

Weitere Betrachtungen zur Konjunkturtheorie

Dieses Kapitel präsentiert einige weitergehende Betrachtungen zur Klarstellung verschiedener Aspekte der Zirkulationskredittheorie der Konjunktur. Diese Überlegungen sollen unsere Analyse so weit als möglich erweitern und Licht auf verschiedene periphere Punkte von großem theoretischen und praktischen Interesse werfen. Der letzte Teil des Kapitels widmet sich der Besprechung des empirischen Beweismaterials, welches die in den vorangehenden Kapiteln vorgetragene Theorie veranschaulicht und unterstützt.

1

WARUM KEINE KRISE AUSBRICHT, WENN DIE NEUEN INVESTITIONEN DURCH REALE ERSPARNISSE FINANZIERT SIND (UND NICHT DURCH EINE KREDITAUSWEITUNG

Wenn die Verlängerung der Stufen der Produktionsstruktur aus einem vorangehenden Anstieg der freiwilligen Ersparnisse resultiert und nicht aus der Kreditausweitung, welche Banken ohne die Deckung durch Anstieg der realen Ersparnisse erzeugen, dann kommt es nicht zur Wirtschaftskrise und anschließender Rezession. Wenn ein anhaltender Anstieg der freiwilligen Ersparnisse diesen Prozess auslöst, verhindert in der Tat dieses Sparen alle sechs mikroökonomischen Phänomene, welche spontan als Reaktion auf die Kreditausweitung entstehen und den künstlichen Aufschwung umkehren, den die Kreditausweitung zunächst schafft. Tatsächlich kommt es in einem solchen Falle nicht zu einem Preisanstieg bei den ursprünglichen Produktionsmitteln. Im Gegenteil ergibt sich, wenn die Darlehen aus einem Anschwellen der realen Ersparnisse stammen, ein relativer Rückgang des unmittelbaren Konsums. Somit setzt dieses Sparen unweigerlich ein großes Volumen an Produktivkräften im Markt der ursprünglichen Produktionsmittel frei. Diese Ressourcen werden für den

Gebrauch in den konsumfernsten Stufen verfügbar und *es besteht kein Grund, für sie höhere Preise zu zahlen*. Im Falle der Kreditausweitung sahen wir, dass die Preise gerade darum steigen, weil eine solche Ausweitung nicht in einem vorherigen Sparanstieg begründet ist. Daher werden die ursprünglichen Produktivkräfte nicht in den konsumnächsten Stufen freigesetzt. Das einzige Mittel, mit dem Unternehmer aus den konsumfernsten Stufen diese Ressourcen erhalten konnten, war, für sie relative höhere Preise anzubieten.

Weiterhin gibt es, wenn die Verlängerung der Produktionsstruktur auf ein Wachstum der freiwilligen Ersparnisse zurückzuführen ist, keinen überproportionalen Anstieg der Konsumgüterpreise im Vergleich zum Anstieg der Preise der Produktionsfaktoren. Gerade das Gegenteil ist der Fall. Zunächst gibt es tendenziell einen bedeutsamen Rückgang in den Preisen dieser Güter. In der Tat impliziert ein Sparanstieg immer einen gewissen kurzfristigen Konsumrückgang. Mithin wird es keinen relativen Anstieg der Buchgewinne in den konsumnächsten Industrien geben. Auch kommt es nicht zu einem Gewinnrückgang, oder gar zu einem Verlust in den konsumfernsten Stufen. Daher wird sich der Prozess nicht umkehren und es gibt nichts, was eine Krise verursachen würde. Außerdem spielt, wie wir in Kapitel 5 sahen, der „Ricardoeffekt“ eine Rolle, da es für die Unternehmer vorteilhaft wird, Arbeit durch Kapitalausrüstung zu ersetzen. Dies ist auf den dem relativen Rückgang der Konsumgüterpreise folgenden Reallohnanstieg zurückzuführen. Der Konsumgüterpreisrückgang ist seinerseits durch den Sparanstieg bedingt. Zudem klettern die Marktzinssätze nicht. Im Gegenteil, sie tendieren dazu, dauerhaft zu sinken, wobei sie die neue gesellschaftliche Zeitpräferenzrate reflektieren, welche nun angesichts des angestiegenen Sparinteresses noch niedriger ist. Falls eine Komponente in den Marktzinssatz eingefügt werden muss, um für eine Veränderung der Kaufkraft des Geldes zu kompensieren, wenn die freiwillige Ersparnisse anschwellen, kommt noch hinzu, dass diese Komponente *negativ* sein wird. Dies ist dadurch bedingt, dass – wie wir gesehen haben – eine Tendenz besteht, dass die Konsumgüterpreise fallen (kurzfristig und langfristig), was tendenziell die Kaufkraft des

Geldes erhöht. Dieser Vorgang wird einen weiteren Abwärtsdruck auf die Nominalzinssätze auslösen. Weiterhin ist das Wirtschaftswachstum basierend auf freiwilligen Ersparnissen gesund und nachhaltig und damit tendieren auch die unternehmerische Komponente sowie die Risikokomponente zu fallen.

Die obigen Betrachtungen bekräftigen, dass die Rezession immer aus dem Fehlen von freiwilligen Ersparnissen entspringt, welche notwendig ist, um die Produktionsstruktur zu unterhalten. Die Produktionsstruktur erweist sich damit als zu kapitalintensiv. Die Rezession wird durch die Kreditausweitung ausgelöst, welche das Bankensystem ohne die entsprechende Unterstützung der Wirtschaftssubjekte unternimmt. Denn diese wünschen in der Regel nicht, ihre freiwilligen Ersparnisse zu vergrößern. Vielleicht haben Moss und Vaughn am präzisesten den Schluß der gesamten theoretischen Analyse dieses Prozesses formuliert:

Any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. There is no way for the expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth¹.

2

DIE MÖGLICHKEIT DEN AUSBRUCH DER KRISE ZU VERSCHIEBEN: DIE THEORETISCHE ERKLÄRUNG DES STAGFLATIONSPROZESSES

Der Beginn der Wirtschaftskrise kann *hinausgezögert* werden, wenn die zusätzlichen nicht durch reale Ersparnisse gedeckten Darlehen in einer immer höheren Rate gewährt werden; d.h. wenn die Kreditausweitung eine Geschwindigkeit erreicht, welche die Wirtschaftssubjekte nicht vollständig antizipieren können. Dieses Vorgehen besteht in der Administration von zusätzlichen Dosen von Bankkrediten an die Unternehmen, welche neue Investitionsprojekte gestartet und die Stufen des Produktionsprozesses verbreitert und

¹ Moss und Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," S. 555. Vgl. zudem Fußnote 91 auf S. ???391?.

verlängert haben. Diese neuen Kredite können die sechs Phänomene aufschieben, die wir in Kapitel 5 erklärt haben und die immer darauf abzielen, die anfänglichen Wirkungen der Kreditausweitung auf den Markt spontan umzukehren. Obzwar diese Prozedur die Depression aufschieben kann, und dies sogar für eine relative lange Zeit², ist indes diese Strategie zum Scheitern verurteilt und beinhaltet gewaltige Zusatzkosten: Wenn die Rezession einmal ausbricht, wird sie viel tiefgreifender, schmerzhafter und auch viel länger sein³.

Der Erfolg dieser Aufschubstrategie der Krise mittels zusätzlichen Darlehen ist abhängig von kontinuierlich anwachsenden Kreditausweitungsraten. Hayek enthüllte dieses Prinzip schon 1934 als er schrieb: „[I]n order to bring about constant additions to capital, [credit] would have to . . . *increase at a constantly increasing rate.*“⁴ Die Notwendigkeit dieser immer weiter steigenden Kreditausweitungsraten beruht auf der Tatsache, dass diese Rate jederzeit die Rate des Konsumgüterpreisanstiegs *übertreffen* muss. Dieser Konsumgüterpreisanstieg resultiert aus der höheren monetären Nachfrage nach diesen Gütern, welcher auf den Anstieg in den Nominaleinkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren folgt. Daher muss sich diese

² Hayek selbst gab in seinem Kommentar zum Ausbruch der Wirtschaftskrise am Ende der 1970er Jahre zu:

[m]y expectation was that the inflationary boom would last five or six years, as the historical ones had done, forgetting that then their termination was due to the gold standard. If you had no gold standard – if you could continue inflating much longer – it was very difficult to predict how long it would last. Of course, it has lasted very much longer than I expected. The end result was the same.

Hayek bezieht sich dabei auf den inflationären Prozess, der sich in den 1960er und 1970er Jahren in der Welt ausbreitete und durch die historischen Umstände wie den Vietnamkrieg und andere Ereignisse belebt wurde, die eine beinahe unbegrenzte weltweite Kreditweitung förderten. Dabei wurde ein Prozess ausgelöst, der später zu einer schweren Stagflation und hoher Arbeitslosigkeit zum Ende der 1970er und Beginn der 1980er Jahre führte. Vgl. *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge und Leif Wenar, Hrsg. (London: Routledge, 1994), S. 145.

³ Murray Rothbard schätzt die Möglichkeit eines Aufschubs des Depressionsausbruchs mit den folgenden Worten ein:

Why do booms, historically, continue for several years? What delays the reversion process? The answer is that as the boom begins to peter out from an injection of credit expansion, the banks inject a further dose. In short, the only way to *avert* the onset of the depression-adjustment process is to continue inflating money and credit. For only continual doses of new money on the credit market will keep the boom going and the new stages profitable. Furthermore, only *ever increasing* doses can step up the boom, can lower interest rates further, and expand the production structure, for as the prices rise, more and more money will be needed to perform the same amount of work. . . . But it is clear that prolonging the boom by ever larger doses of credit expansion will have only one result: to make the inevitable ensuing depression longer and more grueling. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 861-62)

⁴ Hayek, *Prices and Production*, S. 150. [Stelle nur in der englischen Fassung. Anmerkung des Übersetzers]

Ausweitung in Anbetracht der großen Menge an neuen Einkommen der Eigentümer ursprünglicher Produktionsmittel, welcher direkt aus der Kreditausweitung entspringt, progressiv intensivieren, so dass *die Preise der Produktionsfaktoren immer den Konsumgüterpreisen voraus eilen*. In dem Moment, in dem dies nicht mehr der Fall ist, setzen spontan die sechs mikroökonomischen Prozesse ein, welche die der Produktionsstruktur zugefügten Veränderungen umkehren, und sie verkürzen und abflachen. Die Krise und die wirtschaftlichen Rezession schlagen unwiderruflich zu.

In jedem Falle muss die Kreditausweitung sich in einem Maße beschleunigen, welches es nicht den Wirtschaftssubjekten erlaubt, diese adäquat vor auszusehen. Denn wenn die Wirtschaftssubjekte beginnen, die Zuwachsraten korrekt zu antizipieren, werden die uns bekannten sechs Phänomene angestoßen. In der Tat werden die Konsumgüter bald beginnen noch schneller zu steigen als die Preise der Produktionsfaktoren, wenn die Inflationserwartungen um sich greifen. Des Weiteren werden die Marktzinssätze, schon während sich die Kreditausweitung weiter intensiviert, emporschnellen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Inflations- und Wachstumserwartungen in den Zinssätzen sich unmittelbar in ihren Marktwerten reflektieren.

Deshalb kann die Strategie der gesteigerten Kreditausweitung zum Krisenaufschub nicht unbegrenzt verfolgt werden. Früher oder später wird die Krise von einem der folgenden drei Faktoren ausgelöst werden, welche auch die Rezession einleiten:

- (a) Die Zuwachsrate der Kreditausweitung verlangsamt sich oder *stoppt* auf Grund der Angst der Bankiers und der Wirtschaftsbehörden, dass eine Krise ausbrechen wird und dass die folgende Depression noch heftiger ausfallen könnte, wenn die Inflation weiter anwächst. In dem Moment, in dem die Kreditausweitung nicht mehr mit einer ansteigenden Rate wächst, mit einer gleichmäßigen Rate ansteigt, oder ganz anhält, setzen die sechs mikroökonomischen Prozesse ein, welche zur Krise und Wiederanpassung der Produktionsstruktur führen.

(b) Die Kreditausweitung wird bei einer Zuwachsrate *aufrechterhalten*, welche trotz des Zuwachses nicht schnell genug beschleunigt, um die Umkehreffekte zu jeder Zeit zu verhindern. In diesem Fall entwickeln sich die sechs beschriebenen Effekte unweigerlich trotz des kontinuierlichen Geldmengenanstiegs. Daher schlagen die Krise und wirtschaftliche Rezession zu. Zur großen Überraschung der Keynesianischen Theoretiker hat die westliche Welt bereits derartige Umstände erlebt. Sie tat dies sowohl in der inflationären Depression der späten 1970er Jahre als auch in geringerem Maße in der Wirtschaftsrezession der frühen 1990er. Der deskriptive Begriff, der sich auf solche Prozesse bezieht ist die *Stagflation*⁵. Hayek legte dar, dass die ansteigende Geschwindigkeit mit der die Nominaleinkommen der Produktionsfaktoren wachsen die Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen antreibt. Dies begrenzt letztlich die Möglichkeit, den unvermeidlichen Ausbruch der Krise mittels einer anschließenden Beschleunigung der Kreditausweitung zu verschieben. In der Tat wird früher oder später der Punkt erreicht sein, an dem das Konsumgüterpreiswachstum tatsächlich beginnt, den Anstieg der Nominaleinkommen der ursprünglichen Faktoren zu überflügeln; wenngleich diese Überflügelung nur durch das Auftreten einer Verlangsamung der Konsumgüter und Leistungen im Markt bedingt sein kann. Diese Verlangsamung ist das Ergebnis von Engpässen, die durch den Versuch entstehen, die gesellschaftliche Produktionsstruktur kapitalintensiver zu gestalten. An diesem Punkt werden die von den Produktionsfaktoren generierten

⁵ Markt Skousen weist mit Recht darauf hin, dass relativ gesehen die *Stagflation ein universelles Phänomen* ist, in Anbetracht der Tatsache, dass in allen Rezessionen die Konsumgüterpreise *relativ* stärker ansteigen (oder weniger stark fallen) als die Preise der Produktionsfaktoren. Das verbreitete Wachstum der nominalen Konsumgüterpreise während einer *Rezessionsphase* fand zuerst in der Depression der 1970er Jahre und später in der Rezession der 1990er statt. Es läßt sich darauf zurückführen, dass die Kreditausweitung, welche beide Prozesse nährte groß genug war, in den verschiedenen Phasen des Zyklus Inflationserwartungen im Markt der Konsumgüter und Dienstleistungen zu schaffen und aufrechtzuerhalten. Dies gelang sogar in den tiefsten Phasen der Depression (zu den Inflationserwartungen kamen noch die typischen jüngsten Phänomene des unerbittlichen Wachstums der öffentlichen Ausgaben und Defizite, und der massiven Sozialtransferleistungen, welche direkt das Nachfragewachstum für Konsumgüter und Leistungen und damit ihre Preise unterstützen). Vgl. Skousen, *The Structure of Production*, S. 313-15.

Einkommen, vor allem die Löhne, beginnen relativ zu sinken. Deshalb werden es die Unternehmer vorteilhaft finden, Maschinen durch nun relativ billigere Arbeit zu ersetzen. Der „Ricardoeffekt“ setzt ein und behindert die Investitionsprojekte in kapitalintensive Güter. Somit wird der Ausbruch der Rezession sicher gestellt⁶.

- (c) Schließlich wollen wir annehmen, dass das Bankensystem zu keiner Zeit die Rate, mit der es die Kreditausweitung beschleunigt, reduziert sondern genau das Gegenteil tut: es intensiviert kontinuierlich und progressiv diese Rate mit dem Ziel jegliches Anzeichen einer anbrechenden Depression zu unterdrücken. In diesem Falle setzt in dem Moment, in dem die Wirtschaftssubjekte beginnen zu realisieren, dass die Inflationsrate sicher weiter steigen wird, eine allgemeine Flucht in Sachwerte ein. Zugleich springen die Preise von Gütern und Leistungen in astronomische Höhen und schließlich bricht das Geldsystem zusammen. Der Zusammenbruch des Geldsystems

⁶

Hayek zeigt die folgende Analogie auf, um diese Phänomen zu erklären:

The question is rather similar to that whether, by pouring a liquid fast enough into one side of a vessel, we can raise the level at that side above that of the rest to any extent we desire. How far we shall be able to raise the level of one part above that of the rest will clearly depend on how fluid or viscid the liquid is; we shall be able to raise it more if the liquid is syrup or glue than if it is water. But in no case shall we be at liberty to raise the surface in one part of the vessel above the rest to any extent we like. Just as the viscosity of the liquid determines the extent to which any part of its surface can be raised above the rest, so the speed at which an increase of incomes leads to an increase in the demand for consumers' goods limits the extent to which, by spending more money on the factors of productions, we can raise their prices relative to those of the products. (Hayek, "The Ricardo Effect," S. 127-52; *Individualism and Economic Order*, S. 241)

Im Jahr 1969 benutze Hayek diese Analogie erneut in seinem Artikel „Three Elucidations of the Ricardo Effect“, in dem er wiederholt, dass die verzerrenden Wirkungen der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur so lange weitergehen müssen, wie die Banken neues Geld schaffen und dieses Geld das Wirtschaftssystem an gewissen Punkten in einer progressiv ansteigenden Rate erreicht. Hayek kritisiert Hicks für die Annahme, dass ein inflationärer Schock die gesamte Produktionsstruktur gleichförmig beeinflusst und zeigt, dass bei einer Kreditausweitung, welche sich in einer den Preisanstieg übertreffenden Rate erhöht, dieser Prozess „can evidently go on indefinitely, at least as long as we neglect change in the manner in which expectations concerning future prices are formed.“ Er kommt zum folgenden Schluß:

I find it useful to illustrate the general relationship by an analogy which seems worth stating here, though Sir John [Hicks] (in correspondence) did not find it helpful. The effect we are discussing is rather similar to that which appears when we pour a viscous liquid, such as noey, into a vessel. There will, of course, be a tendency for it to spread to an even surface. But if the stream hits the surface at one point, a little mound will form there from which the additional matter will slowly spread outward. Even after we have stopped pouring in more, it will take some time until the even surface will be fully restored. It will, of course, not reach the height which the top of the mound had reached when the inflow stopped. But as long as we pour at a constant rate the mound will preserve its height relative to the surrounding pool – providing a very literal illustration of what I called before a fluid equilibrium. (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, S. 171-73)

Vgl. besonders Garrison, *Time and Money*, Kapitel 1-4 für die wichtige Rolle der Erwartungen in diesem gesamten Prozess.

ergibt sich, wenn der Prozess der Hyperinflation die Kaufkraft der Geldeinheit zerstört und die Wirtschaftssubjekte spontan beginnen andere Geldarten zu nutzen. Zu diesem Zeitpunkt treten die sechs mikroökonomischen uns bekannten Umkehreffekte mit ihrer vollen Intensität in Erscheinung. Zudem kommt es zu einer heftigen Depression, welche zusätzlich zur schmerzhaften Anpassung des völlig verzerrten Produktivsystem nun auch noch die enormen Kosten und sozialen Schaden hinzufügt, welche der totale Zusammenbruch des Geldsystems mit sich bringt⁷.

3

KONSUMENTENKREDIT UND DIE KONJUNKTURTHEORIE

Wir sind nun in der Lage, die Modifikationen – die, falls überhaupt, bei unserer Analyse gemacht werden müssen - für den Fall vorzunehmen, dass wie in modernen Volkswirtschaften üblich ein signifikanter Anteil der Kreditausweitung, welche die Banken ohne die Unterstützung freiwilligen Sparens zu Stande bringen, in der Form von Konsumentenkrediten erfolgt. Diese Analyse ist von großer theoretischer und praktischer Bedeutung. Denn es ist bisweilen argumentiert worden, dass in dem Maße, in dem die

⁷ Ludwig von Mises untersucht diesen Prozess in seiner Analyse der Hyperinflation, welche Deutschland von 1920 bis 1923 heimsuchte. Mises schließt:

Wollten die Banken dann noch immer das Rennen nicht aufgeben, wollten sie noch immer fortfahren, die ins Ungemessene anschwellenden Kreditwünsche durch Zirkulationskredit zu befriedigen, um den Leihsatz zu drücken, dann würden sie das Ende, den Zusammenbruch des gesamten Umlaufmittelssystems, nur beschleunigen. Die Inflation kann nur solange fortgehen, als die Meinung besteht, daß sie doch einmal aufhören werde. Hat aber die Bevölkerung die Überzeugung gewonnen, daß die Inflation nicht mehr zum Stillstand kommen wird, dann wendet sie sich von dem Gebrauche dieses Geldes ab, flüchtet zu den „Sachwerten“, zum ausländischen Geld, zum Edelmetall und zum Tauschhandel. (Mises, „Geldtheorie und Konjunkturpolitik“, S. 129)

Später in *Human Action* schreibt Mises:

The boom can last only as long as the credit expansion progresses at an ever-accelerated pace. The boom comes to an end as soon as additional quantities of fiduciary media are no longer thrown upon the loan market. But it could not last forever even if inflation and credit expansion were to go on endlessly. It would then encounter the barriers which prevent the boundless expansion of circulation credit. It would lead to the crack-up boom and breakdown of the whole monetary system. (S. 555)

Die klassische Untersuchung von Deutschlands Hyperinflation ist die von Bresciani-Turroni in seinem *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. Vgl zudem Richard M. Ebeling, „The Great Austrian Inflation,“ *The Freeman* (April 2006): 2-3.

Kreditausweitung zunächst auf den Konsum und nicht auf die Investitionen wirkt, die ökonomischen Effekte, welche eine Rezession auslösen, nicht notwendigerweise auftreten. Nichtsdestoweniger ist diese Meinung aus den in diesem Abschnitt erklärten Gründen falsch. Zunächst ist es notwendig klarzustellen, dass die Banken den Großteil der Konsumentenkredite an Haushalte für den Kauf *langlebiger* Konsumgüter vergeben. Wir haben bereits festgestellt, dass langlebige Konsumgüter in Wirklichkeit Kapitalgüter sind, welche ihre direkten Konsumleistungen über einen sehr langen Zeitraum gewähren. *Deshalb ist aus ökonomischer Sicht die Darlehensgewährung zur Finanzierung von langlebigen Konsumgütern ununterscheidbar von der direkten Darlehensgewährung an die kapitalintensivsten und konsumfernsten Stufen.* In der Tat wird eine Erleichterung der Kreditbedingungen und ein Rückgang der Zinssätze, neben anderen Effekten, für einen Anstieg in der Quantität, Qualität und Laufzeit der sogenannten „langlebigen Konsumgüter“ sorgen. Diese werden simultan eine Verbreiterung und Verlängerung der involvierten Produktionsstufen erfordern; besonders der konsumfernsten Stufen.

Mithin müssen wir nur unsere Konjunkturtheorie anpassen, wenn ein bedeutender Anteil der Kreditausweitung entgegen der gängigen Praxis nicht zur Finanzierung von langlebigen Konsumgütern, sondern dem gegenwärtigen Konsum in jedem Finanzjahr gewidmet wird. Dieser gegenwärtige Konsum geschieht in Form von Gütern und Leistungen, welche direkt menschliche Bedürfnisse befriedigen und sich während der jeweiligen Periode erschöpfen. Große Modifikationen sind auch in diesem Falle nicht notwendig, da einer der folgenden Tatbestände gilt: entweder befriedigt die Kreditausweitung eine mehr oder weniger konstante Nachfrage zur Finanzierung des existierenden direkten Konsums in der Volkswirtschaft, und gegeben dass die Kreditmärkte wie „kommunizierende Röhren“ sind, setzt diese Ausweitung Kapazitäten frei, um Darlehen für die konsumfernsten Stufen zu gewähren und so die typischen uns bekannten Prozesse der Expansion und Rezessions zu initiieren; oder diese Darlehen üben ihren Einfluss auf den gegenwärtigen Konsum aus, ohne dass zusätzliche

Kapazitäten frei werden, um Darlehen an Industrien in den konsumfernten Stufen zu gewähren.

Nur im zweiten Falle, welcher für die Praxis unbedeutend ist, gibt es eine direkte Wirkung auf die monetäre Nachfrage von Konsumgütern und Leistungen. In der Tat schiebt das neue Geld unmittelbar die Konsumgüterpreise an und vermindert relativ gesehen die Preise der Produktionsfaktoren. Der „Ricardoeffekt“ setzt ein und die Unternehmer beginnen relativ mehr Arbeit anzustellen und damit Maschinen zu ersetzen. *Mithin etabliert sich ein Trend der Abflachung der Produktionsstruktur ohne dass es vorher zu einem expansionären Aufschwung in den konsumfernten Stufen gekommen wäre.* Daher ist die einzige Modifizierung, die in unserer Analyse gemacht werden muss, die folgende: Wenn der Konsum direkt durch die Kreditausweitung angestoßen wird, ist die existierende konsumfernte Produktivstruktur relativ gesehen nicht mehr profitable. So entsteht ein Trend zur Liquidation dieser Stufen und einer allgemeinen Abflachung der Produktionsstruktur. Dies stellt einen wirtschaftlichen Verarmungsprozess dar, der sich zunächst in einer Blase manifestiert. Dieser Prozess ist nicht nur auf die ansteigende Konsumnachfrage zurückzuführen, sondern auch darauf, dass viele Unternehmer versuchen, die Investitionsprojekte zu beenden, welchen sie sich schon verschrieben haben. Dieser Prozess ist genau umgekehrt zu dem, den wir zu Beginn von Kapitel 5 untersucht haben, als wir die vorteilhaften Effekte eines Anstiegs der freiwilligen Ersparnisse (oder eines Rückgang des unmittelbaren Konsums von Gütern und Leistungen) auf die wirtschaftlichen Entwicklung studierten⁸.

⁸ Vielleicht hat Fritz Machlup am klarsten und präzisesten dieses Phänomen erklärt. Er schreibt: Die Ansicht, daß bei inflationistischer Finanzierung der Verbrauchsgütererzeugung keine Inflation eintreten muß, erweist sich auf Grund folgender Überlegung als unrichtig. *Entweder* die Konsumgüterindustrie wäre auch ohne Ausdehnung des Bankkredits als Kreditwerber am Geld- oder Kapitalmarkt aufgetreten, dann ist es klar, daß die Befriedigung ihrer Kreditnachfrage durch die zusätzlichen Kredite eine Entlastung des übrigen Kreditmarktes bedeuten muß und daß dort nun eine Produktionsmittelindustrie, die sonst keinen Kredit erlangt hätte, die Mittel zu ihrer Expansion erhalten kann . . . *Oder* die Konsumgüterindustrie hätte sich ohne die zusätzlichen Mittel nicht zur Ausdehnung

In jedem Falle verursacht die Kreditausweitung immer die gleichen ausgedehnten Fehlinvestitionen in der Produktionsstruktur, sei es durch eine künstliche Verlängerung der bestehenden Struktur (wenn die Ausweitung durch die Finanzierung von langlebigen Konsumgütern direkt die Kapitalgüterstufen berührt) oder durch ihre Verkürzung (wenn die Kreditausweitung direkt nicht langlebige Konsumgüter finanziert)⁹.

4

DAS SELBSTZERSTÖRENDE WESEN DES DURCH DIE KREDITAUSWEITUNG ERZEUGTEN KÜNSTLICHEN AUFSCHWUNGS: DIE THEORIE DES „ZWANGSSPARENS“

Im *weiteren Sinne* des Begriffs kommt es zu „Zwangssparen“ immer wenn es einen Anstieg der umlaufenden Geldmenge oder eine Ausweitung des an einem bestimmten Punkt in das

ihrer Erzeugung veranlaßt gesehen, dann ist es klar, daß ihr Auftreten auf dem Produktionsmittelmarkt, auf welchem sie nun gegenüber den anderen Industrien relativ gestärkt ist, zu einer Veränderung in der Verteilung der Produktivkräfte, zu einer Verschiebung von den konsumferneren zu den konsumnäheren Stufen führen muß. (Machlup, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, S. 128)

In *Preise und Produktion* (S. 60-62 der Auflage von 1931) benutzt Hayek sein Dreiecksdiagramm, um zu erklären, wie die Produktionsstruktur unvermeidbar flacher und weniger kapitalintensiv, und damit auch weniger produktiv und ärmer wird, wenn der Konsum direkt durch der Vergabe von Darlehen zur Finanzierung von nicht langlebigen Konsumgütern und Leistungen angeschoben wird.

