorwärts gedrängt, sondern baut sich in sich in völliger Freiheit aus. Der Kreditmechanismus stellt typisch diese Form des Vorgriffs in die eigene Zukunft dar, durch den in einer Vordatierung einer künftigen Kaufkraft nicht nur so produziert wird, als ob diese Kaufkraft schon da wäre, sondern gleichzeitig diese Kaufkraft als reale Nachfrage erscheint. Dadurch, daß der kapitalistische Prozeß insgesamt nicht für eine bestimmte Nachfrage produziert, sondern vielmehr diese Nachfrage selbst produziert, kann eine innere Störung des Zirkulationsprozesses auch in einer sich ausweitenden Wirtschaft nicht hergeleitet werden.

Von diesen eigenartigen Tatsachen kapitalistischer Produktionsweise, in sich stets ausgeglichen zu sein und sich vorwärts zu entwickeln durch eine Vorwegnahme zukünftiger Entwicklungen, die als solche die Realisierung dieser Möglichkeiten garantiert, hat sich jede Konjunkturtheorie, die die

Erscheinung des Zyklus an die Entwicklungsvorgänge der kapitalistischen Wirtschaft anschließt, zu orientieren. Welche Konsequenzen ergeben sich für die Konjunkturtheorie aus der Tatsache dieser der kapitalistischen Wirtschaft zugrunde liegenden Eigenart, „sich selbst vorweg zu sein“, sich mittels der Antizipation der eigenen Entwicklungsmöglichkeiten durch Schöpfung zusätzlichen Geldkapitals vorwärts zu bewegen?

4. Die Wechsellagen als Teilphänomene des kapitalistischen Entwicklungsprozesses. Auf dem Strome dieser spontan hervorquellenden Entwicklung treibt der Wellengang der Konjunktur. Nicht daß alle Erscheinungen ihres Ablaufes bereits ihre hinlängliche Erklärung in den Tatsachen der wirtschaftlichen Entwicklung selbst schon finden. Es soll also nicht für jede Aufschwungs- und Depressionserscheinung die Erklärung in dieses tiefliegende Phänomen hin verwiesen werden. Vielmehr gibt das Strukturmodell der wirtschaftlichen Dynamik lediglich die Grundvoraussetzung an, aus der sich Konjunkturschwankungen ergeben können. Die wirtschaftliche Entwicklung ist gewissermaßen die Grundierung des Konjunkturbildes, auf die die besonderen Züge der Konjunktur aufgezeichnet werden müssen. Auszugehen ist von einer Analyse des reinen Konjunkturablaufes, d. h. der Erscheinungen, die notwendig aus der Eigenart des aktiven kapitalistischen Vorstoßes folgen: Dieser braucht sich nicht notwendig auf müßige Arbeitskräfte, Güter- und Kapitalvorräte aufzustützen, sondern setzt sich spontan durch schöpferische, nicht irgendwie aus dem Vorhandenen herleitbare Tätigkeit des Unternehmertums durch. Dieser Auffassung tritt neuerdings auch Pigou bei, wenn er die Gewinnerwartung als den eigentlichen Kausalfaktor der Wechsellagen bezeichnet. Ueberall dort, wo die Hochkonjunktur notwendig aus der Situation der späteren Stockungszeit zu erwachsen scheint, darf dies nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Auftrieb der Konjunkturbewegung nicht letztlich hieraus erklärt werden kann, worauf mit Recht nachdrücklich Arthur B. Adams hingewiesen hat. Die Situation zu Ende der Hausse ist ja nichts anderes als das Resultat einer bereits vorhergegangenen Konjunkturperiode. Eine grundlegende Konjunktur-erklärung, die das zu Erklärende nicht bereits voraussetzen will, läßt sich hieran nicht anheften. Dies um so mehr, als die müßigen Kapitalien und Gütervorräte in der Regel kaum ausreichen dürften, um die Kapital-expansion und Erweiterung des Güterstromes in der Hochkonjunktur zu erklären. Die Gütervorräte dürften, worauf Pigou hinweist, zu Ende der Depression wahrscheinlich geringer sein, als in der Hochkonjunktur. Bei Fehlen spekulativer Motive für eine Großhaltung der Lager dürfte der Absatz in

dieser Zeit sehr wesentlich aus den Vorräten bestritten werden. Auch der unausgenutzte Fundus des festen Kapitals kann zu Ende der Depression nicht groß sein. Der normale Konjunkturrückgang ist zu gering — Mitchell schätzt ihn auf ca. 8—12%, bei Vergleich eines schlechten Depressionsjahres mit einem mäßig guten Jahr der voraufgehenden Hausse — als daß nicht bei Fehlen von Neuinvestitionen und Verringerung der Kapitalerneuerung die Sachkapitalvorräte in wenigen Jahren auf die normale Größe gebracht werden müßten.

Die Hochkonjunktur dürfte so auch in Uebereinstimmung mit den Tatsachen im Grundsätzlichen richtig beschrieben sein, wenn man sie mit der ersten Phase der wirtschaftlichen Entwicklung zusammenfallen läßt. Ihre Grundbewegung wächst so nicht aus der ökonomischen Lage der vorhergehenden Depressionszeit heraus, sondern kann nur verstanden werden als Zeit, in der die Wirtschaft neue Wege sucht. Die Hausse wird in Bewegung gesetzt, sobald neue technisch-organisatorische Möglichkeiten gesehen und in Angriff genommen werden. Die soziologischen Zusammenhänge, die es verständlich machen, daß sich die Verwirklichung neuer wirtschaftlicher Ideen nicht kontinuierlich, sondern in Stößen vollzieht, sind von Schumpeter in seiner „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“ eingehend dargelegt worden. Sie beruhen darauf, daß letztlich auch der wirtschaftliche Fortschritt von wechselnden Eliten geführt wird, deren Auftreten prinzipiell Zufall ist, daß deren Erscheinen wahrscheinlich nicht über die Wirtschaftsperioden hin gleichmäßig verteilt eintritt und daß gleichzeitig die Mittel, mit denen sich die führenden Unternehmer gegenüber der bisherigen Wirtschaft durchsetzen, geeignet sind, auch den übrigen Wirtschaftssubjekten das Mitgehen mit den neuen Ideen objektiv zu erleichtern. Der Kaufkraft-zuschuß, der die Voraussetzung des aktiven Entwicklungsvorstoßes ist, streut überall durch Preiserhöhung und vermehrten Absatz durch Gewinn aus, die eine Finanzierung bisher zurückgestellter Projekte ermöglichen und gleichzeitig die Gesamtnachfrage eben durch die Kumulation produktiver Ausgaben so erhöhen, daß hierdurch auch die erweiterte Produktion eine entsprechend erhöhte Nachfrage findet.

Wenn auch die Diskontinuität der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung nicht streng theoretisch nachgewiesen werden kann, so ist sie doch aus der Tatsache wahrscheinlich zu machen, daß die wirtschaftliche Entwicklung nicht etwa ein mühsam sich vollziehender Anpassungsprozeß ist, sondern dadurch eine eigenartige Leichtigkeit erhält, daß die Verwirklichung neuer Produktionsziele sich durch die Erhöhung der Gesamtkaufkraft

und die entsprechende Erhöhung der Nachfrage gewissermaßen selbst trägt.

Der Einschluß neuer Kaufkraft entwertet die bisherige Kaufkraft, ihr äußeres Zeichen ist die allgemeine Preissteigerung, die stets eintreten muß, solange der Warenstrom der Volkswirtschaft keine entsprechende Erweiterung gefunden hat. Je kürzer die Produktionsperioden, um so mehr wird die Preissteigerung, wie neuerdings zu beobachten ist, als Konjunkturmerkmal zurücktreten. Durch diesen Preissteigerungsprozeß setzen sich die neuen Besitzer von Kaufkraft in die Verfügung der benötigten Produktivgüter und Arbeitskräfte; die bisherigen Produzenten müssen sich einschränken, wenn nicht ein Teil der benötigten Ergänzungsgüter durch eine Kompression der Konsumeinkommen und eine entsprechende Umdirigierung von Konsumgütern in produktive Verwendungen beschafft werden kann. Dieser Prozeß ist vom Sparen nur dadurch unterschieden, daß er unbedingt das Preisniveau angreift. Er bedeutet „erzwungenes Sparen“ (Schumpeter) „concealed tax“ (Pigou). Bereits in diesem Preissteigerungsprozeß vollzieht sich die Eingliederung der neuen Unternehmungen in das Marktsystem. Dieser Prozeß kann erleichtert werden, wenn aus der vorhergehenden Depression müßige Kapitalien vorliegen, die zu niedrigem Zinssatz verfügbar sind, wenn Arbeitslosenreserven vorhanden sind, oder Arbeitskräfte der Landwirtschaft zur Industriearbeit herangezogen werden können, wenn unbenutzte Gütervorräte disponibel sind oder gegen Goldabgabe verkauft. Alles das erleichtert die Eingliederung des Neuen, ohne allzu starke Einschränkung der alten Produzenten notwendig zu machen. Es besagt jedoch nicht, daß die Konjunktur daran gebunden sei, wie dies z. B. Hahn und Cassel glauben, welch letzterer direkt annimmt, daß der Konjunkturzyklus in seiner gegenwärtigen Stärke vielleicht nur in der historisch vorübergehenden Zeit der Auflösung der Agrarverhältnisse möglich sei. Abgesehen davon, daß wenigstens die sachlichen Reserven am Ende der Depression kaum allzu groß anzusetzen sind, würde der Prozeß auch durch Einengung des bisherigen produktiven und konsumtiven Verbrauchs in Gang zu bringen sein.

Die wirtschaftliche Entwicklung muß sich so in ihrer ersten Phase in Hausseerscheinungen äußern. Diese bedeuten, daß ein die Produktionsresultate des künftigen Marktangebotes antizipierender Kaufkraftstrom auf dem Produktivgütermarkt eingesetzt wird, dort eine Eingliederung der neuen Betriebe herbeiführt, dann auf den Konsumgütermarkt hinübergeht, dort die Einkommen aller derer steigen läßt, die als Unternehmer und Arbeiter an der neuen Produktion in erster Linie beteiligt sind. Dieser Preissteigerungs-

prozeß wird freilich nach gewisser Zeit dadurch verlangsamt, daß der Güterstrom sich erweitert. Die Preishausa wird so lange andauern, als der vorwegelende Kaufkraftstrom noch nicht durch den Strom der hierdurch ausgelösten Produktionssteigerung eingeholt ist. Die Hausseerscheinungen sind so notwendige Faktoren der wirtschaftlichen Entwicklung; sie müssen auch in einer reinen mit einem Minimum an Störungen rechenenden Wirtschaftsentwicklung zu finden sein. Das besagt nun nicht, daß sich die tatsächliche Hochkonjunktur ausschließlich aus diesem Grundphänomen erklären ließe. Vielmehr ist es so, daß sich, wenn einmal der Prozeß in Gang gebracht ist, ganz bestimmte typische Eigenbewegungen bilden, gewissermaßen Wirbel und Stauungen in dem dahinfließenden Strom, die den Wellengang verstärken. Hier ist einmal die Tatsache zu verzeichnen, daß, sobald einmal das Auf und Ab der Konjunkturbewegungen vorliegt, die Möglichkeit funktionsloser Nebenbewegungen wahrscheinlich ist. Eine solche kann z. B. dadurch gegeben sein, daß das Bankwesen von sich aus durch Zinssenkung eine Kreditexpansion bewirkt, die die notwendigen Inflationserscheinungen übersteigert und in Preisbewegungen hineinführt, die lediglich eine Nominalerhöhung des Preisniveaus bedeuten, nicht aber für Neuproduktion Platz schaffen. Zu nennen sind hier ferner auf dem Warenmarkt Disproportionen, die dadurch entstehen, daß das Nichtmitgleiten sehr vieler Preise bei bereits erhöhter Gesamtkaufkraft den Anschein einer realen Erweiterung der Marktnachfrage hervorruft, eine entsprechende Anpassung der Produktion hieran veranlaßt, die sich bei der schließlich notwendig werdenden Heraufsetzung aller Preise als verfehlt herausstellt. Diese für die Konjunkturpolitik besonders wichtigen Tatsachen führen dazu, daß die an sich vorhandene Aufwärtsentwicklung in ihrer tatsächlichen Höhe überschätzt wird. Sie bedeuten ein Irrtumsmoment, das die Hausseerscheinung über ihren durch die echte Entwicklung bedingten Grad hinauswachsen läßt. Diese an die Hochkonjunktur angehefteten Fehlbewegungen können nur dann auftreten, wenn der vorwärts-tragende Impuls in der Tiefe vorhanden ist, sie sind nur Epiphänomen dieses Grundvorganges.

Bei der Depression kompliziert sich dieser Zusammenhang. Diejenigen Theoretiker, die das Konjunkturphänomen aus den Ablaufgesetzen des Entwicklungsvorganges heraus gedeutet haben, nehmen in der Regel an, daß die periodischen Depressionen, welche die Volkswirtschaft nach Zeiten gesteigerter Prosperität heimsuchen, ebenso notwendig mit dem Rhythmus der Entwicklung verbunden sind wie die Hochkonjunktur. So betrachtet z. B. Schumpeter die De-

pressionen als Zeiten, in denen sich die Eingliederung der neuen Unternehmungen vollzieht; diese werden nach ihm dadurch herbeiführt, daß der Inflationsprozeß der Hochkonjunktur automatisch in eine Deflation umschlägt. Die Inflationserscheinungen in der Hausse führen sich darauf zurück, daß zusätzliche Kaufkraft in die Zirkulation strömt, bevor das Warenkomplement der Kreditschöpfung erschienen ist. Während er die Krise für eine prinzipiell zufällige Erscheinung ansieht, gehöre die Depression, natürlich nur soweit sie nicht durch die Krise selbst veranlaßt ist, zu den unausweichlichen Konsequenzen dieser Form, den wirtschaftlichen Fortschritt zu erzwingen. Die depressiven Tendenzen werden nach ihm durch ein Abströmen der Kreditkaufkraft ausgelöst, das in dem Augenblicke einsetzt, in dem die neuproduzierten Waren auf dem Markte erscheinen. Die Unternehmer zahlen aus den Erlösen ihrer Produktion ihre Kredit schulden ab. Während die Kaufkraft aus der Zirkulation verschwindet, erscheint die Ware auf dem Markte. Das Vorwegströmen in die Zirkulation bewirkt so die Hausse, das Vorwegströmen aus der Zirkulation bewirkt so die Depression. Sie stellt eine Grundtendenz der kapitalistischen Wirtschaft dar, die nach Schumpeter immer dann sichtbar wird, wenn, wie z. B. in der Periode von 1873—1895, nicht monetäre Gründe die Erscheinung verhüllen. Die Depression wird so zur unausweichlichen Konsequenz jeder fortschreitenden Wirtschaft. Die Möglichkeit einer Konjunktur-therapie findet hieran ihre feste Grenze.

Auf der Gegenseite steht die von Albert Hahn freilich nur im Gedankenansatz geäußerte Auffassung, daß die Depressionen nicht nur etwas Zufälliges darstellen, sondern daß sich sogar bei geeigneter Regelung des Kreditwesens eine dauernde Hochkonjunktur aufrechterhalten lasse. Diese Auffassung übersieht sicherlich ebenso sehr die noch später zu erörternden Grenzen einer rein kreditären Entwicklungsförderung, wie die Schumpetersche Auffassung die Deflationserscheinungen theoretisch zu tief ansetzt.

Aus der Analyse der wirtschaftlichen Expansion ergibt sich kein Ansatzpunkt zur Herleitung notwendig eintretender depressiver Tendenzen. Dieses würde freilich der Fall sein, wenn der Geldstrom in der Tat früher abflösse, während sein Warenkomplement auf dem Markte erscheint. Allein der Prozeß ist jedoch so zu denken, daß die in der Hochkonjunktur entstandenen Kreditverbindlichkeiten der neuen Unternehmungen aus den Erlösen der neu produzierten Ware zurückgezahlt werden. Eine echte, d. h. nicht durch Schöpfung von Krediten an anderen Orten bewirkte Kreditablösung kann nur aus den Verkaufserlösen der genußreifen

Produkte erfolgen. Die Rückzahlung der erweiterten Kredite wird in demselben Augenblick bewirkt, in dem die Ware in den Konsum übernommen wird, d. h. vom Markte verschwindet. Von einem vorherigen Abströmen der Geldkaufkraft kann keine Rede sein. Während die Kaufkraft zu Beginn der Hochkonjunktur früher in der Zirkulation erschien als die entsprechende Ware, verschwindet sie aus der Zirkulation gleichzeitig mit dem Austritt der Ware in die Konsumsphäre, die als solche außerhalb des Marktes liegt. Damit ist der Zirkulationsprozeß beendet. Die erhöhten produktiven Aufwendungen der neuen Unternehmer haben zu entsprechend erhöhten Konsumeinkommen geführt, die, das vergrößerte Produkt kaufend, die Rückzahlung der Kredite ermöglichen. Im reinen Verlauf dieses Vorganges tritt keineswegs die Situation ein, aus der Schumpeter die Depressionstendenzen herleitet. Die Kaufkraft strömt nicht ab, so daß bei verminderter Kaufkraft und bei erhöhtem Warenstrom eine Preissenkung eintreten muß; vielmehr wird der Geldstrom von der Warenbewegung eingeholt und beide vermindern sich dann uno actu, ohne daß eine Preisverschiebung die Folge sein müßte. Dieser Zusammenhang wird auch dadurch nicht abgeändert, daß mittels des Kredites langdauernde Produktionsanlagen hergestellt werden, die den Warenstrom dauernd erhöhen. Denn eine definitive Rückzahlung der hierzu benötigten Kredite kann immer nur aus den jeweils erzielten Erträgen erfolgen.