⁹ In den 1970er Jahren veranlasste dieses Phänomen zusammen mit der Notwendigkeit eine vereinfachte Erklärung des Fehlinvestitionsprozesses anzubieten, ohne auf die komplizierte der Kapitaltheorie inhärenten Argumentation aufzubauen, F. A. Hayek dazu, die populäre Darstellung seiner Konjunkturtheorie leicht zu modifizieren. In seinem Artikel „Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment,“ aus dem Jahre 1975 (und enthalten in dem Buch, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, S. 197-209) schreibt er:

[T]he explanation of extensive unemployment ascribes it to a discrepancy between the distribution of labour (and the other factors of production) between the different industries (and localities) and the distribution of demand among their products. This discrepancy is caused by a distortion of the system of relative prices and wages. (p.200)

In einer vor kurzem erschienenen „Biographie“ von Hayek sehen wir, dass er in seinen letzten Lebensjahren glaubte, dass moderne Zyklen durch sehr verschiedenen Formen von Fehlinvestitionen charakterisiert werden; nicht nur durch Kreditausweitung in den konsumfernen Stufen, sondern auch durch eine künstliche Stimulation des Konsums und im Allgemeinen alle öffentlichen Ausgaben, welche in der Produktionsstruktur einen Wandel erzeugen, welcher letztlich nicht dauerhaft sein kann, weil das Konsumentenverhalten ihn nicht trägt. Hayek schließt:

[S]o much of the credit expansion has gone to where government directed it that the misdirection may no longer be of an overinvestment in industrial capital but may take any number of forms. You must really study is separately for each particular phase and situation. . . . But you get very similar phenomena with all kinds of modifications. (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, S. 146)

Wirtschaftssystem injizierten Bankkredits (nicht gedeckt durch freiwillige Ersparnisse) gibt. Wenn das Geld oder die Kredite gleichmäßig unter allen Wirtschaftssubjekten verteilt würden, gäbe es keine „expansiven“ Effekte außer dem Rückgang der Kaufkraft der Geldeinheit in Proportion zum Anstieg der Geldmenge. Wenn das neue Geld jedoch den Markt an spezifischen Punkten erreicht, wie es immer geschieht, dann erhält in der Realität zunächst eine kleine Anzahl an Wirtschaftssubjekten die neuen Darlehen. Mithin erfreuen sich diese Wirtschaftssubjekte zeitweilig einer höheren Kaufkraft, da sie eine größere Anzahl an Geldeinheiten besitzen, mit denen sie Güter und Dienstleistungen zu Marktpreisen erwerben können, die nicht die volle Wirkung der Inflation erfahren haben und daher noch nicht gestiegen sind. Daher führt dieser Prozess zu einer *Einkommensumverteilung* zugunsten jener, die als erste die neuen Injektionen bzw. Dosierungen der Geldeinheiten erhalten, zu *Lasten der übrigen Gesellschaft*, die feststellt, dass bei gleichem Geldeinkommen die Preise von Gütern und Dienstleistungen beginnen zu steigen. Das „Zwangssparen“ betrifft diese zweite Gruppe von Wirtschaftssubjekten (die Mehrheit). Da ihr Geldeinkommen in langsameren Raten wächst als die Preise sind sie daher gezwungen ceteris paribus ihren Konsum zu verringern¹⁰.

¹⁰ Folglich bezieht sich im weiteren Sinne das „Zwangssparen“ auf die erzwungene Enteignung einer Großteils der Gesellschaft durch die Banken und Notenbanken. Diese erzeugen eine diffuse Wirkung, wenn sie sich zur Ausweitung des Kredits und des Geldes entschließen, indem sie die Kaufkraft der Geldeinheiten im Besitz des Individuums in Vergleich zu dem Wert verringern, den diese Einheiten in Abwesenheit einer solchen Kredit- und Geldvermehrung gehabt hätten. Die Gelder aus dieser sozialen Brandschatzung können entweder gänzlich verprasst werden (wenn ihre Empfänger sie für Konsumgüter und Leistungen verausgaben oder sie in vollkommen verfehlten Investitionen versenken) oder sie können zu Geschäfts- oder anderen Vermögenswerten werden, welche entweder direkt oder indirekt *de facto* unter Kontrolle der Banken oder des Staates kommen. Der erste Spanier, welcher diesen inflationären Enteignungsprozess richtig analysierte war der Scholastiker Padre Juan de Mariana in seinem 1609 veröffentlichtem Werk *De monetae mutatione*. In ihm schreibt er:

Aus dem Gesagten ergibt sich auch, daß der Fürst, wenn er nämlich Schutzherr über die Güter der Untertanen ist, nicht aber Verfügungsberechtigter, werde auf diese noch auf eine andere Weise einen Teil ihrer Güter nach seinem Belieben für sich beanspruchen kann. *Genau das passiert, sooft die Münzen manipuliert werden*: Es wird für Dinge mehr bezahlt, die weniger wert sind. Wenn aber der Fürst seinen Untertanen nicht gegen deren Willen Steuern auferlegen und auch keine Monopole auf Handelsgüter einführen darf, so wird er auch aus der Verfälschung der Münzen keinen neuen Gewinn machen dürfen. Denn diese Tricks laufen auf dasselbe hinaus: Die Geldbörsen des Volkes werden bestohlen, das Geld des Landes dient zu Füllung der Staatskasse. (Juan de Mariana, *De Monetae Mutatione: (1609) = Über die Münzveränderung, Lateinisch-Deutsch*, herausgegeben von Josef Falzberger [Heidelberg: Manutius Verlag: 1996], S. 35, Hervorhebung hinzugefügt.

Ob das Phänomen des Zwangssparens, welches durch die Injektion neuen Geldes an bestimmten Punkten der Wirtschaft provoziert wird, zu einem Nettoanstieg oder Nettorückgang des gesamten freiwilligen Sparens der Gesellschaft führt, hängt von den spezifischen Umständen jedes historischen Falles ab. In der Tat werden die Gesamtersparnisse fallen, wenn jene, deren Einkommen steigt (d.h. die als erste das neu geschaffene Geld erhalten), einen größeren Anteil dieses Einkommens konsumieren als vorher von jenen konsumiert wurde, deren Realeinkommen jetzt fällt. Es ist zudem vorstellbar, dass die Profitierenden eine stärkere Sparneigung haben. In dem Fall mag der Gesamteffekt auf die Ersparnisse positiv sein. In jedem Fall setzt der Inflationsprozess andere Kräfte frei, welche das Sparen behindern: die Inflation fälscht die Wirtschaftsrechnung, indem fiktive Buchgewinne generiert werden, welche in größerem oder kleinerem Maße konsumiert werden. Mithin ist unmöglich, theoretisch im Voraus festzulegen, ob eine Injektion neuen Geldes an spezifischen Punkten der Volkswirtschaft in einen Anstieg oder Rückgang des gesellschaftlichen Sparens mündet¹¹.

Die spanische Übersetzung ist: Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos* mit einem Vorwort von Lucas Beltrán [Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987]. Eine etwas andere Übersetzung des ursprünglichen lateinischen Texts ist jüngst auf Englisch veröffentlicht worden. Juan de Mariana, S. J., *A Treatise on the Alteration of Money*, Übersetzung von Patrick T. Brannan, S.J. Einführung von Alejandro Al Chafuen, *Journal of Markets and Morality* 5, Nr. 2 (Herbst, 2002): 523-93. Das Zitat ist auf Seite 544 (12 der Übersetzung).

¹¹ In seinem Buch, *Die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmervergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, erschienen im Jahre 1912 (Leipzig: Duncker und Humblot), beschreibt Joseph A. Schumpeter den angebrachten Begriff des „Zwangssparens“ oder „erzwungenen Sparens“ Ludwig von Mises zu. Mises räumt ein, dass er das Phänomen 1912 in der ersten Auflage seines Buches, *Die Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, beschrieb; gibt aber auch an, dass er nicht glaubte, den genauen Ausdruck, den ihm Schumpeter zuschreibt, benutzt zu haben. Auf jeden Fall analysiert Mises das Phänomen des Zwangssparens sorgfältig und zeigt, dass es nicht mittels der Theorie möglich ist, vorher zu bestimmen, ob ein Anstieg der umlaufenden Geldmenge ein Nettowachstum der freiwilligen Ersparnisse erzeugt oder nicht. Vgl. zu diesem Thema *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer [1928]), S. 45, 49-52 und 63-64. Zudem *Human Action*, S. 148-50. Zuerst behandelte Mises das Thema in *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, S. 356. Obgleich wir weiterhin den Begriff „Zwangssparen“ Mises zuschreiben wollen, wurde ein sehr ähnlicher Ausdruck, „forced frugality“ von Jeremy Bentham schon 1804 benutzt (Vgl. Hayeks Aufsatz, „A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving’“, veröffentlicht als Kapitel 7 von *Profits, Interest and Investment*, S. 183-97). Wie Roger Garrison treffend gezeigt hat, besteht eine gewisse Disparität zwischen Mises Konzept des Zwangssparens (welche wir hier als „im weiteren Sinne“ bezeichnen) und Hayeks Konzeption (welche wir als „im engeren Sinne“ benennen)

Im engeren Sinne bezeichnet das „Zwangssparen“ die Verlängerung (länglich gerichtete) und die Verbreiterung (seitlich gerichtete) der Kapitalgüterstufen der Produktionsstruktur. Dies sind Veränderungen, welche aus der Kreditausweitung resultieren, welche das Bankensystem ohne sich auf freiwillige Ersparnisse zu stützen anstößt. Wie wir wissen erzeugt dieser Prozess zunächst einen Anstieg im Geldeinkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren und später einen mehr als proportionalen Anstieg der Konsumgüterpreise (bzw. im Bruttoeinkommen der Konsumgüterindustrien). In der Tat erklärt die Zirkulationskredittheorie des Konjunkturzyklus theoretisch die mikroökonomischen Faktoren, welche den Versuch, eine kapitalintensivere Produktionsstruktur ohne die korrespondierende Deckung durch freiwillige Ersparnisse zu erzeugen, zum Scheitern verurteilen und unvermeidlich umkehren, wobei sie Wirtschaftskrisen und Rezessionen auslösen. Dieser Prozess bringt beinahe sicher letztlich eine Ressourcenumverteilung mit sich, welche auf bestimmte Art das gesamte freiwillige Sparverhältnis modifiziert, welches vor Beginn der Kreditausweitung Bestand hatte. *Es ist jedoch unmöglich die neuen und kapitalintensiveren Stufen, welche unternommen wurden, aufrecht zu erhalten und zu beenden, wenn nicht der gesamte Prozess von einem simultanen, unabhängigen und spontanen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse in einer Höhe begleitet wird, die zumindest den neu von den Banken ex nihilo geschaffenen Krediten entspricht. Ist dies nicht der Fall setzen die typischen Umkehreffekte ein, welche wir detailliert untersucht haben, wie auch eine Krise und wirtschaftliche Rezession.* Weiterhin bringt der Prozess eine Vergeudung von zahlreichen Kapitalgütern und den knappen gesellschaftlichen Ressourcen mit sich, was die Gesellschaft ärmer macht. Als eine Folge werden im Großen und Ganzen die *freiwilligen* Ersparnisse der Gesellschaft letztlich eher zu einem Rückgang als zu einem Anstieg tendieren. In jedem Fall wird - abgesehen von einem dramatischen, spontanen, unvorhergesehenen Anstieg der freiwilligen

und damit „what Mises termed malinvestment is what Hayek called forced savings.“ Vgl. Garrison, „Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition,“ S. 196.

Ersparnisse, den wie hier um des Argumentes Willen an dieser Stelle von der theoretischen Analyse ausschließen (welche außerdem immer die *ceteris paribus* Annahme beinhaltet) – die Kreditausweitung einen selbstzerstörerischen Aufschwung provozieren, welcher früher oder später sich in Form einer Wirtschaftskrise und Rezession umkehrt. Diese zeigt die Unmöglichkeit eine wirtschaftliche Entwicklung einer Gesellschaft durch eine künstliche Ermutigung von Investitionen und durch eine anfängliche Finanzierung durch Kreditausweitung zu *erzwingen*, wenn die Wirtschaftssubjekte nicht bereit sind, eine solche Politik zu unterstützen, indem sie mehr sparen. Mithin können die gesellschaftlichen Investitionen nicht für lange Zeiträume die gesellschaftlichen Ersparnisse übersteigen (dies würde eine alternative Definition von „Zwangssparen“ darstellen, welche stärker mit der keynesianischen Analyse im Einklang steht wie F.A. Hayek mit Recht feststellt)¹². Stattdessen ist ungeachtet des letztlich Spar- und Investitionsvolumens der Gesellschaft (welche *immer ex post* identisch sind) das einzige Ergebnis des Versuchs ein Investitionsniveau über dem Sparniveau zu forcieren eine allgemeine Fehlinvestition der von der Gesellschaft gesparten Ressourcen sowie eine Wirtschaftskrise, welche dazu bestimmt ist, die Gesellschaft ärmer zu machen¹³.

5

KAPITALVERSCHWENDUNG, STILLLIEGENDE KAPAZITÄTEN, UND FEHLINVESTITION VON PRODUKTIVKRÄFTEN

Die Hauptwirkung, welche die Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur ausübt, ist, dass sie letztlich das Verhalten der verschiedenen Wirtschaftssubjekte *in Unordnung bringt*. In der Tat drängen die Unternehmer auf eine Verlängerung und Verbreiterung der

¹² See Hayek, „A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving’”, S. 197. Vgl. Auch die Kommentare zu Cantillons und Humes Beiträgen in Kapitel 8, Fußnote 1, S. ?? hängt von Übersetzung ab.

¹³ Fritz Machlup hat in seinem Artikel “Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms,” *The Review of Economics and Statistics* 25, Nr 1 (Februar 1943); wieder abgedruckt in Fritz Machlup, *Economic Semantics* (London: Transaction Publishers, 1991), S. 213-40, bis zu 34 verschiedene Konzepte des „Zwangssparens“ zusammengetragen.

Produktionsstufen. Zudem wollen sie die Stufen kapitalintensiver gestalten. Währenddessen sind die übrigen Wirtschaftssubjekte *nicht zur Kooperation bereit*, in dem sie auf Konsum verzichten und ihre freiwilligen Gesamtersparnisse erhöhen. Diese FehlAbstimmung oder Diskoordination, welche aus einer systematischen Attacke auf den Prozess der sozialen Interaktion herrührt (das Privileg, welches Regierungen den Banken gewähren und ihnen erlaubt mit einer Teildeckung auf Sichteinlagen zu operieren), löst ausnahmslos eine Krise aus, welche letztlich die begangenen unternehmerischen Fehler korrigiert. Nichtsdestoweniger braucht dieser Prozess Zeit, weil unweigerlich ernste Fehler gemacht worden sind, die *irreversibel* sind.

Die Fehler bestehen in dem Beginn und dem Versuch eine Reihe von Investitionsprojekten zu beenden, welche eine Verlängerung und Verbreiterung der Kapitalgüterstruktur mit sich bringen. Diese Projekte können nichtsdestoweniger wegen eines Mangels an real ersparten Ressourcen keine Früchte tragen. Desweiteren werden, sobald einmal Ressourcen und ursprüngliche Produktionsfaktoren in Kapitalgüter transformiert worden sind, diese Güter zu einem gewissen Grade *unumwandelbar*. In anderen Worten werden viele Kapitalgüter ihren gesamten Wert verlieren, sobald es klar wird, dass es keine Nachfrage für sie gibt, es ein Fehler war, sie zu produzieren und sie niemals hätten produziert werden sollten. Es wird möglich sein, andere Kapitalgüter weiter zu benutzen, aber nur nachdem eine große Geldsumme für ihre Umgestaltung ausgegeben wurde. Die Produktion noch anderer Kapitalgüter mag vollendet werden. Gegeben, dass die Kapitalgüterstruktur erfordert, dass die Güter *komplementär* sind, können sie jedoch niemals in Anwendung kommen, falls die notwendigen komplementären Ressourcen nicht produziert werden. Schließlich ist es vorstellbar, dass gewisse Kapitalgüter zu relativ geringen Kosten umgestaltet werden, obgleich diese Güter unzweifelhaft in der Minderheit sind¹⁴. Mithin findet eine

¹⁴ Als eine allgemeine Regel sind die Kapitalgüter desto schwerer umwandelbar je näher sich das Kapitalgut der Konsumgüterstufe befindet. In der Tat sind alle menschlichen Handlungen desto schwerer konvertierbar, desto näher sie ihrem Endziel sind: ein fehlerhaft errichtetes Haus ist ein beinahe unumkehrbarer

weitverbreitete Fehlinvestition der knappen gesellschaftlichen Produktivkräfte statt. Es folgt ein Verlust vieler der knappen Kapitalgüter der Gesellschaft. Dieser Verlust ist auf die *verzerrte Information* zurückzuführen, welche die Unternehmer während einer gewissen Zeit in Form von leichteren Kreditbestimmungen und relative niedrigen Zinssätzen empfangen¹⁵. Viele Investitionsprozesse werden auch auf halber Strecke aufgegeben, weil ihre Organisatoren erkennen, dass sie nicht weiterhin die zu ihrer Fertigstellung notwendigen neuen finanziellen Ressourcen erhalten können, oder weil sie, obgleich sie in der Lage sind, weiterhin Darlehen zu bekommen, sie feststellen, dass die Investitionsprozesse wirtschaftlich nicht realisierbar sind. Kurzum reflektieren sich die weitverbreiteten Fehlinvestitionen auf folgender Art: Viele Kapitalgüter bleiben ungenutzt, viele Investitionsprozesse können nicht fertig gestellt werden, und fertig gestellte Kapitalgüter werden auf eine ursprünglich nicht vorgesehene Weise benutzt. Ein großer Anteil der knappen Ressourcen der Gesellschaft sind verschwendet worden und als eine Folge wird die Gesellschaft allgemein ärmer und der Lebensstandard fällt relativ zur Situation, wie sie ohne Fehlinvestitionen gewesen wäre.

Viele Ökonomen haben die Tatsachen missverstanden, dass eine signifikante Anzahl der begangenen Fehler sich als fertiggestellte Kapitalgüter manifestieren, welche nichtsdestoweniger nicht genutzt werden können, weil die notwendigen komplementären Kapitalgüter oder das Umlaufkapital fehlen. In der Tat sehen viele dieses Phänomen der „stillliegenden Kapazitäten“ als einen eindeutigen Beweis der Notwendigkeit, den gesamten Konsum mit dem Zweck anzukurbeln, diese *brachliegenden Kapazitäten*, die fertig gestellt

Verlust, während es in gewisser Weise leichter ist, die Verwendung der Ziegel zu modifizieren, falls es während der Bauphase offensichtlich wird, dass ihr Gebrauch zur Errichtung eines spezifischen Hauses ein Fehler ist. (Vgl. die Kommentare auf S. ????)

¹⁵ Daher ist die Konjunkturtheorie einfach eine Anwendung der Theorie der verzerrenden Effekte von institutionellem Zwang - eine Theorie, welche wir in *Socialismo, cálculo economic y función empresarial* (vor allem 111-18) vorstellen - auf den spezifischen Fall der Wirkung der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur. Lachmann kommt zum gleichen Schluß, wenn er schreibt, dass Fehlinvestitionen „the waste of capital resources in plans prompted by misleading information“ sind und hinzufügt, dass obgleich viele Kapitalgüter fertig gestellt werden, sie

will lack complementary factors in the rest of the economy. Such lack of complementary factors may well express itself in lack of demand for its services, for instance where these factors would occupy “the later stages of production.” To the untrained observer it is therefore often indistinguishable from “lack of effective demand.” (Lachmann, *Capital and its Structure*, S. 66 und 117-18)

wurden aber noch nicht benutzt werden, in Betrieb zu nehmen. Sie verstehen nicht, dass -wie Hayek es zeigt¹⁶- das Bestehen von „stillliegenden Kapazitäten“ in vielen Produktionsprozessen (aber vor allem in den konsumentferntesten wie Hochtechnologie, Baugewerbe, und Kapitalgüterindustrie im Allgemeinen) in keiner Weise einen Nachweis eines Sparüberschusses oder unzureichenden Konsums. Genau das Gegenteil ist der Fall: dies ist ein Symptom der Tatsache, dass wir nicht das gesamte fehlerhaft produzierte Anlagekapital nutzen können, weil die unmittelbare Konsumgüter- und Leistungsnachfrage derart dringend ist, dass wir uns weder den Luxus erlauben können, die komplementären Kapitalgüter zu produzieren noch das Umlaufkapital, welches notwendig ist, diese brachliegenden Kapazitäten auszunutzen. Kurzum wird die Krise durch einen relativen Konsumüberschuss provoziert, d.h. eine relative Sparknappheit, welcher es weder erlaubt, die begonnen Prozesse fertig zu stellen, noch die komplementären Kapitalgüter oder Umlaufkapitalgüter zu produzieren, welche notwendig sind, um die laufenden Investitionsprozesse aufrecht zu erhalten und die Kapitalgüter zum Einsatz zu bringen, welche die Unternehmer - aus was für Gründen auch immer – während der Expansionsphase fertig stellen konnten¹⁷.

¹⁶ In F.A. Hayeks eigenen Worten:

Der Eindruck, daß wir mit Hilfe der vorhandenen Produktionsanlagen die Produktion fast beliebig vermehren könnten, ist eine Täuschung. Was immer uns Techniker über die angeblich bestehenden ungeheure unausgenützte Kapazität des vorhandenen Produktionsapparates sagen, tatsächlich besteht keine Möglichkeit, die Produktion in diesem Ausmaß zu steigern. Sie und ebenso alle Nationalökonomien, die glauben, daß Kapital im Überfluß vorhanden sei, lassen sich von dem Umstand täuschen, daß die vorhandenen Maschinen, Gebäude u. dgl. auf eine viel größere Produktion zugeschnitten sind. Sie übersehen aber, daß „Kapital“ nicht nur aus dauerhaften Gütern besteht und daß, damit wir die vorhandenen dauerhaften Produktionsmittel voll ausnützen können, eine große Menge anderer Produktionsmittel zunächst in langdauernden Produktionsprozessen investiert werden müßten, um erst in einer verhältnismäßig entfernten Zukunft Früchte zu tragen. Das Bestehen von unausgenützten Produktionsanlagen ist daher nichts weniger als ein Beweis, daß Kapital im Überfluß vorhanden und etwa der Konsum unzureichend ist: ganz im Gegenteil, es ist ein Zeichen dafür, daß wir diese Produktionsanlagen nicht verwenden können, weil die laufende Nachfrage nach Konsumgütern zu dringend ist, um uns zu erlauben, die verfügbaren Produktivkräfte in den langwierigen Produktionsprozessen zu investieren, für die wir (infolge von „Kapitalfehlleitungen“) die entsprechende Ausrüstung haben. (Hayek, *Preise und Produktion*, S. 93-94).

¹⁷ After the boom period is over, what is to be done with the malinvestments? The answer depends on their profitability for further use, i. e., on the degree of error that was committed. Some malinvestments will have to be abandoned, since their earnings from consumer demand will not even cover the current costs of their operation. Others, though monuments of failure, will be able to yield a profit over current costs, although it will not pay to replace them as they wear out. Temporarily working them fulfills the economic principle of always making the best of even a bad bargain. Because of it he

KREDITAUSWEITUNG ALS URSACHE VON MASSEARBEITSLOSIGKEIT

Die *direkte* Ursache von Massenarbeitslosigkeit ist die Inflexibilität des Arbeitsmarkts. In der Tat resultieren die Staatseingriffe in den Arbeitsmarkt und der gewerkschaftliche Zwang - ermöglicht durch die Privilegien, welche das Rechtssystem den Gewerkschaften einräumt - in einer Reihe von Regulierungen (Minimallöhne, Eintrittsbarrieren, um Löhne künstlich hoch zu halten, sehr strenge Regulierungen des Einstellens und Entlassens, usw.), welche den Arbeitsmarkt zu einem der starrsten Märkte machen. Weiterhin erreicht wegen künstlichen durch die Arbeitsgesetzgebung erzeugten Kosten das diskontierte reale Wertgrenzprodukt des Arbeiters tendenziell nicht die gesamten Arbeitskosten, welche der Unternehmer bei der Einstellung des Arbeiters in Form von monetären Kosten, wie Löhnen, und anderen Kosten, wie subjektiven Misslichkeiten, einget. Dies führt zu ausgesprochen hoher Arbeitslosigkeit, welche alle Arbeiter betrifft, deren erwartetes Grenzprodukt einen niedrigeren diskontierten Wert annimmt als die mit ihrer Anstellung involvierten Kosten. Daher werden sie entweder entlassen oder erst gar nicht eingestellt.

Während die direkte Ursache der Arbeitslosigkeit immer die oben erwähnte ist, ist die indirekte Ursache noch die Inflation; genauer, die Kreditausweitung des Bankensystems ohne Deckung mit realen Ersparnissen. Die Kreditausweitung führt letztlich zu einer Massenarbeitslosigkeit, da sie den ganzen beschriebenen Prozess der weitverbreiteten Fehlabbstimmung und Fehlinvestitionen anregt. Dies geschieht, indem die Kreditausweitung in großem Umfang ursprüngliche Produktionsfaktoren Stellen der Produktionsstruktur zuweist, wo sie nicht hingehören, wenn man bedenkt, dass die Unternehmer diese Produktivkräfte

malinvestments, however, the boom always leads to general *impoverishment*, i.e., reduces the standard of living below what it would have been in the absence of the boom. For the credit expansion has caused the squandering of scarce resources and scarce capital. Some resources have been completely wasted, and even those malinvestments that continue in use will satisfy consumers less than would have been the case without the credit expansion. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 863).

anziehen, um die Kapitalgüterstruktur zu verlängern und zu verbreitern, ohne dass sie begreifen, dass sie damit einen ernsten, großangelegten unternehmerischen Fehler begehen. Wenn die Krise anbricht und die Fehler ans Licht kommen, werden erneut massive Transfers von ursprünglichen Produktionsfaktoren und Arbeit von den konsumfernsten Stufen in die konsumnächsten Stufen notwendig. Diese Transfers erfordern einen besonders flexiblen Arbeitsmarkt; einen, der frei von irgendwelchen institutionellen oder gewerkschaftlichen Restriktionen und Zwang ist. Mithin werden jene Gesellschaften mit einem rigideren Arbeitsmarkt eine höhere und anhaltendere Arbeitslosigkeit als Reaktion auf die unvermeidbare Aufdeckung der unternehmerischen Fehler erfahren, die durch die Kreditausweitung in der Produktionsstruktur hervorgerufen worden sind¹⁸.

Daher ist der einzige Weg, um die Arbeitslosigkeit auf kurze Sicht zu bekämpfen, die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes in jedem erdenklichen Sinne. Auf mittlere und lange Sicht ist es die Verhinderung des Beginns jeglichen Prozesses der künstlichen Expansion, welcher aus der Gewährung von Darlehen durch das Bankensystem ohne vorherigen freiwilligen Sparanstieg entsteht.

7

DIE VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNG IST FÜR DIE DARSTELLUNG DER VERSCHIEDENEN STUFEN DES KONJUNKTURZYKLUSES UNZUREICHEND

Die Statistiken des Bruttonationalprodukts (BNP) und im Allgemeinen die Definitionen und die Methodologie der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung stellen keine verlässliche Indikation der wirtschaftlichen Schwankungen dar. In der Tat verbergen die Größen des Bruttonationaleinkommens systematisch sowohl die künstlichen expansiven Effekte der

¹⁸ Wir beziehen uns hier auf unfreiwillige (bzw. institutionelle) Arbeitslosigkeit und nicht auf die sogenannte "natürliche Arbeitslosenrate" (oder freiwillige und "katallaktische" Arbeitslosigkeit), welche in der modernen Zeit aufgrund der freizügigen Arbeitslosenunterstützung und anderen Maßnahmen, welche als starke Entmutigung des Wunsches der Arbeiter wieder zu arbeiten wirken, so spektakulär gewachsen ist.

Darlehensschaffung durch die Banken als auch die kontrahierenden Effekte, welche die Krise auf die konsumfernen Stufen ausübt¹⁹. Dieses Phänomen kann auf die folgende Art erklärt werden: im Gegensatz zur eigentlichen Implikation des Ausdrucks „Brutto“, welcher dem Begriff „Nationalprodukt“ zugefügt wird, ist das BNP tatsächlich eine *Nettogröße*, welche den Wert aller *Zwischenkapitalgüter*, welche am Ende der Messperiode als Inputs für das nächste Finanzjahr verfügbar werden, ausschließt. Mithin übertreiben die Größen des Bruttonationalprodukts die Bedeutung des Konsums²⁰ auf das Nationaleinkommen und verweisen nach den Staatsausgaben die Produktion der in dieser Periode hergestellten *Endkapitalgüter* (die einzigen Kapitalgüter, die per definitionem im BNP reflektiert werden) auf den dritten Rang. Dabei wird absurderweise ungefähr die Hälfte aller unternehmerischen

¹⁹ Vgl. S. 305.12 und 336 Fußnote 55. Wie Mark Skousen herausgestellt hat: Gross Domestic Product systematically underestimates the expansionary phase as well as the contraction phase of the business cycle. For example, in the most recent recession, real GDP declined 1-2 percent in the United States, even though the recession was quite severe according to other measures (earnings, industrial productions, employment). . . . A better indicator of total economic activity is Gross Domestic Output (GDO), a statistic I have developed to measure spending in all stages of production, including intermediate stages. According to my estimates, GDO declined at least 10-15 percent during most of the 1990-92 recession. (Vgl. „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool,“ präsentiert auf The Mont Pèlerin Society General Meeting, welches in Cannes, Frankreich, 25. - 30. September 1994 stattfand, unveröffentlichtes Manuskript, S. 12)

²⁰ Die meisten konventionellen Ökonomen wie auch die politische Behörden und Wirtschaftskommentatoren tendieren dazu, die Bedeutung des Konsumsektors zu vergrößern. Dies ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung tendenziell die Bedeutung des Konsums im Hinblick auf die Gesamtproduktion übertreiben, da sie die meisten Produkte ausschließen, die in den Zwischenstufen des Produktionsprozesses hergestellt werden. So stellen sie den Konsum als den wichtigsten Sektor der Volkswirtschaft dar. In modernen Volkswirtschaften macht dieser Sektor gewöhnlich 60 bis 70 Prozent des gesamten Nationaleinkommens aus, während er normalerweise nicht ein Drittel des Bruttoinlandsausstoßes erreicht, wenn er in Beziehung zu den Gesamtausgaben in allen Stufen der Produktionsstruktur berechnet wird. Weiterhin ist es evident, dass die keynesianischen Theorien weiterhin einen starken Einfluss auf die Methodologie der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sowie auf die statistischen Methoden ausüben, die genutzt werden, um die für ihre Erstellung notwendigen Informationen zu sammeln. Aus keynesianischer Sicht ist es von Vorteil die Rolle des Konsums als wesentlichen Bestandteil der aggregierten Nachfrage zu vergrößern und damit die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung auf dieses Phänomen zu konzentrieren. Dabei wird der Teil des Bruttoinlandsausstoßes von den Berechnungen ausgenommen, der nicht gut in die keynesianischen Modelle passt. Somit wird kein Versuch unternommen, die Entwicklung der verschiedenen Stufen zu reflektieren, die sich der Produktion von Zwischenkapitalgütern widmen. Deren Entwicklung ist viel volatiler und schwerer vorherzusagen als die Konsumententwicklung. Zu diesen interessanten Themen vgl. Skousen, *The Structure of Production*, S. 306. Nach einer Studie des U.S. Department of Commerce mit dem Titel „The Interindustry Structure of the United States“ und veröffentlicht 1986, bestehen 43,8 Prozent des amerikanischen Bruttoinlandsausstoßes (3.297.977 Millionen Dollar) aus Zwischenprodukten, welche nicht in den BNP-Zahlen (lediglich gleich 56,2 Prozent des Bruttoinlandsausstoßes, d.h. 4.235.116 Millionen Dollar) wiedergegeben werden. Vgl. Arthur Middleton Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation“, *Review of Austrian Economics* 10, Nr. 1 (1997): 108, Fn 4. Vergleiche diese Daten mit jenen für das Jahr 1982 in Fußnote 38 von Kapitel 5.

Mühen, Arbeits- und Produktivanstrengungen in der Gesellschaft, welche der Herstellung von Zwischenprodukten gewidmet sind, ausgeschlossen.

Der Bruttoinlandsausstoß (BIA) eines Finanzjahres wäre ein viel präziserer Indikator des Einflusses, welchen die Konjunkturzyklen auf den Markt und die Gesellschaft ausüben. Dieses Maß wird -wie in den Tabellen von Kapitel 5 beschrieben- berechnet, d.h. als wahrhaftige *Bruttogröße*. Die Bruttogröße beinhaltet *alle* monetären Ausgaben, und damit nicht nur die Ausgaben für die Endprodukte und Leistungen, sondern auch für alle Zwischenprodukte, die in den Stufen der Produktionsstruktur gefertigt werden. Eine derartige Größe würde die wahren Effekte offen legen, welche auf die Produktionsstruktur durch die Kreditausweitung und durch die von ihr unvermeidlich ausgelöste wirtschaftliche Rezession ausgeübt werden²¹.

8

DIE UNTERNEHMERISCHE FUNKTION UND DIE KONJUNKTURTHEORIE

Die Konzeption der unternehmerischen Funktion, entwickelt von Ludwig von Mises, Friedrich A. von Hayek, und Israel M. Kirzner, ist der Ursprung der Theorie der unternehmerischen Funktion, welche wir an anderer Stelle vorgestellt haben²². Ein

²¹ Hayek untersucht auf den letzten Seiten seine 1942er Aufsatzes zum Ricardoeffekt („The Ricardo Effect“ S. 251-54) die Arten, in denen traditionelle Konsumentenpreisindizes tendenziell die empirische Beschreibung der Konjunktorentwicklung im Allgemeinen und die Wirkung des Ricardoeffekts während des Zyklus im Besonderen verschleiern bzw. ihm ausweichen. In der Tat reflektieren die verwendeten Statistiken weder die Preisveränderungen bei den in den verschiedenen Stufen des Produktionsprozesses hergestellten Gütern noch die Beziehung, die in jeder Stufe zwischen den für die ursprünglichen Produktionsfaktoren gezahlten Preisen und dem Preis der erzeugten Produkts existiert. Glücklicherweise haben jüngste statistische Studien in allen Fällen die Österreichische Analyse bestätigt und gezeigt, dass die Preise der Güter der konsumfernsten Stufen viel volatiler sind als die Konsumgüterpreise. Mark Skousen hat in seinem bereits zitierten auf der Hauptversammlung der Mont Pelerin Society von 25.-30. September 1994 in Cannes präsentierten Aufsatz gezeigt, dass in den Vereinigten Staaten in den vorangegangenen fünfzehn Jahre die Preise der konsumfernsten Güter zwischen einem +30 prozentigen Anstieg und einem -10 prozentigen Rückgang pendelten; während abhängig von der konkreten Stufe die Preise für Produkte aus den Zwischenstufen zwischen +14 Prozent und -1 Prozent schwankten und die Konsumgüterpreise zwischen + 10 Prozent und – 2 Prozent schwangen. Diese Ergebnisse werden auch von V.A. Rameys bedeutenden Aufsatz „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations,“ *American Economic Review* (Junie 1989): 338-54 bestätigt.

²² Vgl. Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Kapitel 2 und 3.

Unternehmer ist jeder Handelnde, der seine Handlungen mit Scharfsinn ausführt, wachsam für die subjektiven Gewinnmöglichkeiten bleibt, die in seinem Umfeld auftauchen, und der dann versucht, diese Möglichkeiten wahrzunehmen. Die angeborene unternehmerische Kapazität des Menschen veranlasst ihn nicht nur dazu, ständig neue Informationen hinsichtlich seiner Ziele und Mittel zu *schaffen*, sondern stößt auch spontan einen Prozess an, in dem diese Information dazu tendiert, sich in der Gesellschaft zu *verbreiten*, wobei dies durch die spontane *Koordination* von unabgestimmten menschlichen Verhaltensweisen begleitet wird. Die koordinierende Kapazität der unternehmerischen Funktion stößt die Entstehung, Evolution und abgestimmte Entwicklung der menschlichen Gesellschaft und Zivilisation an, solange die unternehmerisch Handelnden nicht systematisch zu anderen Handlungen gezwungen werden (Interventionismus und Sozialismus) oder gezwungen werden, in einer Umgebung zu handeln, in der traditionelle Rechtsnormen nicht respektiert werden, weil die Regierung gewissen sozialen Gruppen Privilegien gewährt hat. Wenn die unternehmerische Funktion nicht in einen Rahmen von allgemeinen Rechtsprinzipien eingebettet werden kann oder systematischer Zwang angewandt wird, hört sie nicht nur auf, eine große Menge an sozialen Informationen zu schaffen und zu übermitteln, sondern sie generiert zudem beschädigte und entstellte Informationen und provoziert unkoordiniertes und unverantwortliches Verhalten. Aus dieser Perspektive kann unsere Konjunkturtheorie als *eine Anwendung einer allgemeineren Theorie des Unternehmertums auf den spezifischen Fall der intertemporalen FehlAbstimmung (d.h. zwischen den verschiedenen Zeitperioden) betrachtet werden, welche sich daraus ergibt, dass das Bankgeschäft nicht den allgemeinen Rechtsprinzipien unterworfen ist* und dieses mithin auf dem Privileg basiert, Darlehen zu vergeben, welche nicht durch einen vorherigen freiwilligen Sparanstieg gedeckt sind (den monetären Bankdepositenvertrag mit einer Teildeckung). Daher erklärt unsere Theorie wie die Verletzung von Rechtsprinzipien, die unausweichlich ernste soziale Verzerrungen verursacht, den gleichen Effekt in einem so abstrakten und komplexen Feld wie dem des

Geldes und Bankkredits ausübt. Auf diese Weise hat es die ökonomische Theorie ermöglicht, rechtliche und wirtschaftliche Phänomene zu verbinden (nämlich die Vergabe von Privilegien als Verletzung von Rechtsprinzipien; und Krisen und Rezessionen), welche bis jetzt als völlig ohne Bezug angesehen wurden.

Man könnte sich fragen, warum Unternehmer es nicht schaffen, zu erkennen, dass sie die von den Ökonomen entwickelte und hier präsentierte Konjunkturtheorie betrifft und ihr Verhalten modifizieren, indem sie nicht mehr die Darlehen akzeptieren, welche sie vom Bankensektor angedient bekommen und die Investitionsprojekte vermeiden, welche sie in vielen Fällen in den Bankrott führen. Die Unternehmen können jedoch nicht von dem weitverbreiteten Prozess der FehlAbstimmung, den die Kreditausweitung in Bewegung setzt, Abstand halten, sogar wenn sie ein perfektes theoretisches Verständnis der Entwicklung des Zyklus haben. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein einzelner Unternehmer nicht weiß, ob ein ihm angebotenes Darlehen aus dem Wachstum der freiwilligen Ersparnisse der Gesellschaft entstanden ist, oder nicht. Obzwar die Unternehmer hypothetisch vermuten, dass das Darlehen *ex nihilo* von der Bank geschaffen wurde, haben sie weiterhin keinen Grund von Inanspruchnahme des Darlehens abstand zu nehmen und es zur Expansion ihrer Investitionsprojekte zu nutzen, *wenn sie glauben, dass sie sich aus diesen Projekten vor dem Beginn der unausweichlichen Krise zurückziehen können*. In anderen Worten besteht die Möglichkeit, einen beträchtlichen unternehmerischen Gewinn zu erzielen für die Unternehmer, welche obzwar sie sich bewusst sind, dass der ganze Prozess auf einem künstlichen Aufschwung beruht, scharfsinnig genug sind, sich rechtzeitig zurückzuziehen und ihre Projekte und Unternehmungen zu liquidieren bevor die Krise einbricht. (Dies ist beispielsweise das Vorgehen von Richard Cnatillon, wie wir in Kapitel 2 sahen.) Daher bestimmt der unternehmerische Geist selbst und das Gewinnmotiv, auf dem er ruht, die Unternehmer dazu, im Zyklus zu partizipieren, sogar wenn sie sich seiner Theorie bewusst sind. Logischerweise kann niemand genau vorhersagen, wenn und wo die Krise ausbrechen

wird und eine große Zahl von Unternehmern wird unzweifelhaft von diesem Ereignis „überrascht“ werden sowie sich ernststen Schwierigkeiten gegenüber sehen. Nichtsdestoweniger können wir aus theoretischer Sicht im Voraus niemals alle Unternehmer als „irrational“ beschreiben, die sich, obwohl sie mit der Konjunkturtheorie vertraut sind, sich von dem neuen Geld, welches sie empfangen, hinreißen lassen. Diese Gelder hat das Bankensystem aus dem Nichts geschaffen und die Unternehmer von Beginn an mit einer großen zusätzlichen Kaufkraft und der Chance auf ansehnliche Gewinne versorgt²³.

Eine weitere Verbindung verflechtet die Theorie des Unternehmertums mit der Konjunkturtheorie. Diese beinhaltet die Phasen der Rezession und Anpassung, in welchen die schweren Fehler ans Licht kommen, die in den früheren Phasen des Zyklus begangen worden sind. In der Tat sind wirtschaftliche Krisen die Perioden, in denen historisch die Samen für die größten unternehmerischen Vermögen gesät worden sind. Dieses Phänomen ist darauf zurückzuführen, dass die tiefsten Rezessionsphasen mit einer Unzahl von fehlerhaft hergestellten Kapitalgütern verbunden sind. Diese Güter sind zu einem Bruchteil ihres ursprünglichen Marktpreises erhältlich. Daher besteht die Möglichkeit zu großen unternehmerischen Gewinnen für jene Unternehmer, welche scharfsinnig genug sind, in die

²³ Mises jedoch macht die folgende scharfsinnige Beobachtung:

Es mag sein, dass die Wirte auf die Kreditausweitung in Hinkunft anders reagieren werden als in der Vergangenheit; es mag sein, dass sie es scheuen werden, die angebotenen Krediterleichterungen zu Geschäftserweiterungen zu benützen, weil sie an das unvermeidliche Ende der guten Konjunkturlage denken. Manche Anzeichen sprechen dafür, dass ein solcher Wandel sich vorbereitet. Doch es ist zu früh, darüber eine bestimmte Aussage zu machen. (Mises, Nationalökonomie, S. 696-97)

Nichtsdestoweniger ist diese prophetische Präsentation, die Mises 1940 von den *rationalen Erwartungen* gab, aus im Haupttext erläuterten Gründen nicht ganz gerechtfertigt. Denn sogar wenn Unternehmer ein perfektes Verständnis der Konjunkturtheorie haben und sich wünschen nicht in einen Zyklus zu geraten, werden sie weiterhin immer versucht sein, an ihm und den exzellenten Gewinnen teilzuhaben, die er mit sich bringen kann, wenn sie aufmerksam genug sind, rechtzeitig sich aus den entsprechenden Investitionsprojekten zurückzuziehen. Zu diesem Thema siehe auch den Abschnitt mit dem Titel, „Eine kurze Bemerkung zur Theorie der rationalen Erwartungen“ in Kapitel 7 im vorliegenden Werk, S.???

Rezessionsphase des Zyklus mit reichlich Liquidität zu gelangen und sehr selektiv die Kapitalgüter zu erwerben, welche beinahe ihren gesamten kommerziellen Wert verloren haben, aber wieder als sehr wertvoll erachtet werden, sobald sich die Wirtschaft erholt. Die unternehmerische Funktion besteht grundlegend darin, in diesem Szenario zu retten, was zu retten ist und der best-möglichen Verwendung zuzuführen. Abhängig von den jeweiligen Umständen wählen die Unternehmer aus den fehlerhaft hergestellten Kapitalgütern und bewahren sie für die mehr oder weniger ferne Zukunft auf, in der die Wirtschaft sich erholt haben wird und diese Kapitalgüter wieder der Gesellschaft nützlich sein können.

9

DIE POLITIK DER PREISNIVEAUSTABILISIERUNG UND IHRE DESTABILISIERENDE WIRKUNG AUF DIE VOLKSWIRTSCHAFT

Die Theoretiker sind besonders an der folgenden Frage interessiert, welche eine große praktische Relevanz in der Vergangenheit gehabt hat und anscheinend erneut erlangt hat: Wenn das Bankensystem eine nicht durch reale Ersparnisse gedeckte Kreditausweitung unternimmt und als eine Folge die Geldmenge ansteigt, jedoch gerade stark genug, um die Kaufkraft des Geldes (oder das „allgemeine Preisniveau“) konstant zu halten, folgt dann die Rezession, die wir in diesem Kapitel analysieren? Diese Frage bezieht sich auf jene Wirtschaftsperioden, in denen die Produktivität als Folge der Einführung neuer Technologien und unternehmerischer Innovationen, sowie der umsichtig und sorgfältig investierten Kapitalakkumulation durch einsichtige Unternehmer anspringt²⁴. Wie wir gesehen haben,

²⁴ Dies scheint für den amerikanischen Aufschwung der späten Neunziger Jahre der Fall gewesen zu sein, als der große und verbreitete Produktivitätsanstieg die negativen und verzerrenden Effekte der großen Expansion des Geldes, Kredites und der Aktienmärkte verbarg. Die Parallele zur Entwicklung der Wirtschaft in den 1920er Jahren ist augenfällig und es ist sehr wohl möglich, dass dieser Prozess erneut durch eine Rezession unterbrochen werden wird, welche wieder all jene überraschen wird, die sich nur auf ihre Analyse der

führt ein Anstieg der freiwilligen Ersparnissen zu einer Verbreiterung (lateral) und Verlängerung (längs) der Kapitalgüterstufen in der Produktionsstruktur, wenn der Bankkredit nicht künstlich ausgeweitet wird und die umlaufende Geldmenge mehr oder weniger konstant bleibt. Diese Stufen können problemlos beendet werden. Sobald sie einmal fertig sind, werden sie einen erneuten Anstieg in der Quantität und Qualität von Konsumgütern und Leistungen abwerfen. Diese gestiegene Herstellung von Konsumgütern und Leistungen muss an eine gefallene monetäre Nachfrage (welche gerade wegen des Anstiegs der Ersparnisse gefallen ist) verkauft werden. Folglich tendieren die Preise der Konsumgüter- und Leistungseinheiten zu fallen. Dieser Preisrückgang ist immer schneller als der mögliche Rückgang in den Nominaleinkommen der Eigentümer der ursprünglichen Produktionsfaktoren, deren Einkommen mithin real gesehen signifikant ansteigt. Die Frage, die wir nun stellen ist, ob eine Politik, die darauf abzielt, die Geldmenge durch Kreditausweitung oder eine andere Prozedur zu erhöhen und *das Preisniveau der Konsumgüter und Leistungen konstant zu halten*, die Prozesse anstößt, welche zu der intertemporalen FehlAbstimmung zwischen den verschiedenen Wirtschaftssubjekten und letztlich zu einer Wirtschaftskrise sowie Rezession führen, oder nicht. Die amerikanische Volkswirtschaft befand sich in einer derartigen Situation in den 1920er Jahren, als ein dramatisches Produktivitätswachstum indes nicht von einem natürlichen Rückgang der Konsumgüter und Leistungen begleitet war. Diese Preise fielen nicht, weil das Amerikanische Bankensystem eine expansive Politik verfolgte, welche von der Federal Reserve abgestimmt

Entwicklung des „allgemeinen Preisniveaus“ und andere makroökonomische Maße konzentrieren, welche die zugrundeliegende mikroökonomische Situation verdecken; nämlich die FehlAbstimmung in der realen Produktionsstruktur der Volkswirtschaft. Während des Schreibens dieser Zeilen (am Ende des Jahres 1997) haben sich bereits die ersten Symptome einer neuen Rezession gezeigt. Zumindest die ernste Banken-, Aktienmarkt- und Finanzkrise, welche in den asiatischen Märkten ausgebrochen ist, stellt ein solches Anzeichen dar. [Die Entwicklung der Weltwirtschaft seit 1998 hat die Analyse dieses Buches vollkommen bestätigt, wie bereits im Vorwort der zweiten spanischen Auflage erwähnt worden ist].

und koordiniert wurde, um die Kaufkraft des Geldes zu stabilisieren, d.h. sie von einem Anstieg abzuhalten²⁵.

An diesem Punkt sollte es offensichtlich sein, dass eine Politik der Kreditausweitung ungedeckt durch reale Ersparnisse unvermeidbar alle Prozesse anstößt, welche zum Ausbruch der Wirtschaftskrise und Rezession führt, selbst wenn sich die Ausweitung mit einem Anstieg in der Produktivität des Systems überschneidet und die nominalen Konsumgüterpreise und Leistungen nicht ansteigen. In der Tat geht es nicht um absolute Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus der Konsumgüter, sondern darum wie diese Veränderungen sich relativ zu den Veränderungen der Preise der Zwischenprodukte und ursprünglichen Produktionsfaktoren verhalten. Tatsächlich stiegen in der 1929-Krise die Konsumgüterpreise, welche nominal gesehen nicht stiegen und sogar leicht fielen, *relativ* zu den Kapitalgüterpreisen, welche nominal gesehen abstürzten, sprunghaft an. Weiterhin schnellten

²⁵ Vgl. beispielsweise Murray N. Rothbard's detaillierte Analyse dieser Periode in seinem bemerkenswerten Buch, *Amerika's Great Depression*, 5. Auflage, (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000). Mises (*Human Action*, S. 561) zeigt, dass in der Vergangenheit Wirtschaftskrisen im Allgemeinen während Phasen eines kontinuierlichen Produktivitätsanstieg zugeschlagen haben, was darauf zurückzuführen ist, dass

[t]he steady advance in the accumulation of new capital made technological improvement possible. Output per unit of input was increased and business filled the markets with increasing quantities of cheap goods.

Mises erklärt, dass dieses Phänomen tendenziell dem Preisanstieg, der auf den Anstieg der Kreditausweitung folgt, entgegenwirkt und dass in gewissen Situationen die Konsumgüterpreise sogar fallen können anstatt zu steigen. Er schließt:

As a rule the resultant of the clash of opposite forces was a preponderance of those producing the rise in prices. But there were some exceptional instances too in which the upward movement of prices was only slight. The most remarkable example was provided by the American boom of 1926–29.

In jedem Fall warnt Mises vor der Politik der Preisniveaustabilisierung nicht nur, weil sie die Kreditausweitung während Phasen des Produktivitätsanstiegs verbirgt, sondern auch wegen des theoretischen Fehlers, den sie enthält:

It is a popular fallacy to believe that perfect money should be neutral and endowed with unchanging purchasing power, and that the goal of monetary policy should be to realize this perfect money. It is easy to understand this idea . . . against the still more popular postulates of the inflationists. But it is an excessive reaction, it is in itself confused and contradictory, and it has worked havoc because it was strengthened by an inveterate error inherent in the thought of many philosophers and economists. (*Human Action*, p. 418)

die Gesamteinnahmen und damit die Gewinne der konsumnahen Unternehmen während der letzten Expansionsjahre als Folge des bedeutenden Produktivitätsanstiegs in die Höhe. Ihre Güter wurden zu konstanten Nominalpreise in einer Umgebung großer inflationärer Expansion verkauft. Daher sind die Faktoren, welche typischerweise die Rezession anstoßen (das relative Wachstum der Gewinne im Konsumsektor und ein sich erhöhender Zinssatz) in einem Umfeld steigender Produktivität präsent. Auch der „Ricardoeffekt“ ist präsent, denn ansteigende Gewinne und Verkäufe im Konsumsektor (anstatt eines nominalen Preisanstiegs, welcher in diesem Punkt nicht statt findet), enthüllen den relativen Kostenrückgang für Arbeit in diesem Sektor.

Die theoretischen Aufsätze, welche Hayek im Zuge seines ersten wissenschaftlichen Ausflugs in die Vereinigten Staaten in den 1920er Jahren schrieb, versuchten die Wirkungen der Politik der Geldwertstabilisierung zu analysieren. Fisher und andere Monetaristen protegierten diese Politik und zu dieser Zeit wurden die Wirkungen dieser Politik als harmlos und dem Volkswirtschaft sehr günstig angesehen. Nach der Analyse der Situation in den Vereinigten Staaten kam Hayek zu der entgegengesetzten Feststellung und präsentierte sie in seinem bekannten Aufsatz „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des `Geldwertes‘“, veröffentlicht im Jahre 1928²⁶. Darin zeigt Hayek, dass die

²⁶ Dieser Aufsatz ist publiziert in *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36-76. Der Aufsatz wurde erst 1984 ins Englische übersetzt und im Buch *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, S. 71-118 unter dem Titel „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money,“ veröffentlicht. Eine zweite Übersetzung durch William Kirby erschien 1994. Sie ist der ersten überlegen und betitelt „The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the `Value of Money‘“, Kapitel 27 in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner, Hrsg., Bd. 3: *The Age of Mises and Hayek* (London: William Pickering, 1994), S. 161-98. Vor diesem Aufsatz behandelte Hayek das gleiche Thema in „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920,“ *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* 5 (1925): Bd. 1-3, S. 25-63 und Bd. 4-6, S. 254-317. Der theoretische Teil dieses Aufsatzes erschien auf Englisch unter dem Titel „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,“ in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, S.

Politik der Kaufkraftstabilisierung der Geldeinheit mit der notwendigen Geldfunktion in Hinblick auf die Koordination der Entscheidungen und Verhalten von Wirtschaftssubjekten an verschiedenen Zeitpunkten inkompatibel ist. Hayek erklärt, dass wenn die umlaufende Geldmenge konstant bleibt, ein allgemeines Produktivitätswachstum im Wirtschaftssystem zu einem Fall in den Konsumgüterpreisen und Leistungen, d.h. im allgemeinen Preisniveau, führen muss, soll das intertemporale Gleichgewicht der Handlungen der verschiedenen Wirtschaftssubjekte aufrecht erhalten bleiben. Mithin erzeugt eine Politik, welche einen Produktivitätsanstieg daran hindert, die Preise von Konsumgütern und Leistungen zu verringern, unvermeidlich Erwartungen hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Preisniveaus in der Zukunft. Diese Erwartungen führen unweigerlich zu einer künstlichen Verlängerung der Produktionsstruktur, eine Veränderung, welche vorherbestimmt ist, sich in Form einer Rezession umzukehren. Im Jahre 1928 hatte Hayek seine verfeinerten wissenschaftlichen Beiträge der 1930er Jahre, Schriften, welche wir in unseren Analyse benutzt haben und dieses Phänomen viel einfacher verständlich machen, noch nicht verfasst. Daher ist es besonders anerkennenswert, dass er schon an diesem Punkt zum folgenden Schluss kommt (in seinen eigenen Worten):

Man wird also im schärfsten Gegensatz zu der herrschenden Auffassung schon nach dem bisher gesagten annehmen müssen, daß nicht die mangelhafte Stabilität der Kaufkraft des Geldes, sondern im Gegenteil die den fundamentalen Bestimmungsgründen des Wirtschaftens fremde, allen Warenwährungen eigene Tendenz zur Stabilerhaltung der Kaufkraft des Geldes auch bei Änderungen des allgemeinen Versorgungsstandes eine der wichtigsten Quellen der Störungen der Wirtschaft von Seiten des Geldes ist²⁷.

5-32. Darin kritisiert Hayek die von den Vereinigten Staaten verfolgte Stabilisierungspolitik.

²⁷ F.A. Hayek, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money," S. 59; Hervorhebung entfernt. Noch spezifischer folgert Hayek: Obwohl die Vorstellung, daß sich zur Erhaltung des wirtschaftlichen Gleichgewichtszustandes oder – was dasselbe bedeutet – zur Verhütung monetärer Störungen der Wirtschaft die Geldmenge Änderungen der Wirtschafts anpassen muß, in der ökonomischen Theorie in keine Weise begründet ist, wird sie doch allgemein als Selbstverständlichkeit angenommen. (S. 69)

Es ist daher nicht überraschend, dass F.A. Hayek und andere Theoretiker seiner Schule in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre in der Folge der Untersuchung der expansiven Geldpolitik der Vereinigten Staaten, welche sich nichtsdestoweniger angesichts des Produktivitätsanstiegs nicht in einem Preisanstieg manifestierte, als einzige dazu fähig waren, nicht nur die größtenteils künstliche Natur des expansiven amerikanischen Aufschwungs und seine begleitenden Auswirkungen in der Form eines scheinbar unbegrenzten Anstiegs der New Yorker Aktienmarktindizes richtig zu interpretieren, sondern auch das Eintreten der Großen Depression von 1929 gegen den Strom und zur Überraschung aller zu prognostizieren²⁸. Somit können wir mit Fritz Machlup enden, dass

²⁸ Vgl. Mark Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?“ in *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener, Hrsg. (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), S. 247-84. Lionel Robbins bezieht sich im Vorwort zur ersten englischen Auflage von *Prices and Production* (S. xii) auch ausdrücklich auf die Prognose des Auftretens der Großen Depression durch Mises und Hayek. Diese Prognose erschien in Druck in einem Aufsatz von Hayek, der 1929 in den *Monatsberichte[n] des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung* veröffentlicht wurde. In jüngerer Zeit, im Jahre 1975, wurde Hayek zu diesem Thema befragt und gab die folgende Antwort (*Gold & Silver* Newsletter [Newport Beach, Calif.: Monex International, Juni 1975]):

I was one of the only ones to predict what was going to happen. In early 1929, when I made this forecast, I was living in Europe which was then going through a period of depression. I said that there [would be] no hope of a recovery in Europe until interest rates fell, and interest rates would not fall until the American boom collapses, which I said was likely to happen within the next few months. What made me expect this, of course, is one of my main theoretical beliefs, that you cannot indefinitely maintain an inflationary boom. Such a boom creates all kinds of artificial jobs that might keep going for a fairly long time but sooner or later must collapse. Also, I was convinced after 1927, when the Federal Reserve made an attempt to stave off a collapse by credit expansion, the boom had become a typically inflationary one. So in early 1929 there was every sign that the boom was going to break down. I knew by then that the Americans could not prolong this sort of expansion indefinitely, and as soon as the Federal Reserve was no longer to feed it by more inflation, the thing would collapse. In addition, you must remember that at the time the Federal Reserve was not only unwilling but was unable to continue the expansion because the gold standard set a limit to the possible expansion. Under the gold standard, therefore, an inflationary boom could not last very long.