Wenn also auch die Hausse stets mit einer Preissteigerung verbunden ist, so erscheint es dennoch nicht notwendig, daß dieser Zeit eine Kompensationsperiode folgt. Prinzipiell ist es durchaus möglich, daß die Wirtschaft auf dem erhöhten Preisniveau sich in ein neues Gleichgewicht ohne Rückschlag einspielt. Sobald die Banken die Produktionsperioden nach der Hausse mit den gleichen Kreditmengen finanzieren würden, müßte sich der Preisstand der endenden Hausse stabilisieren. Die für die Banken in ihrer Gesamtheit gegebene Möglichkeit, das Preisniveau der endenden Hausse aufrechtzuerhalten, könnte jedoch dadurch nicht gegeben sein, daß die Erreichung des Gleichgewichtszustandes mit einer Reduzierung der Unternehmergewinne und einer entsprechenden Senkung der Preise Hand in Hand geht, so daß die verminderten Produktionserlöse nur die Hergabe geringerer Kreditmittel erlaubten. Auch diese Korrektur des Gedankenganges reicht nicht aus, die Notwendigkeit der Depression darzutun, da die Eliminierung der Entwicklungsgewinne, sobald die Banken die Gesamtkaufkraft nicht reduzieren, durch eine Heraufsetzung der Kostengüterpreise

erfolgen muß. Diese Ausschaltung der Unternehmerrgewinne durch die nachfolgende Steigerung der Kostengüterpreise ist ja eine in den Endstadien der Hochkonjunktur häufig vorzufindende Erscheinung.

Die Depression gehört so nicht zu den Grundvorgängen der wirtschaftlichen Entwicklung. Die ihr zugeschriebene Funktion der Eingliederung der neuen Produktion wird bereits durch die Hochkonjunktur erfüllt; jede Einsetzung neuer Kaufkraft bedeutet letztlich nichts anderes. Diese Neueingliederung könnte durchaus bei einer Stabilisierung auf dem erhöhten Niveau der Hausse erzielt werden. Die Gründe des Rückschlages müssen so theoretisch zufälliger Natur sein, sie sind nicht Konsequenzen des reinen Ablaufs der wirtschaftlichen Expansion, sondern einer Reihe von Umständen, deren theoretisch interessierender Teil auf Fehlbewegung zurückgeht, die nicht dem reinen Ablauf der Konjunktur inhärent sind, die sich jedoch nur dann entwickeln, wenn das Grundphänomen des Haussemekanismus gegeben ist.

Auf der Warenseite ist besonders der Umstand zu verzeichnen, daß eine Reihe von Preisen der Entwertung des Geldes weniger als andere Preise angepaßt werden, so insbesondere die Fertigwarenpreise gegenüber den Rohstoffpreisen, die Konsumgüterpreise gegenüber den Produktionsgüterpreisen. Bei steigender Gesamtnachfrage führt dies zum Auftreten einer Uebernachfrage, die in dem sich später durchsetzenden Preis Anpassungsprozeß notwendig reduziert wird. In der Übergangszeit ihres Bestehens führt die mangelnde Preis Anpassung zu einer Erweiterung des Produktionsapparates, die später notwendig eine Ueberproduktion nach sich führt. Diese Gefahr ist am größten bei allen Wirtschaftszweigen mit hohem festgelegtem Kapital. Diese reagieren auf eine einmalige Bedarfssteigerung mit einer Erhöhung ihrer Produktionsanlagen, die für eine Reihe von Produktionsperioden berechnet ist. Jede Fehlleitung der Nachfrage wird sich hier doppelt scharf auswirken, wie es ja auch die tatsächlichen Verhältnisse dieser Industrien beweisen, deren hohen Anteil am Krisenphänomen Spiethoff mit Recht in den Mittelpunkt seiner Deskription gestellt hat. Neben typischen Disproportionen der Preise des Gütermarktes kann hier die Reihe der kaum zu übersehenden Störungsmomente der Warenproduktion ihren Platz finden: Die Unübersichtlichkeit des Marktes, die lange Dauer der Produktionsmittelherzeugung, die Möglichkeit der Entwertung von Produktionsmitteln durch technische Verbesserungen vor Ablauf der Amortisationsperiode: Detailgründe, die innerhalb dieser Depressionserklärung ihr sicheres Recht behalten.

Hinzu kommen die Störungen, die von der Geldverfassung und der Kreditorganisation ausgehen. Die Möglichkeit, die Depression durch eine Stabilisierung auf dem Niveau der Hochkonjunktur zu vermeiden, kann z. B. dadurch genommen sein, daß die Geldverfassung in Form der Dosierung der Kreditmenge durch Ein-

lösungs- und Deckungsbestimmungen die Kreditausdehnung an eine Grenze stoßen läßt, die einen Rückschlag notwendig macht. Würde der Bargeldbedarf, den in einem System von Bargeld- und Bankgeldzirkulation jede Kreditausdehnung herbeiführt, gleichzeitig mit der Krediteinräumung einsetzen, so wäre nichts zu befürchten. Auf dem Gipfel der Konjunktur würde einfach die Kreditexpansion eingestellt und die Wirtschaft könnte sich auf dem erhöhten Preisniveau stabilisieren. Da jedoch die Krediteinräumung in der Regel früher erfolgt, als der Bargeldbedarf hervortritt, kann u. U. eine schroffe Anspannung des Kredit systems zum Zwecke der Erhaltung der rein geldlichen Liquidität erfolgen. Dieser Rück, der in Goldwährungsländern noch verschärft wird durch eine gleichzeitige Verminderung der vorhandenen Deckungsbestände infolge Goldausfuhr, kann so eine monetäre Krise, die eine Periode der Depression einleitet, bewirken.

Weitere Störungsmöglichkeiten liegen darin, daß die auch im reinen Konjunkturablauf vorhandene Kreditexpansion sich verstärkt durch eine vom Banksystem aus durch Niedrighaltung der Zinssätze bewirkte Kreditausdehnung. Jede Senkung des Geldzinses unter den Gleichgewichtszins (s. später) führt zu einer Beanspruchung von Krediten zu Zwecken, die nur auf der Grundlage der Zinsermäßigung rentabel erscheinen. Da sich jedoch infolge des steigenden Preisniveaus und der dadurch veranlaßten erhöhten Beanspruchung von Bankkrediten zum Zwecke der Durchführung der laufenden Produktion diese Zinsermäßigung nur bei dauernder Kreditinflation durchhalten läßt, die sich durch die Konsequenz eines stetig steigenden Preisniveaus von selbst ab absurdum führt, so muß notwendig eine Heraussetzung des Zinssatzes erfolgen. Diese macht einen Teil der eingeleiteten Produktion unrentabel, nimmt die Möglichkeit zur Rückzahlung der Kredite aus Produktionserlösen und ruft eine Notnachfrage nach neuen Krediten hervor, die eine Zinssteigerung bedingt, welche u. U. sogar seit langem bestehende Unternehmungen ins Wanken bringen kann. Es erfolgt so ein Zusammenbruch, der, wenn er nicht gerade zu krisenhaften Erscheinungen führt, doch wenigstens in eine Periode überleitet, der das Vorliegen zahlreicher Ueberinvestitionen den Charakter der Depression verleiht. Die rückweise Verringerung der produktiven Aufwendungen reduziert gleichzeitig die Summe der durch sie ausgelösten Konsum einkommen, wobei in einem krisenhaften Zustande die wechselseitige Minderung beider Größen eintreten kann.

Innerhalb des hier dargelegten Schemas der wirtschaftlichen Entwicklung erhält die Konjunkturdeskription einen neuen von ihrer Stellung in den bisherigen Theorien sehr abweichenden Sinn. Innerhalb des Gleichgewichtsschemas hat die kritische Analyse die Unmöglichkeit ergeben, aus Einzelmomenten, wie sie die konkrete Anschauung bietet, die Gesamtkonjunktur herzuleiten. Damit war in ihm nicht nur die theoretische Notwendigkeit allgemeiner Wirtschaftskrisen abgelehnt, sondern die Anwendung dieses Schemas führte ebenfalls zu einer Bestreitung des Erklärungswertes all der Gründe, die die genauere Beobachtung der

Marktschwankungen darbot. Nicht viel besser kam die Konjunkturdeskription innerhalb der sozialistischen Konjunkturtheorien weg, die die Konjunkturbewegung in allen ihren Phasen mittels eines einheitlichen theoretischen Prinzips bestimmen will. So hat für die Marxistische Krisentheorie die Tatsachenuntersuchung lediglich die Bedeutung der Verifikation der Theorie, d. h. des Nachweises, daß der faktische Gang der Wellenbewegung sich dem theoretisch von vornherein erwarteten Ablaufe anpaßt. Irgendeine Möglichkeit von sich aus selbständig neue Resultate der Konjunkturforschung zu erarbeiten, wird hier der Tatsachenaanalyse bestritten. Diese Einengung ihrer wissenschaftlichen Relevanz steht nun in sichtbarem Widerspruch zu der Stellung, die die Konjunkturdeskription trotz schlechtesten theoretischer Legitimierung errungen hat.

Das hier entwickelte Grundmodell der wirtschaftlichen Entwicklung reiht die Deskription positiver in die Konjunkturforschung ein. Der Fortgang der theoretischen Erwägungen scheint immer mehr dahin zu gehen, der Tatsachenfeststellung ein größeres Feld einzuräumen. Verhältnismäßig allgemein ist der Zufälligkeitsscharakter der krisenhaften Erschütterung im Wirtschaftsleben erkannt worden. Aber auch die Depression erweist sich als theoretisch nicht notwendig. Es gibt kein Argument, das dartut, weshalb nicht die Zirkulation auf erweiterter Stufenleiter mit gleichen Umsatzmengen und Preisgrößen aufrechterhalten werden könne. Daß tatsächlich immer wieder Depressionen eintreten, kann so nur auf Zufällen beruhen, deren Eintreten freilich aus der eigenartigen Struktur des Fortschrittprinzips wahrscheinlich gemacht werden kann, deren tatsächliche Ursachen jedoch nur der Tatsachenfeststellung zugänglich sind. Die theoretische Analyse des Zirkulationsprozesses ist so an den Punkt gekommen, an den sie jede theoretisch bestimmbar Depressionsursache aus den Händen verliert und gezwungen ist, die Erklärung des Realphänomens anderen Methoden zuzuweisen. Die theoretischen Erwägungen fordern hier direkt eine Ergänzung durch Tatsachenaanalysen.

II. Konjunkturpolitik.

1. Ziele und Grenzen. Das Interesse an der Entwicklung einer wissenschaftlichen Konjunkturpolitik ist jüngsten Datums. Sie wird eigentlich erst seit dem Kriege im Zusammenhang mit der wachsenden Neigung zu rationellem, planmäßigem Interventionismus als mögliches Leitmotiv der Wirtschaftspolitik empfunden. Mehr noch als auf die eigentliche Konjunkturpolitik richtet sich die öffentliche Aufmerksamkeit auf die laufende Marktbeobachtung, wie sie insbesondere durch die Konjunkturinstitute betrieben wird. Allein es ist leicht einzusehen, daß eine statistisch noch so genaue Erfassung des Konjunkturganges, selbst wenn sie außerdem noch prognostisch zuverlässige Resultate liefern würde, noch nicht die Aufgabe der Konjunkturpolitik ausschöpfen kann. Alles

Vorwissen über die zu erwartenden Konjunkturveränderungen gibt noch kein Mittel an die Hand, die Schwankungen selbst zu beseitigen.

Die deutsche Konjunkturforschung hat aus einer gewiß verständlichen Scheu bisher allzusehr vermieden, der Theorie die Lösung praktischer Fragen zuzumuten. Die strenge Trennung in theoretische und praktische Volkswirtschaftslehre war hier mit schuld, daß die Behandlung des breiten Gebietes praktisch-theoretischer Zwischenprobleme zurücktrat, während die englische und amerikanische Literatur dem wesentlich praktischen Züge ihrer Theorie entsprechend schon seit längerer Zeit ein größeres Interesse an den Fragen der Konjunkturbeherrschung bewies. Dieses mangelnde Eingehen auf die Probleme der theoretischen Politik darf nicht als ein Fehlen jeglicher konjunkturpolitischen Praxis gedeutet werden. Es scheint vielmehr so zu sein, daß das Anschwellen des Interesses an rationeller Konjunkturpolitik objektiv dadurch veranlaßt worden ist, daß eine Reihe bisher nicht unbewährter konjunkturpolitischer Maßnahmen als Folge des Krieges brüchig geworden sind. In erster Linie ist hier die Goldwährung zu nennen, die sich auch in den Ländern, die ihr treu blieben, nicht mehr ohne planvolle Regulierung aufrechterhalten ließ. In ihrer früheren Form enthält sie jedoch ein gutes Stück konjunkturpolitischer Praxis insofern, als sie eine wirksame Hemmung der Bankkreditschöpfung darstellte, sie regulierte automatisch, vielleicht nicht in allen Punkten ideal, den Konjunkturgang, regte ihn bei Anwachsen der Goldproduktion an, brach ihn, sobald die Goldvorräte die übliche oder gesetzlich festgelegte Deckungsgrenze erreichte, ab. Ganz allgemein impliziert jedes Währungssystem gleichzeitig auch eine bestimmte Form von Konjunkturpolitik. Das Steigen des Interventionswillens gegenüber der Konjunktur ist nicht nur Zeichen einer optimistischen Einstellung zu rationeller Wirtschaftspolitik überhaupt, sondern sicher ebenso objektiv erzwungen. Die strukturellen Änderungen der Volkswirtschaft machen überall Stützungsaktionen notwendig, und zwingen zum Eingehen auf konjunkturpolitische Fragestellungen, gleichgültig, ob man deren Erfolgsmöglichkeiten hoch oder gering einschätzt.

Aus den im theoretischen Teile aufgewiesenen Grundtatsachen des Konjunkturverlaufes geht hervor, daß eine Konjunkturpolitik weit über das Ziel hinauschießen würde, wenn sie eine grundsätzliche Beseitigung der Konjunkturschwankungen beabsichtigen wollte. Alle so fundamental vorgehende Politik würde gleichzeitig die positive Leistung der Konjunkturbewegung unmöglich machen.

Eine Beseitigung der Konjunkturschwankungen müßte auch den „trend“ zum Verschwinden bringen, dessen ansteigende Kurve nichts anderes ist als das endgültig in Besitz genommene Resultat vorhergehender Konjunkturereignisse. Das Ideal einer konjunkturlösen Wirtschaft kann so ebensowenig das Leitziel der Politik sein, wie die Herbeiführung einer dauernden Prosperität. Die letztere Zielsetzung beruht auf einer Ueberschätzung der monetären Faktoren, durch die in erster Linie die künstlichen Prosperitätserscheinungen hervorgerufen werden sollen. Die Fehlerquellen der vorhandenen Konjunktur würden durch solche künstliche Inflation nur noch verstärkt werden.

Das Ziel der Konjunkturpolitik ist vielmehr dahin zu präzisieren, daß durch sie nur die an den Entwicklungsgang angehefteten Fehlbewegungen beseitigt werden sollen, die reine Verlustquellen darstellen und verhindern, daß die Wirtschaft ihr ökonomisches Optimum erreicht. Nur eine solche Konjunkturpolitik kann Anspruch auf Beachtung erheben, welche das produktive Grundphänomen der Entwicklung unangetastet läßt.

Wesentlich ist es, sich der Grenzen der Konjunkturpolitik bewußt zu sein: diese beruhen einerseits in der Unübersichtlichkeit des Marktes, der Schwierigkeit des Eingriffs, der Wirkungslosigkeit vieler Maßnahmen; aber in weit höherem Maße darin, daß der gesamte Konjunkturvorstoß den Charakter des Wagnisses in sich trägt und es unmöglich ist, über die Berechtigung oder Nichtberechtigung der einzelnen Maßnahmen eine Vorentscheidung zu treffen, an die alle Konjunkturpolitik prinzipiell gebunden ist. Sehr häufig kommt es vor, daß zu große Produktionsanlagen in einer ersten Phase Ursachen krisenhafter Ueberproduktion sind, sich nachher jedoch in kurzer Zeit in den Gesamtorganismus eingliedern und voll beschäftigt werden können. Anfänglich Verfehltes kann so durch die nachfolgende Entwicklung legitimiert werden. Da die Konjunkturpolitik so nie mit einem endgültig festliegenden Tatbestande zu tun hat, bleibt ihr nur als Restaufgabe, die Einschlagung von wirtschaftlichen Wegen mit zu großem Risiko zu vermeiden. Sie findet ferner eine Grenze daran, daß eine Reihe von Konjunkturereignissen sich nicht inhibieren läßt mangels jeglicher Eingriffsmöglichkeit. So können z. B. Fehlkonzunkturen, die ohne das Preisniveau zu tangieren, ohne Bankbeteiligung finanziert werden, kaum reguliert werden. Prinzipiell bestünde auch die Möglichkeit, die Schöpfung zusätzlichen Kredites vom Bankwesen abzulösen, wodurch dieses wichtige Mittel der Konjunkturregelung der Wirtschaftspolitik entzogen würde. Abgesehen davon, ist die organisatorische Einheit

des Bankwesens, besonders, wenn die internationalen Beziehungen mit einbezogen werden, nicht groß genug, als daß selbst die klügste Konjunkturpolitik nicht an den Organisationstatsachen scheitern könnte.

Was in der konjunkturpolitischen Literatur bisher an praktischen Vorschlägen gegeben worden ist, erschöpft sich im wesentlichen in einer Aneinanderreihung von kleinen Mitteln. Irgendeine gemeinsame Grundintention ist hierbei völlig zu vermissen. Ohne Zweifel ist es jedoch notwendig, im Anfang jeder konjunkturpolitischen Methodik eine Erwägung über die Grundrichtung anzustellen, in der die Beeinflussung des Konjunkturverlaufes gesucht werden soll; nur diese Frage soll hier verfolgt werden, nicht die nach den Schwierigkeiten der praktischen Durchsetzung.