Der gesamte Prozess, den die Österreichischen Ökonomen ohne Mühen verstehen und prognostizieren konnten, weil sie bereits über die notwendigen analytischen Werkzeuge verfügten, fand in einem Umfeld statt, in dem das allgemeine Konsumgüterpreisniveau nicht nur nicht anstieg, sondern tendenziell leicht fiel. In der Tat war das allgemeine Preisniveau in den Vereinigten Staaten während der 1920er Jahre sehr stabil: der Index bewegte sich von 93,4 (bei 100 im Basisjahr 1926) im Juni 1921 auf 104,5 im November 1925. Dann fiel er

[t]he creation of new circulating media so as to keep constant a price level which would otherwise have fallen in response to technical progress, may have the same unstabilizing effect on the supply of money capital that has been described before, and thus be liable to lead to a crisis. In spite of their stabilizing effect on the price level, the emergence of the new circulating media in the form of money capital may cause roundabout processes of production to be undertaken which cannot in the long run be maintained²⁹.

Ogleich diese Betrachtungen in der Vergangenheit als von geringer praktischer Relevanz betrachtet werden konnten, da die allgemeinen Preisniveaus der westlichen Welt kontinuierlich anstiegen, erringen sie heute wieder Signifikanz und zeigen, dass sogar mit einer Politik der monetären „Stabilität“ garantiert durch die Zentralbank in einem Umfeld von emporschnellender Produktivität unvermeidlich Wirtschaftskrisen ausbrechen, wenn die Kreditausweitung nicht gänzlich verhindert wird. Mithin könnten diese Betrachtungen in der nahen Zukunft sehr wohl wieder von hoher praktischer Signifikanz sein. In jedem Falle sind sie von großem Nutzen, um viele Konjunkturzyklen der Vergangenheit - und am folgenreichsten die Große Depression von 1929 - zu verstehen. Ferner sind sie als eine Anwendung der theoretischen Schlussfolgerungen unserer Analyse nützlich³⁰.

wieder auf 95,2 im Juni 1929. Indes stieg während dieser sieben Jahre die Geldmenge von 45,3 auf 73,2 Milliarden Dollar, d.h. mehr als 61 Prozent. Vgl. Rothbard, *America's Great Depression*, S. 88 und 154. Rothbard kommt mit seinem natürlichen Verständnis zum folgenden Schluß:

The ideal of a stable price level is relatively innocuous during a price rise when it can aid sound money advocates in trying to check the boom; but it is highly mischievous when prices are tending to sag, and the stabilizationists call for inflation. And yet, stabilization is always a more popular rallying cry when prices are falling. (S. 158)

Im Übrigen besteht eine große Parallele zwischen der von Hayek beschriebenen Situation und jener, welche sich siebzig Jahre später entwickeln sollte zum Zeitpunkt der Niederschrift dieser Zeilen (1997). Daher könnte der amerikanische Wirtschafts- und Aktienmarktboom sich bald in der Form einer weltweiten Rezession umkehren (was sich bereits in den asiatischen Märkten abzeichnet.)

²⁹ Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, S. 177.

³⁰ Gottfried von Haberler zeigte, dass ein Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, welches durch Verbesserungen in allen Produktionslinien verursacht ist, nicht zu den gleichen widrigen Konsequenzen wie eine monetäre Deflation führt. Siehe seine Monographie, *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J.C.B. Mohr

WIE KONJUNKTURZYKLEN ZU VERMEIDEN SIND: PRÄVENTION UND ERHOLUNG VON WIRTSCHAFTSKRISEN

An dieser Stelle können wir ohne Probleme herleiten, dass sobald Banken einmal eine Politik der Kreditausweitung lanciert haben, bzw. die Geldmenge in der Form von neuen Darlehen, welche nicht durch neue freiwillige Ersparnisse gestützt sind, gestiegen ist, spontan Prozesse angestoßen werden, welche letztlich eine Krise und Rezession hervorrufen. Mithin *können* Wirtschaftskrisen und Depression *nicht vermieden werden*, sobald eine Kreditausweitung

[Paul Siebeck], 1927), S. 112 ff. Vgl. zudem seinen Aufsatz „Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economics,“ veröffentlicht in *Economica* (Februar 1935): 75-81 (dieser Aufsatz wurde wiederveröffentlicht in Gottfried von Haberler, *The Liberal Economic Order*, Bd. 2: *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo, Hrsg. [Aldershot: Edward Elgar, 1993], S. 118-25. Gottfried von Haberler relativierte später seine Position zur Österreichischen Konjunkturtheorie. Diese Revision veranlasste einige Beobachter anzunehmen, dass Haberler seine Position gänzlich widerrief. Diese Meinung halte ich für ungerechtfertigt. Das größte Zugeständnis, welches Haberler machte, besteht in der Aussage, dass die Theoretiker der Österreichischen Schule nicht *streng* bewiesen haben, dass die Preisstabilisierung in einer wachsenden Wirtschaft notwendigerweise immer zu einer Wirtschaftskrise führt. (Vgl. Haberler, *Prosperity and Depression*, S. 56-57). Ferner basierte Haberler seine Meinungsänderung nicht auf irgendeine theoretische Überlegung, sondern lediglich auf der Möglichkeit, dass während der Entwicklung des Zyklus zusätzlich unvorhergesehene Phänomene eintreten könnten – wie beispielsweise ein Anstieg der freiwilligen Ersparnisse etc. Dies Phänomene könnten tendenziell zu einem gewissen Grade die Kräfte, die wir in unserer wirtschaftlichen Analyse angezeigt haben, neutralisieren. Daher obliegt es Haberler und seinen Unterstützern in Hinblick auf jeden spezifischen Zyklus zu erklären, was die besonderen Umstände sind, welche die typischen Effekte der Kreditausweitung neutralisiert haben. Diese Effekte werden von den Österreichern mittels einer formalen Theorie prognostiziert, welche Haberler und seiner Unterstützer bis jetzt überhaupt nicht diskreditieren konnten. Vgl. dazu auch unsere Kommentare zu einer ähnlichen These von D. Laidler in Kapitel 7, S. ??528-31. Ein weiterer Autor eines in dieser Hinsicht bedeutenden Werkes ist L. Albert Hahn, der in seinem Buch, *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956, S. 128) fragt, ob ein Produktivitätsanstieg eine Politik der inflationären Kreditausweitung rechtfertigt oder nicht. Er kommt zu dem Schluß, dass solch eine Politik, die eine *Inflation ohne Inflation* erzeugt und im Allgemeinen als völlig harmlos angesehen wird, sehr störende Wirkungen haben und eine schwere Wirtschaftskrise verursachen kann. Nach Kahn täuschen sich die Theoretiker, die eine solche Politik als unverfänglich betrachten, weil sie „overlook the fact that productivity increases mean profit increases for the entrepreneur as long as costs – for labor as well as for capital – are not fully raised accordingly.“ Daher kommt Murray Rothbard zu dem Schluß, dass der entscheidenden Punkt nicht so sehr die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus ist, sondern vielmehr, ob der Zinssatz durch eine Politik der Kreditausweitung unter das Niveau gesenkt wird, welches er auf dem freien Markt ohne eine solche Politik angenommen hätte (*Man, Economy, and State*, S. 862-63).

einmal statt gefunden hat. Die einzig mögliche Maßnahme um zu verhindern, dass dieser Prozess beginnt, ist es, einer Politik der Kreditausweitung bzw. eines Geldmengenwachstums in Form von neuen Bankdarlehen vorzubeugen. Das letzte Kapitel dieses Buches enthält eine Erklärung der institutionellen Änderungen, die notwendig sind, um moderne Volkswirtschaften gegen die sukzessiven Etappen von Aufschwung und Abschwung, welche sie regelmäßig durchschreiten, zu immunisieren. Diese institutionellen Reformen involvieren im Wesentlichen die Wiederherstellung der traditionellen Rechtsprinzipien, welche den irregulären Depositenvertrag bei fungiblen Gütern regulieren und welche die ständige Vorhaltung des *tantundems* erfordern; in anderen Worten eine 100 prozentige Reserverdeckung. Dies ist die einzige Möglichkeit, um zu garantieren, dass das System nicht unabhängig eine nicht durch reale Ersparnisse gedeckte Kreditexpansion unternimmt, und dass die gewährten Darlehen immer aus einem vorherigen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse der Gesellschaft stammen. Somit werden Unternehmer nur eine Verlängerung der Produktionsstruktur vornehmen, wenn sie auch - abgesehen von ungewöhnlichen Umständen - in der Lage sind, diese zu beenden und unterhalten. Dabei gibt es keine systematische FehlAbstimmung zwischen den unternehmerischen Entscheidungen der Investoren und denen anderer Wirtschaftssubjekte in Hinblick auf den Betrag und die Proportion ihres Einkommen, welches sie zu konsumieren und sparen wünschen.

Unter der Voraussetzung einer Kreditausweitung in der Vergangenheit, wissen wir, dass die Wirtschaftskrise unweigerlich zuschlagen wird, unbekümmert irgendwelcher Versuche, ihr Eintreten durch die Injektion neuer Kredite in einer progressiv ansteigenden Rate hinauszuschieben. In jedem Falle bedeutet der Ausbruch der Krise und Rezession letztlich den Beginn der *Erholung*. In anderen Worten ist die Wirtschaftsrezession der Beginn der *Erholungsphase*, zumal in ihr die begangenen Fehler enthüllt, die fehlerhaft unternommenen Investitionsprojekte liquidiert sowie Arbeit und die restlichen Produktionsfaktoren allmählich in jene Sektoren und Stufen transferiert werden, in denen die Verbraucher sie am höchsten

bewerten. Genau wie ein Kater ein Zeichen einer gesunden Reaktion des Körpers auf einen Angriff von Alkohol ist, markiert die wirtschaftliche Rezession den Beginn der Erholungsphase, welche genauso gesund und notwendig wie schmerzhaft ist. Diese Phase resultiert in eine Produktionsstruktur, welche besser mit den wahren Wünschen der Verbraucher abgestimmt ist³¹.

Der Abschwung setzt ein, wenn sich die Kreditausweitung verlangsamt oder stoppt. Als eine Folge werden die fehlerhaft unternommenen Investitionsprojekte liquidiert, die Produktionsstruktur wird schlanker, sowie die Anzahl der Stufen geht zurück, und die Arbeiter und anderen in den konsumfernten Produktionsstufen eingesetzten ursprünglichen Produktionsfaktoren werden dort, wo sie nicht länger profitabel sind, entlassen oder nicht länger nachgefragt. Die Erholung festigt sich, wenn die Wirtschaftssubjekte im Allgemeinen und die Verbraucher im Besonderen sich dazu entschließen, ihren Konsum relativ gesehen zu verringern und ihre Ersparnisse steigern, um ihre Darlehen zurückzuzahlen und die neue Phase der wirtschaftlichen Unsicherheit und Rezession zu bestreiten. Mit dem Ende des Aufschwungs und der beginnenden Anpassung geht naturgemäß ein Rückgang des Zinssatzes einher. Dieser Rückgang liegt in der Verringerung und sogar Auflösung der Prämie begründet, welche auf der Erwartung eines Rückgangs in der Kaufkraft des Geldes basiert. Außerdem steigt der Zinssatz, weil die Rezession einen relativen Anstieg der Ersparnisse provoziert. Die Verlangsamung der rasanten Geschwindigkeit mit der Güter und Leistungen der letzten Produktionsstufe konsumiert werden bestärkt zusammen mit dem Sparanstieg und

³¹ One point should be stressed: the *depression* phase is actually the *recovery* phase; . . . it is the time when bad investments are liquidated and mistaken entrepreneurs leave the market—the time when “consumer sovereignty” and the free market reassert themselves and establish once again an economy that benefits every participant to the maximum degree. The depression period ends when the free-market equilibrium has been restored and expansionary distortion eliminated. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 860)

Mithin markiert, obgleich die anstehende Tabelle VI-I, S. ??? zwischen den Phasen der „Depression“ und „Erholung“ unterscheidet, genau genommen die Depressionsphase den Beginn der echten Erholung.

der Reorganization der Produktionsstufen auf allen Niveaus weiter die Erholung. Diese Effekte erscheinen zunächst in den Aktienmärkten, welche im Allgemeinen als erste eine gewisse Verbesserung erfahren. Desweiteren löst der Reallohnanstieg, welcher in dieser Phase der Erholung einsetzt, den „Ricardoeffekt“ aus und belebt damit die Investitionen in den konsumfernsten Stufen wieder, in denen Arbeit und Produktivkräfte erneut eingesetzt werden. In dieser spontanen Weise endet die Erholung. Dieser Zustand kann in Abwesenheit neuer Phasen mit nicht durch reale Ersparnisse gedeckter Kreditausweitung unbegrenzt bestärkt und aufrechterhalten werden. Für gewöhnlich kommt es indes zu einer weiteren Kreditausweitung, welche zu neuen wiederkehrenden Krisen führt³².

Nachdem wir festgestellt haben, dass Wirtschaftskrisen nicht verhindert werden können, sobald ihre Samen einmal gesät worden sind und die einzige Alternative ist, es gar nicht erst zur Kreditausweitung kommen zu lassen, stellt sich jetzt nichtsdestoweniger die Frage, was die angemessenste Politik ist, sobald die unvermeidbare Krise und die Rezession zugeschlagen haben? Die Antwort ist einfach, wenn wir uns die Wurzel der Krise und was die Krise impliziert vergegenwärtigen: Es besteht die Notwendigkeit, die Produktionsstruktur anzupassen und mit dem wahren Konsumentenwünschen bezüglich ihres Sparens in Einklang zu bringen, die fehlerhaft unternommenen Investitionsprojekte zu liquidieren und im großen Stil Produktionsfaktoren in die konsumnächsten Stufen zu transferieren, in denen die Verbraucher ihren Einsatz nachfragen. Daher besteht die einzig mögliche und angebrachte

³² Eine ausführliche Stufe der Erholung und ihrer verschiedenen Phasen kann auf den Seiten 38-82 von Hayeks Buch, *Profits, Interest and Investment* gefunden werden, in denen sich Skousen auf eine Aussage von Hayek bezieht, nach der:

It is a well-known fact that in a slump the revival of final demand is generally an effect rather than a cause of therevival in the upper reaches of the stream of production— activities generated by savings seeking investment and by the necessity of making up for postponed renewals and replacements. (Skousen, *The Structure of Production*, p. 315)

Hayek machte diese scharfsinnige Beobachtung in der Zeitschrift, *The Economics*, in einem Artikel vom 11. Juni 1983 mit dem Titel „The Keynes Centenary: The Austrian Critic,“ Nr. 7293, S. 46.

Politik im Krisenfall in dem Bestreben, *die Wirtschaft so flexibel als möglich zu machen*. Vor allem die verschiedenen Faktormärkte, allen voran der Arbeitsmarkt, sollten flexibilisiert werden, so dass die Anpassung so schnell als möglich und mit den geringst möglichen Mühen durchgeführt werden kann. Daher wird die Anpassung umso länger dauern und mit desto größeren sozialen Schärpen verbunden sein, je rigider und regulierter die Wirtschaft ist. Die begangenen Fehler und die Rezession könnten sogar unbegrenzt fortbestehen, wenn es für die Wirtschaftssubjekte institutionell unmöglich ist, ihre Projekte zu liquidieren und ihre Kapitalgüter und Produktionsfaktoren vorteilhafter umzugruppieren. Daher *ist die Faktormarktstarrheit der Haupthinderungsgrund der Erholung und jede Politik, die auf die Linderung der Krise und die Einleitung und Bestärkung der Erholung abzielt, sollte sich so schnell als möglich auf das mikroökonomische Ziel der größtmöglichen Deregulierung aller Faktormärkte, vor allem des Arbeitsmarktes fokussieren und diese so flexibel als möglich gestalten*³³.

Dies ist die einzige empfehlenswerte Maßnahme während einer wirtschaftlichen Krise und Rezession. Es ist besonders wichtig jegliche politischen Maßnahmen zu vermeiden, welche in geringeren oder größeren Maße aktiv die notwendigen spontanen Prozesse der Anpassung behindern oder unterbinden³⁴. Zudem sollten besonders gewisse Maßnahmen vermieden

³³ Wie Ludwig M. Lachmann schreibt,
[w]hat is needed is a policy which promotes the necessary readjustments. . . . Capital regrouping is thus the necessary corrective for the maladjustment engendered by a strong boom. (*Capital and its Structure*, S. 123 and 125)

³⁴ Wir stimmen mit Murray N. Rothbard überein, wenn er empfiehlt, dass sobald einmal die Krise ausbricht, die Wirtschaft so flexibel als möglich gemacht werden und das Gewicht und der Einfluß des Staates in der Wirtschaft in allen Bereichen reduziert werden sollte. Auf diese Weise wird nicht nur die unternehmerische Funktion in dem Sinne bestärkt, dass Geschäftsleute ermutigt werden, fehlerhaft begonnen Projekte zu liquidieren und sich angemessen umzugestalten, sondern auch eine höhere soziale Spar- und Investitionsquote begünstigt. Nach Rothbard,

Reducing taxes that bear most heavily on savings and investment will further lower social time preferences. Furthermore, depression is a time of economic strain. Any reduction of taxes, or of any regulations interfering with the free-market, will stimulate healthy economic activity.

werden, welche sich stets großer Beliebtheit und politischer Unterstützung in Krisen angesichts ihrer sozialen Härten erfreuen. Im Folgenden seien die wichtigsten normalerweise vorgeschlagen und zu vermeidenden Maßnahmen aufgeführt:

- (a) Die Gewährung neuer Darlehen an Unternehmen aus den Kapitalgüterstufen, um sie vor der Krise, Zahlungseinstellungen und dem Reorganisationsdruck zu schützen. Die Vergabe neuer Darlehen verzögert lediglich den Ausbruch der Krise, macht jedoch die nachfolgende notwendige Anpassung um einiges schärfer und schwieriger. Desweiteren vertagt die systematische Gewährung neuer Darlehen zur Rückzahlung alter Darlehen die schmerzhaften Investitionsliquidierungen und mit ihnen sogar unbegrenzt den Beginn der Erholung. Mithin sollte jegliche Kreditsausweitungspolitik vermieden werden.

Er kommt zu dem Schluß:

There is one thing the government can do positively, however: it can drastically *lower* its relative role in the economy, slashing its own expenditures and taxes, particularly taxes that interfere with saving and investment. Reducing its taxpending level will automatically shift the societal savinginvestment-consumption ratio in favor of saving and investment, thus greatly lowering the time required for returning to a prosperous economy. (*America's Great Depression*, S. 22)

Rothbard legt auch eine Liste von typischen Krisenmaßnahmen des Staates an, welche höchst kontraproduktiv sind und in jedem Falle tendenziell die Depression verlängern und mühsamer machen. Die Liste liest sich wie folgt:

(1) *Prevent or delay liquidation*. Lend money to shaky businesses, call on banks to lend further, etc. (2) *Inflate further*. Further inflation blocks the necessary fall in prices, thus delaying adjustment and prolonging depression. Further credit expansion creates more malinvestments, which, in their turn, will have to be liquidated in some later depression. A government "easy-money" policy prevents the market's return to the necessary higher interest rates. (3) *Keep wage rates up*. Artificial maintenance of wage rates in a depression insures permanent mass unemployment. . . . (4) *Keep prices up*. Keeping prices above the free-market levels will create unsalable surpluses, and prevent a return to prosperity. (5) *Stimulate consumption and discourage saving*. . . . [M]ore saving and less consumption would speed recovery; more consumption and less saving aggravate the shortage of saved capital even further. . . . (6) *Subsidize unemployment*. Any subsidization of unemployment . . . will prolong unemployment indefinitely, and delay the shift of workers to the fields where jobs are available. (*America's Great Depression*, S. 19)

(b) Zudem sind die unpassenderweise als „Vollbeschäftigungspolitik“ bezeichneten Maßnahmen sehr schädlich. Sie sollen allen Arbeitern ihre Arbeitsstelle garantieren.

Wie Hayek sehr klar sagt,

[A]ll attempts to create full employment with the existing distribution of labour between industries will come up against the difficulty that with full employment people will want a larger share of the total output in the form of consumers' goods than is being produced in that form³⁵.

Es ist damit unmöglich, dass eine Politik der Staatsausgaben und Kreditausweitung erfolgreich alle bestehenden Arbeitsplätze sichert, wenn die Arbeiter das Einkommen, welches aus der Kreditausweitung und der künstlichen Nachfrage des öffentlichen Sektors stammt, auf eine Weise ausgeben, die eine andere Produktionsstruktur erforderlich macht, d.h. eine Struktur, die es ihnen unmöglich macht, ihre bestehenden Arbeitsplätze zu behalten. Jede Politik der künstlichen Arbeitsplatzerhaltung, die durch Inflation oder Kreditausweitung finanziert wird ist in dem Maße selbstzerstörerisch, in dem die Verbraucher das neu geschaffene Geld, sobald es in ihren Besitz gelangt, auf eine Weise ausgeben, welche es unmöglich macht, dass diese Arbeitsplätze profitabel sind. Daher ist die einzig mögliche Arbeitsmarktpolitik, die Entlassung und Wiedereinstellung von Arbeitern zu erleichtern, in dem man die Arbeitsmärkte äußerst flexibel gestaltet.

(c) Desgleichen sollte jede Politik vermieden werden, welche auf die Wiederherstellung des status quo in Hinblick auf die makroökonomischen Aggregate abzielt. Krisen und Rezessionen sind von Natur aus mikroökonomisch und nicht makroökonomisch. Daher ist eine solche Politik in dem Maße zum Scheitern verurteilt, in dem sie es Unternehmern schwierig oder gar unmöglich macht, ihre Pläne zu überdenken, ihre Kapitalgüter umzuorganisieren, ihre Investitionsprojekte zu liquidieren und ihre Unternehmen zu sanieren. Wie es Ludwig M. Lachmann deutlich macht,

³⁵ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, S. 60. Hayek erwähnt zudem, dass die Arbeitslosenquote nicht die unterschiedlichen Verhältnisse in den verschiedenen Stufen des Produktionsprozesses reflektiert. Er stellt heraus, dass normalerweise in der tiefsten Rezessionphase bis zu 25 oder 30 Prozent der Arbeiter in den konsumfernen Stufen arbeitslos sein können, während die Arbeitslosigkeit unter Arbeitern in den konsumnächsten Stufen signifikant geringer ist und zwischen 5 und 10 Prozent erreichen könnte. Vgl. auch Fußnote 2 auf S. 59-60 von Hayek's Buch.

[A]ny policy designed merely to restore the *statusquo* in terms of “macro-economic” aggregate magnitudes, such as incomes and employment, is bound to fail. The state prior to the downturn was based on plans which have failed; hence a policy calculated to discourage entrepreneurs from revising their plans, but to make them “go ahead” with the same capital combinations as before, cannot succeed. Even if business men listen to such counsel they would simply repeat their former experience. What is needed is a policy which promotes the necessary readjustments³⁶.

Daher wird eine Geldpolitik, die ungeachtet der Kosten darauf abzielt, den Aufschwung angesichts der ersten Krisensymptome (im Allgemeinen ein Rückgang des Aktien- und Immobilienmarktes) aufrechtzuerhalten, nicht die Rezession vermeiden, auch wenn sie geeignet ist, das Eintreten der Krise hinauszuschieben.

(d) Weiterhin sollte der Preis der Gegenwartsgüter ausgedrückt in Zukunftsgütern, der die soziale Zeitpräferenzrate reflektiert, bzw. der Zinssatz nicht manipuliert werden. In der Tat tendiert der Zinssatz des Kreditmarktes während der Erholungsphase spontan dazu, zu sinken - wegen des Konsumgüterpreisrückgangs und des Sparanstiegs, welcher durch die Reorganisation begründet ist, welche die Rezession mit sich bringt. Nichtsdestoweniger ist jegliche Manipulation des Marktzinssatzes kontraproduktiv und übt einen negativen Einfluss auf den Liquidationsprozess aus und führt zu neuen unternehmerischen Fehlern. In der Tat können wir mit Hayek schließen, dass jede Politik, welche versucht, die Zinssätze auf einem Niveau zu fixieren, der Stabilität der Wirtschaft äußerst abträglich ist, da die Zinssätze sich spontan im Einklang mit den wirklichen Spar- und Konsumpräferenzen der Wirtschaftssubjekte entwickeln müssen.

[T]he tendency to keep the rates of interest stable, and especially to keep them low as long as possible, must appear as the arch-enemy of stability, causing in the end much greater fluctuations, probably even of the rate of interest, than are really necessary. Perhaps it should be repeated that this applies especially to the doctrine, now so widely accepted, that interest rates should be kept low till “full employment” in general is reached³⁷.

(e) Schließlich ist jede Politik zu unterlassen, welche die Schaffung von künstlichen Arbeitsplätzen durch Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen oder andere staatlich finanzierte

³⁶ Lachmann, *Capital and its Structure*, S. 123.

³⁷ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, S. 70.

Investitionsprojekten beinhaltet. Es ist offensichtlich, dass wenn solche Projekte durch Steuern oder die Ausgabe von Staatsschulden finanziert werden, diese Politik jediglich Ressourcen aus den Bereichen der Volkswirtschaft abzieht, in denen die Verbraucher sie haben wollen, und sie den öffentlichen staatlich finanzierten Projekte zukommen lässt. Damit wird eine neue Schicht von umfassenden Fehlinvestitionen geschaffen. Weiterhin kommt es, wenn diese Arbeiten oder „Investitionen“ durch die simple Schaffung neuen Geldes finanziert werden, zu allgemeinen Fehlinvestitionen, in dem Sinne, dass, wenn die in diesen Abläufen angestellten Arbeiter einen Großteil ihres Einkommen auf den Konsum verwenden, die Konsumgüterpreise relativ gesehen ansteigen und die heikle Situation der Unternehmern, die in den konsumfernsten Stufen operieren, noch verschärfen. In jedem Falle ist es den Regierungen, welche sich antizyklischer Ausgabenprogramme bedienen, nahezu unmöglich, dem Einfluss mannigfaltigen politischen Drucks zu widerstehen, welche diese Maßnahmen noch ineffizienter und schädlicher machen. Dies wird auch durch die Ergebnisse der Public-Choice-Schule angezeigt. Desweiteren gibt es keine Garantie, dass zu dem Zeitpunkt, an dem die Regierungen die Situation diagnostizieren und sich entschließen, die angeblich hilfreichen Maßnahmen zu unternehmen, sie sich nicht in Hinblick auf die zeitliche Planung oder die Abfolge der verschiedenen Phänomene irren und mit ihren Maßnahmen tendenziell die Fehlabbildungen verschärfen anstatt sie zu lösen³⁸.