Sofern ein einheitlicher Gedanke in den bisherigen konjunkturpolitischen Vorschlägen festzustellen ist, liegt die Idee zugrunde, die Ausgleichung der Marktschwankungen habe durch eine Stabilisierung der Preise zu erfolgen, so z. B. bei der Idee der Indexwährung von Fisher, dem Vorschlag einer freiregulierenden Diskontpolitik von Keynes, wobei sich die Stabilisierung am allgemeinen Preisniveau oder an den Einzelgüterpreisen orientieren kann. Jedoch ist der Zusammenhang von Preisgestaltung und Produktionsgestaltung viel zu komplex, als daß man annehmen dürfte, eine Beruhigung des Preisniveaus würde schon ipso facto die Produktion stabilisieren. Es ist hier zu fragen: Wieweit kann eine Stabilisierung des Preises dem Ziel der Konjunkturpolitik genügen, einen stabilen Beschäftigungsgrad der industriellen Unternehmungen auf möglichst hoher Stufe unter gleichzeitiger Freilassung der Fortschrittsmöglichkeiten sicherzustellen?

2. Währungs- und Kreditpolitik. Die Idee, die Stabilerhaltung des allgemeinen Preisniveaus könne zu einer direkten Beseitigung der Konjunkturschwankungen führen, hat auf den ersten Blick etwas Bestechendes, weil in diesem Falle die Beseitigung der Konjunktur durch eine, wenn auch in Einzelheiten schwierige, so doch prinzipiell mögliche Aenderung des Währungssystems erfolgen könnte. Dieser Gedanke liegt z. B. der Idee der kaufkraftstabilen Dollarwährung Irving Fishers zugrunde. Wie diese Idee im einzelnen zu verwirklichen wäre, darauf ist nicht einzugehen, vielmehr kann hier nur die prinzipielle Frage gestellt werden, ob eine Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus überhaupt einen gangbaren Weg zur Konjunkturausgleichung bedeutet.

Wenn auch das allgemeine Preisniveau keineswegs in engstem Zusammenhang mit den Konjunkturschwankungen steht, so wäre

es doch verfehlt, anzunehmen, daß die Schwankungen des allgemeinen Preisspiegels funktionslos verliefen. Wie oben gezeigt, bedingt die typische Form der Durchsetzung des kapitalistischen Fortschritts die Schaffung von Zusatzkaufkraft, die sich durch eine allgemeine Preissteigerung einen Platz auf dem Markte erzwingt. Eine Stabilhaltung des allgemeinen Preisniveaus könnte einmal so erfolgen, daß überhaupt die Schöpfung neuer Kreditkaufkraft, die das bisherige Preisniveau stören könnte, durch bankpolitische Maßnahmen unmöglich gemacht wird. Etwa durch Heraussetzung der Reservehaltungspflicht der Bank bis zu dem Punkt, an dem für weitere Kreditexpansion kein Raum mehr ist. Dieses Verfahren erzielt in der Tat eine konjunkturlose Wirtschaft, freilich durch den nicht hoch genug anzuschlagenden Verzicht auf die Einschaltung des Motors des zusätzlichen Bankkredits. Eine solche Maßnahme muß, da sie den wirtschaftlichen Fortschritt in engste Grenzen bindet, unbedingt abgelehnt werden. Prinzipiell bestünde noch ein zweiter Weg der Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus. Nämlich der, die Schöpfung von neuer Kreditkaufkraft und ihrer Zurverfügungstellung zur Finanzierung von Neuproduktion durchaus zuzulassen, aber durch geeignete währungspolitische Maßnahmen, etwa durch Regulierung der Bargeldzirkulation bei Freilassung der Bankgeldschöpfung, dafür zu sorgen, daß die preisteigernde Wirkung jeglicher Neukredite nicht in die Erscheinung treten kann. Der Erfolg dieser Maßnahme würde sein, daß jeder Finanzierung mittels Zusatzkaufkraft eine Kontraktion der übrigen zirkulierenden Geldkaufkraft entsprechen müßte. Während bei dem ersten System überhaupt kein Konjunkturaufschwung möglich ist, würden jetzt die einzelnen Wirtschaftszweige einen Expansionspielraum besitzen. Freilich muß bei konstantem allgemeinen Preisspiegel jede Preissteigerung einzelner Güter eine Preisenkung bei anderen erzwingen. Jede Konjunkturanregung an einer Stelle müßte zu einer verstärkten depressiven Tendenz in anderen Wirtschaftszweigen führen, so daß der Erfolg eines solchen Verfahrens mehr als zweifelhaft wird, abgesehen davon, daß das ganze System schon aus politischen Gründen scheitern würde, sobald kraftvoll organisierte Gruppen betroffen sind, wenn z. B. eine Industriegüterhausse durch Senkung der Agrarpreise kompensiert werden sollte. Eine Stabilhaltung des allgemeinen Preisniveaus schließt so notwendig den Verzicht auf echt kapitalistische Entwicklungsförderung in sich. Die den wirtschaftlichen Konjunkturen in der Tiefe zugrunde liegenden Erscheinungen können sich, wie noch neuerdings Laington nachgewiesen hat, nur durch eine Zer-

störung des allgemeinen Preisniveaus verwickeln.

Zur Verlangsamung des Fortschritts-tempos kommen weitere Mängel einer Stabilhaltung des Preisniveaus. Da nur der allgemeine Preisspiegel stabil gehalten wird, die Einzelpreise jedoch zur Erzielung eines stabilen Gesamtniveaus dauernd gehoben oder gesenkt werden müßte, so würde weder die Spekulation ausgeschaltet noch könnten die Teilkonjunkturen kontrolliert werden. Eine Hausse in einem einzelnen Wirtschaftszweige verlief ohne eine Regulation, da diese nur durch eine Geldverknappung, also durch eine Maßnahme, die den gesamten Markt trifft, durchgeführt wird. Die Konjunkturdämpfung durch Geldentziehung wird so gerade diejenigen Wirtschaftszweige treffen, die nicht an der Hausse teilnehmen. Diese werden die Gegenmaßnahmen am drückendsten empfinden. Die Stabilisierungsmethode würde die Hausse eines Teiles der Wirtschaft den übrigen Wirtschaftszweigen durch erhöhten Depressionsdruck vergelten. Die Wechselkurse müssen außerdem bei stabilem Preisniveau stärker schwanken, um so stärker, je mehr sich die Weltmarktpreise ändern. Nur stärkste Verschiebungen innerhalb der Einzelpreise könnten die Verstärkung der Wechselkursschwankungen neutralisieren. Die Labilhaltung des allgemeinen Preisniveaus ist so im Interesse der Entwicklungsförderung wie in dem der Vermeidung von Fehldispositionen gefordert.

Im Preisniveau laufen ungeschieden alle Konsequenzen der Kaufkraftschöpfung zusammen. Nicht die Wirkung der Kaufkraftschöpfung auf das allgemeine Preisniveau als vielmehr die Kaufkraftschöpfung selbst muß Gegenstand des konjunkturpolitischen Eingriffes werden. Nur bei einer Sondierung der Entstehungsquellen neuer Kaufkraft ist die Möglichkeit gegeben, die Quellen offenzuhalten, aus denen echter Fortschritt finanziert wird, und die zu schließen, aus denen sich produktive und spekulative Irrwege finanzieren. Der für die Konjunktur bedeutsamste Einfluß von Neukaufkraft kommt aus dem Kreditsystem. Daneben kommen die Einschüsse neuer Kaufkraft aus erhöhter Goldproduktion und Erweiterung der unterwertigen Bargeldzirkulation in Frage, die entweder, da rein konsumtiv wirkend, wie Staatspapiergeldemission, nur wenig anregend wirken oder wie im Falle gesteigerter Goldimporte in aller Regel durch das Banksystem hindurch ihre eigentliche Wirkung mittels Kreditexpansion erzielen. Ein direkter Zusammenhang zwischen Goldproduktion und Konjunktur ist bisher wohl nur in bezug auf die langen Wellen der Konjunktur, nicht jedoch für die eigentlichen Konjunkturzyklen nachgewiesen. Die in dem Goldstrom

liegende Quelle neuer Kaufkraft kann so als in der Regel indifferenten Faktor betrachtet werden. Die innere Kreditkreation rückt damit an die für die Konjunkturpolitik entscheidende Stelle.

Die Kreditpolitik stellt sich in zwei verschiedenen Formen dar. Sie kann einmal als qualitative Kreditpolitik betrieben werden, als Entwicklung und Durchsetzung rechtlich rationaler Kreditbeziehungen und Geschäftsgrundsätze, als geeignete Auswahl und Sicherung der Kreditverhältnisse. Ihre Mittel sind kasuistisch und daher, obwohl als Voraussetzung jeder quantitativen Kreditpolitik nicht minder wichtig, dennoch keiner theoretisch-generalisierenden Behandlung zugänglich. Die quantitative Kreditpolitik umfaßt neben der Bemessung des Kreditzinses die Belastungen oder Erleichterungen durch die sonstigen Kreditbedingungen und die Besteuerung, die sich in eine Erhöhung oder Ermäßigung des Kreditzinses umrechnen lassen.

Daß eine besondere quantitative Kreditpolitik überhaupt möglich und nötig ist, beruht in der Grundtatsache unseres Kredit-systemes, daß das Kreditangebot nicht einen festen, etwa aus Ersparnissen herrührenden Fonds darstellt, der sich bei sinkenden Kreditpreisen verringert. In diesem Falle würde sich ein fester Zinssatz wie bei jeder anderen Ware herausstellen, dessen Höhe durch die Schätzung der Grenz Nachfrage, die durch den Fond gerade noch befriedigt werden kann, bestimmt ist. Da jedoch die Banken nicht nur Durchgangsstellen für Geldkaufkraft sind, sondern im Rahmen ihrer Barliquidität neue Kaufkraft in die Zirkulation setzen können, besteht für sie kein Zwang, den Zins auf einer bestimmten Höhe zu halten, um sich ein entsprechendes Angebot von Geldkapitalien zu sichern. In dem Maße, als sie mit den Zinssätzen heruntergehen und Kreditexpansion betreiben, fließen ihnen auch erhöhte Beträge, eben aus dem erweiterten Umlaufe zu, sodaß für die Banken in ihrer Gesamtheit das Kreditangebot als normativer Gesichtspunkt der Zinspolitik wegfällt. Wenn auch die der Zinssenkung folgende Kreditexpansion und Preissteigerung durch Erhöhung der an die Banken gerichteten Kreditansprüche immer wieder den Zins zu steigern tendiert, so halten die Banken doch die Zinsbemessung frei in der Hand, sie können den Zins in der Tat als aktiven Regulator der Konjunktur benutzen. Ihr privatwirtschaftliches Interesse gebietet ihnen zudem, die Expansionsmöglichkeit, soweit wie im Rahmen ihrer Liquidität zugänglich, auszunutzen. Möglichkeit wie notwendigkeit einer regulierenden Politik ist durch diese Eigenart des Kreditzinses gegeben.

Die Kreditpolitik ist für die Konjunkturbeeinflussung um so wichtiger, als die typischen Konjunkturen nur bei einer gleichzeitig vor sich gehenden Kreditexpansion zu denken sind. Nur die Kreditexpansion sichert dem Konjunkturverlauf in der Hausse Finanzierungsquellen, die eine Fortsetzung auch dann ermöglichen, wenn die bald erschöpften müßigen Geldkapitalien der Baisse aufgebraucht sind, nur durch Kreditexpansion ist die Allgemeinheit der Preissteigerung möglich, ohne sie müßte sich jede Konjunkturaneignung durch Preissenkungen an anderer Stelle totlaufen.

In bezug auf das Ziel der Regulierung stehen sich zwei Grundanschauungen gegenüber, von denen die eine, dem Grundsatz der Stabilisierungsmethode entsprechend, von einer Festigung der Zinshöhe eine Milderung des Konjunkturablaufes erwartet, während die andere eine Anpassung des Zinses an die jeweilige Wirtschaftslage verlangt, also dessen Variation, wobei noch Maß und Zeitpunkt der Anpassung verschieden bestimmt werden.

Die Zinsstabilisierung. Die Erwartung, durch Stabilisierung des Zinses die Konjunkturschwankungen ausgleichen zu können, geht von der Auffassung aus, der Zins sei Kostenbestandteil. Die Konstanthaltung eines Kostenteiles müsse auf die Preisbewegungen ausgleichend wirken. Abgesehen von dem Fehler, der darin liegt, von einer allgemeinen Güterpreisstabilisierung ein Nachlassen der Konjunkturschwankungen zu erhoffen, ist jedoch hier der Zusammenhang von Zins und Preisen, für den Knut Wicksell die Grundlagen neuerer Theorien geschaffen hat, nicht richtig gesehen. Dennoch hat diese Stabilisierungstheorie sich in der Praxis weitgehend durchgesetzt. Freilich nicht in der schroffen Form einer Festhaltung des Zinses auf seinem ursprünglichen Niveau durch die gesamten Konjunkturphasen hindurch, sondern in einer versuchsweisen Stabilisierung des Zinses auf dem niedrigen Niveau der Baisse, solange es irgend möglich, so daß nur im äußersten Falle etwa bei Bedrohung der Reserveproportionen eine Diskonterhöhung zugelassen wird.

Wenn eine Stabilität der Zinssätze die Konjunkturen mildern könnte, so müßte dies sicher schon geschehen sein, denn die Zinsentwicklung des Geldmarktes zeigt im Verlaufe der Konjunktur ausgesprochen die Tendenz von der Baisse an bis weit in den Aufschwung hinein auf niedrigem Niveau zu verharren. Ein stabilisierter Zins führt jedoch notwendig zu einer Verschärfung der Konjunkturschwankungen. Da eine Stabilisierung auf hohem Niveau praktisch nicht in Frage kommt, weil in der Baisse die Eigentendenz des liquiden Geldmarktes auf eine

Senkung der Sätze hinwirkt, ist hier nur die Stabilisierung des Zinses auf dem niedrigen Niveau der Baisse zu betrachten. Sie bewirkt, sobald die Realkapitalerträge der Wirtschaft in der Hausse ansteigen, daß eine Kreditverwendungsprämie gleich der Differenz von Real- und Nominalzins entsteht, daß Unternehmungen entstehen und aufrechterhalten werden, die nur infolge des niedrigen Standes der Nominalzinse sich halten können. Statt durch eine Steigerung der Realerträge könnte diese Situation auch durch eine Senkung des Kreditzinses seitens der Banken herbeigeführt werden. Es erfolgt eine Ueberbeanspruchung des Kredit-systems, die nicht auf die Dauer zu halten ist. Eine Anpassung des Geldzinses an den Realzins muß erfolgen, da das steigende Preisniveau die Banken steigenden Kreditbeanspruchungen aussetzt. Die wachsenden Baranforderungen vermindern die Kassenreserven. Wenn auch die Banken durch weitere Kreditinjektionen immer erneut den Zins unter dem Realzinsniveau zu halten vermögen, irgendwo stoßen sie notwendig auf eine Grenze, an der sich die Anpassung des Geldzinses an den höheren Realzins vollziehen muß. Sobald dies geschieht, müssen all die Unternehmen, deren Rentabilitätsbasis der zu niedrige Geldzins war, notleidend werden, was sich in der Regel nicht in einem Ausfall ihrer Kreditansprüche, sondern in einer besonders dringlichen Nachfrage nach Stützungskrediten geltend machen wird. Das zu tiefe Niveau des Geldzinses treibt so am Ende der Hochkonjunktur die Zinssätze so scharf hinauf, daß nun auch an sich gesunde Unternehmen in Schwierigkeiten geraten. Hinzu kommt, daß ein konstant gehaltener Zins bei steigendem Preisniveau automatisch ermäßigt wird, indem die Preissteigerung der mit dem Kredit gekauften Güter die reale Bedeutung der Zinszahlung ermäßigt. Das niedrige Niveau des Zinses verringert zudem die Sparmittelbildung und treibt wachsend Geldkapitalien vom Kreditmarkte weg in die Eigenverwendung. Auch hierdurch werden die Disproportionen des Geld- und Kapitalmarktes verschärft. Einer durch die Zinspolitik veranlaßten Ueberbeanspruchung steht eine verminderte Versorgung mit Mitteln, besonders des Kapitalmarktes, auf dem die Kaufkraftschöpfung der Banken engere Grenzen hat, gegenüber. Die Stabilisierung des Zinses stellt so eine innere Unmöglichkeit dar, da gerade jede tendenzielle Stabilisierung des Zinses auf niedrigem Niveau nicht nur die Konjunkturschwankungen, sondern auch die Schwankungen des Zinsniveaus letztlich nach einer Uebergangszeit wachsender Spannungen verschärft.

Eine Stabilisierung der Zinsbewegung kommt für die Konjunkturpolitik so nicht in

Frage. Kein Banksystem wäre auf die Dauer den Konsequenzen, die es durch die Festhaltung des Zinses gegen sich selbst heraufbeschwört, gewachsen. Jede, auch nur angestrebte Zinsstabilisierung verschlechtert in der Hausse derart die Liquidität des Bank-systemes wie die Deckungsproportionen der Zentralnotenbank, daß hierdurch gerade ein Moment größter Instabilität in die Zinsbewegung getragen wird. Diese Politik führt sich so selbst ad absurdum.

Jede Kreditpolitik muß daher eine Variation des Zinses zum mindesten zulassen, wenn sie nicht direkt eine verstärkte Variation herbeiführen will. Es fragt sich jedoch, ob diese im Laufe der Konjunktur-bewegung sich selbst durchsetzende Anpassung der Zinssätze genügt, um eine befriedigende Regelung der Kreditausteilung durchzuführen. Als konjunkturpolitische Methoden der Variation des Zinsniveaus kommen in Frage: Die Restriktionsmethode und die Anpassungsmethode.

Im Falle der Restriktionsmethode wird die im Verlaufe der Aufwärtsbewegung der Konjunktur notwendig werdende Heraufsetzung der Zinssätze an irgendeinem durch bestimmte Deckungs- und Liquiditätsausancen gegebenen Grenzpunkt automatisch durchgesetzt. Dies ist z. B. die Form, in der die Goldwährung sich konjunkturpolitisch auswirkt. Solange bei hohen Goldvorräten und hohen Deckungsreserven während der Depression und der beginnenden Hochkonjunktur ein nicht ausgenutzter Spielraum für zusätzliche Geldschöpfung vorhanden ist, gestattet das Goldwährungssystem eine beträchtliche Kreditausweitung. Wenn man ihm die ausschließliche Sicherung des Kredit-systems überläßt, wird sich in dieser Zeit die Eigentendenz des Bank-systems auf Niedrighaltung der Zinssätze und Expansion des Kreditumfanges frei und ungehindert auswirken können. Die Bremswirkung des Gold-systemes tritt erst später in Aktion, nämlich in dem Augenblick, in dem die Erweiterung der Kredite einen solchen Bargeldbedarf auslöst, daß die Zentralnotenbank im Rahmen ihrer durch die Goldvorräte beschränkten Geldschöpfungsmöglichkeit nicht mehr nachkommen kann. Die durch die Steigerung der Gesamtkaufkraft einsetzende Preiserhöhung beschleunigt, indem sie zu Gold-exporten führt, durch eine Verminderung der Goldreserven das Eintreten dieses Zeitpunktes. Die Goldwährung setzt so der Kreditexpansion automatisch einen Grenzpunkt, an den sie durch Diskonterhöhung eine Abwehr weiterer Kreditexpansion erzwingt.

Die zweifellosen Vorzüge dieses Verfahrens liegen in der Orientierung an sachlichen, als unkontrovers empfundenen Ge-

sichtspunkten, während sich eine frühzeitige in das Ermessen einzelner Bankleiter gestellte Zinserhöhung mit dem Odium der Unpopularität belasten würde. Sobald bei Goldwährung die Kreditexpansion restriktiv abgehemmt wird, vollzieht sich dies wie ein einfach hinzunehmender Naturvorgang, während jede andere Politik freie Entscheidungen, damit das sachliche Funktionieren der hiermit betrauten Organe und ein kaum zu erwartendes Vertrauen der Wirtschaftskreise ihnen gegenüber voraussetzt. Nach allgemeiner Erfahrung geht die Verschlechterung der Reserveproportionen der allgemeinen Preissteigerung um einen Zeitraum von 3—6 Monaten voraus. Die Orientierung an der Reserveproportion erfaßt so immerhin ein relativ frühes Symptom der Konjunktur-entwicklung. Das darf jedoch nicht über die Mängel dieser Methode hinwegtäuschen. So groß die Bedeutung der Goldwährung für die fundamentale Sicherung des Geldwertes wie für die Aufrechterhaltung stabiler Wechselkurse ist, so kann dieses System doch unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten nicht unbedingt befriedigen. Vom Standpunkt der Konjunkturpolitik ist der Zeitpunkt, an dem die Restriktion einsetzt, rein willkürlich gewählt. Es muß schon ein Zufall sein, wenn er mit dem Zeitpunkt übereinstimmt, an dem die Konjunktur-entwicklung in sich widersprüchlich wird. Ein weiterer Mangel liegt darin, daß die Goldwährungspolitik als abschließliche Konjunkturpolitik keine Mittel besitzt, eine Sondierung gewünschter und unerwünschter Kreditexpansion zu vollziehen. Bis zur Erreichung des Restriktionspunktes gibt sie erwünschter wie unerwünschter Kreditausdehnung einen gleich weiten Spielraum. Sobald die Deckungsgrenze erreicht ist, macht sie jede Kreditexpansion unmöglich. Erschwerend kommt noch hinzu, daß die Restriktion nicht nur einer weiteren Krediterweiterung hemmend in den Weg tritt, sondern auch die Abwicklung der vorhandenen Kreditbeziehungen erschwert. Die Bremswirkung erstreckt sich nicht schon auf die Krediterteilung als solche, sondern erst auf den als Konsequenz der Krediterweiterung sich auslösenden Bedarf an Barzahlungsmitteln. Da dieser in aller Regel erst zeitlich später nach der Kredit-einträumung einsetzt, trifft die Abwicklung der vorhandenen Kredite auf Schwierigkeiten, wenn nicht, wie es häufig der Fall ist, die bevorstehende Erreichung der Deckungsgrenze von den Banken in ihre Kreditpolitik bereits antizipiert wurde. Indem die Goldwährung den Anfang der Hochkonjunktur, in welchem die Deckungsproportionen noch relativ hoch sind, von jeglicher Kontrolle frei läßt, befördert sie in dieser Zeit eine übermäßige Kreditausdehnung, die durch eine Belastung

des Bankensystemes dazu führt, daß der Zeitpunkt der Restriktion früher zu liegen kommt, als dies bei einer zeitigen Ausschcheidung einer von den Banken betriebenen Krediterweiterung der Fall gewesen wäre. Die restriktive Zinsheraufsetzung wirkt so nicht nur zu schroff und zu spät gegenüber einer bereits eingeleiteten Kreditausdehnung, sondern sie wird in der Regel auch früher restriktiv einsetzen müssen, als dies bei einer frühzeitigen Ueberwachung der Kreditexpansion der Fall gewesen wäre.

Es fragt sich, ob andere Gesichtspunkte für die Anpassung der Zinspolitik an die Konjunktur-entwicklung zu finden sind. Die Idee Irving Fishers in einer im Vergleich zum Steigen des allgemeinen Preisniveaus verzögerten Anpassung der Zinsbewegung die Ursache der Konjunkturschwankungen zu sehen, kann insofern nicht zugestimmt werden, als einmal die Schwankungen des Preisniveaus nicht die kennzeichnende Bedeutung für die Konjunktur-entwicklung besitzen, die ihnen nach dieser Auffassung zuerkannt wird. Hinzu kommt, daß die Kreditnachfrage nicht nach den Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus, sondern nach den allgemeinen Rentabilitätsaussichten variiert. Die Anpassung der Zinssätze an das allgemeine Preisniveau könnte nur die bei Steigen der Preise automatisch eintretende Reduktion des realen Inhalts der Zinsverpflichtungen eliminieren, sie würde jedoch noch nicht genügen, den Geldzins mit dem Realzins in Kontakt zu halten.

Eine konjunkturpolitisch inspirierte Kreditregulierung müßte vielmehr Sorge tragen, von vornherein jede Form funktionsloser Kreditexpansion zu vermeiden. Da diese in aller Regel dadurch entsteht, daß der Geldzins unter dem Realzins gehalten wird, so müßte für eine stete Anpassung des Geldzinses an den Realzins gesorgt werden. Der Sinn dieses Vorganges ist, keine Kreditverwendung zuzulassen, die lediglich auf der Basis der Kreditverwendungsprämie, die ein künstlich ermäßigter Geldzins ausstellt, möglich wird.

Es entsteht freilich hier insofern eine beträchtliche Schwierigkeit, als der Realzins, d. h. der reale Reinertrag des Sachkapitals, bereits in einer Volkswirtschaft, in der neben den Sparmitteln der zusätzliche Kredit das Maß der Kapitalakkumulation reguliert, selbst wieder von der Höhe des Geldzinses abhängt. Durch das Zugeständnis, daß der Realertrag des Kapitals durch die Kreditmenge mitbestimmt wird, die der Geldzins jeweils in die Erscheinung treten läßt, wird dieser Gesichtspunkt keineswegs entwertet. Es gibt in jeder Volkswirtschaft zweifellos einen Indifferenzzinssatz, der um ein Gewisses unter dem Realzins liegt, den die Volkswirtschaft ohne künstliche Kreditschöpfung aufwiese. Dieser Indifferenzzinssatz ist dadurch

charakterisiert, daß, wenn der Geldzins auf seiner Höhe gehalten wird, keine das Preisniveau berührende Kreditexpansion aus den Bedingungen der Zahlungsorganisation eintreten kann, es sei denn, daß neue äußere Entwicklungen Gewinnerwartungen eröffnen, die zu erweiterter Kreditbeanspruchung führen. Er ist bezeichnet durch den Punkt, an dem sich die preissteigernden Wirkungen der Kreditexpansion gerade kompensieren durch die preissenkenden der Produktionssteigerung.

Der maßgebende Gesichtspunkt für die Kreditpolitik muß daher die annähernde und besonders frühzeitige Anpassung der Zinssätze an die Schwankungen der Krediterträge sein. Die Tatsache, daß der als Indifferenzzinssatz festgelegte Realzins keine konkret feststellbare Preisgröße ist, kann nicht als Einwand gegen die Notwendigkeit dieser Forderung dienen. Für die praktische Kreditpolitik dürfte es genügen, daß die Nichtdeckung beider Größen durch bestimmte Symptome angezeigt wird. Bei ihrem Auftreten müßte durch eine Heraufsetzung des Kreditzinses für die Erhaltung der geforderten Parallelität gesorgt werden. Als solche Symptome sind zu nennen: Unternehmungen mit fehlgeleitetem Kapital, deren Rentabilitätsbasis der zu niedrige Zins ist, die daher durch jede Zinssteigerung in ihrer Wirtschaftlichkeit bedroht werden; die Verwendung flüssiger Geldmarktmittel zu langfristigen Anlagen bei Versagen der Quellen des Kapitalmarktes; Verringerung des Kapitalzuströmes zum Kreditmarkt am Ende der Hochkonjunktur; das Versagen der nachfrageregulierenden Funktion des Zinses.

Wenn sich auch aus den Gesichtspunkten der Anpassungspolitik keine festen Direktiven gewinnen lassen, wenn sich auch diese Politik mehr als die durch das Goldwährungssystem durchgeführte Konjunkturpolitik auf Takt und Sinn für die konkrete Situation stützen muß, so folgt hieraus eine für die Kreditpolitik ebenso eindeutige wie häufiger außer acht gelassene Maxime: Der Geldzins muß möglichst früh zu Anfang der Aufwärtsbewegung durch eine starke Einengung des Geldmarktes heraufgesetzt werden, nicht erst in der Hochspannung. Diese Politik würde wahrscheinlich, da sie die Ursachen der starken Zinsheraufsetzung zu Ende der Hochkonjunktur nicht entstehen läßt, zu einer im ganzen ausgeglicheneren Zinskurve führen.

Diese Anpassungspolitik steht in keinem Gegensatz zur Goldwährung, ihr Sinn ist vielmehr, durch eine Vorschaltung zusätzlicher Hemmungen das abrupte Einsetzen der restriktiven Goldbremse hinauszuschieben. Sie sollen die Latitide, die die Goldwährung bis weit in die Hochkonjunktur hinein läßt, durch eine besondere regulierende Politik ergänzen.

Abgelehnt werden muß die Idee Keynes, durch eine Lösung von der Goldwährung eine nach freiem Ermessen vorgehende Kreditpolitik durchzuführen, die gegebenenfalls durch eine Zinssenkung für die Flottmachung

der Konjunktur zu sorgen hätte, unter Umständen sogar auf Kosten der Liquidität des Goldvorrates und der Wechselkurse. Eine solch künstlich herbeigeführte Expansion kann nur schaden, da sie gerade zu der gekennzeichneten funktionslosen Form der Kreditausdehnung führt. Die primäre Gefahr des Kreditensystems ist nicht eine zu starke Kontraktion, diese stellt sich in der Regel stets nur als Konsequenz einer vorangegangenen Expansion dar; die Expansion muß vielmehr reguliert werden. Die frühzeitige Eindämmung funktionsloser Kredithausen verbessert die Reserveproportion, sie erweitert hierdurch den Spielraum für die Hergabe von Kaufkraft in der Baisse. Hierdurch kann die produktionshemmende Hochhaltung des Zinses im Anfang der Baisse vermieden werden, soweit sich diese Krediteinschränkung auf der Illiquidität des Bankensystemes und nicht auf allgemeines Mißtrauen zurückführt.

Der Versuch, durch eine allgemeine Kreditversicherung die Stoßfestigkeit der Volkswirtschaft gegenüber Krisenerschütterungen zu erhöhen, haben bisher infolge der Schwierigkeit, den allgemein auftretenden Schadensfall versicherungsmäßig zu verteilen, nur geringe Bedeutung gewonnen. Eine befriedigende Verwirklichung dieser Idee würde wohl die akut zutage tretende Zahlungsunfähigkeit beseitigen können, keineswegs aber ein wirksames Mittel gegenüber der Ueberproduktion darstellen. Die Kreditversicherung dürfte im Gegenteil die Gefahr der Ueberproduktion noch verstärken, da gerade der Wunsch, den Geschäftskreis weiter in den Bereich schlechter Risiken zu erstrecken, nur zu häufig Motiv der Inanspruchnahme der Versicherung durch die Geschäftswelt ist.

3. Güterpreispolitik. Bei der Preispolitik des Warenmarktes kehrt die Alternative: Stabilisierung oder Anpassung wieder. Die Beeinflussung der Einzelgüterpreise kann von den verschiedensten Seiten aus erfolgen. Am nachhaltigsten wird sie heute durch die marktregulierenden Verbände, Kartelle und Trusts vollzogen, wenn sich auch deren Geschäftspolitik in keiner Weise als Konjunkturpolitik erschöpfend charakterisieren läßt. Daneben kann sich eine konjunkturpolitische Praxis der Preisregulierung von den Einzelunternehmen aus durch allgemeine Befolgung geeigneter Kalkulations- und Preisstellungsmethoden aufbauen. Nicht zuletzt sind hier die Eingriffsmöglichkeiten des Staates als Kontrollinstanz oder als in vielen Fällen machtvollsten Einzelunternehmers zu verzeichnen.

Die praktische Güterpreispolitik weist stark in die Richtung einer Stabilisierung der Preisbewegungen. Unter dem Einfluß der

Kartelle ist die plastische Beeinflussbarkeit des Preissystems durch den Konjunkturverlauf immer mehr einem Zustand der Preisbindung gewichen. Wenn es auch den Kartellen nicht immer gelungen ist, der Verlockung, in der Hausse steigende Preise durchzusetzen zu können, zu widerstehen und in der Baisse die Preise zu halten, insgesamt haben sie sicher die Amplitude der Preisbewegungen ausgeglichen. Aber auch bei Fehlen einer Kartellorganisation stellt die häufig genug mangelnde Anpassung der Einzelunternehmungen an die Konjunkturschwankungen einen Faktor der Preisstabilisierung dar. Je mehr in der Geschäftswelt die Kalkulationspraxis sich des bequemen Anhaltspunktes vergangener Werte bedient, je mehr die Kostenrechnung auf Einkaufspreisen basiert, wenn auch Vorräte, Kredite und Arbeitsbedarf nicht mehr zum bisherigen Preise ergänzt werden können, wird die Preissteigerung bzw. Preissenkung der betreffenden Güterpreise gehemmt. Es fragt sich, ob diese Tendenz zur Stabilisierung der Einzelgüterpreise konjunkturausgleichend wirkt, ob es sinnvoll wäre, die bestehenden Stabilisierungstendenzen gar noch zu verstärken.

Es könnte erwartet werden, daß die Schwankungen der Gesamtkaufkraft einfach von sich aus die Preisanpassungsvorgänge herbeiführen, die zur Aufrechterhaltung des ökonomischen Gleichgewichts notwendig sind. In diesem Falle würde eine besondere Preispolitik gar nicht notwendig sein, da sich aus dem Mechanismus der Marktvorgänge jeweils der richtige Preis herausstellen würde. Allein die Bedingungen hierzu sind keineswegs immer erfüllt. Wie der Zins besitzt auch der Güterpreis die Möglichkeit für eine gewisse Zeit von dem Niveau des ökonomischen Dauerpreises abzuweichen. Wenn bei steigender Nachfrage die Betriebe die für die Befriedigung des Zusatzbedarfes notwendigen Kostengüter dem Markte entnehmen müßten, so würde die automatisch einsetzende Steigerung der Kostengüter auch eine entsprechende Preissteigerung der aus ihnen gefertigten Güter erzwingen. Dies wird anders, wenn die Betriebe müßige Vorräte besitzen, wenn ein unterbeschäftigter Produktionsapparat vorliegt, der die Verarbeitung vorhandener Rohstoffvorräte ohne weitere Kapitalinvestitionen ermöglicht. In diesem Falle werden die Betriebe nicht vom Markte zu einer bestimmten Preisgestaltung gezwungen. Es ist jetzt durchaus eine Frage ihrer inneren Verrechnungsgrundsätze, mit welchen Preisforderungen sie auf den Markt kommen werden. Orientieren sie sich alle an den Preisen der vergangenen Periode, so wird der Marktpreis sich geringer stellen, als wenn sie sich alle scharf den Schwankungen der Kosten-

güterpreise auch bei der inneren Kalkulationspraxis anpassen. Durch das Vorhandensein eines letztlich durch die vorhergehende Konjunktur bedingten Güterverrates und einer nicht ausgenutzten Produktionskapazität erhält so die Preisbildung einen Spielraum, in dem eine besondere Preispolitik möglich wird. Wie wird eine Preispolitik wirken, die innerhalb dieses Rahmens eine Stabilisierung der Preise erstrebt?

Beschäftigungsoptimum und Preisstabilisierung. Die Aufgabe der Preispolitik ist, erstens den Beschäftigungsgrad stetig und auf hohem Niveau zu halten, zweitens eine sparsame Kapitalpolitik zu befördern. Die dieser Aufgabe genügenden preispolitischen Grundsätze sind verschieden je nach der Kostengestaltung, mit der die Betriebe zu rechnen haben.