DIE KONJUNKTURTHEORIE UND BRACHLIEGENDE RESSOURCEN: IHRE ROLLE IN DEN ANFANGSPHASEN DES AUFSCHWUNGS

Kritiker der Österreichischen Konjunkturtheorie haben oft argumentiert, dass diese Theorie auf der Annahme der *Vollbeschäftigung* der Ressourcen fuße, und dass mithin die Existenz von *ungenutzten Ressourcen* bedeute, dass die Kreditausweitung nicht notwendigerweise zu ausgedehnten Fehlinvestitionen führen würde. Jedoch ist diese Kritik vollkommen unbegründet. Wie Ludwig M. Lachmann einsichtig offen gelegt hat, beginnt die Österreichische Konjunkturtheorie nicht mit der Annahme der Vollbeschäftigung. Im Gegenteil begann Mises beinahe von dem Zeitpunkt an, als er die Konjunkturtheorie 1928

³⁸ Vgl. zu diesem Thema Ludwig von Mises, „The Chimera of Contracyclical Policies,“ S. 798-800 in *Human Action*. Siehe auch die einschlägigen Beobachtungen von Mark Skousen zu „The Hidden Drawbacks of Public Works Projects,“ S. 337-39 seines Buches, *The Structure of Production*.

formulierte, mit der Voraussetzung, dass zu jeder Zeit ein sehr signifikantes Volumen an Ressourcen ungenutzt sein kann.³⁹ In der Tat bewies Mises von Anfang an, dass das Brachliegen von Ressourcen nicht nur mit der von ihm entwickelten Theorie kompatibel, sondern tatsächlich eines ihrer grundlegendsten Element war. In Marktprozessen, in denen Unternehmer Pläne schmieden, welche die Produktion von heterogenen und komplementären Kapitalgütern beinhalten, werden kontinuierlich Fehler begangen und aufgrund von „Engpässen“ sind nicht alle Produktivkräfte und Ressourcen in Nutzung. Daraus erwächst die Notwendigkeit eines der Ausübung der unternehmerischen Aktivität zuträglichen flexiblen Marktes. Diese Aktivität enthüllt tendenziell die existierenden Fehlabbildungen und erneuert die Koordination in einem niemals endenden Prozess. In der Tat erklärt die Theorie, wie die Bankkreditausweitung den Koordinationsprozess, in dem die existierenden Fehlabbildungen behoben werden, unterbricht und erschwert.⁴⁰ Die Konjunkturtheorie lehrt gerade, dass die nicht durch reale Ersparnisse gedeckte Kreditausweitung die Fehlinvestition von Produktivkräften fördert, *sogar wenn es eine signifikantes Volumen an ungenutzten Ressourcen, vor allem Arbeit gibt*. In anderen Worten ist die Vollbeschäftigung entgegen der Meinung, welche viele Kritiker der Theorie vorgebracht haben, keine Voraussetzung für die mikroökonomischen Verzerrungen durch die Kreditausweitung. Wenn eine Kreditausweitung stattfindet, erscheinen ökonomische Projekte rentabel, welche es in Wirklichkeit nicht sind, ungeachtet der Frage, ob sie mit Ressourcen durchgeführt werden, welche vor dem Beginn

³⁹ [T]he Austrian theory does not, as is often suggested, assume “Full Employment.” It assumes that in general, at any moment, some factors are scarce, some abundant. It also assumes that, for certain reasons connected with the production and planned use of capital goods, some of these scarcities become more pronounced during the upswing. Those who criticize the theory on the ground mentioned merely display their inability to grasp the significance of a fundamental fact in the world in which we are living: the heterogeneity of all resources. Unemployment of some factors is not merely compatible with Austrian theory; unemployment of those factors whose complements cannot come forward in the conditions planned is an essential feature of it. (Lachmann, *Capital and its Structure*, S. 113–14)

⁴⁰ Mises schrieb 1928:

Es gibt auch auf dem unbehinderten Markte zu Zeiten eine gewisse Menge von unverkauften Gütern, die über das Maß der der Statik entsprechenden Lagerhaltung hinausgeht, von unbeschäftigten Produktionsmittelanlagen und von unbeschäftigten Arbeitern. Diese Reserven werden nun zunächst von der Belegung der Geschäfts- und Produktionstätigkeit erfaßt. Sind sie aber einmal verschwunden, dann muß die Vermehrung der Umlaufmittelmengen Störungen besonderer Art auslösen. (Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, S. 49)

Hayek präsentiert in seinem Buch *Profits, Interest and Investment*, S. 3-73, seine Konjunkturtheorie, wobei er von der Existenz von brachliegenden Ressourcen ausgeht. Dort erinnert er uns ausdrücklich daran, dass von dem Zeitpunkt an, als Mises begann, seine Konjunkturtheorie im Jahre 1928 zu entwickeln, er annahm, dass Arbeitskräfte und andere Produktivkräfte ungenutzt wären (Vgl. auch Fußnote 1 auf Seite 42.)

der Projekte ungenutzt waren oder nicht. Der einzige Effekt besteht darin, dass der nominale Preis der ursprünglichen Produktionsfaktoren nicht so stark steigen könnte, wie er gestiegen wäre, wenn vorher Vollbeschäftigung geherrscht hätte. Nichtsdestoweniger treten schließlich die anderen Faktoren auf, welche zu den Fehlinvestitionen und der spontanen Korrektur der begangenen Fehler, in der Form einer Krise und Rezession, führen; ungeachtet der Tatsache, ob diese Fehler mit ursprünglich ungenutzten Ressourcen begangen wurden oder nicht.

Ein künstlicher auf Bankkreditausweitung fußender Aufschwung, welcher die zuvor brachliegenden ursprünglichen Produktionsfaktoren umleitet, unterbricht lediglich den noch nicht beendeten Anpassungsprozess dieser Faktoren. Folglich überlagert eine neue Schicht ausgedehnter Fehlinvestitionen eine vorherige Schicht, welche noch nicht gänzlich liquidiert und vom Markt absorbiert worden ist.

Ein weiterer möglicher Effekt des Gebrauchs von zuvor brachliegenden Ressourcen ist der folgende: Abgesehen von der Tatsache, dass ihr Preis absolut gesehen nicht schnell ansteigt, könnten sie eine kurzfristige Verlangsamung in der Produktion von Konsumgütern und Dienstleistungen unnötig machen. Nichtsdestoweniger findet eine Fehlallokation von Ressourcen statt, da diese in nicht rentablen Projekten investiert werden. Die Effekte des Zyklus werden dann eintreten, wenn die Geldeinkommen der zuvor ungenutzten ursprünglichen Produktionsmittel allmählich für die Konsumgüter und Leistungen verausgabt werden. Die Preise dieser Güter und Dienstleistungen steigen relativ stärker als die Preise der Produkte der konsumfernten Stufen. Dadurch werden die Reallöhne relativ gesehen gesenkt und der „Ricardoeffekt“ sowie die anderen Effekte ausgelöst, welche zur Krise und Rezession führen. In jedem Falle wird die Kreditausweitung immer von vornherein einen überproportionalen Anstieg in den relativen Preisen der Produkte aus den konsumfernten Stufen verursachen. Dieser Anstieg ist auf der neuen monetären Nachfrage begründet, welche die Kredite für diese Güter generieren und auf der künstlichen Zinssatzsenkung, welche diese Projekte attraktiver macht. Diese resultiert in einer Verlängerung der Produktionsstruktur. Diese Veränderung kann auf lange Sicht nicht aufrechterhalten werden und ist vollkommen unabhängig davon, ob in einigen dieser Projekte zuvor ungenutzte Ressourcen eingesetzt worden sind.

Mithin ist das verbreitete Argument, dass die von Mises, Hayek und der Österreichischen Schule entwickelte Theorie auf der Vollbeschäftigung der Ressourcen beruht, abwegig. Sogar

wenn wir eine hohe Arbeitslosigkeit annehmen, führt der Kreditausweitungsprozess unvermeidbar zu einer Rezession⁴¹.

12

DIE NOTWENDIGE KREDITRESTRIKTION WÄHREND DER REZESSIONSPHASE: KRITIK DER THEORIE DER „SEKUNDÄREN DEPRESSION“

Wir werden nun drei verschiedene Deflationsarten untersuchen. Dabei wird Deflation als jedweder Rückgang in der „umlaufenden“ Geldmenge definiert⁴². Die Deflation besteht in einem Rückgang der Geldmenge oder in einer steigenden Geldnachfrage und verursacht ceteris paribus eine Tendenz zum Anstieg der Kaufkraft der Geldeinheit (d.h. ein Rückgang im „allgemeinen Preisniveau“). Nichtsdestoweniger ist es wichtig, die Verwechslung der

⁴¹ Man erkennt somit, was für eine Bewandnis es mit der Berufung auf die unausgenützte Produktionskapazität, die unverkauften - oder, wie man ungenau sagt, unverkäuflichen - Vorräte und die unbeschäftigten Arbeiter hat. Der Beginn einer jeden Kreditausweitung stößt auf solche noch nicht angepasste Reste älterer Kapitalfehlleitung und «saniert» sie scheinbar. In der Tat aber handelt es sich dabei um nichts anderes als um die Störung von im Zuge befindlichen Anpassungsprozessen. Das Vorhandensein unbeschäftigter Produktionsmittel erschüttert nicht die Schlüssigkeit der Gedankengänge der Zirkulationskredittheorie des Konjunkturwechsels. Wenn die Befürworter der Kreditausweitung im Hinblick auf diese unbeschäftigten Produktionsmittel meinen, dass die Unterdrückung aller Möglichkeiten der Kreditausweitung die Depression verewigen würde, sind sie in Irrtum befangen. Die von ihnen empfohlenen Maßnahmen würden nicht die gute Konjunktur verewigen, sondern den Anpassungsprozess und die Gesundung immer wieder stören. (Mises, *Nationalökonomie*, S. 528)

Hayek kommt zu einem ähnlich Schluß, obgleich seine Argumentation ein wenig differiert:

If the proportion as determined by the voluntary decisions of individuals is distorted by the creation of artificial demand, it must mean that part of the available resources is again led into a wrong direction and a definite and lasting adjustment is again postponed. And, even if the absorption of the unemployed resources were to be quickened in this way, it would only mean that the seed would already be sown for new disturbances and new crises. The only way permanently to “mobilise” all available resources is, therefore, not to use artificial stimulants—whether during the crisis or thereafter— but to leave it to time to effect a permanent cure by the slow process of adapting the structure of production to the means available for capital purposes. (Hayek, *Prices and Production*, S. 98–99)

Mark Skousen macht in seinem Buch, *The Structure of Production*, S. 289-90 einige scharfsinnige Bemerkungen zu diesem Thema.

⁴² Dieser Ausdruck ist, obgleich er ganz anschaulich ist, nicht theoretisch rigoros, da Geld niemals „im Umlauf“ ist, sondern immer Teil der Kassenhaltung eines Wirtschaftssubjektes ist.

Deflation mit ihrer typischsten und hervorstechendsten Wirkung (dem Rückgang des allgemeinen Preisniveaus) zu vermeiden, denn in gewissen Fällen können die Preise der Güter und Dienstleistungen in Abwesenheit von Deflation fallen. Wie wir gesehen haben ist dieser Preisniveaurückgang Bestandteil eines gesunden Wachstumsprozesses einer Volkswirtschaft, deren Produktivität aufgrund der Einbindung neuer Technologien sowie der aus dem unternehmerischen Geist und dem natürlichen freiwilligen Sparanstiegs der Wirtschaftssubjekte entspringenden Kapitalakkumulation ansteigt. Wir haben diesen Prozess im vorangehenden Abschnitt untersucht. Ohne einen Rückgang der zirkulierenden Geldmenge führt dieser Prozess zu einem Produktionsanstieg der Güter und Dienstleistungen, welche nur zu niedrigeren Preisen verkauft werden können. Mithin resultiert der Prozess in einem Anstieg der Reallöhne und des Einkommens der ursprünglichen Produktionsmittel, weil, obwohl das Einkommen der Arbeiter und anderer Eigentümer ursprünglicher Faktoren nominal gesehen ziemlich konstant bleibt, die Preise der von den Arbeitern erworbenen Konsumgüter und Dienstleistungen beträchtlich fällt. In diesem Falle ist der Rückgang des allgemeinen Preisniveaus nicht monetären sondern realen Ursprungs⁴³ und er ist auf den allgemeinen Produktivitätsanstieg in der Volkswirtschaft zurückzuführen. Mithin ist dieses Phänomen vollkommen ohne Bezug zur Deflation, wie wir sie definiert haben und ist einfach ein Zeichen des gesündesten und natürlichen Prozesses der Wirtschaftsentwicklung.

Nichtsdestoweniger werden wir nun *drei verschiedene Deflationarten* (streng definiert als ein Angebotsrückgang oder ein Nachfrageanstieg des Geldes) analysieren. Diese Deflationsarten haben radikal verschiedene Ursachen und Folgen. Wir werden diese Deflationsarten detailliert untersuchen⁴⁴:

⁴³ Vgl. das Kapitel „Veränderungen der Kaufkraft von der Geldseite her und von der Wareseite her“ (Mises, *Nationalökonomie*, S. 379-383).

⁴⁴ Kurzum versuchen wir eine wichtige Lücke der Theorie der Deflation zu schließen. Ludwig von Mises offenbarte diese Lücke 1933 als er schrieb,

Unglücklicherweise läßt sie die Theorie noch immer gerade dort im Stiche, wo die Belehrung am dringendsten nottäte: in der Beurteilung der Wirkungen sinkender Preise. Allgemeiner Preisrückgang wurde zu allen Zeiten ungünstig beurteilt; heute stört die Starrheit der Löhne und mancher anderer Kostenfaktoren noch mehr als früher die unbefangene Betrachtung des Problems. Es wäre wohl an der Zeit, die Wirkungen sinkender Geldpreise grundsätzlich zu untersuchen und sich mit der weitverbreiteten Auffassung auseinanderzusetzen, die glaubt, daß sinkende Preise und fortschreitende Mehrung des Sozialprodukts und mithin des Wohlstandes unvereinbar sind. Daran hätte sich die Frage zu knüpfen, ob es denn wahr sei, daß nur inflatorische Vorgänge fortschreitende Kapitalbildung und Ausgestaltung des Produktionsapparats ermöglichen. Solange an der naiv inflationistischen Fortschrittstheorie festgehalten

(a) Die erste Art besteht in der Politik der staatlichen Autorität absichtlich die zirkulierende Geldmenge zu vermindern. Eine derartige Politik ist bei verschiedenen historischen Begebenheiten implementiert worden und stößt einen Prozess an, bei dem die Kaufkraft der Geldeinheit tendenziell ansteigt⁴⁵. Desweiteren verzerrt dieser erzwungene Rückgang in der zirkulierenden Geldmenge die gesellschaftliche Produktionsstruktur. In der Tat führt der Geldmengenrückgang zunächst zu einer Verringerung der Darlehensvergabe und einer künstlichen Erhöhung des Marktzinses, was wiederum eine Abflachung der Produktionsstruktur hervorruft. Diese Modifizierung wird durch rein monetäre Faktoren und nicht durch die wahren Wünsche der Konsumenten erzwungen. Folglich erscheinen viele rentable Kapitalgüterstufen in der Produktionsstruktur fälschlicherweise als unrentabel – vor allem die konsumfernsten und kapitalintensivsten Stufen. Als eine Folge erleiden die spezialisiertesten Unternehmen der kapitalintensiven Sektoren weitverbreitete Buchverluste. Weiterhin wird in allen Sektoren die verringerte monetäre Nachfrage nicht von einem parallelen und genauso schnellen Kostenrückgang begleitet. Damit entstehen Buchverluste und Pessimismus breitet sich aus. Weiterhin verursacht der Anstieg der Kaufkraft der Geldeinheit und der Rückgang der Verkaufspreise der Produkte einen bedeutenden Reallohnanstieg der Eigentümer der ursprünglichen Produktionsfaktoren. Diese werden in dem Maße, in dem ihre Preise rigide sind und nicht so schnell fallen wie die Konsumgüterpreise, tendenziell ihre Beschäftigung verlieren. Damit beginnt eine anhaltende und schmerzvolle Anpassungsperiode, die solange anhält bis sich die gesamte Produktionsstruktur und die ursprünglichen Produktionsfaktoren den neuen monetären Bedingungen angepasst haben. Dieser gesamte Prozess einer *absichtlichen* Deflation bringt nichts Positives ein und setzt lediglich das Wirtschaftssystem einem unnötigen Druck aus. Bedauerlicherweise hat

wird, werden die Vorschläge, durch Kreditausweitung Aufschwung auszulösen, immer wieder Erfolg haben.

Ludwig von Mises, „Die Stellung und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung,“ veröffentlicht in Festschrift für Arthur Speithoff (München: Duncker und Humblot, 1933), S. 175-80. Der Ausschnitt ist von S. 179-80.

⁴⁵ Zum Beispiel entschied am 13. Mai 1925 Winston Churchill, zu der Zeit Finanzminister der Vereinigten Königreichs, die Vorweltkriegsgoldparität des Pfund Sterling wiederherzustellen. In anderen Worten die Parität, welche seit 1717 existiert hatte, als Sir Isaac Newton sie bei einem Pfund pro 4.86 Golddollar festlegte.

ein mangelndes theoretisches Wissen die Politiker in verschiedenen historischen Situationen dazu veranlasst, einen derartigen Prozess zu initiieren⁴⁶.

- (b) Die zweite Deflationsart, welche von der ersten klar zu unterscheiden ist, liegt vor, wenn die Wirtschaftssubjekte sich zum Sparen entschließen; d.h. wenn sie darauf Verzicht auf einen signifikanten Anteil ihres Einkommens zu konsumieren und einen Teil oder die Gesamtheit der monetären Ersparnisse der Erhöhung ihrer Kassenhaltung widmen (d.h. sie horten)⁴⁷. In diesem Falle erhöht tendenziell die gestiegene

⁴⁶ Die typischsten Beispiele einer absichtlich durch die Regierung initiierten Deflation lassen sich im Vereinigten Königreich finden. Zunächst in der Folge der Napoleonischen Kriege und dann, wie oben erwähnt, unter der Schirmherrschaft Winston Churchills 1925, als dieser -trotz einer gewaltigen Inflation, welche die Pfund-Sterling-Noten im Ersten Weltkrieg betrafen – sich dazu entschloß, die Vorkriegsparität der Währung mit dem Gold wiederherzustellen. Kurzum missachtete Churchill offenkundig den Rat, welchen Ricardo 100 Jahre zuvor in einer ähnlichen Situation nach den Napoleonischen Kriegen gegeben hatte: „I should never advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 per cent to par.“ Brief von David Ricardo an John Wheatley vom 18. September 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, Hrsg. (Cambridge: Cambridge University Press, 1952), Bd. 9, S. 73. Ludwig von Mises schreibt in Bezug auf diese beiden historischen Fälle:

The outstanding examples were provided by Great Britain's return, both after the wartime inflation of the Napoleonic wars and after that of the first World War, to the prewar gold parity of the sterling. In each case Parliament and Cabinet adopted the deflationist policy without having weighed the pros and cons of the two methods open for a return to the gold standard. In the second decade of the nineteenth century they could be exonerated, as at that time monetary theory had not yet clarified the problems involved. More than a hundred years later it was simply a display of inexcusable ignorance of economics as well as of monetary history. (Mises, *Human Action*, S. 567–68 zudem S. 784 (S. 683 von *Nationalökonomie*))

F.A. von Hayek stellt den großen Fehler der Wiederherstellung der Vorkriegsparität des Goldes und des Pfundes heraus und erwähnt zudem, dass diese Politik auf langsame und graduelle Weise implementiert wurde anstatt in der Form eines schnellen Schocks, wie es in den Vereinigten Staaten zwischen 1920 und 1921 geschah. Hayek kommt zum folgenden Schluß:

Though the clear determination of the government to restore the gold standard made it possible to do so as early as 1925, internal prices and wages were then still far from being adapted to the international level. To maintain this parity, a slow and highly painful process of deflation was initiated, bringing lasting and extensive unemployment, to be abandoned only when it became intolerable when intensified by the world crisis of 1931—but, I am still inclined to believe, just at the time when the aim of that painful struggle had been nearly achieved. (F.A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2. Aufl. [London: Institute of Economic Affairs, 1984], S. 15. Vgl. zudem Fußnote 43 in Kapitel 8)

⁴⁷ Es ist auch theoretisch und praktisch möglich, dass die Wirtschaftssubjekte ihre Kassenhaltung (Geldnachfrage) erhöhen, ohne dass sie das Volumen ihres monetären Konsums modifizieren. Dies können sie damit erreichen, indem sie sich aus Anlagen in Produktivkräfte zurückziehen und Kapitalgüter verkaufen. Dies führt zu einer Abflachung der Produktionsstruktur und erzeugt eine allgemeine Verarmung der Gesellschaft in einem

Geldnachfrage die Kaufkraft der Geldeinheit; in anderen Worten wird das „allgemeine Preisniveau“ tendenziell gedrückt. Jedoch unterscheidet sich diese Deflationsart radikal von der vorherigen in dem Sinne, dass sie einen positiven Beitrag leistet, da sie aus dem Sparanstieg der Wirtschaftssubjekte entspringt, welche dadurch Ressourcen in der Form unverkaufter Konsumgüter und Leistungen freisetzen. Diese führt zu den in Kapitel 5 untersuchten Wirkungen, welche wir bei einem freiwilligen Sparanstieg betrachteten. Genauer gesprochen kommt es zum „Ricardoeffekt“, da die Konsumgüterpreise relative sinken, was wiederum ceteris paribus zu einem Anstieg Reallöhne der Arbeiter und der Einkommen ursprünglichen Produktionsfaktoren führt. Damit werden Prozesse ausgelöst, welche eine Produktionsstrukturverlängerung anstoßen. Die Produktionsstruktur wird kapitalintensiver durch die neu unternommen Investitionsprojekte. Die Projekte können von den Unternehmern beendet werden, weil Produktivkräfte in den konsumnächsten Stufen freigesetzt wurden. Der einzige Unterschied zwischen dieser Situation und der des freiwilligen Sparanstiegs, welcher sofort und direkt in der Produktionsstruktur bzw. den Kapitalmärkten angelegt wird, ist wie folgt: Wenn Ersparnisse sich als ein Anstieg in der Kassenhaltung manifestieren, kommt es notwendigerweise zu einem Preisrückgang der Konsumgüter und Leistungen sowie der Produktpreise der Zwischenstufen. Außerdem verringern sich unweigerlich die Nominaleinkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren und die Löhne, welche sich somit der gestiegenen Kaufkraft der Geldeinheit anpassen. Nichtsdestoweniger beinhaltet diese Deflationsart im Unterschied zur zuerst erwähnten, welche nichts einbringt, keinen schmerzvollen Prozess. Statt dessen ist der Prozess in diesem Fall auf wirklichen Ersparnissen basierend, was einen Anstieg der gesellschaftlichen Produktivität verursacht. Die Verlängerung der Produktionsstruktur und die Umplatzierung der Produktivkräfte geschehen in dem Ausmaße, wie es eine Veränderung (wie in Kapitel 5 erklärt) in den relativen Preisen der Produkte der Zwischenstufen und der letzten Stufe der Konsums gibt. Eine derartige Veränderung ist unabhängig davon, ob die Preise allgemein in unterschiedlichen Ausmaße als Folge der gestiegenen Kaufkraft der Geldeinheit *absolut -nominal gesehen* - fallen müssen, oder nicht⁴⁸.

Prozess, der genau dem in Kapitel 5 in Hinblick auf eine Produktionsstrukturverlängerung finanziert durch einen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse aufgezeigten Prozess entgegengesetzt ist.

⁴⁸ Whenever an individual devotes a sum of money to saving instead of spending it for consumption, the process of saving agrees perfectly with the process of capital accumulation

(c) Die dritte Deflationsart, welche wir betrachten werden, resultiert aus der *Kreditverknappung*, welche normalerweise in der Krisen- und Rezessionsphase auftritt, die der Kreditausweitung folgt. Dieser Prozess ist in den Kapiteln 4 und 5 erwähnt worden, in denen wir folgendes analysierten: Genauso wie die Kreditausweitung die umlaufende Geldmenge erhöht, lösen die massive Darlehensrückzahlung und der Wertverlust der Vermögenswerte der Bankbilanzen – Phänomene, die beide auf die Krise zurückzuführen sind – einen unvermeidbaren kumulativen Kreditverknappungsprozess aus. Dieser Kreditverknappungsprozess verringert die umlaufende Geldmenge und erzeugt so Deflation. Die dritte Deflationsart tritt auf, wenn bei Anbruch der Krise die Kreditausweitung nicht nur stoppt, sondern es tatsächlich zu einer Kreditklemme und damit Deflation bzw. einem Rückgang des Geldangebots oder der zirkulierenden Geldmenge kommt. Nichtsdestoweniger unterscheidet sich diese Deflationsart vom bereits untersuchten Typ (a) und erzeugt verschiedenen *positive Effekte*, die unsere Aufmerksamkeit verdienen. Erstens veranlasst die durch die Kreditverknappung ausgelöste Deflation nicht die unnötigen Anpassungsprozesse, die wir im Absatz (a) behandelt haben. Stattdessen erleichtert und beschleunigt sie die Liquidierung von fehlerhaft in der Expansionsphase begonnenen Investitionsprojekten. Die Kreditverknappung ist daher die natürliche Marktreaktion, die für die schnelle Liquidierung der während der Expansionsphase fehlerhaft unternommenen Investitionsprojekte notwendig ist. Ein zweiter positiver Effekt der Kreditdeflation besteht darin, dass sie in einem gewissen Sinne die Einkommensumverteilung umkehrt, welche in der Expansionsphase des inflationären Aufschwungs stattfand. In der Tat führt die inflationäre Expansion tendenziell zu einem Rückgang der Kaufkraft des Geldes, was wiederum die Realeinkommen aller Wirtschaftssubjekte mit einem fixen Einkommen (Sparer, Witwen, Weisen, und Rentner) zugunsten jener reduziert, die als erste die Darlehen des Bankensystems empfangen und einen Anstieg ihres Nominaleinkommens

and investment. It does not matter whether the individual saver does or does not increase his cash holding. The act of saving always has its counterpart in a supply of goods produced and not consumed, of goods available for further production activities. A man's savings are always embodied in concrete capital goods. . . . The effect of our saver's saving, i.e., the surplus of goods produced over goods consumed, does not disappear on account of his hoarding. The prices of capital goods do not rise to the height they would have attained in the absence of such hoarding. But the fact that more capital goods are available is not affected by the striving of a number of people to increase their cash holdings. . . . The two processes—increased cash holding of some people and increased capital accumulation—take place side by side. (Mises, *Human Action*, S. 521–22)

erfahren. In der Phase der Kreditverknappung dreht sich diese Zwangsumverteilung dann um, zugunsten derer, die in der Expansionsphase als erste geschädigt wurden. So werden Wirtschaftssubjekte mit einem fixen Einkommen (Witwen, Weisen und Rentner) einen Vorteil gegenüber jenen haben, welche die Situation in der früheren Phase am stärksten ausgenutzt haben. Dritten lässt eine Kreditdeflation im Allgemeinen unternehmerische Vorhaben weniger rentabel erscheinen, da die historischen Kosten in Geldeinheiten mit geringerer Kaufkraft und später die Bucheinnahmen in Geldeinheiten mit höherer Kaufkraft erfasst werden. Als eine Folge werden die Unternehmergewinne in der Buchhaltung künstlich verringert, was die Unternehmer dazu veranlasst, mehr zu sparen und weniger in Form von Dividenden zu verteilen. Sie verhalten sich damit genau umgekehrt zur Expansionsphase. Die Tendenz mehr zu sparen ist dem Beginn der wirtschaftlichen Erholung äußerst zuträglich⁴⁹. Der durch die Kreditklemme provozierte Rückgang in der zirkulierenden Geldmenge erhöht unzweifelhaft die Kaufkraft der Geldeinheit. Es folgt ein unvermeidbarer Rückgang der Löhne und Einkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren. Jedoch wird dieser Rückgang zunächst schneller sein als die Verringerung der Konsumgüter und Leistungen, falls eine derartige Verringerung stattfindet. Folglich werden relativ gesehen die Löhne und Einkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren fallen, was zu einem erhöhten Einsatz von Arbeitern im Vergleich zu Maschinen und einem massiven Transfer von Arbeit in die konsumnächsten Stufen führt. In anderen Worten verstärkt und beschleunigt die Kreditklemme die notwendige „Abflachung“ der Produktionstruktur; ein Prozess, der mit der Rezession einhergeht. Dabei ist es bedeutend, dass die Arbeitsmärkte in jeder Hinsicht flexibel sind, um die massive Umlenkung von Produktivkräften und Arbeit zu erleichtern. Je eher die Anpassung beendet und die Wirkung der Darlehen, die für

⁴⁹ Eine Untersuchung des positive Effekts dieser dritten Deflationsart, verursacht durch die Kreditverknappung in den Rezessionsphase des Zyklus, ist in Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 863-71 zu finden. Vgl. zudem Mises, *Human Action*, S. 566-70; *Nationalökonomie*, S. 514-518. Außerdem zeigt Mises, dass trotz der negativen Effekte eine Deflationsklemme niemals so schädlich ist wie eine Kreditausweitung, weil

contraction produces neither malinvestment nor overconsumption. The temporary restriction in business activities that it engenders may by and large be offset by the drop in consumption on the part of the discharged wage earners and the owners of the material factors of production, the sales of which drop. No protracted scars are left. When the contraction comes to an end, the process of readjustment does not need to make good for losses caused by capital consumption. (Mises, *Human Action*, S. 567)

irrtümlicherweise begonnene Investitionsprojekte genutzt wurden, eliminiert ist, desto eher wird die Basis für die nachfolgende Erholung gelegt. Die Erholung wird durch eine Wiederherstellung der relativen Preise der ursprünglichen Produktionsmittel, d.h. einen Rückgang in den Preisen der Konsumgüter und Dienstleistungen, gekennzeichnet. Diese Preisverringerung der Konsumgüter und Dienstleistungen wird relativ gesehen größer sein, als der Lohnrückgang, was auf den Anstieg der gesellschaftlichen Ersparnisse zurückzuführen ist, welcher erneutes Wachstum der Kapitalgüterstufen stimuliert. Dieses Wachstum wird nachhaltig sein, da es auf dem Anstieg der freiwilligen Ersparnisse beruht. Wie Wilhelm Röpke einsichtsvoll folgert, ist diese dritte Deflationsart als Folge der krisenerzeugten Kreditklemme, **is the unavoidable reaction to the inflation of the boom and must not be counteracted, otherwise a prolongation and aggravation of the crisis will ensue, as the experiences in the United States in 1930 have shown**⁵⁰.