Die Preispolitik hat dafür zu sorgen, daß die Regulationsfunktion des Preises auf dem Markte auch da zur Geltung kommt, wo sie durch zufällige Konstellationen für eine gewisse Zeit außer Wirksamkeit gesetzt und der willkürlichen Bemessung anheimgegeben ist. Die Produktion ist nur dann ökonomisch, wenn die Grenzschichten der zum Kauf kommenden Nachfrage im Marktpreise die für die Erzeugung der letzten Güterschicht aufzuwendenden Kosten tatsächlich erstatten. Würde die Kostenpreisbestimmung eindeutig durch den Marktmechanismus herbeigeführt, so würde hier überhaupt kein konjunkturpolitisches Problem auftauchen. Alle Kostenänderungen würden sich sichtbar und sofort auf die Produktpreise übertragen. Da dies jedoch, solange ein unausgenutzter Produktions- und Vorratsspielraum vorliegt, nicht der Fall ist, muß die Preispolitik die Kostenänderungen im Produktpreis antizipieren. Die ökonomische Frage für die einzelnen Betriebe ist so, wieweit der Verlockung äußerster Produktionsausdehnung, die die neue Nachfrage zu Beginn der Hausse ermöglicht, nachgegeben werden kann, wieweit andererseits die Kostenerhöhung, der die Betriebe in dieser Zeit ausgesetzt sind, mit einer Preisherabsetzung beantwortet werden muß, die ihrerseits wieder die Ausdehnungsmöglichkeiten einschränkt.

Für Betriebe, die innerhalb der Sphäre, in der die Nachfrage variiert, mit proportionalen Kosten zu rechnen haben, bei denen also zusätzliche Produktion zu gleichen Stückkosten erfolgen kann, ist der ökonomische zweifelloser durch den Konjunkturwechsel hindurch stabil gehaltener Preis. Da diese Kostensituation für Industrien mit geringem festliegendem Kapital typisch ist, ist nicht zu fürchten, daß die Ausdehnung der Produktion zu einer Ueberinvestition von Kapital führt, die in dem Augenblicke zutage tritt, in dem die Nachfrage auf dem Markte zurückgeht. Wirt-

schaftszweige mit proportionalen Kosten wie z. B. die Hausindustrie, pflegen daher der Kapitalpolitik in dieser Hinsicht keine Probleme zu stellen. Da sie keine größeren Kapitalien festlegen, ist für sie eine besondere Sondierung der Marktnachfrage auf ihre Dauerhaftigkeit nicht vonnöten. Die ihnen abgeforderte Mehrnachfrage wird von ihnen durch Einstellung von Arbeitskräften, soweit dies zu gleichem Lohnsatz möglich, bewältigt. Der stabilisierte Preis steht in diesem Falle nicht im Gegensatz zu einer rationalen Kapitalpolitik. — Freilich schwankt der Beschäftigungsgrad der Arbeit bei stabilisiertem Preise ziemlich erheblich. Die Gesamtbeschäftigung ist dennoch bei stabilem Preise optimal. Ein höherer Preis in der Hausse würde notwendig eine geringere Beschäftigung bewirken. Eine unter die proportionalen Kosten gehende Preisreduktion in der Baisse würde jedoch keineswegs den Beschäftigungsgrad erhöhen, da in diesem Falle die ganze Produktion des betreffenden Zweiges und nicht nur gewisse Produktionsschichten unrentabel würden und infolgedessen eine solche Erzeugungseinschränkung einsetzen müßte, daß der Preis notwendig wieder auf die Kostenhöhe hinaufgeht.

Diese Konzession an die Preisstabilisierungspolitik, die bei Wirtschaftszweigen mit proportionalen Kosten gemacht werden muß, darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß es sich hierbei um einen Fall handelt, in dem die Eigenregulation verhältnismäßig leicht erfolgt. Wirtschaftszweige mit proportionalen Kosten kommen weder in der Hausse in die Gefahr der Kapitalvergeudung, noch ist ihnen in der Baisse die Verschärfung des Wettbewerbes eigen, in die unterbeschäftigte Betriebe mit hohem stehendem Kapital geraten. Denn bei diesen ist es für den einzelnen Betrieb ökonomisch möglich, mit Angebotspreisen in fremde Kundengebiete einzudringen, die wohl für den Anbieter die Kosten der Zusatzproduktion, nicht aber die allgemeinen Kosten decken, woraus denn ein wechselseitiges Heruntertreiben der Preise auf einen für keinen Produzenten tragbaren Stand erfolgt. Die von den Klassikern zuerst geforderte Preisstabilisierung ist daher für Wirtschaftszweige mit proportionalen Kosten, die diese in erster Linie im Auge hatten, berechtigt, sie wird kaum besondere Maßnahmen benötigen, da sie sich von selbst herstellt. Womit jedoch für die eigentliche Konjunkturpolitik wenig gewonnen ist, da die Konjunkturschwankungen ihr Zentrum in den mit hohem Kapital arbeitenden Industrien der Produktionsmittelerzeugung besitzen. Außerdem gilt die Stabilisierungsmaxime für Wirtschaftszweige mit proportionalen Kosten nur, solange Arbeitskräfte zu gleichen Löhnen wie bisher einzustellen sind. Sobald sich die Preise der sonst benötigten Rohstoffe nicht mehr stabil halten lassen, was in breitem Umfang der Fall sein wird, sobald der Lohn steigt, ist auch hier die Produktionserweiterung nur zu progressiven Kosten möglich.

Bei Wirtschaftszweigen mit degressiven Kosten wird bei einer Erweiterung der Nachfrage der ökonomisch richtige Preis niedriger als bisher zu liegen kommen, was sofort deutlich wird, wenn man von den sich im bisherigen Preise schneidenden nach abwärts gesenkten Kurven des Angebots und der Nachfrage, die

letzteren parallel zu sich verschiebt. Obwohl eine Stabilisierung des Preises nicht das ökonomisch Richtige ist, läßt sich hier eine Stabilisierung eher verstehen als jeder Versuch, den Preis mit der Hausse heraufzusetzen. Die Gefahr einer Kapitalvergeudung ist ebenfalls hier nicht gegeben, da ja die Befriedigung des Zusatzbedarfes durch stärkere Beanspruchung des vorhandenen Realkapitals ökonomischer ist als Neuinvestierung, wenn auch solche Betriebe über hohe feste Kapitalien zu verfügen pflegen. Trotz der starken Ausweitung des Beschäftigungsgrades, die durch die Stabilhaltung oder gar Herabsetzung der Preise bei steigender Marktkaufkraft erfolgt, wird, solange die Kostendegression anhält, überhaupt kein neues Kapital angelegt werden, da das Kostenminimum nur bei Ausnutzung des bisherigen Betriebsrahmens gegeben ist. Der Beschäftigungsgrad ist gleichfalls optimal. — Die Reichweite auch dieser Kostensituation darf nicht überschätzt werden. Falls keine zufälligen Markttrübschläge erfolgen, werden sich bei freier Konkurrenz alle Betriebe soweit ausdehnen, bis für die letzte Produktionsschicht das Kostenminimum erreicht ist, bis also jede Erweiterung der Produktion in progressive Kosten hineinführt. Nur bei den unter ihrem Produktionsoptimum beschäftigten Betrieben der Baisse kann Kostendegression bestehen, in geringem Maße jedoch nur noch am Ende der Baisse, da die fehlende Neuinvestition inzwischen das Kapital reduziert haben dürfte. Betriebe, bei denen auch der wachsende Bedarf der Hausse nicht wachsende Kosten erfordert, müssen sich notwendig — wie die Geschichte der Verkehrsunternehmen zeigt — durch dauernde Konkurrenzverschärfung gegenseitig bis zum Uebrigbleiben eines Betriebes verdrängen, wenn nicht vorher eine Vereinbarung oder staatlicher Eingriff eine Preisbindung schafft, durch die die Kostendegression in ihrer Konzentrationswirkung neutralisiert wird. Betriebe, die auch in der Hausse mit Kostendegression zu rechnen haben, können so nur höchstkartellierte oder Monopolbetriebe sein.

Für die breite Schicht der sonstigen Betriebe muß angenommen werden, daß sie sich, sobald die Unterbeschäftigung der Baisse einer Normalbeschäftigung gewichen ist, in der Situation progressiver Kosten befinden, d. h. jede Erweiterung ihrer Erzeugung wird von nun an pro Stück wachsende Kosten erfordern. In dieser für die beginnende Hochkonjunktur typischen Kostensituation würde eine Stabilisierung der Preise nun alles andere als konjunkturausgleichend wirken.

Sobald infolge eines Konjunkturaufschwunges der Beschäftigungsgrad der Betriebe das Kostenoptimum überschreitet, also die Kostenprogression für jeweils zusätzlich produzierte Produktschichten einsetzt, wird die richtige Lenkung der jetzt notwendig einsetzenden Kapitalexpansion zum Kernproblem der Konjunkturpolitik. Denn da der Versuch mit dem vorhandenen festen Kapital den steigenden Bedarf durch Ueberanstrengung der Produktionsanlagen zu befriedigen,

nur zu wachsenden Kosten möglich ist, führt die ökonomische Konsequenz notwendig zu dem Bestreben, durch erhöhte Investition festen Kapitals zu günstigeren Kosten zu produzieren. Die Tendenz zu starker Mehrinvestition ist bei allen neueren Konjunkturen vorhanden. Sie wäre bei bereits bestehenden Wirtschaftszweigen nicht erklärlich, wenn nicht die vorhandenen Betriebe mit Kostenprogression rechneten. Sie wird gestützt durch den im Anfange der Hausse regelmäßig stark stabilen und niedrigen Zinssatz, die in der vorhergehenden Baisse sich langsam herausstellenden günstigen Verhältnisse des Kapitalmarktes. In der Regel wird die Investitionstätigkeit die Kostenprogression antizipieren und in einer Zeit einsetzen, in der noch eine geringe Unterbeschäftigung der Betriebe vorhanden ist, was nichts daran ändert, daß sie von der Kostenprogression ausgelöst werden. Dieser Stimulus wird sich um so mehr geltend machen, als der Marktpreis stabil ist und nicht der Kostenprogression folgt, da in diesem Falle für den einzelnen Betrieb die letzten Produktionsschichten, solange nicht das Kapital erhöht ist, mit Verlust produziert werden.

Ein stabiler Preis ist in keiner Weise geeignet, dieser Investitionstätigkeit das rechte Maß vorzuschreiben. Da die Festlegung des Kapitals stets, auch zur Befriedigung eines einmaligen Bedarfes, für eine Reihe von Jahren erfolgen muß, ist es in diesem Falle unbedingt notwendig, daß keine occasionelle Nachfrage die Höhe der Dauernachfrage überschätzen läßt. Ein stabilisierter Preis führt jedoch mit Notwendigkeit zu einer solchen Täuschung. Er bewirkt anfänglich eine übermäßig starke Ausdehnung der Produktion und entsprechende Bemühungen durch starke Kapitalexpansion sich der Markterweiterung anzupassen. Gegen diese Form, die Markterweiterung zur Steigerung des Produktionsumfanges statt zur Preissteigerung auszunutzen, wäre nun nichts einzuwenden, wenn nicht hierdurch eine konstitutive Täuschung über die Größe der Marktnachfrage hervorgerufen würde, darin bestehend, daß Nachfrageschichten zum Kauf zugelassen werden, die später durch die notwendig, bei Verzehr der die Preisstabilisierung ermöglichenden Vorräte, einsetzende Preissteigerung eliminiert werden. Ja, diese Elimination wird um so kräftiger sein, als infolge Ueberexpansion des Kapitalapparates eine Uebernachfrage nach Produktionsmitteln deren Preise schroff ansteigen läßt. Nicht in einer spekulativen Ueberschätzung der Nachfrage, als vielmehr in einer solchen Fehlzulassung von Nachfrageschichten, die sich nach Vollzug der Preis- und Kostenanpassung nicht im Markte halten lassen, muß der eigentliche Grund der Deroutierung des Warenmarktes

im Laufe der Konjunktur gesehen werden. Die Krise bricht nicht aus, weil eine Nachfrage, die erwartet wurde, nicht erschien, sondern weil eine auf dem Markte vorhandene Nachfrage infolge der Preisänderungsvorgänge der endenden Hausse plötzlich versickert.

An Stelle der Preisstabilisierung erscheint so eine Heraussetzung der Preise in der Hochkonjunktur wirtschaftlich gefordert. Nicht eine „Stabilisierungspolitik“, sondern nur eine Anpassungspolitik kann die erforderliche Abstimmung von Angebot und Nachfrage garantieren. Der Güterpreis muß so heraufgesetzt werden, daß der gesamten Nachfrage die für die Produktion der Grenzschicht tatsächlich entstehenden Kosten im Preise zugemutet werden. Das bedeutet, daß der Güterpreis nicht nur dem Steigen der Kostengüterpreise entsprechend heraufgesetzt werden muß, sondern noch darüber hinaus, falls eine innerbetriebliche Kostenprogression besteht, wenn also gleiche Mengen Kostengüter bei wachsendem Produktionsumfange geringere Produktionsmengen ergeben. Die Produkteinheit darf nie unter den Kosten für die äußerste Produktionsschicht abgegeben werden.

Eine solche Preisanpassungspolitik bezweckt also nichts anderes als für die Zeit, in der das konjunkturell bedingte Vorliegen von Lägern der Kalkulation eine Preisstellungslatitude gibt, die Preisfunktion in Takt zu lassen, damit sich nicht in dieser Zeit Disproportionen entwickeln, deren Konsequenzen in der zweiten Phase der Konjunktur notwendig zur Ueberproduktion und Ueberkapitalisation führen. Ihre Durchführung würde wohl kaum zu sonderlich schärferen Heraussetzungen zwingen als tatsächlich auch sonst erfolgen, denn der Teil der Preissteigerung, der infolge der Uebernachfrage nach Produktionsmitteln ausgelöst wird, würde sich ja bei Beachtung der Anpassungsmethode nicht entwickeln können.

Die Preisstabilisierung erweist sich auch in der Baisse konjunkturell als ungeeignet. Jeder Versuch, das Abgleiten der Preise in dieser Zeit zu verhindern und sie auf der Höhe der vorangegangenen Phase zu halten, muß gerade bei den Betrieben, für die in der Hausse bei Ueberbeschäftigung eine kräftige Preissteigerung gefordert wurde, zu einer Verschärfung der Schwierigkeiten führen, zumal sich die Produktionseinschränkungen kumulieren. Betriebe, die überbeschäftigt in der Hausse mit progressiven Kosten zu rechnen haben, stehen in der Regel in der Baisse unter degressivem Kostenverlauf. Infolge ihres hohen stehenden Kapitals können sie nicht wie Betriebe mit proportionalen Kosten einfach ihre Erzeugung einschränken, sie sind vielmehr an der Aufrechterhaltung

eines möglichst hohen Umsatzes interessiert. Eine scharfe Preisreduktion, die bei proportionalen Kosten prinzipiell alle Schichten der Produktion unrentabel machen müßte, können sie ertragen, wenn diese Reduktion ihnen steigenden Umsatz bringt, denn in diesem Falle verringern sich ja auch entsprechend ihre Grenzkosten. Ob dies eintritt, ist freilich *quaestio facti*. Häufig wird es bestritten, wobei jedoch übersehen wird, daß ein langsam abgleitender Preis die Nachfrage zur künstlichen Zurückhaltung anreizt, infolgedessen die Anregungsfähigkeit der Nachfrage unterschätzen läßt, so wie in der Hausse ein langsam steigender Preis eine Vordatierung von Nachfrage veranlaßt, die ihrerseits jetzt als zu groß erscheint. Wie in der Hausse eine schnelle Heraussetzung, ist für die Baisse eine kräftige und entschiedene Herabsetzung notwendig, diese erfolgt jedoch in der Regel selbst bei nichtorganisierten Betrieben nur zögernd, besonders dann, wenn die Kalkulation sich an die hohen Gestehungskosten der Materialvorräte und Kapitalien hält (Pigou-J. M. Clark) und von einer Preisreduktion nur eine noch größere Zurückhaltung der Nachfrage erwartet, die in der Regel auch einsetzt, wo die Preisreduktion als Vorzeichen weiterer Senkungen aufgefaßt wird. Die bei der Anpassungspolitik in der Hausse gewonnenen größeren Ueberschüsse können das Risiko dieses Vorgehens in der Baisse erträglich gestalten. Gerade in der Baisse steht das Interesse an einer Stabilisierung des Produktionsumfanges in direktem Gegensatz zu der Preisstabilisierung. Eines macht das andere unmöglich. Während die Enttätigung der Preise in der Hausse besonders im Interesse einer rationellen Kapitalpolitik gefordert ist, muß dies in der Baisse zur Hochhaltung des Beschäftigungsgrades erzwungen werden. Die Anpassungsmethode würde den Beschäftigungsgrad in der Hausse vermindern, in der Baisse erhöhen. Insgesamt wird gerade eine solche Variation der Preise zu einer Erhöhung der Gesamtbeschäftigung und sachlichen Erzeugung führen, da die Kontrolle der Hausse eine falsche Bindung von Sachkapital verhindert, infolgedessen das ökonomisch arbeitende Kapital, von dem allein auf die Dauer eine Nachfrage nach Arbeitskraft ausgehen kann, vermehrt.

Solange die Austauschbeziehungen eines freien Marktes über Produktion und Konsum entscheiden, kann eine konjunkturelle Regulierung nur so durchgeführt werden, daß sie etwaige Störungen der Preisfunktion behebt. Jeder Versuch einer Fixierung des Preises, der die Bewegungstendenzen des Preises direkt hemmen will, muß mit Notwendigkeit zu einer Verschärfung der Konjunkturschwankungen führen. Fraglich kann

es jedoch erscheinen, ob die Preisstabilisierung sich nicht dann als durchführbar erweist, wenn man gleichzeitig durch weitere Bindung der Marktfreiheit die Fehlströmungen zu neutralisieren sucht, die aus der Gebundenheit des Preises entstehen. So wäre es z. B. möglich, daß die von den Kartellen in der Regel angestrebte Ausgleichung der Preisschwankungen bei einer auch die Investitionstätigkeit regulierenden Marktpolitik erträglich gestaltet werden könnte.