Unter gewissen Umständen können Eingriffe der Regierung und der Gewerkschaften zusammen mit einer institutionellen Rigidität der Market die notwendige Anpassung verhindern, welche der Erholung der wirtschaftlichen Aktivität vorangeht. Wenn Löhne und Anstellungsbedingungen starr sind, die Gewerkschaftsmacht groß ist und die Regierungen der Versuchung der Protektionismus erliegen, dann kann eine extrem hohe Arbeitslosigkeit in der Tat unbegrenzt aufrechterhalten werden, ohne dass es zu irgendeiner Anpassung an die neuen wirtschaftlichen Bedingungen von Seiten der ursprünglichen Produktionsfaktoren käme. Unter diesen Umständen kann auch ein kumulativer Schrumpfungsprozess angestoßen werden. Bei einem derartigen Prozess veranlasst das massive Wachsen der Arbeitslosigkeit einen allgemeinen Nachfragerückgang, welcher seinerseits neue Wellen der Arbeitslosigkeit generiert, usw. Einige Theoretiker haben in Bezug auf diesen Prozess den Begriff „sekundäre Depression“ verwendet. Dieser Prozess entsteht nicht aus den spontanen Marktkräften, sondern aus Regierungseingriffen in die Arbeits- und Produktmärkte sowie in den internationalen Handel. In einigen Fällen haben die Theoretiker der „sekundären Depression“ die Möglichkeit einer solchen Situation selbst als *prima facie* Argument zur Rechtfertigung von Regierungseingriffen verstanden und zu einer erneuten Kreditausweitung sowie erhöhten Staatsausgaben ermutigt. Indes ist die einzig effektive Politik, um eine „sekundäre Deflation“ zu vermeiden bzw. um ihr Ausmaß zu mildern, eine allgemeine Liberalisierung der Märkte und der Widerstand gegenüber jedweder Versuchung einer erneuten Kreditausweitungspolitik. Jede Politik, welche tendenziell die Löhne hoch hält und die

⁵⁰

Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles* (London: William Hodge, 1936), S. 120.

Märkte rigide macht, sollte aufgegeben werden. Derartige Maßnahmen würden den Anpassungsprozess nur länger und mühseliger gestalten, bis zu dem Punkt, ihn politisch unerträglich zu machen⁵¹.

Was sollte getan werden, wenn es in gewissen Umständen politisch „unmöglich“ erscheint, die zur Flexibilisierung der Arbeitsmärkte, Aufgeben des Protektionismus und Förderung der Anpassung notwendigen Maßnahmen als Voraussetzung der Erholung durchzusetzen? Dies ist eine äußerst faszinierende Frage für die Wirtschaftspolitik. Ihre Antwort muss von der richtigen Einschätzung der Schwere der jeweiligen besonderen Umstände abhängen. Obgleich die Theorie anzeigt, dass jede Politik kontraproduktiv ist, welche in einem künstlichen Konsumanstieg, in erhöhten öffentlichen Ausgaben oder in Kreditausweitung besteht, kann niemand abstreiten, dass es auf kurze Sicht möglich ist, jedes Volumen an Arbeitslosigkeit einfach durch erhöhte öffentliche Ausgaben oder Kreditausweitung zu absorbieren, wiewohl dies als Kosten die Unterbrechung des Anpassungsprozesses und Verschärfung der letztendlich eintretenden Rezession mit sich bringt. Nichtsdestoweniger hat Hayek selbst zugegeben, dass in gewissen Umständen die Situation so verzweifelt werden könnte, dass politisch die einzig verbleibende Option ein erneuter Eingriff wäre, was analog zu der Situation ist, in dem einer Person mit einem Kater ein weiteres alkoholischen Getränk verabreicht wird. Im Jahr 1939 machte in dieser Hinsicht Hayek den folgenden Kommentar:

it has, of course, never been denied that employment can be rapidly increased, and a position of “full employment” achieved in the shortest possible time by means of Mostary expansion. . . . All that has been contended is that the kind of full employment which can be created in this way is inherently unstable, and that to create employment by these means is to perpetuate fluctuations. There may be desperate situations in which it may indeed be necessary to increase employment at all costs, even if it be only for a short period—perhaps the situation in which Dr. Brüning found himself in Germany in 1932 was such a situation in which desperate means would have been justified. But the economist should not conceal the fact that to aim at the maximum of employment which can be achieved in the short run by means of

⁵¹ Wilhelm Röpke, der Haupttheoretiker der “sekundären Depression” erkennt in seiner zaudernden und zuweilen widersprüchlichen Behandlung des Themas an, dass in jedem Falle in der Abwesenheit von äußerlichen Eingriffen und Rigidität die spontanen Marktkräfte das Auftreten und Entstehen einer “sekundären Depression” verhindern. Sogar wenn die Rigidität der Arbeitsmärkte und die Einführung von protektionistischen Maßnahmen eine solche Depression verursachen und diese voran schreiten, bildet der Markt letztlich, ausnahmslos und spontan einen “Boden” für den kumulativen Depressionsprozess. Vgl. Röpke, *Crises and Cycles*, S. 128-29.

monetary policy is essentially the policy of the desperado who has nothing to lose and everything to gain from a short breathing space⁵².

Wir wollen nun annehmen, dass die Politiker die Empfehlungen der Ökonomen in den Wind schlagen und die Umstände eine Liberalisierung der Wirtschaft nicht erlauben. Es kommt somit zu weitverbreiteter Arbeitslosigkeit, die Anpassung wird niemals beendet und die Wirtschaft gerät in eine kumulative Schrumpfungsphase. Desweiteren wollen wir annehmen, dass es politisch unmöglich ist, irgendwelche angemessenen Maßnahmen zu ergreifen und die Gefahr erwächst, dass die Situation in eine Revolution mündet. Welche Art der monetären Ausweitung wäre die aus ökonomischer Sicht am wenigsten schädliche? In diesem Fall wäre die Politik mit den am wenigsten schädlichen Effekten, obgleich sie immer noch dem Wirtschaftssystem sehr abträglich wäre, das Einleiten eines Arbeitsbeschaffungsprogramms, welches den Arbeitslosen zu relativ niedrigen Löhnen Arbeit verschafft, sodass die Arbeiter später schnell in rentablere und komfortablere Aktivitäten wechseln könnten, sobald sich die Umstände verbesserten. In jedem Falle ist es wichtig, davon Abstand zu nehmen, den Unternehmen in den konsumfernsten Produktionsstufen direkt Darlehen zu gewähren. Mithin wäre eine Politik der staatlichen Hilfe für die Arbeitslosen im Tausch für die tatsächliche Vollendung von Arbeiten sozialen Werts und bei niedriger Bezahlung (um zu vermeiden, dass

⁵² Hayek, *Profits, Interest and Investment*, Fußnote 1 auf S. 63-64. Hayek erweiterte später seine Ideen zu diesem Thema. Er machte deutlich, dass er in den dreissiger Jahren die expansive Politik Deutschlands ablehnte und sogar einen Artikel schrieb, den er tatsächlich niemals veröffentlichte. Er schickte den Artikel an Professor Röpke mit einer persönlichen Notiz, in der er das folgende schrieb:

Apart from political considerations I feel you ought not—not yet at least—to start expanding credit. But if the political situation is so serious that continuing unemployment would lead to a political revolution, please do not publish my article. That is a political consideration, however, the merits of which I cannot judge from outside Germany but which you will be able to judge.

Hayek schließt:

Röpke's reaction was not to publish the article, because he was convinced that at that time the political danger of increasing unemployment was so great that he would risk the danger of causing further misdirections by more inflation in the hope of postponing the crisis; at that particular moment, this seemed to him politically necessary and I consequently withdrew my article. (F.A. Hayek, "The Campaign Against Keynesian Inflation," Kapitel 13 in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, S. 211)

In jedem Falle können derart verzweifelte Maßnahmen nur einen kurze Atempause sichern, da sie die Lösung der Problem nur Verzögern, diese aber mit der Zeit viel schwerwiegender werden. In der Tat verschlechterte sich trotz Röpkes konsequentialistischer Entscheidung die Situation in Deutschland und es war nicht möglich, Hitlers Machtergreifung 1933 zu verhindern.

den Arbeitern Anreize geliefert werden, dauerhaft arbeitslos zu bleiben) die am wenigsten schwächende Maßnahme unter den oben beschriebenen extremen Bedingungen⁵³.

13

DIE „MANISCH-DEPRESSIVE“ WIRTSCHAFT:

DIE VERKÜMMERUNG DES UNTERNEHMERISCHEN GEISTS UND ANDERE NEGATIVE FOLGEN, WELCHE DIE WIEDERKEHRENDEN KONJUNKTURZYKLEN AUF DIE MARKTWIRTSCHAFT AUSÜBEN

Die Wirtschaftskrisen, welche die Kreditausweitung wiederholt provoziert, haben noch andere Konsequenzen, welche zwar subtiler sind, jedoch der harmonischen Kooperation der Wirtschaftssubjekte und ihrer wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung nicht weniger abträglich⁵⁴. Es ist notwendig, die Art genauer zu unterstreichen, in der das gegenwärtige Geldsystem, basierend auf der Kreditausweitung, es üblich gemacht hat, die wirtschaftliche Entwicklung durch Aufschwünge und Krise zu stören. In anderen Worten erscheint es, als ob ein „manisch-depressives“ Verhalten der Marktwirtschaft erforderlich wäre.

⁵³ F.A. von Hayek selbst erwähnt, dass unter derartigen Umständen, die am wenigsten schädliche Politik im Anbieten des Folgenden bestehen würde:

employment through public works at relatively low wages so that workers will wish to move as soon as they can to other and better paid occupations, and not by directly stimulating particular kinds of investment or similar kinds of public expenditure which will draw labour into jobs they will expect to be permanent but which must cease as the source of the expenditure dries up. (Hayek, “The Campaign against Keynesian Inflation,” S. 212)

Das Risiko dieser Art des Eingeständnisses ist jedoch, dass es im gegenwärtigen demokratischen System beinahe sicher ist, dass dieses Eingeständnis von Politikern in wenig rigoroser Weise ausgenutzt wird, um ihre Eingriffe jeder Art von Wirtschaftsrezession zu rechtfertigen. Eine mögliche Lösung könnte es sein, in der Verfassung einen Artikel mit dem Prinzip des ausgeglichenen Haushalts einzuführen, so wie es von den klassischen Experten der öffentlichen Finanzen gefordert wurde. Da die Übereinstimmung aller politischen Kräfte erforderlich wäre, um den Artikel zu modifizieren, würde dies nur in dem Falle einer einhelligen Einschätzung der “kritischen” Natur der Lage geschehen und das Risiko einer ungerechtfertigten Durchführung von expansive Maßnahmen in Krisenzeiten wäre reduziert.

⁵⁴ Die Tatsache, dass alle paar Jahre neue Krise ausbrechen, zeigt, dass sie aus dem Kreditausweitungsprozess resultieren, welcher notwendigerweise die spontanen von uns untersuchten Anpassungsprozesse auslöst. In der Abwesenheit von Kreditausweitung wären Wirtschaftskrisen spezifische, isolierte Ereignisse, welche lediglich aus einem ungewöhnlichen Phänomen physikalischer (Mißernten, Erdbeben, etc.) oder sozialer Art (Kriege, Revolutionen, etc.) stammen. Sie würden nicht regelmäßig auftreten und würden auch geographisch begrenzter sein, als sie es normalerweise sind.

In der Tat sind Geschäftsleute, Journalisten, Politiker, Gewerkschaftsmitglieder, und Wirtschaftssubjekte im Allgemeinen zu der Auffassung gelangt, dass die künstliche expansive Phase, welche für den Aufschwung charakteristisch ist, die normale Prosperitätsphase ist, welche angestrebt und mit allen Mitteln erhalten werden sollte. Auf die gleiche Weise werden die unvermeidbaren Konsequenzen der Ausweitung, d.h. die Krise und Rezession, als eine sehr negative Phase bewertet, welche um jeden Preis vermieden werden sollte⁵⁵. Die Wirtschaftssubjekte erkennen die Rezession nicht als unvermeidbare Folge der künstlichen Ausweitung und sie realisieren nicht, dass sie den Vorteil mit sich bringt, die begangenen Fehler bloß zu stellen und die Erholung sowie die Anpassung der Produktionsstruktur zu erleichtern.

Weiterhin überstrapaziert die Kreditausweitung die Arbeitsfähigkeit und den Arbeitsrhythmus der Wirtschaftssubjekte. Solange die Ausweitung anhält, wird die Arbeitsfähigkeit der Menschen bis an ihre Grenze getrieben und der unternehmerische Geist verdorben. Psychologischer Stress und Abnutzung sind die Folge und bringen hohe menschliche und persönliche Kosten. Desweiteren wird das neue, durch die expansive Kreditvergabe geschaffene Geld benutzt, um allerlei spekulative Operationen, Übernahmeangebote, sowie Finanz- und Handelskriege zu finanzieren, in denen die Kultur der kurzsichtigen Spekulation überwiegt. In anderen Worten breitet sich die Meinung aus, dass es möglich und wünschenswert sei, astronomische Gewinne mit erstaunlicher Einfachheit und Hurligkeit zu erzielen. Dies entmutigt den traditionellen unternehmerischen Geist und die sauber durchgeführte Arbeit. Beide beruhen auf einer umsichtigen Geschäftsentwicklung, welche auf Beständigkeit und dem Engagement zur Erreichung langfristiger Ziele aufbaut. Dies haben wir im Sinne, wenn wir uns auf die allgemeine Demoralisierung in Folge der künstlichen Kreditausweitung beziehen. Diese Entmutigung ist besonders für die jüngste und dynamischste Generation der Gesellschaft verheerend⁵⁶.

⁵⁵ The boom is called good business, prosperity, and upswing. Its unavoidable aftermath, the readjustment of conditions to the real data of the market, is called crisis, slump, bad business, depression. People rebel against the insight that the disturbing element is to be seen in the malinvestment and the overconsumption of the boom period and that such an artificially induced boom is doomed. (Mises, *Human Action*, S. 575)

Es ist mithin ein schwerer Fehler zu glauben, dass realer Wohlstand durch den Aktienmarktkrach, der die Krise ankündigt, zerstört wird. Ganz im Gegenteil findet die wirtschaftliche Zerstörung viel früher statt, in der Form von allgemeinen Fehlinvestitionen in der früheren Phase der Kreditbooms. Der Fall des Aktienmarktes zeigt lediglich, dass die Wirtschaftssubjekte schließlich dieses Phänomen bemerkt haben. Vgl. auch Unterkapitel 14.

⁵⁶ Die Wirkung der Kreditausweitung ist um so schädlicher, je mehr die Wirtschaftssubjekte eine schlichte Wirtschaftsentwicklung gewohnt sind, deren nachhaltiges

Das Problem wird verschlimmert, wenn, wie Ökonomen gezeigt haben⁵⁷, welche den Zyklus aus politischer Sicht untersucht haben, die Politiker ihre Entscheidungen rein aus kurzfristiger Sicht mit dem Ziel treffen, die unmittelbare Unterstützung zu erringen, die ihnen den Sieg bei der nächsten Wahl sichert. Daher werden sie niemals zögern, die Politik der monetären Ausweitung, die ihnen zur Erreichung des kurzfristigen Wahlerfolgs am Hilfreichsten ist, zu empfehlen und einzuleiten. Desweiteren wird jede Abweichung von der künstlichen Ausweitung und des von ihr erzeugten Optimismus als ungünstig angesehen, unmittelbar von den Medien attackiert und als politische Waffe von der Opposition, den Gewerkschaften und Unternehmerorganisationen in Feld gebracht. Somit weiss niemand, die Übel der Kreditpolitik zu verurteilen. Diese schafft ein Umfeld der monetären Verantwortungslosigkeit, welche tendenziell die Probleme verschärft und es sehr unwahrscheinlich macht, dass sie durch eine vernünftige Anpassung und Liquidierung, welche die Grundlage für eine nachhaltige, von Kreditausweitung unabhängiger Erholung legen, gelöst werden.

Die wiederkehrenden Wirtschaftskrisen, welche die Kreditausweitung provoziert, üben einen weiteren sehr destruktiven Effekt auf die Marktwirtschaften und das Prinzip der wirtschaftlichen Freiheit aus. In der Tat wird jeder Ausweitungprozess unweigerlich von einer schmerzhaften Wiederanpassungsphase gefolgt, welche der Brutplatz für die Begründung von anschließenden Staatseingriffen in die Wirtschaft und für beliebte Argumente ist, dass es gerade die wirtschaftliche Rezession ist, welche die Unzulänglichkeiten der Marktwirtschaft enthüllt und die Notwendigkeit „beweist“, dass der Staat verstärkt auf allen Gebieten in die Wirtschaft eingreift, um die Folgen der Rezession abzufedern und weitere Krisen zu verhüten. Mithin bietet die Rezession eine günstige Umgebung für das Wiederaufleben von Vorschlägen des Handelsprotektionismus, der Marktintervention, steigenden Staatsdefiziten, und der Wirtschaftsregulierung. Wie wir wissen führen die Eingriffe nur dazu, dass die Rezession verlängert und verschärft wird.

Wachstum rein von den Ersparnissen abhängt. Unter diesen Umständen bereitet die Kreditausweitung den größten Schaden. Nichtsdestoweniger beginnen unter den gegenwärtigen Bedingungen, in denen sich künstliche Aufschwünge mit Rezessionen abwechseln, die Wirtschaftssubjekte von der Erfahrung zu lernen und die expansive Effekte der Kreditvergabe werden zunehmend reduziert bzw. nur auf Kosten der Injektion von höheren Volumina an Krediten in einem ansteigenden Rhythmus erreicht.

⁵⁷ William D. Nordhaus, „The Political Business Cycle,” *Review of Economic Studies*, 42, Nr. 130 (April 1975): 169-90. Vgl. zudem Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1978); und C. Duncan MacRae, „A Political Model of the Business Cycle,” veröffentlicht in *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239-63. Vgl. zudem Fußnote 56 von Kapitel 9.

Außerdem behindern sie die notwendige Erholung. Leider gehen die schüchternen Anfänge der Erholung mit einem so starken öffentlichen Druck für eine neue Kreditausweitung einher, dass die Ausweitung erneut beginnt und der gesamte Prozess wiederholt wird. Wie Mises eloquent schließt: „But the worst is that people are incorrigible. After a few years they embark anew upon credit expansion, and the old story repeat itself.“⁵⁸

14

DER EINFLUSS DER WIRTSCHAFTSSCHWANKUNGEN AUF DIE BÖRSE

Die Börse ist ein wichtiger Bestandteil des Marktes, in dem Wertpapiere, die Darlehen an Unternehmen repräsentieren, gehandelt werden. Sie ist mithin Bestandteil des sogenannten „Kapitalmarktes“. Wertpapiere sind die rechtliche Verkörperung der Investitionen, welche Sparer, bzw. Kapitalisten bei der folgenden Transaktionsart vornehmen: Kapitalisten überlassen Gegenwartsgüter ihren Nachfragern. Diese sind bereit, eine höhere Anzahl von Zukunftsgütern den Sparern, bzw. Verleihern, im Tausch für die Möglichkeit, die Gegenwartsgüter in den Produktionsprozessen zu nutzen, in der Zukunft auszuhändigen. Diese Wertpapiere können eine Vielfalt von rechtlichen Formen annehmen. Sie können Aktien, Anleihen, etc. sein. In jedem Falle ist es der große Vorzug der Börse, den Eigentumswechsel derartiger Wertpapiere und damit der korrespondierenden Kapitalgüter, von denen ein Anteil durch das Wertpapier repräsentiert wird, zu erleichtern. Ein weiterer Hauptvorteil der Börse ist, dass sie es den Wertpapierhaltern erlaubt, sich auf schnelle Art Liquidität zu sichern, falls sie sich von ihnen zu trennen wünschen⁵⁹. Weiterhin erlaubt sie den Wirtschaftssubjekten einen Überschuss an Kassenhaltung temporär zu investieren, indem sie Wertpapiere erwerben. Obgleich diese Wertpapiere langfristige Investitionen repräsentieren, können sie für kürzere Periode gehalten und jeder Zeit verkauft werden⁶⁰. In

⁵⁸ Mises, *Human Action*, S. 578.

⁵⁹ Eine weitere grundlegenden Funktion der Börse, sowie der Options- und Futuremärkte wurde im vollsten Einklang mit der Tradition der Österreichischen Schule von Ludwig M. Lachmann gezeigt, der schreibt:

[T]he Stock Exchange by facilitating the exchange of knowledge tends to make the expectations of large numbers of people consistent with each other, at least more consistent than they would have been otherwise; and that through the continual revaluation of yield streams it promotes *consistent capital change* and therefore economic progress. (Lachmann, *Capital and its Structure*, S. 71; Hervorhebung hinzugefügt)

⁶⁰ Es ist wichtig herauszustellen, dass der Bankensektor diese wichtige Aufgabe der Börse zum großen Teil usurpiert hat. Da der Bankensektor Kredite ausweiten, Depositen

einer Volkswirtschaft, die von einem gesunden und nachhaltigen Wachstum gekennzeichnet ist, fließen die freiwilligen Ersparnisse auf zwei Wegen in die Produktionsstruktur: entweder durch die Eigenfinanzierung der Unternehmen, oder über die Börse. Nichtsdestoweniger ist das Eintreffen der Ersparnisse in der Produktionsstruktur mittels der Börse langsam und allmählich. Es involviert keine Börsenbooms oder Euphorien⁶¹.

Nur wenn der Bankensektor eine Politik der Kreditausweitung ungedeckt durch einen vorherigen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse unternimmt, verzeichnen Börsenindizes dramatische und anhaltende allgemeine Aufwärtsbewegungen. In der Tat gelangt das neue, in Form von Bankkrediten geschaffene Geld schnell an die Börse, wo es einen rein spekulativen Aufwärtstrend der Marktpreise auslöst, der im Allgemeinen die meisten Wertpapiere im gleichen Umfange erfasst. Die Preise können solange klettern, wie die Kreditausweitung in einem beschleunigten Rhythmus fortgeführt wird. Die Kreditausweitung verursacht nicht nur einen scharfen und künstlichen relativen Rückgang der Zinssätze mit einer allgemeinen

generieren und auszahlen kann, ist er zu einem populären Werkzeug für die Investition von temporären Liquiditätsüberschüssen geworden. Dies ist sehr schädlich, da dadurch eine noch höhere Kreditausweitung ermöglicht wird, was die uns bekannten negative Wirkungen mit sich bringt. Wenn jedoch der Bargeldüberschuss an der Börse investiert werden würde, würde diese zu einem wirklichen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse führen, was eine Verlängerung der Investitionsprozesse erlauben würde. Keine unvermeidbare nachfolgende Krise würde die Unternehmer dazu zwingen, diese Prozesse aufzugeben. Falls die Sparer die Wertpapiere verkaufen, würden sie jedoch niemals die Garantie haben, den gleichen nominalen Betrag für ihre Wertpapiere zu erhalten, wie sie ihn bei ihrem Kauf bezahlt haben. Eine verbreitete Kritik gegenüber der Börse ist, dass ihre geringe Größe und begrenzte Entwicklung die Emission von Bankdepósitos notwendig machen, um Produktionsprojekte zu finanzieren. Wir sind nun in der Lage, zu verstehen, warum diese Kritik ungerechtfertigt ist. Die Realität zeigt uns gerade das Gegenteil: Die Fähigkeit der Banken Investitionsprojekte mittels nicht durch reale Ersparnisse gedeckter Kreditausweitung zu finanzieren, bringt die Banken gerade die vorherrschende Stellung bei vielen Investitionsprojekten ein. Dies geschieht zum Nachteil der Börse, welche an Bedeutung für den Investitionsprozess verliert und in vielen Fällen zu einem zweitrangigen Markt wird, der während des Zyklus der Richtlinie folgt, die durch den Bankensektor vorgegeben wird.

⁶¹ Nur ein plötzlicher, unwahrscheinlicher Abfall der sozialen Zeitpräferenzrate würde es den Börsenindizes in Abwesenheit von Kreditausweitung erlauben, sich zu neuen, gefestigten Niveaus aufzuschwingen. Von dort könnte höchstens ein langsames graduelles Börsenwachstum stattfinden. Mithin sind kontinuierliche und langanhaltende Börsenaufschwünge und Euphorien unweigerlich künstlich und werden durch eine Kreditausweitung am Leben gehalten. Desweiteren veranlassen derartige Perioden der Euphorie die Öffentlichkeit dazu, den Konsum kurzfristige aufzuschieben und Teile ihrer Kassenhaltung in die Börse zu investieren. Mithin können die Krise und Rezession temporär verzögert werden, solange die Erwartungen eines durch Kreditausweitung gefütterten Börsenaufschwungs anhalten. Dies geschah am Ende der 1990er Jahre, bevor die scharfe Börsenkorrektur von 2000-2001 einsetzte.

Aufwärtsbewegung der Marktpreise als unvermeidbarer Folge. Sie erlaubt zudem die Nutzung von Wertpapieren mit ständig steigenden Preisen als Sicherheit für neue Darlehensgesuche. Dieser Teufelskreis nährt kontinuierliche, spekulative Börsenaufschwünge und endet nicht, solange die Kreditausweitung anhält. Wie es Fritz Machlup erklärt:

Ohne die oft gelobte Elastizität des Bankkredites hätte der “Boom” der Börsenwerte keinen langen Bestand. Die (ohne Bankkredite) angebotenen Leihgelder – und wenn das Angebot auch ganz beträchtlich gewachsen wäre – würden, für Zwecke der Publikumsspekulation nachgefragt, rasch erschöpft sein, denn auch ein großes Angebot ist schließlich beschränkt⁶².

Daher, und dies ist vielleicht eine der bedeutendsten Schlußfolgerungen, die wir an dieser Stelle machen können, ist ein ununterbrochener Börsenanstieg niemals ein Indikator von günstigen wirtschaftlichen Bedingungen. Ganz im Gegenteil: alle diese Anstiege sind das untrügliche Zeichen einer nicht durch reale Ersparnisse gedeckten Kreditausweitung. Diese Ausweitung nährt einen künstlichen Aufschwung, der unweigerlich in einer scharfen Börsenkrise kulminieren wird.

Ebenso hat Hayek gezeigt, dass die signifikanten Kapitalgewinne an der Börse während der Expansionsphase in dem Ausmaß, in dem die Wirtschaftssubjekte sie als einen Zuwachs in ihrem Reichtum betrachten und zum Erwerb von Konsumgütern und Dienstleistungen verwenden, einen bedeutenden Kapitalkonsum implizieren. Dieser Kapitalkonsum macht die Gesellschaft letztlich ärmer⁶³.

Auch wenn es aus analytischer Sicht vollkommen einfach ist, die Prozesse zu identifizieren, welche die Tendenz zur Umkehr der fehlerhaft als Folge der Kreditausweitung unternommenen Investitionsprojekte auslösen, ist es unmöglich im Voraus genau zu bestimmen, wenn und unter welchen spezifischen Umständen, die künstliche Natur der Expansion an der Börse offensichtlich wird, woraufhin letztlich die Krise eingeleitet wird. Jedoch wird die Börse zweifellos das erste Zeichen geben, dass die Ausweitung künstlich ist

⁶² Machlup, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, S. 96. Dieses Buch von Machlup ist essentiell für das Verständnis des Einflusses der Zyklus auf die Börse.

⁶³ Stock Exchange profits made during such periods of capital appreciation in terms of money, which do not correspond to any proportional increase of capital beyond the amount which is required to reproduce the equivalent of current income, are not income, and their use for consumption purposes must lead to a destruction of capital. (F.A. Hayek, “The Maintenance of Capital,” *Economica* 2 [August 1934])

und auf tönernen Füßen steht. Dann wird sehr wahrscheinlich der kleinste Anstoß einen Börsenkrach auslösen⁶⁴. Der Krach wird dann stattfinden, wenn die Wirtschaftssubjekte beginnen, an der Kontinuität des Expansionsprozesses zu zweifeln, eine Verlangsamung oder eine Einstellung der Kreditausweitung beobachten und sie kurzum zur Überzeugung gelangen, dass Krise und Rezession in der nahen Zukunft auftreten werden. Zu diesem Zeitpunkt ist das Schicksal der Börse besiegelt.

Die ersten Anzeichen einer Börsenkrise erschrecken ernsthaft die Politiker, Wirtschaftsbehörden und die Öffentlichkeit im Allgemeinen. Man vernimmt für gewöhnlich ein verbreitetes Geschrei zugunsten einer weiteren Kreditausweitung, um die hohen Börsenindizes zu festigen und zu erhalten. Die hohen Wertpapierpreise werden irrtümlicherweise als Zeichen einer guten wirtschaftlichen „Gesundheit“ gewertet. Es wird daher fälschlicherweise angenommen, dass alle verfügbaren Maßnahmen zur Vermeidung eines Börsenzusammenbruchs unternommen werden sollten⁶⁵.

In der Tat wollen weder die Öffentlichkeit noch die Mehrheit der Spezialisten akzeptieren, dass der Börsenrückgang die erste Warnung einer unvermeidbaren Rezession ist, und dass die Börsenindizes ohne weitere Kreditspritzen nicht unverändert bleiben können⁶⁶. Derartige

⁶⁴ Unabhängig des spezifischen historischen Anstoßes wird die Börsenkrise ausbrechen, nachdem die Kreditausweitung abnimmt. Denn wie Fritz Machlup schreibt,

Es wird sogar ein baldiger Kursrückschlag sehr wahrscheinlich sein, da die festeren Kurse ein Effektenangebot – zur außerbörslichen Verwertung des Verkaufserlöses – hervorrufen werden, das ohne das erforderliche Mehr an Kapitaldisposition nicht aufgenommen werden kann (Machlup, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, S. 93)

⁶⁵ Dabei haben wir noch nicht erwähnt, dass unzweifelhaft zum großen Teil die Interessen vieler spekulativer Wertpapierbesitzer hinter dem „öffentlichen Geschrei“ nach einer institutionellen Unterstützung der Börse stehen. Gleichermäßen ist es sehr bedeutsam, dass wenn die Börsenkrise ausbricht, die Medien beinahe einmütig „beruhigende“ Botschaften verbreiten, die darauf insistieren, dass das Phänomen vorübergehend und „ungerechtfertigt“ ist. Sie raten der Öffentlichkeit nicht nur, sich nicht von ihren Aktien zu trennen, sondern zudem die Situation auszunutzen und weitere Wertpapiere zu einem guten Preise zu erwerben. Die abweichenden Stimmen, welche die Situation anders einschätzen und glauben, dass es das klügste sei, zu verkaufen (und diese Stimmen repräsentieren in Krisensituationen unter denen, welche den Markt nutzen, die Mehrheit), werden immer diskret und in geeigneter Weise zum Schweigen gebracht.

⁶⁶ So behauptete am 17. Oktober 1929 beispielsweise Irving Fisher, kurz vor dem Börsenkrach am 24. Oktober 1929, selbstbewußt, dass „We are in a ‘high plateau’ of stock exchange prices,” das einen vollkommen gefestigten Level erreicht hätte und niemals fallen müsste. Vgl. die Bemerkungen, die er den *Commercial & Financial Chronicle* gab und am 26. Oktober 1929, S. 2618-19 erschienen. Zitiert von Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), S. 210. Wesley C. Mitchell, R.G. Hawtrey und sogar

Spritzen würden die Krise nur aufschieben und die letztendliche Rezession nur noch schärfer machen.

Wenn die Krise ausbricht, dient die Börse als ein Indikator ihrer Entwicklung. Ceteris paribus reflektieren Indizes, welche mit den Wertpapieren von Unternehmen, welche in den konsumfernten Stufen operieren, korrespondieren, einen dramatischeren Absturz in den Marktpreisen als solche, die Unternehmen repräsentieren, die Konsumgüter und Leistungen herstellen. Dies ist die Bestätigung durch die Börse, dass die größten unternehmerischen Fehler in den Kapitalgüterstufen gemacht worden sind und es notwendig ist, diese Fehler zu liquidieren, zu retten, was zu retten ist und die korrespondierenden Ressourcen und ursprünglichen Produktionsmittel in konsumnähere Unternehmen zu transferieren.

Sobald einmal die Rezessionsphase begonnen hat, wird die Marktträchtigkeit für die Dauer des Anpassungsprozesses anhalten und damit nicht nur anzeigen, dass dieser schmerzhafteste Prozess noch andauert, sondern auch, dass die Marktzinssätze auf ihr Niveau von vor der Kreditausweitung gestiegen sind (oder sogar auf ein höheres Niveau, wenn wie es normalerweise vorkommt, die Zinssätze eine höhere Risiko- und Inflationsprämie beinhalten)⁶⁷. In jedem Falle wird die Marktträchtigkeit solange wie die Anpassung anhalten. Sie kann unbegrenzt anhalten, falls die Anpassung niemals vollendet wird, weil neue Darlehen

John Maynard Keynes begingen den gleichen Fehler wie Fisher. Vgl. Skousen, "Who Predicted the 1929 Crash?" S. 254-57 (Vgl. zudem Fußnote 100 unten).

⁶⁷ This is clearly seen on the Stock Exchange which discounts future yield streams on the basis of the present rate of interest. A sensitive and well-informed market witnessing the spectacle of a strong boom will of course in any case sooner or later have its misgivings about future yields and the cost of present projects. But we need not doubt that where this is not so, a rising rate of interest would strongly reinforce the discounting factor and thus damp excessive optimism. (Lachmann, *Capital and Its Structure*, pp. 124–25)

Lachmann erklärt die große Bedeutung der Börse und der Terminmärkte bei der Verbreitung des zerstreuten Wissens und der Informationen der verschiedenen Wirtschaftssubjekte. Durch die Wissensverbreitung wird die inter- und intratemporale Koordination zwischen den Wirtschaftssubjekten erhöht. Daher fördern sowohl die Börse als auch die Terminmärkte die wirtschaftliche Koordination und Stabilität, *so lange sie nicht durch den inflationären Einfluss der Kreditausweitung verzerrt werden*. In jedem Falle werden die Terminmärkte die ersten sein, welche die sukzessiven Phasen des Konjunkturzyklus prognostizieren. Selbst wenn dies nicht der Fall sein sollte, werden die Ereignisse selbst (ein Anstieg in den Zinssätzen, Buchverluste in den kapitalintensiven Industrien, etc.) schließlich dem Börsenaufschwung ein Ende setzen und die Wirtschaftskrise auslösen.

die Fehlinvestitionen am Leben erhalten und der Arbeitsmarkt sowie andere Märkte stark reguliert und rigide sind⁶⁸.

Wenn die Anpassung geendet hat, kann die Erholung beginnen, vorausgesetzt, die Wirtschaftssubjekte gewinnen ihre Zuversicht wieder und erhöhen ihr freiwillige Sparrate. In diesem Falle werden die Preise der Konsumgüter und Dienstleistungen tendenziell relativ zu den Löhnen und Einkommen der ursprünglichen Produktionsmittel zurückgehen. Dies löst den „Ricardoeffekt“ aus und die Unternehmer werden sich wieder für den Beginn neuer Investitionsprojekte zur Verlängerung und Verbreiterung der Kapitalgüterstufen der Produktionsstruktur interessieren. Dieser Sparanstieg wird einen Anstieg der Wertpapierpreise stimulieren, was ein Zeichen ist, dass die Erholung begonnen hat und die Unternehmer wieder neue Investitionsprozesse in Kapitalgüter starten. Nichtsdestoweniger wird der Anstieg der Börsenindizes nicht spektakulär sein, so lange keine neue Kreditausweitung initiiert wird⁶⁹.

Obleich viele weitere Betrachtungen hinsichtlich der Entwicklung der Börse während des Konjunkturzyklus präsentiert werden könnten, ist die wichtigste Idee diese: im Allgemeinen kann kein signifikanter, kontinuierlicher Anstieg der Wertpapierpreise auf eine Verbesserung der Produktionsbedingungen oder einen freiwilligen Sparanstieg zurückgeführt werden. Ein solcher Anstieg kann nur unbegrenzt als Folge eines inflationären Wachstums der Kreditausweitung aufrechterhalten werden. Eine nachhaltige Verbesserung der Wirtschaft und ein Anstieg der freiwilligen Ersparnisse erzeugen einen größeren Geldfluss an die Börse.

⁶⁸ Dies war bei der (1995-2001) japanischen Rezession der Fall.

⁶⁹ Es sollte uns daher nicht überraschen, dass die Erholungsphase einen relativen Rückgang der Preise der Konsumgüter und Leistungen und damit der Preise der notierten Wertpapiere bringt, welche mit denen der letzten Produktionsstrukturstufe nächsten Unternehmen korrespondieren, und zugleich einen Anstieg der Preise der Wertpapiere, die mit den am konsumfernsten operierenden Unternehmen korrespondieren. Wie Fritz Machlup zeigt,

Wenn jemand Effekten zu erwerben wünscht und die zum Kauf erforderlichen Mittel durch Verzicht auf Gegenstände seines bisherigen Bedarfs bereitstellt, so nennt man die Nachfrageverschiebung – Sparen. Der Sparprozeß ist eine Verschiebung der Nachfrage von Gegenwartsgütern auf Zukunftsgüter und führt auf dem Wege über die entsprechende Preisverschiebung zur Produktionsverschiebung. Man wird aber, ohne erst von uns eine besondere Anleitung zu erwarten, unschwer begreifen, daß die Preisverschiebung nicht bloß zwischn Konsumgütern und Effekten, sondern zwischen Konsumgütern und Produktionsmitteln erfolgt, Er wird vielleicht manchem verwunderlich erscheinen, daß der Preissenkung von Konsumgütern auf der anderen Seite Preissteigerungen in gleich zwei Güterkategorien gegenüberstehen sollen; es ist aber gar nicht so kompliziert: die Preiserhöhung von Anteilsrechten an Kapitalgütern muß wohl auch eine Preiserhöhung dieser Kapitalgüter selbst sein. (Machlup, *The Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, S. 76–77)

Jedoch ist dieser Fluss langsamer und gradueller und wird schnell durch die Ausgabe neuer Wertpapiere durch Unternehmen absorbiert, die ihre neuen Investitionen finanzieren wollen. Nur ein kontinuierliches überproportionales Wachstum des Geldangebots in Form von Kreditausweitung kann die spekulative Manie (oder „irrationale Überschwänglichkeit“) nähren, welche für alle Börsenbooms charakteristisch ist⁷⁰.

15

DIE WIRKUNGEN DES KONJUNKTURZYKLUS AUF DEN BANKENSEKTOR

An dieser Stelle unserer Untersuchung sollte es ein leichtes sein, die Wirkungen und Beziehungen, welche den Konjunkturzyklus und den Bankensektor verbinden, zu bestimmen. Zunächst müssen wir feststellen, dass der Konjunkturzyklus aus der Kreditausweitung des Bankensektors resultiert, was eine Folge des rechtlichen Privilegs der Teildeckung bei monetären Depositenverträgen ist. Desweiteren sahen wir in Kapitel 4, dass dieses Privileg den Trend zu Zusammenschlüssen in der Bankindustrie erklärt. Denn je größer der Marktanteil einer Bank, desto größer sind ihre Möglichkeiten zur Kreditausweitung, ohne dass sie sich durch eine korrespondierende Interbankenclearingstelle begrenzt sieht. Desweiteren machen es Bankfusionen möglich, die Teildeckungsreserven besser zu „managen.“ Dies erlaubt den Banken die normalen Abzüge mit niedrigeren zentralen Bargeldbeständen zu befriedigen.

Nichtsdestoweniger sahen wir in Kapitel 5 wie der Kreditausweitungsprozess unweigerlich eine Krisen- und Anpassungsperiode provoziert, während derer sich ein Großteil der Bankvermögenswerte in Luft auflöst. Weiterhin kommt es zu einem allgemeinen Anstieg der Geldnachfrage und einem Depositenabzug – zumindest in den marginell am wenigsten solventen Banken. Dies erklärt, warum die Bankiers die Schaffung einer öffentlichen Einrichtung mit dem Namen „Zentralbank“ geschaffen haben, welche hauptsächlich darauf ausgelegt ist, als Kreditgeber letzter Instanz in den Phasen der Wirtschaftsrezession, welche den Banken so gefährlich ist, zu fungieren. Zudem verstärken die Schwierigkeiten und

⁷⁰ A continual rise of stock prices cannot be explained by improved conditions of production or by increased voluntary savings, but only by an inflationary credit supply. A lasting boom can result only from inflationary credit supply. (englische Ausgabe, *The stock market, credit and capital formation*, S. 99 and 290)

überwältigenden Sorgen, welche die Bankiers als Konsequenz von Zahlungseinstellungen und Depositenabzügen befallen, noch mehr den Trend zu Bankfusionen. In der Tat sind Banken auf diese Weise in der Lage, säumige Schuldner gleichförmiger zu behandeln, bedeutende Größenvorteile bei der Handhabung von Zahlungsrückständen zu erzielen und die marginal weniger solvente Situation zu vermeiden, in der sich der Bankensektor befinden würden, wenn ein höherer Prozentsatz der Darlehen notleidend wäre oder die Öffentlichkeit ein geringeres Vertrauen in sie hätte.

Wir können damit zu dem Schluß kommen, dass ein inhärenter Trend in der *privilegierten* Ausübung des Teildeckungsbankwesens zu einer *Bankenkonzentration* führt sowie die Bankiers ermutigt, eine enge Beziehung mit der Zentralbank zu entwickeln und aufrechtzuerhalten, zumal die Zentralbank die einzige Institution ist, welche in Krisenmomenten, welche die Banken selbst regelmäßig erzeugen, in der Lage ist, das Überleben der Banken zu garantieren. Desweiteren dirigiert und organisiert die Zentralbank die Kreditausweitung, was sicher stellt, dass die Banken mehr oder weniger im Gleichklang expandieren und dass keine Bank sich weit von dem festgelegten Rhythmus entfernt.

16

MARX, HAYEK, UND DIE AUFFASSUNG, DASS WIRTSCHAFTSKRISEN DEN MARKTWIRTSCHAFTEN INHÄRENT SIND

Es ist eine interessante Feststellung, dass Marx sich in seiner Analyse des kapitalistischen Wirtschaftssystems hauptsächlich auf die Untersuchung der Ungleichgewichte und Fehlabbildungen, welche im Markt vorkommen, konzentriert. Dies begründet die Tatsache, dass die marxistische Theorie primär eine Theorie des Marktungleichgewichts ist und sie gelegentlich sogar in bemerkenswerter Weise mit der dynamischen Analyse der Marktprozesse übereinstimmt, wie sie von den Ökonomen der Österreichischen Schule und besonders von Mises und Hayek selbst entwickelt wurde. Einer der merkwürdigsten Punkte mit einer gewissen Übereinstimmung bezieht sich gerade auf die Theorie der Krisen und Rezession, welche systematisch das kapitalistische System heimsuchen. Es ist daher interessant zu beobachten, dass gewisse Autoren in der marxistischen Tradition, wie der Ukrainer Mikhail Ivanovich Tugan-Baranovsky (1865-1919), zu dem Schluß gekommen sind, dass die Wirtschaftskrise aus der Tendenz einer *mangelhaften Proportion* zwischen den verschiedenen

Produktionsbranchen erwächst. Diesen Mangel sah Tugan-Baranovsky als dem kapitalischen System inhärent an⁷¹.

Baranovsky zu Folge kommt es zur Krise weil,

the distribution of production ceases to be proportional: the machines, tools, tiles and wood used in construction are requested less than before, given that new companies are less numerous. However the producers of the means of production cannot withdraw their capital from their companies, and in addition, the importance of the capital involved in the form of buildings, machines, etc., obliges producers to continue producing (if not, the idle capital would not bear interest). *Thus there is excessive production of the means of production*⁷².

Eindeutig hat ein Teil der der Analyse zugrundeliegenden ökonomischen Argumentation eine starke Ähnlichkeit mit der Österreichischen Konjunkturtheorie. In der Tat erwähnt Hayek selbst Tugan-Baranovsky als einen Vorläufer der Konjunkturtheorie, welche er in *Prices and Production* präsentiert⁷³.

⁷¹ Tugan-Baranovsky, *Industrial Crises in Contemporary Britain*. Eine spanische Übersetzung findet sich in *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo, Hrsg. (Madrid: Minerva Ediciones, 1991), S. 190-210. Die deutsche Ausgabe trägt den Titel Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England. Das genannte Kapitel befindet sich auf den Seiten 232-254 (Neudruck der Ausgabe Jena 1901. Aalen: Scientia Verlag, 1969) Vgl. zudem Kapitel 7, Fußnote 87.

⁷² Ausschnitt übersetzt aus der spanischen Ausgabe. Ebenda, S. 205; Hervorhebung hinzugefügt.

⁷³ In the German literature similar ideas were introduced mainly by the writings of Karl Marx. It is on Marx that M.v. Tougan-Baranovsky's work is based which in turn provided the starting point for the later work of Professor Spiethoff and Professor Cassel. The extent to which the theory developed in these lectures corresponds with that of the two last named authors, particularly with that of Professor Spiethoff, need hardly be emphasised. (Hayek, *Prices and Production*, p. 103) [Anmerkung des Übersetzers. In der ersten auch in deutsch erschienenen Auflage ist diese Stelle nicht enthalten.]

Vgl. auch Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 379. Zu Tugan-Baranovsky und dem Inhalt seiner Dissertation, *The Industrial Crises in England*, siehe den biographischen Artikel zu diesem Autor von Alec Nove veröffentlicht in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate, und Peter Newman, Hrsg. (London: Macmillan, 1987), Bd. 4, S. 705-06. Der Fehler in all diesen Lehren einer „mangelhaften Proportion“ liegt darin, dass sie den monetären und interventionistischen Ursprung (in Form einer privilegierten Geschäftstätigkeit des Bankensystems) verkennen. Sie begreifen nicht die unternehmerische Tendenz in Abwesenheit von Regierungseingriffen Fehlinvestitionen zu entdecken und zu korrigieren. Ferner nehmen sie naiverweise an, dass die Wirtschaftsbehörden der Regierung eine tieferes Wissen dieser Effekte besitzen als das Netzwerk von Unternehmern, die auf den Märkten in freier Weise handeln. Vgl. Mises, *Human Action*, S. 582-83.

Weiterhin ist es interessant festzustellen, dass Hayek selbst für einige Zeit wie Marx glaubte, dass *Wirtschaftskrisen dem kapitalistischen System inhärent sind*, obgleich Hayek sie als notwendige Kosten der Aufrechterhaltung eines elastischen Geld- und Kreditsystem, dessen Expansion jederzeit die wirtschaftliche Entwicklung „garantierte,“ betrachtete. Genauer behauptete Hayek, dass Wirtschaftskrisen

schon in dem Bestehen der modernen Kreditorganisation begründet sind. Solange wir uns des Mittels des Bankkredits bedienen, um die Entwicklung zu fördern, werden wir auch die Konjunkturschwankungen mit in Kauf nehmen müssen, die durch ihn verursacht werden. Sie sind gewissermaßen der Preis des Fortschritts über jenes Maß, den die Menschen freiwillig durch ihr Sparen ermöglichen, und der ihnen darum abgelistet werden muß. Und wenn es auch ein Irrtum ist, der gerade durch die Krisen widerlegt wird, daß auf diese Weise die wirtschaftlichen Hemmnisse beseitigt werden können, die dem Fortschritt entgegenstehen, so kann doch andererseits kaum ein Zweifel bestehen, daß die außerwirtschaftlichen Faktoren des Fortschritts, wie die technischen und kommerziellen Kenntnisse, dadurch in einer Weise gefördert werden, die wir nicht missen möchten.⁷⁴

⁷⁴ Hayek, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, S. 111. Im Jahr 1929 fügte der junge Hayek hinzu, dass seiner Meinung nach ein rigides Bankensystem Krise verhindern würde, jedoch „würde doch die Stbailität der Wirtschaft damit erkaufte werden, daß der Zins (weil ja heute sogar während der Depressionsperioden in der Regel eine Kreditvermehrung erfolgt) dauernd höher stünden, als dies sonst der Fall wäre, und dadurch der technische Fortschritt verlangsamte würde.“ Er schloß:

Es ist wohl nicht zuviel gesagt, wenn man behauptet, daß eine derartige Politik bei dem heutigen Stand der Einsicht des Publikums und der Vertreter der Wissenschaft nicht nur praktisch völlig undurchführbar, sondern auch theoretisch kaum zu rechtfertigen wäre. (Ebenda, S. 112)

Hayek selbst gibt zu, dass diese Schlussfolgerung eher auf Intuition und nicht-ökonomischen Faktoren beruht denn auf einer rigorosen theoretischen Untersuchung. Daher ist es nicht verwunderlich, dass er nur ein paar Jahre später in *Prices and Production* und in *Monetary Nationalism and International Stability*, seine Einstellung änderte und einen gleichbleibende Geldmenge vorschlug sowie die Forderung einer 100 prozentigen Reserverdeckung im Bankwesen unterstützte. In „Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process,“ *The Review of Austrian Economics* 9, Nr. 1 (1996): 77-94 lancieren Walter Block und Kenneth M. Garschina eindringende Kritik an den vom jungen Hayek 1929 vorgenommenen Aussagen. Jedoch sollten vielleicht nach einer Reflexion Hayek's Kommentare in einem anderen Licht verstanden werden. Schon im Jahr 1925 schlug er als eine radikale Lösung für die Konjunkturzyklen eine Rückkehr zu den Vorschriften des Bank Charter Act von 1844 und die Einrichtung einer 100 prozentigen Reservepflicht für bei Banken gehaltenen Sichteinlagen vor. Mithin könnte es vielleicht weiser sein, die von Hayek 1929 gemacht Behauptungen (in *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*) im Kontext eines Vortrags zu interpretieren, den er beim *Verein für Sozialpolitik* in Zürich im September 1928 hielt, anstatt im Kontext seiner anderen

Diese frühe These von Hayek, welche teilweise mit der von Marx übereinstimmt, würde nur richtig sein, wenn die Österreichische Konjunkturtheorie nicht gezeigt hätte, dass Wirtschaftskrisen der Produktionsstruktur großen Schaden zufügen und einen allgemeinen Konsum des akkumulierten Kapital verursachen. Diese Wirkungen behindern ernsthaft die harmonische Wirtschaftsentwicklung einer Gesellschaft. Desweiteren und dies ist sogar noch wichtiger, zielt die hier unternommene theoretische, juristische und ökonomische Analyse auf den Beweis ab, dass Wirtschaftskrisen nicht das unvermeidbare Nebenprodukt von Marktwirtschaften sind, sondern im Gegenteil aus dem Privileg resultieren, welches die Regierungen den Banken gegeben haben, indem sie ihnen erlauben, bei den monetären Sichteinlagen außerhalb der traditionellen Rechtsprinzipien des Privateigentums, die für entscheidend sind, zu operieren. *Daher sind Krisen in keiner Weise dem kapitalistischen System inhärent. Sie entstehen auch nicht unweigerlich in einer Marktwirtschaft, die den allgemeinen Rechtsprinzipien unterworfen ist, welche ihren grundlegenden Rechtsrahmen konstituieren. In einer solchen Wirtschaft werden keine Privilegien gewährt.*

Es gibt noch eine zweite Verbindung von Marxismus und Österreichischer Konjunkturtheorie. Falls jemals irgendeine Ideologie den Klassenkampf gerechtfertigt und genährt hat, und die populäre Auffassung gestärkt hat, dass es notwendig ist, die Arbeitsmärkte scharf zu regulieren und zu kontrollieren, um die Arbeiter vor den Unternehmern und ihrer Ausbeutung „schützen,“ so ist diese gerade die marxistische Ideologie gewesen. Daher hat der Marxismus vielleicht ungewollt eine Schlüsselrolle

Forschungen. (Dieser Vortrag war die Basis für sein 1929er Buch). Hayeks Vortrag war der rigorosen Bewertung durch Professoren unterworfen, die wenig dazu geneigt waren, die Schlußfolgerungen zu akzeptieren, die sie als zu originär und revolutionär betrachteten. Hayeks erste Befürwortung der 100 prozentigen Reservepflicht kann in Fußnote 1 seines Artikels „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920“, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (Nr. 5, 1925, Vol. 1-3, S. 25-63, und Vol. 4-6, S. 254-317),“ S. 267 gefunden werden. (Siehe zudem die folgende Fußnote 95). Hayeks fehlerhaftes und kurzzeitiges Zugeständnis in Hinblick auf die angeblich günstigen Effekte der Kreditausweitung auf den technologischen Fortschritt gibt den naiven Inflationismus wieder, der in Joseph Schumpeters Buch, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, implizit ist. Eine brillante kritische Einschätzung von Schumpeters unorthodoxer Natur aus Sicht der Kapital- und Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule wird von José Antonio Aguirre vorgenommen in seiner „Introducción“ der spanischen Ausgabe von Böhm-Bawerks Buch, *Capital and Interest*, Bd. 2: *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998), S. 19-22.

in der Rechtfertigung und Förderung der Rigidität der Arbeitsmärkte gespielt⁷⁵. Damit ist er auch dafür verantwortlich, dass der Anpassungsprozess, welche unweigerlich auf jede Phase der Bankkreditausweitung folgt, viel länger und schmerzhafter wurde. Wenn die Arbeitsmärkte viel flexibler wären (ein Zustand der erst politisch möglich wird, wenn die allgemeine Öffentlichkeit realisiert, wie schädlich die Arbeitsgesetzgebung ist), dann würden die der Kreditausweitung folgenden notwendigen Anpassungsprozesse von geringerer Dauer und weniger schmerzvoll sein.

Es gibt noch eine dritte mögliche Verbindung zwischen der Österreichischen Konjunkturtheorie und dem Marxismus: die Abwesenheit von Wirtschaftskrisen in System des „real-existierenden Sozialismus“. Diese Abwesenheit ist von vielen Autoren in der Vergangenheit hoch gerühmt worden. Nichtsdestoweniger macht es keinen Sinn zu argumentieren, dass es in einem System zu keinen Wirtschaftskrisen kommt, in dem die Produktionsmittel niemals Privateigentum sind und alle ökonomischen Prozesse von oben mittels eines Zwangsplans „koordiniert“ werden, welchen die staatlichen Stellen ganz bewusst den Wirtschaftssubjekten aufzwingen. Wir müssen uns daran erinnern, dass es in der Marktwirtschaft gerade deshalb zur Depression kommt, weil die Kreditausweitung die Produktionsstruktur verzerrt, sodass sie nicht länger mit jener Struktur übereinstimmt, welche die Konsumenten freiwillig erhalten würden. Wo immer die Konsumenten keine Wahlfreiheit haben und die Produktionsstruktur ihnen von oben aufgezwängt wird, ist es daher keineswegs der Fall, dass die sukzessiven Phasen von Aufschwung und Rezession gar nicht auftreten könnten. Vielmehr können wir mit aller theoretischer Berechtigung annehmen, dass sich *derartige Volkswirtschaften kontinuierlich und permanent in einer Krisen- und Rezessionssituation befinden*. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Produktionsstruktur von oben aufgezwängt wird und nicht mit den Wünschen der

⁷⁵ Tatsächlich betrachtete Marx selbst die interventionistischen und syndikalistischen Versionen des Sozialismus als „utopisch“ und sagte sogar, dass die sozialpolitische und arbeitspolitische Gesetzgebung zum Wohle der Arbeiter unweigerlich erfolglos bliebe. In diesem Sinne akzeptierte er vollkommen die Argumente der klassischen Schule gegen die Eingriffe der Regierung in die Marktwirtschaft. Marx Position zu diesem Thema mindert in keiner Weise die Tatsache, dass der Marxismus ganz unabsichtlich die hauptideologische Kraft hinter den „Reformbewegungen“ war, welche die Eingriffe in den Arbeitsmarkt rechtfertigten.

Bürger übereinstimmt. Es ist für dieses System theoretisch unmöglich die Fehl Abstimmung und Fehlanpassung zu korrigieren⁷⁶.