Die Kartellpolitik hat sicher in der Richtung einer Stabilisierung der Preise gewirkt. Wenn man auch häufig in der Hausse der Verlockung, höhere Preise erlangen zu können, nicht immer widerstand, in der Baisse durch Außenseiter gezwungen wurde, die Preise zu ermäßigen, insgesamt ist die Bewegungsamplitude geringer geworden, z. T. sogar so weit, daß die Preisschwankungen der stark kartellierten Produktionsmittel geringer werden als die der Konsumgüter. Daß dieser Erfolg in der Linie einer allgemeinen Konjunkturpolitik liegt, wie nicht nur von den Vertretern der Kartelle behauptet wird, ist damit in keiner Weise gesagt.

Zweifelloso kann bei Kartellorganisation die mit einer Preisstabilisierung bei freiem Markte einsetzende Neigung zur Ueberkapitalisierung vermieden werden. Wenn auch, wie das Beispiel vieler Kartelle zeigt, so z. B. der Kalindustrie, der Zementindustrie, eine sparsame Kapitalinvestierung noch nicht mit der Kartellorganisation gewährleistet ist, im Gegenteil der Schutz schwacher Betriebe eine Verwendung von Kapitalien an unwirtschaftlichen Stellen geradezu bedeutet, so besteht bei genügender Festigkeit der Organisation hier die Möglichkeit einer rationellen Kapitalbewirtschaftung. Die Kartelle können minder rentable Betriebe stilllegen und die Produktion auf die leistungsfähigsten beschränken. Darin braucht jedoch keineswegs eine konjunkturelle Ueberlegenheit der Kartellierung gegenüber der freien Konkurrenz gesehen werden. Denn diese Kapitalbewirtschaftung wird sich denselben Kapitalstatus als Ziel setzen, der von dem Mechanismus eines wirklich freien und exakt ökonomischen Marktes von selbst hergestellt wird. Sie zeigt, wo sie tatsächlich durchgeführt wird, lediglich die Möglichkeit an, auch in einem regulierten Markte gewisse ökonomische Leistungen des freien Wettbewerbes auf anderem Wege zu erreichen. Sie ist so noch kein unbedingtes konjunkturelles Verdienst, zumal die Regulierungsnotwendigkeit sich ja als Konsequenz der Kartellpreispolitik einstellt, die als Stabilisierungspolitik der Gefahr der Ueberkapitalisation besonders ausgesetzt ist.

Wenn so auch die Kartelle ihren Kapitalfond rationell auf den eingeschränkten Pro-

duktionsumfang einstellen können, so birgt dennoch jede monopolistische Organisation einen Antagonismus in sich, da die Monopolgewinne eine Ueberkapitalisation wenigstens erleichtern, wenn es nicht gelingt, sie in andere nichtkartellierte Industrien zu leiten, ohne dort zu Kapitalüberexpansion zu führen.

Die Kartellorganisation kann so die mit der Preisstabilisierung verbundenen Schwierigkeiten der Kapitalbewirtschaftung verhältnismäßig leicht beheben. Größeren Einwendungen ist ihre Preispolitik in bezug auf die konjunkturpolitisch notwendige Festigung und Hochhaltung des Beschäftigungsgrades ausgesetzt. Eine monopolistische Organisation — wenn sie überhaupt diesen Namen verdient — muß notwendig eine Verringerung der Produktion und der Nachfrage nach Arbeit bewirken. Die Gesamtbeschäftigung liegt so unter derjenigen, die bei Fehlen der Marktbindungen bestehen würde. Jede Kartellierung muß eine Tendenz zu steigender Arbeitslosigkeit aufweisen. Dieser Nachteil könnte konjunkturpolitisch nur dann gerechtfertigt werden, wenn der Beschäftigungsgrad zwar geringer, zugleich aber konstanter wäre, so daß sich im Idealfalle in ihm der Wellengang der Konjunktur nicht mehr vorfinden würde. In der Richtung einer solchen Ausgleichung wirkt sicherlich die Produktionsbegrenzung in der Hausse, selbst wenn sie zu gleichbleibenden Preisen erfolgt. Die Produktion wird nicht, wie in freien Wirtschaftszweigen, sprunghaft ansteigen. Ungünstiger ist die Auswirkung der Kartellpreise in der Baisse. Die Hochhaltung der Preise bedeutet nicht nur für die nichtkartellierten weiterverarbeitenden Werke gleichbleibende Kosten bei sinkenden Fertigwarenpreisen, sondern auch für die Kartellindustrie eine starke Einschränkung des Produktionsumfanges, obwohl diese auch bei einer starken Senkung der Preise rentabel arbeiten würde, wenn die Preisreduktion eine entsprechend wachsende Nachfrage erscheinen ließe, was — wenn auch nicht notwendig — bei schneller und definitiver Herabsetzung erfolgen wird, während aus psychologischen Gründen ein langsames Abbröckeln der Preise eher das Gegenteil bewirkt. Sobald die Preise energisch auf die Grenzkosten herabgesetzt worden sind, kann diese psychologische Störung nicht mehr eintreten, da eine weitere Preisreduktion ökonomisch nicht mehr erwartet werden kann.

Der von den Kartellen häufig gewählte Zwischenweg, im Inlande die Preise hochzuhalten, ihm die allgemeinen Unkosten aufzuerlegen, und zu den Kosten der Grenzschicht — also möglichst unbelastet mit den fixen Kosten — Produkte ins Ausland zu dumpfen, hebt wohl den Beschäftigungsgrad, kann aber konjunkturpolitisch nicht alle

Schwierigkeiten beseitigen. Abgesehen von den Folgen handelspolitischer Abwehrmaßnahmen gegenüber dem Schleuderexport würde die allgemeine Anwendung einer solchen Praxis zu einer Senkung der Weltmarktpreise auf ein Niveau führen, das eine Rentabilität aller industriellen Anlagen ausschloße. Hinzu kommt, daß der Dumpingexport industrieller Rohstoffe und Halbfabrikate unter Umständen die Kostenlage der fremden weiterverarbeitenden Industrien gegenüber den einheimischen verbessert und so zu einer Verschlechterung der Konjunkturlage dieser Exportindustrien führt.

Ohne die Gewähr zu geben, der Kartellindustrie selbst zu nützen, ist die Preishochhaltungspolitik geeignet, die Baisse zu verlängern und die nicht kartellierten Industrien zu belasten. Die sich in Amerika mehr als in Europa durchsetzende Einsicht, daß in der Baisse eine scharfe entschlossene Preisreduktion eher den normalen Beschäftigungsgrad wiedererlangen läßt, würde wirklich sicherlich nicht zum Schaden der Kartellindustrien sein, zumal eine sich der jeweiligen Lage anpassende Preispolitik sie in der Hausse höhere Gewinne erlangen läßt. Gewiß ist eine solche Preisherabsetzung mit dem Risiko des Nichtgelingens belastet. Immerhin dürfte die Kartellpreispolitik in der Preisreduktion eines der wenigen wirklich nachhaltigen Mittel in der Hand haben, das die Konjunktorentwicklung über den in jeder Baisse zu fühlenden toten Punkt hinwegtreiben könnte.

Fraglich muß zuletzt erscheinen, ob sich in einer „kartellierten“ Konjunktur die entwicklungsfördernden Stimuli der freien Konjunktur erhalten lassen. Muß nicht der „trend“ in dem Maße seinen Anstieg verlangsamen, als sich der technische Fortschritt nicht mehr frei durchzusetzen vermag, als Produktionseinschränkungen und infolge der Preishochhaltungen verlängerte Depressionszeiten seinen Elan hemmen? Je fester sich das Netz der Kartellierung zusammenzieht, um so weniger wird die individuelle Unternehmerpersönlichkeit berufen sein, neue Konjunkturentwicklungen einzuleiten, um so mehr wird es von der Institutionalisierung der Unternehmerfunktionen abhängen, ob die Konjunkturen auch in der neuen Aera ihre Stoßkraft behalten. Sicher ist, daß eine Kartell- und Trustorganisation in der Durchsetzung technisch-organisatorischer Ideen, die nur kollektiv zu bewältigen sind, überlegen ist. Die verstärkte Akkumulation von Monopolgewinnen wird den neuen Organisationsformen wenigstens einen Teil des dynamischen Charakters erhalten, den bisher das Vorliegen privater Initiative und die Bankkreditkreation garantierten. Ob die Kartellentwicklung das Konjunkturtempo

retardieren wird, oder ob sich in ihr und durch sie die früheren Formen der Fortschrittsförderung voll durch Kollektivmaßnahmen ersetzen lassen, dürfte gegenwärtig kaum zu entscheiden sein.

4. Kaufkraftstützung durch Bedarfsregulierung. Die bisher aufgewiesenen Maßnahmen sind in ihrer konjunkturpolitischen Absicht insofern fundamental, als sie bereits das Entstehen der Disproportionen des Konjunkturzyklus zu vermeiden suchen. Sie haben ihr Schwergewicht daher in einer Haussenpolitik, sie regulieren also primär die Phase, mit der der Konjunkturzyklus beginnt. Eine vom konjunkturpolitischen Aspekt eingeschränktere Bedeutung kommt all den Maßnahmen zu, die lediglich Abwehrmittel gegenüber Depressionserscheinungen sein sollen, ohne den Anspruch zu erheben, den Ablauf der Wechsellage durchgreifend zu ändern. Die Formen dieser Baissentherapie sind vielfältig. Ihr Grundprinzip ist die aus kollektiver Kraft erzwingene Vermehrung der Kaufkraft des Marktes. Die Einsetzung neuer Kaufkraft kann durch den Staat erfolgen, entweder aus den Mitteln des Geld- und Kapitalmarktes oder aus Steuermitteln und nicht zuletzt mittels Geldschöpfung. Daneben steht der Versuch durch Hochhaltung der Löhne ein Abgleiten des Massenkonsums und damit eine Stabilisierung des Marktes von der Konsumseite zu erzielen.

Die Staatsmittel können einmal zur direkten Finanzierung der Produktion eingesetzt werden oder zur Stützung des Konsums, im ersten Falle etwa in der Form von billigen Interventionskrediten oder Lohnzuschüssen an die notleidenden Industrien oder in verstärkter Investitionstätigkeit in den Staatsbetrieben. Diese würden zur Ausgleichung der Wechsellagen gezwungen werden, ihren Anlagebedarf möglichst in Depressionszeiten zu befriedigen. Die Staatsmittel können ferner direkt zur Stützung des Konsums verwendet werden, sei es, daß der Staat in Depressionszeiten Geld zu nicht primär produktiven Zwecken verausgabt oder seine Mittel in Form der Erwerbslosenunterstützung unmittelbar zu Konsumzwecken hergibt. Zu fragen ist hier: 1. Ist die Aufbringung dieser Mittel möglich, ohne an anderer Stelle die Kaufkraft zu vermindern? 2. Kann von der konsumtiven oder produktiven Verwendung dieser Mittel eine echte Milderung der Konjunkturrückschläge erwartet werden?

1. Eines ist gewiß: Die Einsetzung dieser neuen Kaufkraft wird überhaupt nur dann eine positive Wirkung haben können, wenn ihre Beschaffung die zur Weiterführung der Produktion benötigten Mittel des Geld- und Kapitalmarktes sowie das Eigenkapital der Unternehmer unberührt läßt. Sobald ihre

Aufbringung den Lohnfonds der Unternehmer kürzt, wird nichts gewonnen, sicher aber etwas verloren, da in diesem Falle Kapital in unproduktive Verwendungen gelenkt wird.

Eine Quelle der Beschaffung zusätzlicher Kreditmittel dürfte in der Regel nicht versagen: die ausländischen Geld- und Kapitalmärkte. Selbst wenn dadurch die Finanzquellen der ausländischen Unternehmungen tangiert werden, ist nicht zu erwarten, daß dies den einheimischen Unternehmer in voller Schärfe trifft.

Kontrovers ist die Frage, ob der einheimische Kreditmarkt in der Depression zur Hergabe freier Mittel an den Staat fähig ist. Die starke Liquidität, die der Geldmarkt nach Lösung der Krisenspannung aufweist, könnte darauf hindeuten. Wenn auch manches dafür sprechen könnte, diese Liquidität mit ihrem niedrigen Zinssatz als ersten Antrieb einer echten produktiven Kreditexpansion bestehen zu lassen, scheint hier immerhin die Möglichkeit gegeben, Mittel dem Markte zu entnehmen, ohne daß gleichzeitig eine kompensierende Einengung des Produktivkredits einzutreten hätte. Allein hier sind starke Einschränkungen notwendig. Die Tatsache, daß sich die einzelnen Unternehmen unter dem Eindrucke der vorhergehenden Krise stark liquid halten, besagt noch nicht, daß irgendwo müßige unverwendete Kapitalien vorhanden sind. Die Mittel, die in erhöhten Barkassen vielleicht müßig liegen, sind nicht so ohne weiteres zu erlangen. Für alle dem Kreditmarkt zugewiesenen Mittel ist jedoch von vornherein anzunehmen, daß sie auch Verwendung gefunden haben, was in einer Volkswirtschaft normaliter stets nur eine Frage des Zinsfußes ist. Gewiß ist, daß in der Regel zu Anfang der Depression die Kassenliquidität der Banken hoch genug ist, um eine zusätzliche Kreditexpansion ohne Zinssteigerung zu ermöglichen. Dieser Spielraum dürfte die Grenze einer Beschaffung von Kreditmitteln angeben, durch die keine Betriebskapitalien entzogen werden.

Weniger ist von dem Sparmittelzufluß des Kapitalmarktes zu erwarten, da dieser in der Depression infolge der Minderung der Einkommen an sich geringer ist und wenn er auch nicht für Neuinvestitionen oder zur Ablösung früherer Geldmarktkredite benötigt ist, doch wenigstens auf dem Geldmarkte Anlage gefunden hat. Nur die Mittel, die der Staat durch Kreditexpansion von den Banken erhält, können eine echte Vermehrung des Kapitalfonds darstellen. Die Finanzierung der Notstandsarbeiten aus dieser Quelle ist in ihrem Wesen identisch mit der Emission zusätzlicher Geldkaufkraft etwa durch Expansion des Notenumlaufes, dem zweiten Wege der Mittelbeschaffung. Der Staat kann sich drittens die Mittel durch Steuern be-

schaffen. Entweder führt dies zu einer Belastung der Konsumeinkommen oder der Produktion. Die aus einer Belastung der Konsumeinkommen stammenden Beträge werden bei produktiver Verwendung tatsächlich neue, nicht der Produktion entzogene Summen darstellen. Der Teil von ihnen, der gespart worden wäre, kann nicht dem Kapitalmarkt zufließen, was jedoch für die Fortschrittmöglichkeiten einer Wirtschaft nicht so entscheidend ist, da die zur Zeit der Baisse bestehenden Kreditexpansionsmöglichkeiten hier einen freilich nicht immer erwünschten Ausweg eröffnen. Die Entziehung dieser Mittel kann eine späterhin gesteigerte Finanzierung neuer Anlagen mit nicht- adäquaten Krediten veranlassen, so u. U. die kommende Krise verschärfen oder den Aufschwung verlangsamen.

Werden Mittel zur Krisenmilderung aus Steuern gewonnen, die definitiv die Produktion belasten, so muß schon ihre Aufbringung negativ wirken. Notwendig muß eine solche Steuer zu einer Einschränkung der Produktion führen und damit zur Verschärfung der depressiven Tendenzen. Die Produktion der Grenzengungen wird nach Auflegung der Steuer unrentabel werden und daher eingestellt werden, soweit bis Grenzkosten und Steuerbelastung mit dem Preise wieder ins Gleichgewicht kommen. Ein häufig auch von den Verteidigern der künstlichen Lohnhochhaltung vorgebrachter Einwand ist der, die Belastung könne ebensogut einen Impuls zur Ausdehnung der Betriebe zwecks Kostensenkung geben. Dieses Argument, ohne Angabe der speziellen Voraussetzungen, in denen es allein zutrifft, ist in dieser allgemeinen Form notwendig falsch. Auf erhöhte Besteuerung wird ein Betrieb nur dann mit Ausdehnung der Produktion reagieren, wenn diese Ausdehnung schon vorher ökonomisch gewesen wäre. Dann aber ist zu fragen, warum sie sich nicht schon vorher durchgesetzt hat, und ob die Lohn- oder Steuererhöhung geeignet ist, den bestehenden Widerstand gegen die Durchsetzung der wirtschaftlichen Rationalität zu brechen. Nichts spricht dafür, daß es so sein muß. War jedoch vorher die Unternehmung rationell organisiert, so muß sie, auch wenn sie monopolistisch im Markte steht, auf jede Belastungserhöhung mit Produktionsbeschränkungen reagieren. Jede Kosten- erhöhung verschiebt den Monopolpunkt optimalen Profites auf ein geringeres Produktionsquantum. Jeder Versuch, die Mittel zu einer Krisenbehandlung auf diesem Wege aufzubringen, muß daher notwendig zu einer Verschärfung der Depression führen.

2. Eine Ueberwindung der Stockungsperiode durch Verwendung von Mitteln aus Kapitalentziehung und Produktionsbesteue-

rung ist so ausgeschlossen. Dies könnte nur zu weiterer Erzeugungseinschränkung und Fehlleitung von Kapital an Stellen geringerer Produktivität führen. Schwieriger ist diese Frage zu entscheiden, wenn die Finanzierung aus zusätzlichen Krediten oder durch Wegsteuerung von Konsumeinkommen erfolgt. In keiner Weise wird die Konjunkturlage verändert, sofern aus Konsumeinkommen geschöpfte Steuermittel in Form der Arbeitslosenunterstützung sofort in Konsumeinkommen umgewandelt werden. Wie groß auch der sozialpolitische Effekt dieser Maßnahme sei, nie kann sie mehr als eine für die Gesamtkonjunktur unmerkliche Verschiebung innerhalb der einzelnen Konsumgüterindustrien bewirken.

Schwierigkeiten in der Beurteilung bietet nur der Fall, daß Konsumsteuern produktiv verwendet werden oder daß zusätzliche Kredite in produktive oder konsumtive Verwendungen eingesetzt werden. Es wird hier plötzlich die zirkulierende Kaufkraft erhöht. Es fragt sich dabei, ob dieser die Hausse einleitende Vorgang gewissermaßen künstlich hervorgerufen werden kann und ob er allein schon geeignet ist, die Depression zu lösen. Läßt sich aus Staatsmitteln wirtschaftlicher Fortschritt kreieren? So wenig, wie sich das Gelingen dieser Maßnahmen in bestimmte Erwartungen stellen läßt, so wenig kann man gegen ihre Möglichkeit Sicheres vorbringen. Die Einsetzung dieser Mittel ist ein Versuch, die stagnierende Konjunktur wieder in Fluß zu bringen. Nur Wahrscheinlichkeitsurteile sind möglich, ob diese Versuche Erfolg haben oder sich als rein inflatorische Prozesse in sich totlaufen.

In der Literatur ist die Meinung allgemein vertreten, daß nur eine primär zu produktiven Zwecken erfolgende Verwendung dieser Mittel geeignet sei, möglicherweise die Krise zu beheben. Eine Kreditinflation, deren Zuschuß primär in die Konsumsphäre gehe, müsse als reiner Inflationsvorgang auslaufen, d. h. nach einer Uebergangszeit notwendig auf erhöhtem Preisniveau in verschärfte Schwierigkeiten hineinführen. Dagegen steht die Auffassung, eine Stützung der Konsumkaufkraft der breiten Schichten könne sehr wohl auch der Produktion einen neuen Impuls geben.

Angenommen, die Betriebe der Produktions- und Konsumgüter seien genau ihrer Kapazität entsprechend beschäftigt, ihre Preise seien der Marktlage angepaßt. Vorräte seien nicht vorhanden. Eine Situation, die in der Depression nicht vorliegt. Eine inflatorische Hebung der Konsumeinkommen müßte in diesem Falle die Konsumgüterpreise steigern, da die Möglichkeit, Vorräte zu verwenden, um zu gleichem Preise durch Anstrengung des Produktionsapparates mehr Güter zur Verfügung zu stellen, nicht besteht. Eine Erhöhung der Arbeitsnachfrage der Konsumgüterindustrien wird entsprechend nicht erfolgen. Die Preise der Produktionsmittelindustrien werden ebenfalls steigen. Bei aus-

geglicherer Marktlage muß so jede Konsuminflation wirkungslos sein, sie wird unter Umständen die Situation nur verschlechtern.

Stehen jedoch wie in der typischen Lage der Depression unterbeschäftigte Betriebe einer Arbeitslosenarmee gegenüber, so ist die Wirkung einer Konsumfinanzierung anders. In dieser Situation, in der das Preisniveau nur infolge künstlicher Hochhaltung seinen Stand behaupten konnte, wird die Steigerung der Konsumkaufkraft nicht die Preise steigen lassen, sondern zu gleichbleibendem Preise die Konsumgütervorräte auflösen und eine Beschäftigungserhöhung der Konsumgüterindustrie bringen. Eine gewisse Steigerung der Nachfrage nach Arbeit wird in den Konsumgüterindustrien einsetzen. Dieser Vorgang scheint dasselbe wie die von der Anpassungsmethode geforderte Herabsetzung der Preise bei gleichbleibender Kaufkraft zu bewirken. Sein Mangel liegt jedoch darin, daß dieser Anpassungsprozeß entweder das Preisniveau dauernd höher legt, und infolgedessen die Konkurrenzlage dem Ausland gegenüber ungünstig beeinflusst, oder, falls die Zusatzkaufkraft später wieder zurückgezahlt wird, eine temporäre Konsumerhöhung mit einer späteren Belastung der Produktion erkauft, indem die Konsumfinanzierung entweder aus Steuermitteln oder durch Belastung des Kapitalmarktes aufgebracht werden muß.

Macht so der Mehrkonsum einen wenn auch erst später erscheinenden Produktionsausfall notwendig, so spricht ferner gegen eine an sich mögliche Konsumstimulierung durch Zusatzkredite der Umstand, daß der Wirkungsradius dieser Kaufkraftstützung denkbar gering ist. Die Konsumgüterindustrien haben einen temporären Vorteil, der freilich nur so lange dauert, als Vorräte und Arbeitslose vorhanden sind. Sobald dies nicht mehr der Fall ist, wirkt die Konsumerhöhung rein inflatorisch. Sollten die Betriebe durch Verzicht auf steigende Preise auch noch in dieser Zeit eine Produktionsanregung erhalten, so muß dies notwendig zu einer Aufzehrung der Betriebs- substanz führen, da die Kostengüter stärker als die erzielten Preise der Fertigwaren steigen. Die Produktionsmittelindustrien werden aus der Konsumanregung keinen Vorteil ziehen, da, solange die Konsumgüterindustrien unterbeschäftigt und mit Vorräten überbelastet sind, keine neuen Anlagen bestellt werden. Gerade die dem Konjunkturzyklus besonders ausgesetzten Industrien werden von dieser Art Depressions- therapie keinen Vorteil haben. Der Anregungs- effekt direkter Konsumstützung erschöpft sich so in einer zeitweiligen Absatzverbesserung für die Konsumindustrien: ein geringer Erfolg, dem nicht unbeträchtliche Kosten, die freilich meist erst später eingezogen werden, gegenüberstehen. Werden die zusätzlichen Summen zur Verbesserung der produktiven Ausrüstung der Wirtschaft benutzt, so ist das Wirkungsfeld dieser Summen zweifellos größer. Einmal erhöhen sie den Absatz der Produktionsmittel- industrien, fließen so in das Zentrum der Depression hinein, wobei zum anderen ihre Anregung weitgreifend in Gestalt der erhöhten Löhne und Gehälter auch der Konsumgüter- industrie zukommt. Echte Produktivkredit- finanzierung erzielt so einen doppelten Effekt, während der Konsumtivkredit sich entweder

rein inflatorisch oder in einer ausschließlichen Anregung der Konsumgüterindustrie auswirkt.

Diese doppelte Wirksamkeit der Produktiv- kreditkreation sagt noch nichts Abschlie- dendes über die Eignung dieser Maßnahme zur Depressionsmilderung aus. Diese ist erst gegeben, wenn durch sie die Wirtschaft nicht in falsche Bahnen gelenkt wird und wenn die positive An- regung größer ist als die Kosten der Maßnahme.

Die Möglichkeit, durch Kreditkreation die Stockung zu überwinden, hängt davon ab, wie weit es dem Staate möglich ist, seine Mittel in solche produktiven Verwendungen zu lenken, in denen ihr Effekt ihre Kosten überwiegt. Die Hingabe dieser Mittel zur Finanzierung des privaten Unternehmertums hat nur dann einen Sinn, wenn die Markt- stagnation weniger auf einen Mangel realisier- barer Aufgaben, als auf ein durch die Krise veranlaßtes Versagen des Banksystems zu- rückzuführen ist. Ob diese Situation häufig besteht, kann generell nicht entschieden werden, der niedrige Zins der Stockungszeit weist kaum auf diese Möglichkeit hin. In der Regel dürfte die geringe Marktintensität weniger durch mangelnde Kapitalversorgung als vielmehr durch Fehlen von Verwertungs- möglichkeiten verursacht sein. Wenn Ver- wendungszwecke vorhanden wären, würden sie vom Banksystem aus eigener Kraft ver- sorgt werden. Die Krise, die eben ein Zeichen dafür ist, daß die Krediterschöpfung weiter- gegangen ist, als den Absatzmöglichkeiten entsprach, schafft für die Depression eine Situation, in der die Wahrscheinlichkeit gering ist, daß zusätzliche Kredite von sich aus neue Entwicklungen einleiten können. Das wenigstens, sofern nicht der Staat seine Mittel zu mäßigeren Sätzen als den an sich niedrigen des Kreditmarktes hergibt.

Die Hergabe verbilligter Kredite wie auch direkter Subventionen ist verschiedenen Ge- fahren ausgesetzt. Einmal der, daß an sich auszumerkende Unternehmen erhalten wer- den, daß gerade krisenbedrohte Unter- nehmen sich besonders ausdehnen. Auch der Vorschlag, die Arbeitslosenunterstützung nicht den Arbeitern, sondern den Unter- nehmern für die Weiterbeschäftigung der Arbeiter auszuführen, würde ohne schärfste Kontrollen verwirklicht, nur zu vermehrter Entlassung von Arbeitern führen, um den Betrieb mit verbilligtem oder Gratiskapital führen zu können. Die rationalen Betriebe würden keine Erhöhung des Beschäftigungs- grades erfahren, höchstens die unrationellen. — Wozu kommt, daß die Kostenfrage solcher Finanzierungen um so wichtiger wird, zu je billigeren Bedingungen sie erfolgt.

Der Versuch, durch Zusatzkredite eine Mehrbeschäftigung zu finanzieren, wird ferner nur dann Erfolg haben, wenn genügende Beweglichkeit der Arbeitskräfte auf dem Markte besteht, so daß die Arbeitslosen in die



subventionierten Wirtschaftszweige übergehen können. Ist dies nicht der Fall, so wird eine Subventionierung nur dazu führen, Wirtschaftszweige entstehen zu lassen, die in der Depression einen größeren Arbeitsbedarf als in der Hausse aufweisen, also die Konjunkturen in anderem Takte erleben, womit gesamtwirtschaftlich nichts gewonnen ist.

Die öffentlichen Körperschaften können ferner durch eine Erhöhung ihrer eigenen Investitionstätigkeit in Depressionszeiten zweifellos einen gewichtigen Einfluss auf den Markt ausüben. Schätzt man (nach einer Berechnung für Amerika) den Staatsbedarf auf 10% des Gesamtbedarfes, so ist gewiß, daß die Verlegung dieses Bedarfes in die Stockungsperiode alle Konjunkturrückgänge glatt kompensieren könnte. Schon die Finanzierung bietet jedoch Schwierigkeiten. Da die Staatseinnahmen mit den Konjunkturen schwanken, würde eine Rücklage in der Hausse nötig werden. Ihre Anlage würde die Hausse infolge starker Verflüssigung des Geldmarktes steigern und diese Mittel in der Baisse schwer disponibel machen. Sie in Effekten anzulegen, würde nicht minder große Störungen des Kapitalmarktes und Verluste für den Staat bedeuten. Wenn es auch einer geeigneten Finanzierungstechnik gelingen könnte, diese Schwierigkeit zu beheben, so ist damit nur ein Bedenken aus dem Wege geräumt. Eine Verpflichtung des Staates und der Staatsbetriebe, ihren Anlagebedarf regelmäßig in der Depression zu decken, würde eine unökonomische Investitionspolitik veranlassen. Einmal ist der Bedarf z. T. zeitlich festgelegt. Gerade Staatsbetriebe als Betriebe mit in der Regel hohem Anlagekapital und geringer Verzinsung sind auf äußerste Wirtschaftlichkeit in der Anlagepolitik direkt angewiesen. Eine Verzögerung der Investition etwa bei Verkehrsunternehmen auf Zeiten der Depression, in denen gerade keine Mehranlage benötigt wird, verhindert die Ausnutzung der Neuanlagen in der Hausse und belastet die Unternehmen in der Baisse. Der geringere Preisstand in der Baisse braucht (insbesondere bei Kartellbindung) noch keinen so großen Vorteil zu bedeuten. Außerdem würde dieser Vorzug um so weniger in der Erscheinung treten, als der Preisfall durch die Bedarfsverlegung ja gerade aufgehalten werden soll. Oekonomisch würde es richtiger sein, den Preisfall sich erst auswirken zu lassen, um dann mit dem Investitionsbedarf auf den Plan zu treten.

So große Hoffnungen auf die Bedarfs politik des Staates gesetzt werden, eine prinzipielle Bedarfsverschiebung und Steigerung des öffentlichen Aufwandes, wie sie z. B. in Depressionszeiten in der letzten Zeit bei

ohne Rücksicht auf Kapitalmarkt und Konkurrenzlage betriebenen Kanalbauten hervortreten, würde den Staat belasten — wenigstens sofern er seinen Bedarf ökonomisch richtig verteilt hatte —, die Lösung der Stockungsphase jedoch nur hinauszögern. Gewiß ist eine Bedarfsverlegung in dieser Periode erwünscht, nicht nur für den Staatsbedarf, auch für den Privatbedarf. Diese Verlegung muß jedoch aus wirtschaftlichen Gründen erfolgen, was nur dann der Fall sein wird, wenn allgemein eine Politik scharfer und definitiver Preisreduktion befolgt wird.

Aus genauer Beobachtung der Konjunkturkurven ist in den Vereinigten Staaten bereits eine Verlegung des Bedarfes in einigen fortschrittlichen Betrieben zur Praxis geworden. Sie erfolgt derart, daß die betreffenden Betriebe von einem bestimmten Maximalpunkte der Hausse ihre Vorratskäufe einstellen, um sie in der Depression bei Unterschreitung einer bestimmten Preislinie wieder aufzunehmen. Diese Bedarfsregulierung wird sich automatisch in dem Maße verallgemeinern, als man in der Hausse mit einer kräftigen Reduktion in der Baisse rechnen kann, in der Baisse mit scharfer Heraufsetzung in der Hausse. Wie bei der Produktion wird auch der Bedarf insgesamt nur durch eine Destabilisierung der Preise stabilisiert werden können. Sollten aus Gründen der wirtschaftlichen Organisation die Preise immer mehr in ein Stadium der Bindung kommen, wird sich mit ökonomischen Mitteln eine Bedarfsstabilisierung kaum durchführen lassen.

5. Konjunkturausgleich durch sozialpolitische Maßnahmen. Der Versuch, durch sozialpolitische Maßnahmen, wie Lohnerhöhung und -hochhaltung oder durch Arbeitslosenversicherung die Konjunktur zu stabilisieren, ist hier nur konjunkturpolitisch zu beurteilen, der sozialpolitische Sinn dieser Maßnahmen wird im folgenden nicht berührt.

Die Lohnpreisbildung setzt, wie Pigou mit Recht hervorgehoben hat, aus psychologischen Motiven heraus einer schnellen Anpassung an den Konjunkturgang beträchtliche Hemmnisse entgegen. Die Neigung der Arbeiter, durch organisatorisches Vorgehen die Herabsetzung des Lohnes in der Depression zu vermeiden, ruft notwendig einen Widerstand der Unternehmer gegen Lohnheraufsetzungen in der Hausse hervor, so daß, falls nicht übermächtige ökonomische Notwendigkeiten eine Variation des Lohnes gemäß der Grenzproduktivität der Arbeit erzwingen, die Lohnhöhe beträchtlich vom Gleichgewichtszustande abweichen kann. Die Arbeiter können sich der Herabsetzung mit um so größerer Kraft widersetzen, als die Arbeitslosenversicherung den Druck der Arbeitslosigkeit auf die Lohnhöhe vermindert.

Das Bestehen eines überhöhten Lohnniveaus in Depressionszeiten, das durch eine konstitutive Arbeitslosigkeit angezeigt wird, glaubt man konjunkturpolitisch dadurch rechtfertigen zu können, daß hohe Löhne der an sich schon eingeschränkten Produktion einen letzten Rückhalt gewähren. Der Versuch zur Eingliederung der Erwerbslosen und Minderung der Kurzarbeit durch Lohnsenkung würde ein solches Sinken der gesamten Massenkaufrkraft bedeuten, daß durch der Konjunkturrückgang nur noch verschärft wird. Richtig an dieser Argumentation ist, daß eine Lohnsenkung dann wirkungslos verläuft, wenn die Güterpreise bei der notwendig eintretenden Erhöhung der Produktionsmengen stabil gehalten werden könnten. Dies ist nun keineswegs immer der Fall. Bei genügend beweglicher Preisbildung müssen die Preise, da die Lohnherabsetzung überall bisher ausgeschlossene Produktionsmengen produzierbar macht, sinken. Diese Preisenkung muß notwendig infolge des Anwachsens des Sozialproduktes die Lohnherabsetzung überkompensieren, so daß eine Einschränkung des Marktes oder ein Sinken der Löhne auf einen katastrophal niedrigen Stand im allgemeinen nicht zu erwarten ist.

Solange bei freier Konkurrenz der Lohn und der Erlös des Grenzproduktes ausgeglichen sind, muß jede Lohnüberhöhung notwendig den Markt einschränken und hierdurch eine konjunkturelle Verschlechterung bedeuten. Die verbreitetste Auffassung, die Betriebe würden gegen Lohnerhöhung mit einer Produktionsausdehnung reagieren, ist ökonomisch falsch. Die Idee, daß, wenn auch nicht in der freien Konkurrenz, so doch bei Monopolorganisationen die Möglichkeit bestünde, den Gleichgewichtslohn auf Kosten der Monopolgewinne zu erhöhen, übersieht, daß auch hier jede Lohnerhöhung produktions einschränkend wirkt. Eine Steigerung der Kosten rückt den Maximumpunkt des Gewinnes stets in die Richtung eines verringerten Produktionsquantums. Die Lohnerhöhung ist auch hier nur durch steigende Erwerbslosigkeit zu erkaufen, wenn gleich die Möglichkeit einer Steigerung des Gesamteinkommens der beschäftigten Arbeiter nicht unbedingt abgestritten werden kann.

Einleuchtender scheint die Argumentation zu sein, daß die Lohnhochhaltung in der Depression einen heilsamen Zwang auf die Unternehmungen ausüben könne, Unwirtschaftlichkeiten zu beseitigen. Die wirtschaftliche Nichtangepasstheit des Lohnes soll dem wirtschaftlichen Fortschritt einen Antrieb geben. Zweifellos kann in einem oder anderen Fall diese Wirkung eintreten, wenn es der Lohnerhöhung gelingt, das

Hemmnis der Unwirtschaftlichkeit selbst zu zerstören. Solange dies nicht der Fall ist, wird sie eine Einschränkung der Produktion bringen. Selbst wenn Lohnerhöhungen dazu führen, gewissen Betrieben ökonomische Konstruktionsfehler unerträglich zu machen, dürfte deren Beseitigung gleichwohl nicht den Arbeitern zugute kommen, da diese Unwirtschaftlichkeit in der Depression in der Regel in bei gegebenen Preisen zu großen Produktionsmengen liegt; mit ihrer Beseitigung muß sich die Nachfrage nach Arbeitskräften verringern. Nur in der besonderen Zufallsituation, daß durch Lohnerhöhungen eine stark verringerte Produktion zur Ausdehnung gezwungen werden kann, können hohe Löhne eine konjunkturpolitisch positive Wirkung erzielen. Wie es auch um die psychologische und soziale Seite stehe, die Lohngestaltung bildet keine Ausnahme des Satzes, daß nur eine elastische Preis-anpassung die Konjunkturbeziehung ausgleichen kann.

Auch bei der Arbeitslosenversicherung ist die konjunkturpolitische Wirkung viel verwickelter und ungeklärter als ihr sozialpolitischer Effekt. Viel hängt hier von der Konstruktion der Versicherung ab. Ein interessanter Plan wurde in Amerika entworfen. Man schlug hier vor, die Last der Prämienzahlung unter Befreiung des Staates und der Arbeiter ausschließlich den Unternehmern als den Trägern der Wirtschaftsführung aufzuerlegen. Jeder Arbeiter soll durch Gesetz das Recht erhalten, nach einer Beschäftigungszeit von 6 Monaten 13 Wochen lang bei Arbeitslosigkeit einen Dollar Tagesentschädigung zu erhalten. Das Unternehmertum soll hierdurch einerseits von einer unbesonnenen Ausdehnung der Produktion abgeschreckt, andererseits in der Stockung einem Zwange zur Aufrechterhaltung der Beschäftigung ausgesetzt werden. Die Wirkung dieser Maßnahmen hängt davon ab, ob es den Unternehmern leichter ist, für die Aufrechterhaltung der Beschäftigung zu sorgen, als die Unterstützungsbeträge zu zahlen. Wenn auch die Produktionsausdehnung der Hausse in Grenzen gehalten wird, so besteht in der Depression dennoch die Gefahr einer zusätzlichen Kostenbelastung.

Wird die Arbeitslosenversicherung aus Beiträgen der Arbeiter oder Zuschüssen des Staates finanziert, so stellt sie eine Konsumverschiebung dar, die analog der Kaufkraftverschiebung bei Regulierung des öffentlichen Bedarfs zu beurteilen ist. Das wesentliche Problem ist auch hier, zu vermeiden, daß die Anlage der Beträge nicht die Kapitalhausse erhöht, daß ihre Ausschüttung nicht eine plötzliche Verengung des Kapitalmarktes veranlaßt.

Der konjunkturpolitische Ertrag dieser sozialpolitischen Mittel steht so keineswegs fest. Die Möglichkeit, aus der vorhandenen Sozialpolitik oder aus der Kartellpolitik heraus zu einer rationalen Konjunkturpolitik zu gelangen, dürfte gegenwärtig noch nicht gegeben sein. Eine ökonomische Beeinflussung der Markttagen verlangt ihren Zielen unmittelbarer angepaßte Maßnahmen. Freilich ist kaum zu hoffen, daß sich genügend starke Interessen finden lassen, um eine den sonstigen Komplexen der Wirtschaftspolitik ähnliche geschlossene Konjunkturpolitik durchzusetzen. Diese wird wohl auch noch in der nächsten Zukunft mehr Sache der Forschung als der Praxis sein.

Literatur: Diese Abhandlung führt Gedankengänge aus den folgenden Arbeiten des Verfassers weiter: **Alfred Müller-Armack**, Kreditpolitik als Mittel des Konjunkturausgleiches, *Köln Sozialp. Vierteljahrsschr.* 1925. — *Oekonomische Theorie der Konjunkturpolitik*, Leipzig 1926. — *Formen der Kreditexpansion und der Kreditpolitik in die Kreditwirtschaft*, Bd. I, Leipzig 1927. — *Der folgende Schriftennachweis kann nur eine Auswahl bieten. Im übrigen sei auf das Literaturverzeichnis zum Art. „Krisen“ dieses Hftw.'s (Bd. VI S. 86 ff.) (die in diesem namhaft gemachten Werke sind hier nur ausnahmsweise nochmals genannt) und auf die bibliographischen Register in den Vierteljahrheften zur Konjunkturforschung (Berlin, seit 1926) verwiesen.*

Adams, A. P., *Economics of Business Cycles*, New York 1925. — **Atschul, E.**, *Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik*, Arch. f. S., 1926. — **Bauer, J.**, *Effective regulation of public utilities*, New York 1925. — **Bellerbey, J. R.**, *Control of Credit*, London 1925. — **Derselbe**, *Monetary Stability*, London 1925. — **Bilgram, Th.** und **Levy, Louis E.**, *The cause of business depressions*, London 1914. — **Birck, L. V.**, *Technischer Fortschritt und Ueberproduktion*, Jena 1927. — **Bountatian, M.**, *Industrielle Schwankungen, Bankkredite und Warenpreise*, Arch. f. S., 1927. — **Buchartn, N.**, *Oekonomik der Transformationsperiode*, Hamburg 1922. — **Burns, A. R.**, *Money and monetary policy in early times*, London 1927. — **Burton, Th. E.**, *Financial crises*, London 1902. — *Business cycles and Unemployment*, Report and recommendations of a committee of the President's Conference on Unemployment. With a foreword by Herbert Hoover, New York 1925. — **Clark, J. M.**, *Social Control of business*, Chicago 1926. — **Derselbe**, *The economics of overhead costs*, Chicago 1925. — **Conrad, O.**, *Abatzmangel und Arbeitslosigkeit als Dauerzustand*, Wien 1926. — **Crum, W.**, *Interpretation of the index of general business conditions*, Cambridge 1926. — **Deutsch, P.**, *Konjunktur und Unternehmung*, Berlin 1923. — **Feldmann, H.**, *The regularization of employment*, New York 1925. — **Fisher, J.**, *Stabilizing the Dollar*, New York 1920. — **Derselbe**, *Die Kaufkraft des Geldes*, 2. Aufl., Berlin 1922. — **Foster, W. T.**, and **W. Catchings, Profits**, Boston 1925. — **Fricke, R.**, *Konjunktur und Einkommen. Eine Grund-*

legung zur dynamischen Konjunkturtheorie, Halberstadt 1927. — **Hahn, A.**, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Tübingen 1920. — **Hall, L. W.**, *Banking cycles*, Philadelphia 1927. — **Hansen, A. H.**, *Business cycle Theory*, Boston 1927. — **Harding, W. P. G.**, *The formative period of the Federal Reserve System*, London 1925. — **Hastings, Th. B.**, *Costs and Profits, Their Relation to business Cycles*, London 1925. — **Hawtrey, R. G.**, *Währung und Kredit*, Jena 1926. — **Derselbe**, *Good and bad trade. An Inquiry into the cause of trade fluctuations*, London 1915. — **Hayek, F. A.**, *Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Ueberwindung der Krise von 1920*, Z. f. Volksw., 1925. — **Heinrich, W.**, *Grundlagen einer universalistischen Krisenlehre*, Jena 1923. — **Hennig, H.**, *Die Ausschaltung von saisonmäßigen und säkularen Schwankungen aus Wirtschaftskurven*, Vierteljahrsh. z. Konjunkturforschung, Berlin 1926. — **Herzfelder, E.**, *Das Problem der Kreditversicherung*, Leipzig 1904. — **Hezter, M. B.**, *Social consequences of business cycles*, 1925. — **Hickernell, W. F.**, *Financial and business forecasting*, 2 Bde., New York 1923. — **Jerome, H.**, *Migration and Business Cycles*, New York 1926. — **Jordan, D. F.**, *Business forecasting*, New York 1925. — **Keynes, J. M.**, *Ein Traktat über Währungsreform*, München 1924. — **Kilborne, R. J.**, *Principles of Money and Banking*, Chicago 1927. — **Kondratieff, Die langen Wellen der Konjunktur, Arch. f. S., 1926. — **Derselbe**, *Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie*, Schr. d. V. f. S., 173, II, 1928. — *Konjunkturforschung und Wirtschaftspraxis*, Wirtsch. Nachr. f. Rhein u. Ruhr, 1926. — **Kornfeld, J.**, *Diskontopolitik und Preise*, Jb. f. Nat., III. F. 72. Bd. 1927. — **Krebs, P.**, *Konjunktur und Eisenbahnverkehr*, Berlin 1926. — **Lacombe, E.**, *La Prevision en matière de crises économiques*, Paris 1926. — **Lampe, A.**, *Zur Theorie des Sparprozesses und der Krediterschöpfung*, Jena 1926. — **Derselbe**, *Notstandsarbeiten oder Lohnabbau*, Jena 1927. — **Lavington, F.**, *The trade cycle*, 2. Aufl., London 1925. — **Layton, Is unemployment inevitable? London 1925. — **Lederer, E.**, *Konjunktur und Krisen*, Gr. d. S., IV, 1, Tüb. 1925. — **Derselbe**, *Monopole und Konjunktur*, Vierteljahrsh. z. Konj. Forsch., Berlin 1927, Erg. Heft 2. — **Lescure, J.**, *Des crises générales et périodiques de surproduction*, III. Ed., Paris 1925. — **Linden, W.**, *Eisenbahn und Konjunktur*, Karlsruhe 1926. — **Liefmann, R.**, *Krisen und Kartelle*, Jb. f. G. V., 1902. — **Derselbe**, *Theorie des Sparens und der Kapitalbildung*, Ebenda 1912. — **Derselbe**, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Bd. II S. 753 ff., Stuttgart 1917. — **Lindemann, H.**, *Die Krise des Jahres 1921 in den Vereinigten Staaten von Amerika*, *Köln Sozialp. Vierteljahrsschr.*, 1925. — **Löwe, A.**, *Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland. Festgabe für Lujo Brentano*, München 1925. — **Derselbe**, *Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?* Weltw. Arch., 24. Bd., 1926. — **Lukas, Das wahre Wesen und die wahren Aufgaben der Arbeitslosenversicherung und produktiven Arbeitslosenfürsorge, Graz 1926. — **v. Lamm, Diskontopolitik, Bankarch., 1912. — **Macara, Ch. W.**, *Trade stability and how*********

to obtain it, London 1925. — **Mahlberg, W.**, *Konjunkturbeeinflussung durch Kalkulationen und Kreditpolitik*, Z. f. Handelsw. Forsch., 1927. — **May, R. E.**, *Das Grundgesetz der Wirtschaftskrisen und ihr Vorbeugemittel im Zeitalter des Monopols*, Berlin 1902. — **v. Mises, L.**, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Jena 1928. — **Mitchell, W. C.**, *Business cycles: The problem and its setting*, New York 1913, 1927. — **Mombert, P.**, *Konjunkturbeobachtung und Konjunkturpolitik*, Grundriss d. Betriebswirtschaftslehre, Bd. II, Leipzig 1927. — **Derselbe**, *Einführung in das Studium der Konjunktur*, 2. Aufl., Leipzig 1925. — **Moore, Th. L.**, *Generating Economic Cycles*, New York 1923. — **Mühlentz, A. v.**, *Spezielle und allgemeine Konjunktur*, Jb. f. Nat., III. F. 67. Bd., 1924. — **Persons, W. M.**, *An Index of General Business Conditions*, in *Review of Economic Statistics*, 1919. — **Pigou, A. C.**, *Industrial Fluctuations*, London 1927. — **Derselbe**, *Unemployment*, London 1924. — **Plenge, J.**, *Von der Diskontopolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt*, Berlin 1918. — **Poirter, A.**, *Des crises économiques, commerciales financières*, Paris 1926. — **Prion, W.**, *Kreditpolitik*, Berlin 1926. — *The problem of business forecasting* ed. by W. M. Persons, Boston 1924. — **Robertson, D. H.**, *A study of industrial fluctuation*, London 1915. — **Derselbe**, *The control of industry*, London 1923. — **Derselbe**, *Banking policy and the price level: an essay in the theory of the trade cycles*, London 1926. — **Röpke, W.**, *Kredit und Konjunktur*, Jb. f. N., III. F. 69. Bd., 1926. — **Rosch, C.**, *Kreditinflation und Wirtschaftskrisen*, Jena 1927. — **Schäfer, E.**, *Grundlagen der Marktbeobachtung*, Nürnberg 1923. — **Schluter, W. Ch.**, *The Pre-War-Business Cycle 1907-1914*, New York 1925. — **Schmalenbach, E.**, *Selbstkostenrechnung*, Z. f. Handelsw. Forsch., Bd. III, 1919. — **Schmidt, F.**, *Die Industriekonjunktur - ein Rechenfehler*, Berlin 1927. — **Schumpeter, J.**, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. neubearb. Aufl., München 1926. — **Derselbe**, *Kreditkontrolle*, Arch. f. S., 54. Bd., 1925. — **Derselbe**, *Die goldene Bremse an der Kreditmaschine (Die Goldwährung und der Bankkredit) in die Kreditwirtschaft*, Bd. I, Leipzig 1927. — **Schwarz, O.**, *Diskontopolitik*, Leipzig 1911. — **Snyder, C.**, *Business cycles and business measurement*, London 1927. — **Spann, O.**, *Theorie der Preisverschiebung*, Wien 1915. — **Spielhoff, A.**, *Moderne Konjunkturforschung*, Vortrag, Bonn 1924. — **Derselbe**, *Kreditpolitik*, in *Die Kreditwirtschaft*, Bd. II, Leipzig 1927. — *Stabilization, Hearing before the committee on banking and currency house of representatives*, Part. 1, 2, Washington 1927. — *The Stabilisation of Business*, by W. C. Mitchell, J. Fisher, F. H. Dixon, J. R. Commons, L. D. Edie, E. R. A. Seligmann, J. B. Andrews, W. D. Scott, H. S. Demison with an introduction by H. Hoover, New York 1925. — *Stabilizing Business*, ed. by P. Th. Moon, New York 1927. — **Stamp, Str. J.**, *On Stimulus in the Economic Life*, Cambridge 1927. — **Sternberg, F.**, *Der Imperialismus*, Berlin 1927. — **Stretler, R.**, *Statik und Dynamik in der theoretischen*

Nationalökonomie, Leipzig 1926. — **Stucken, R.**, *Theorie der Konjunkturschwankungen*, Jena 1926. — **Uhl, A.**, *Arbeitsgliederung und Arbeitsverschiebung. Grundzüge einer Theorie der volkswirtschaftlichen Dynamik und der Krisen*, Jena 1924. — **Vance, R.**, *Business and investment forecasting*, New York 1922. — **Vanderblue, H. B.**, *Problems of Business Economics*, New York 1925. — **Veblen, T.**, *The Theory of Business Enterprise*, 1904. — **Vergeot, J. E.**, *Le crédit comme stimulant et regulateur de l'industrie* 1918. — **Vialles, P.**, *La consommation et les crises économique*, Paris 1905. — **Vogel, E.**, *Wirtschaftsbarometer und Konjunkturprognose*, Teplitz 1927. — **Wagemann, E.**, *Kreislauf und Konjunktur der Wirtschaft*, Leipzig 1927. — **Wedemeyer, R.**, *Wie beherrscht man die Konjunktur?* Essen 1927. — **White, P.**, *Forecasting, planning and budgeting in business management*, New York 1926. — **Wicksell, K.**, *Geldzins und Güterpreise*, Jena 1928. — **Wolff, H.**, *Lehrbuch der Konjunkturforschung*, Berlin 1928. — **Zimmermann, K.**, *Das Krisenproblem in der neueren nationalökonomischen Theorie*, Halberstadt 1927. — **v. Zwiethöck-Südenhorst, O.**, *Beiträge zur Erklärung der strukturellen Arbeitslosigkeit*, Vierteljahrsh. z. Konjunkturforschung, 1927. — **Derselbe**, *Preislehre und Konjunkturforschung*, Z. f. St., 1927. — *Zeitschriften: The Review of Economic Statistics*, Cambridge U.S.A., 1919 ff. — *London and Cambridge Economic Service*. — *Vierteljahrsh. z. Konjunkturforschung*, Herausgegeben vom Institut für Konjunkturforschung, Berlin 1926 ff. Dazu *Ergänzungsh. z. seit 1928 Wochenberichte*. — *Monatsberichte des Oesterreichischen Instituts für Konjunkturforschung*, herausgegeben von F. A. Hayek, 1927.

Alfred Müller-Armack.

Konsumvereine
s. Genossenschaftswesen, oben S. 267 ff.

Konsumwirtschaft, Rationalisierung in der,
s. Rationalisierung V unten S. 806 ff.

Konzentration im öffentlichen Bankwesen
s. Banken II (Die deutschen Banken ohne Notenausgaberecht usw.) oben S. 75 ff.

Konzentrationsbestrebungen
s. Rationalisierung unten S. 708 ff., besonders S. 740 ff.

Krankenversicherung
s. Sozialversicherung sub IV, 1 unten S. 840 ff.

Kreditbanken
s. Banken II (Die deutschen Banken ohne Notenausgaberecht usw.) oben S. 62 ff.

Kreditgenossenschaften
s. Banken II (Die deutschen Banken ohne Notenausgaberecht usw.) oben S. 69 ff.