Zu behaupten, dass eine Wirtschaft des real existierenden Sozialismus den Vorteil mit sich bringt, die Wirtschaftskrisen zu eliminieren, entspricht mithin der Versicherung, dass der Vorteil des Todes ist, dass man gegen Krankheiten immun ist⁷⁷. In der Tat wurde es nach dem Fall der sozialistischen Regime in Osteuropa, als die Verbraucher wieder die Möglichkeiten hatten, die Produktionsstruktur nach ihren Wünschen zu formen, sofort deutlich, dass das Ausmaß und die Größe der vergangenen Investitionsfehler den Anpassungsprozess viel tiefgreifender, länger und schmerzvoller machen würde, als es für die Rezessionsphasen, welche die Marktwirtschaften befallen, normal ist. Es ist offensichtlich geworden, dass der Großteil der Kapitalgüterstruktur, welche in den sozialistischen Wirtschaften existierte in Hinblick auf die Befürnisse und Ziele, welche einer modernen Wirtschaft charakteristisch sind, vollkommen nutzlos war. Kurzum provoziert der Sozialismus ausgedehnte, intensive und chronische Fehlinvestitionen der gesellschaftlichen Produktionsfaktoren und Kapitalgüter, und damit viel schwerwiegendere Fehlinvestitionen als die durch die Kreditausweitung verursachten. Wir können mithin folgern, dass der „real existierende“ Sozialismus in einer tiefen „chronischen Depression“ eingebettet ist, d.h. in einer Situation einer fortwährenden Fehlinvestition von Produktivkräften. Dieses Phänomen ist sogar von wiederkehrenden und verschlechternden Veränderungen begleitet worden, die dem Zyklus sehr ähnlich sind und mit einem gewissen Detail von verschiedenen Theoretikern aus den ehemaligen Planwirtschaften untersucht worden⁷⁸. Die erschreckenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten, mit denen die Volkswirtschaften aus dem ehemaligen Ostblock heute konfrontiert sind, stammen aus den zahlreichen Dekaden systematischer ökonomischer

⁷⁶ Wir haben das komplette Buch, *Socialismo, cálculo economic y function empresarial*, dem Beweis gewidmet, dass es einem System des real existierenden Sozialismus mittels seiner Politik unmöglich ist, eine koordinierende Wirkung sogar in den günstigsten Umstände auszuüben.

⁷⁷ A dictator does not bother about whether or not the masses approve of his decision concerning how much to devote for current consumption and how much for additional investment. If the dictator invests more and thus curtails the means available for current consumption, the people must eat less and hold their tongues. No crisis emerges because the subjects have no opportunity to utter their dissatisfaction. Where there is no business at all, business can be neither good nor bad. There may be starvation or famine, but no depression in the sense in which this term is used in dealing with the problems of a market economy. Where the individuals are not free to choose, they cannot protest against the methods applied by those directing the course of production. (Mises, *Human Action*, S. 565–66)

⁷⁸ Unter anderen Tomask Stankiewicz in seinem Aufsatz „Investment under Socialism,“ *Communist Economies* 1, Nr. 2 (1989): 123-30. Vgl. zudem Jan Winieckis Buch, *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (London: Routledge, 1988 und 1991).

Fehler. Diese Fehler sind viel schwerwiegender (und sind in einem sehr viel schnelleren Rhythmus begangen worden) als jene, welche sich regelmäßig im Westen als Folge der Kreditausweitung durch das Bankensystem und der Geldpolitik der staatlichen Stellen einstellen.

17

ZWEI WEITERE ÜBERLEGUNGEN

Zu verschiedenen historischen Begebenheiten ist die Kreditausweitung benutzt worden, um bei der Finanzierung des nationalen Haushaltsdefizits zu helfen. Dies kann auf zwei Arten geschehen: Entweder können die Banken instruiert werden, Staatsanleihen mit einem Teil ihrer Kreditausweitung zu erwerben, oder die Regierung leiht sich das Geld direkt von den Banken. Obgleich dies Beispiele von Kreditausweitung sind, beeinflussen sie hier nicht direkt den Darlehensmarkt, sondern fungieren vielmehr als perfekte Substitute für die Geldschaffung. In der Tat kommt die Kreditausweitung in diesem Falle der einfachen Geldschaffung zur Haushaltsdefizitfinanzierung gleich und führt zu den traditionellen Effekten jeden inflationären Prozesses: eine anfängliche Einkommensumverteilung wie sie allen inflationären Prozessen ähnlich ist; und eine Verzerrung der Produktionsstruktur in dem Maße, in dem die Regierung Ausgaben und öffentliche Arbeiten finanziert, welche die Produktionsstruktur vorübergehend modifizieren und später nicht mit den derzeitigen Ausgaben der Wirtschaftssubjekte für Konsumgüter und Leistungen dauerhaft erhalten werden können. In jedem Falle ist es notwendig, zwischen echter Kreditausweitung, welche zu einem künstlichen Aufschwung und dem Konjunkturzyklus führt, und der reinen Geldschaffung und Platzierung dieses neuen Geldes in den Händen des Staates zu unterscheiden. Letztere Prozedur übt die einer Inflationssteuer typischen Wirkungen aus⁷⁹.

Eine weitere Schlußbetrachtung bezieht sich auf die *internationale Natur* von Konjunkturzyklen. Volkswirtschaften, die derart integriert sind wie moderne Volkswirtschaften, initiieren einen Kreditausweitungsprozess für gewöhnlich simultan und

⁷⁹ Der massive Anstieg der Haushaltsdefizite war für die 1980er Jahre üblich (vor allem in Spanien und Italien) und diente zur Verlängerung der expansiven Phasen und zum Aufschub und Verschärfung der nachfolgenden Rezessionen. Die negativen Wirkungen dieser indirekt monetisierten Defizite haben sich mit den abträglichen Wirkungen der Kreditausweitung verbunden. Das Ergebnis ist eine noch größere Fehlabbildung in der Allokation der Ressourcen und eine Verzögerung des Beginns der notwendigen Anpassung gewesen.

die Wirkungen verbreiten sich schnell auf allen Weltmärkten. Während der Goldstandard vorherrschte, war die Kapazität der Länder für die inländische Kreditausweitung automatisch begrenzt. Diese Grenze wurde durch den unweigerlichen Abfluss von Gold aus den relativ stärker inflationierenden Volkswirtschaften bestimmt. Mit der Abkehr vom Goldstandard, dem Aufkommen von flexiblen Wechselkursen und dem Triumph des monetären Nationalismus wurde es jedem Land möglich, seine Kreditausweitungspolitik frei zu wählen, was einen *Inflationswettbewerb* auslöste, bei dem ein Land gegen alle anderen Länder antritt. Nur eine sehr große und integrierte ökonomische Zone, welche verschiedene Nationen umfasst, die der Kreditausweitung abgeschworen haben und unter sich die Wechselkurse fix halten, wird in der Lage sein, sich relativ gesehen (nicht vollkommen) von den abträglichen Effekten einer allgemeinen Kreditausweitung außerhalb ihrer Grenzen zu entziehen. Nichtsdestoweniger werden die Inflationseffekte sogar innerhalb der Zone gefühlt werden, wenn nicht ein flexibler Wechselkurs zwischen ihr und den außerhalb liegenden Ländern, welche am Prozess der Kreditausweitung leiden, etabliert wird. Es ist wahr, dass feste Wechselkurse als ein (unvollkommenes) Substitut für die Grenzen fungieren, welche der Goldstandard der Kapazität jedes Landes setzt, unabhängig die Geldmenge in der Form von Darlehen zu erhöhen. Jedoch ist dies mit der Tatsache verträglich, dass der negative Effekt einer externen Ausweitung auf die Nation mit umsichtigerer Geldpolitik nur durch die Etablierung von flexiblen Wechselkursen gemildert werden kann. In jedem Fall erfordert die entgültige Eliminierung von Wirtschaftskrisen eine *weltweite* Reform des Geldsystems. Eine solche Reform wird im neunten und letzten Kapitel dieses Buches dargelegt.

18

EMPIRISCHE BELEGE FÜR DIE KONJUNKTURTHEORIE

In diesem Abschnitt werden wir untersuchen, wie die bisher präsentierte Konjunkturtheorie mit der Wirtschaftsgeschichte übereinstimmt. In andere Worten werden wir betrachten, ob unsere theoretische Analyse ein brauchbaren Abriss zur Interpretation der Aufschwungs- und Rezessionsphänomene bietet, welche in der Geschichte vorgekommen sind und weiterhin vorkommen. Wir werden daher überlegen, wie historische Vorkommnisse, sowohl in der ferneren als auch in der jüngeren Vergangenheit, die hier entwickelte Theorie illustrieren und sich mit ihr decken.

Nichtsdestoweniger ist es notwendig, mit einem Wort der Vorsicht hinsichtlich der historischen Interpretation von Konjunkturzyklen zu beginnen. Im Gegensatz zu den Annahmen der Schule des „Positivismus“ halten wir empirische Belege alleine als nicht ausreichend, um eine wissenschaftliche Theorie auf dem Gebiet der Ökonomie zu bestätigen oder zu widerlegen. Mit Absicht geschrieben wird, dass wir versuchen wollen zu untersuchen, wie die historischen Vorkommnisse die in unserer Analyse gemachten theoretischen Folgerungen „illustrieren“ bzw. „sich mit ihnen decken.“ Wir schrieben nicht, dass wir einen empirischen Test durchführen wollten, der es uns erlaubte, die Wahrheit unserer Analyse zu falsifizieren, bestätigen oder zu beweisen. In der Tat ist es eindeutig, obgleich dies möglicherweise nicht der angemessene Ort ist, um die ganze kritische Analyse der logischen Unzulänglichkeiten der „positivistischen Methodologie“ zu reproduzieren⁸⁰, dass die Erfahrung in den Sozialwissenschaften immer „historisch“ ist, das heißt sie besteht in äußerst

⁸⁰ Eine Zusammenfassung der kritischen Analyse der positivistischen Methodologie mit einer kurzen Bibliographie der wichtigsten Schriften zu diesem Thema ist in unserem Artikel „Método y crisis en la ciencia económica,“ *Hacienda pública española* 74 (1982): 33-48, wiederveröffentlicht in Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), Kapitel 3, S. 59-82 zu finden. Vgl. zudem unseren Aufsatz „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School,“ S. 75-113. Die methodologischen Ideen der Österreichischen Schule entwickelten sich parallel zur Debatte zur Wirtschaftsrechnung im Sozialismus. Die Kritik der positivistischen Methodologie ist eines der interessantesten Nebenprodukte dieser Debatte. Gerade die Faktoren, welche den Sozialismus zu einem intellektuellen Fehler (z.B. die Unmöglichkeit, die notwendigen praktischen Informationen auf eine zentrale Weise zu erlangen) machen, erklären in der Tat, warum es in der Ökonomie weder möglich ist, empirische Ereignisse direkt zu beobachten, noch eine Theorie empirisch zu testen, noch kurzum irgendeine spezifische Prognose in Hinblick auf Zeit und Ort künftiger Ereignisse zu machen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Forschungsgegenstand in der Ökonomie in Ideen und Wissen besteht, welche die Menschen besitzen und in Verbindung mit ihren Handlungen schaffen. Diese Informationen ändern sich ständig, sind höchst komplex und können weder gemessen, noch beobachtet, noch von einem Wissenschaftler (oder eine zentralen Planungsbehörde) erfasst werden. Wenn es möglich wäre, soziale Ereignisse zu messen und ökonomische Theorie empirisch zu testen, dann wäre der Sozialismus möglich. Gerade die Faktoren, welche den Sozialismus unmöglich machen, zeigen, dass die positivistische Methodologie nicht anwendbar ist. Daher können „Ereignisse“ in der sozialen Welt wegen ihrer „geistigen“ Natur nur aus einer historischen Perspektive interpretiert werden und erfordern immer eine vorherige Theorie. Für weiteres zu diesen kontroversen und zum Nachdenken anregenden Punkten, vgl. die 33 bibliographischen Quellen, die in unserem Aufsatz „Método y crisis en la ciencia económica,“ erwähnt werden. Zudem siehe vor allem Mises Buch, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), Haykes Aufsatz „The Facts of the Social Sciences,“ in *Individualism and Economic Order*, S. 57-76 und *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979). Eine günstige und vorurteilslose Erklärung des österreichischen methodologischen Paradigmas ist in Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (London: George Allen and Unwin, 1982; 2. Aufl., London: Routledge 1994) vor allem S. 117-38 zu finden.

komplexen Ereignissen, in denen unzählige „Variablen“ involviert sind. Es ist unmöglich diese Variablen direkt zu beobachten. Wir können sie nur im Lichte einer vorher bestehenden Theorie interpretieren. Desweiteren variieren sowohl die Ereignisse (in ihrer grenzenlosen Komplexität) als auch ihre spezifische Struktur von einer Situation zur nächsten und damit variiert, obgleich die bedeutsamsten zugrundeliegenden Kräfte als die gleichen betrachtet werden können, ihre *spezifische historische Natur* beträchtlich von einem besonderen Fall zum anderen.

Jede Konjunkturtheorie wird eine andere Selektion und Interpretation von historischen Ereignissen vornehmen. Diese Tatsache macht der vorherigen Etablierung einer wahren Theorie mittels anderer Methoden, als sie von den Positivisten angewandt werden, sehr bedeutsam. Die wahre Theorie erlaubt die adäquate Interpretation der Realität. Mithin gibt es keine unwiderlegbaren historischen Beweise und noch viel weniger gibt es historische Beweise, welche bestätigen könnten, ob eine Theorie wahr oder falsch ist. Deswegen sollten wir sehr vorsichtig und demütig in unserer Hoffnung sein, eine Theorie empirisch zu bestätigen. Bestenfalls müssen wir damit zufrieden sein, eine logisch kohärente Theorie zu entwickeln, welche so weit als möglich frei von logischen Defekten in der korrespondierende Kette von analytischen Argumenten ist und auf den grundlegenden Prinzipien der menschlichen Handlung beruht („Subjektivismus“). Mit dieser Theorie zu unserer Verfügung ist der nächste Schritte zu überprüfen, wie gut sie mit den historischen Ereignissen übereinstimmt und es uns erlaubt, das tatsächliche Geschehen in einer allgemeineren, ausgewogeneren und brauchbareren Weise als andere, alternative Theorien zu interpretieren.

Diese Betrachtungen sind besonders für die Konjunkturtheorien relevant. Wie F.A. Hayek gezeigt hat, bestimmt die „scientistische“ Einstellung, welche bis heute die Ökonomie dominiert, dass nur ökonomische Theorien, welche in empirischen Begriffen formuliert und auf messbare Größen anwendbar sind, zu beachten sind. In Hayeks Worten:

It can hardly be denied that such a demand quite arbitrarily limits the facts which are to be admitted as possible causes of the events which occur in the real world. This view, which is often quite naively accepted as required by scientific procedure, has some rather paradoxical consequences. We know, of course, with regard to the market and similar social structures, a great many facts which we cannot measure and on which indeed we have only some very imprecise and general information. And because the effects of these facts in any particular instance cannot be confirmed by

quantitative evidence, they are simply disregarded by those sworn to admit only what they regard as scientific evidence: they thereupon happily proceed on the fiction that the factors which they can measure are the only ones that are relevant. The correlation between aggregate demand and total employment, for instance, may only be approximate, but as it is the *only* one on which we have quantitative data, it is accepted as the only causal connection that counts. On this standard there may thus well exist better “scientific” evidence for a false theory, which will be accepted because it is more “scientific,” than for a valid explanation, which is rejected because there is no sufficient quantitative evidence for it⁸¹.

In diesem Abschnitt werden wir sehen, dass die verfügbaren historischen Daten hinsichtlich vergangener Aufschwungs- und Rezessionszyklen sich exzellent mit unserer Konjunkturtheorie decken, wobei wir die obigen Warnungen und Überlegungen berücksichtigen. Weiterhin werden wir am Ende dieses Abschnitts die Forschungsarbeiten besprechen, welche die Österreichische Konjunkturtheorie empirisch getestet haben.

KONJUNKTURZYKLEN VOR DER INDUSTRIELLEN REVOLUTION

- (a) Es wäre unmöglich an dieser Stelle (nicht einmal in einer kondensierten Form) alle Zyklen von Aufschwung und Rezession, welche die Volkswirtschaften vor der Industriellen Revolution befallen haben, zu behandeln. Dennoch können wir uns glücklich schätzen, eine wachsende Anzahl von Arbeiten zur Wirtschaftsgeschichte verfügbar zu haben, welche die Anwendung der Konjunkturtheorie auf die spezifischen ökonomischen Ereignisse der Vergangenheit erheblich erleichtert. Wir könnten damit beginnen, Carlo M. Cipollas Arbeiten zu den Krisen zu erwähnen, welche die florentinische Wirtschaft in der Mitte der vierzehnten Jahrhunderts und im

⁸¹ Hayek stellte diese wichtigen Überlegungen zur Schwierigkeit des empirischen Tests ökonomischer Theorien und besonders der Konjunkturtheorie bei seinem Vortrag bei der Entgegennahme des Nobelpreises am 11. Dezember 1974 an. Vgl. seinen Artikel „The Pretence of Knowledge,“ *The American Economic Review* (Dezember 1989): 3. Hayek folgert an derselben Stelle:

[W]hat is probably the true cause of extensive unemployment has been disregarded by the scientistically minded majority of economists, because its operation could not be confirmed by directly observable relations between measurable magnitudes, and that an almost exclusive concentration on quantitatively measurable surface phenomena has produced a policy which has made matters worse. (S. 5)

sechzehnten Jahrhundert befielen. Diese Krise werden in Kapitel 2 behandelt⁸². In der Tat sahen wir, dass Cipolla - R.C. Muellers Studien folgend⁸³ - die beträchtliche Kreditausweitung durch die florentinischen Banken ab dem Beginn des vierzehnten Jahrhunderts dokumentiert⁸⁴. Das Ergebnis war der signifikante wirtschaftliche Aufschwung, der Florenz zum Zentrum der Finanzwirtschaft und der Handelsaktivitäten im Mittelmeer machten. Nichtsdestoweniger lösten eine Serie von Ereignissen wie der Bankrott von England, der Abzug von Geldern aus Neapel und der Krach der florentinischen Staatsanleihen den Beginn der unvermeidbaren Krise aus. Diese Krise spiegelt sich in den weitverbreiteten Bankzusammenbrüchen und der starken Kreditrestriktion im Markt, was damals als *mancamento della credenza* bekannt war. Cipolla stellt heraus, dass die Krise in der Zerstörung großen Reichtums mündete. Immobilienpreise, welche emporgeschwollen waren, brachen um die Hälfte ein und nicht einmal dieser Preisrückgang war ausreichend, um genügend Käufer anzulocken. Laut Cipolla dauerte es dreissig Jahre (von 1349 bis 1379) bis die Erholung einsetzte. Seiner Meinung nach spielte die desaströse Pest eine bedeutende Rolle in der Erholung. Die Pest

broke the vicious spiral of deflation. Since the number of capita was suddenly and dramatically reduced, the average per capita amount of currency available rose. In addition, during the three years that followed the plague, the output of the mint remained high. Consequently, cash balances were unusually large, and they were not hoarded: the prevailing mood among the survivors was that of spending. Thus prices and wages increased⁸⁵.

In Kapitel 2 kritisierten wir den Gebrauch der Geldtheorie durch Cipolla, der seiner Interpretation der florentinischen Geldprozesse zugrunde liegt.

- (b) Die zweite Wirtschaftskrise, welche Cipolla ausführlich studiert, kann auch vollständig mit der Österreichischen Konjunkturtheorie erklärt werden. Sie beinhaltet die

⁸² Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982); und *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).

⁸³ R.C. Mueller, „The Role of Bank Money in Venice: 1300-1500,“ S. 47-96. Und in jüngerer Zeit, *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200-1500*.

⁸⁴ Wie Carlo Cipolla wörtlich schreibt: “The banks of that time had already developed to the point of creating money besides increasing its velocity of circulation.” Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, S. 13.

⁸⁵ Ebenda S. 48.

Kreditausweitung, welche in der zweiten Hälfte des sechzehnten Jahrhundert in Florenz statt fand. Cipolla erklärt dort, dass the managers of the Ricci bank used the public funds as a monetary base for a policy of credit expansion. The preeminence of the Ricci bank in the Florentine market must have lured the other banks into emulating its policy of credit expansion⁸⁶.

Cipolla zufolge war die florentinische Wirtschaft in den 1560er Jahre sehr aktiv, angetrieben durch eine Krediteuphorie. Jedoch gipfelte die Situation in einer ersten Liquiditätsklemme, welche das gesamte Bankensystem erfasste. Bankiers, wie es die Chroniken bildhaft umschrieben, „zahlten nur mit Tinte“. Die Krise verschlechterte sich zunächst allmählich, um dann in der Mitte der 1570er heftig zu explodieren, als es zu einer „großen Geldknappheit“ (Deflation) und Kreditrestriktion in der Stadt kam. Cipolla schreibt:

The credit multiplier suddenly worked perversely, and the Florentine market was throttled by a liquidity crisis, induced by the credit squeeze, that was exceptionally serious both in intensity and length. In the chronicler's pages, in the merchants' letters, and in the contemporary bans we find continual, concerned references to the monetary and credit "stringency," to the banks that did not "count" (that is, did not pay out cash), and to the lack of cash to pay workers on Saturdays⁸⁷.

Mithin wurden Kreditausweitung und der Aufschwung von einer Depression gefolgt, dank derer der Handel schnell schrumpfte und es zu zahlreichen Insolvenzen kam. Zu diesem Zeitpunkt schwenkte die florentinische Wirtschaft auf einen langen Abwärtstrend.

(c) In Kapitel 2 haben wir zudem andere Kreditausweitungsprozesse erwähnt, welche unausweichlich zu auf sie folgenden Wirtschaftskrisen führten. Zum Beispiel behandelten wir den Fall der venezianischen Medici Bank, welche den Kredit ausweitete und schließlich im Jahre 1492 zusammenbrach. Weiterhin haben wir Ramón Carande folgend die Ausweitungsprozesse und Bankzusammenbrüche untersucht, welche alle sevillanischen Bankiers zu Zeit Karl's V erfassten. In ähnlicher Weise reflektierten wir die große Depression, welche auf John Laws spekulative und

⁸⁶ Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, S. 106.

⁸⁷ Ebenda, S. 111.

finanzielle Expansion in Frankreich zu Beginn des 18. Jahrhunderts folgte. Diese Expansion haben verschiedene Autoren, darunter Hayek selbst, detailliert untersucht⁸⁸.

DIE KONJUNKTURZYKLEN AB BEGINN DER INDUSTRIELLEN REVOLUTION

Mit den napoleonischen Kriegen, dem Anfang der Industriellen Revolution und der Verbreitung des Teildeckungsbankensystems begannen die Konjunkturzyklen mit größerer Regelmäßigkeit und mit den bedeutendsten Eigenschaften, welche die in diesem Buch vorgestellte Theorie identifiziert, wieder aufzutreten. Wir werden nun kurz die Daten und Eigenschaften der wichtigsten Zyklen seit Beginn des neunzehnten Jahrhunderts berühren.

1. Die Panik von 1819. Diese Panik betraf besonders die Vereinigten Staaten und ist hauptsächlich von Murray N. Rothbard in einem heutigen klassischen Werk zu dem Thema untersucht worden. Der Panik ging eine Ausweitung der Kredite und der Geldmenge voraus. Beide Ausweitungen geschahen in der Form von Banknoten und Darlehen, wobei beide nicht durch reale Ersparnisse gedeckt waren. Die neu geschaffene Bank of the United States spielte in diesem Prozess eine führende Rolle. So wurde eine große künstliche Wirtschaftsausweitung erzeugt, die dann 1819 abrupt unterbrochen wurde, als die Banken die Kreditexpansion einstellten und die Zahlung der in ihrem Besitz befindlichen Noten anderer Banken einforderten. Es folgte ein typische Kreditrestriktion zusammen mit einer tiefen, ausgedehnten Wirtschaftsdepression, welche die während des Aufschwungs begonnenen Investitionsprojekte unterbrach und die Arbeitslosigkeit antrieb⁸⁹.

⁸⁸ Vgl. Hayeks Aufsatz „First Paper Money in Eighteenth Century France,“ gedruckt als Kapitel 10 des Buches, *The Collected Works of F. A. Hayek*, Bd. 3: *The Trend of Economic Thinking*, S. 155-76. Siehe außerdem Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, S. 98 ff..

⁸⁹ Vgl. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*. Rothbard machte einen weiteren wichtigen Beitrag in diesem Buch. Er zeigte, dass die Krise eine hoch intellektuelle Kontroverse bezüglich der Rolle der Banken entfachte. Rothbard betont das Auftauchen einer großen Gruppe von Politikern, Journalisten und Ökonomen, welche in der Lage waren, die Ursprünge der Krise zu diagnostizieren und geeignete Maßnahmen zur Verhinderung der Wiederkehr derartiger Krise in der Zukunft vorzuschlagen. All diese geschah Jahre bevor Torrens und andere in England die grundlegenden Prinzipien der Currency-School definierten. Im Folgenden sind die wichtigsten Persönlichkeiten aufgeführt, welche die Kreditausweitung als den Ursprung der ökonomischen Übel identifizierten: Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, Senator Condé Raguét, John Adams, und Peter Paul de Grand, der sogar die Forderung an die Banken verteidigte, dem Modell der Bank von Amsterdam zu folgen und ständig eine 100 prozentige Reservedeckung aufrechtzuerhalten (S. 151).

2. *Die Krise von 1825.* Diese war hauptsächlich eine englische Krise. Sie wurde durch eine beachtliche Kreditausweitung charakterisiert, welche zur Finanzierung einer Produktionsstrukturverlängerung genutzt wurde, d.h. es wurden die konsumfernsten Stufen vermehrt. Dabei wurden hauptsächlich Investitionen in die ersten Eisenbahnlinien und die Entwicklung der Textilindustrie finanziert. Als die Krise 1825 ausbrach, wurde eine bis 1832 andauernde Depression angestoßen.
3. *Die Krise von 1836.* Die Banken begannen die Kredit auszudehnen, was zu einem Aufschwung führte, in dem sich die Bankunternehmungen und Gesellschaften sprunghaft vermehrte. Neue Darlehen finanzierten Eisenbahnen, die Eisen- Stahl- und Kohleindustrie und den Einsatz der Dampfmaschine als neue Energiequelle. Zu Beginn der Jahres 1836 begannen die Preise emporzuschnellen. Die Entwicklung kam zu einem Stillstand, als sich die Banken entschlossen, ihre Darlehenserrhöhung im Hinblick der Tatsache, dass sie mehr und mehr Geldreserven verloren, einzustellen. Diese Goldreserven verließen das Land hauptsächlich mit dem Ziel der Vereinigten Staaten. Im gleichen Jahr noch begannen die Preise und die Banken zusammenzubrechen. Außerdem stellten Banken ihre Auszahlungen ein. Die Folge war die tiefe Depression die bis 1840 anhielt.
4. *Die Krise von 1847.* Bereits 1840 kam es zu einer erneuten Kreditausweitung im Vereinigten Königreich, welche sich bis auf Frankreich und die Vereinigten Staaten ausdehnte. Tausende von Eisenbahnkilometern wurden gebaut und die Börse trat in eine unnachgiebige Wachstumsperiode ein, in der vor allem Eisenbahnaktien gefragt waren. So begann eine spekulative Bewegung, welche bis 1846 anhielt, als eine Wirtschaftskrise in Großbritannien ausbrach.

Es ist interessant festzustellen, dass England unter der Federführung von Peel am 19. Juli 1844 den Bank Charter Act ratifiziert hatte. Dies bedeutete den Triumph der Currency School von David Ricardo. Der Bank Charter Act verbot die Emission von nicht vollständig durch Gold gedeckten Noten. Dennoch wurde diese Vorschrift nicht in Bezug auf Depositen und Darlehen eingeführt, was die Ausbreitung der Spekulation und die Schärfe der Krise, welche in 1846 ausbrach, erklärt. Die Depression breitete sich nach Frankreich aus. Die Kurse der Eisenbahnaktien stürzten an den verschiedenen Börsen in bodenlose. Im Allgemeinen gingen die Gewinne, besonders in den Kapitalgüterindustrien, zurück. Die Arbeitslosigkeit wuchs vor allem im Sektor des Eisenbahnbaus. In diesem historischen Kontext sollten wir die, eindeutig von der

Arbeiterklasse durchgeführte sozialistische Revolution einschätzen, welche 1848 in Frankreich ausbrach.

5. *Die Panik von 1857.* Die Struktur dieser Krise ähnelte den vorangegangenen. Die Panik hatte ihren Ursprung in einem vorausgehenden Aufschwung, der fünf Jahre von 1852 bis 1857 anhielt und auf einer ausgedehnten Kreditausweitung mit weltweiten Folgen ruhte. Preise, Gewinne und Nominallöhne stiegen an und eine Börsenhausse fand statt. Der Aufschwung favorisierte besonders Minenunternehmen sowie Eisenbahnbauunternehmungen (die wichtigsten Kapitalgüterindustrien dieser Periode). Weiterhin verallgemeinerte sich die Spekulation. Die ersten Zeichen des Aufschwungsende waren mit dem allmählichen Rückgang der Minen- und Eisenbahngewinne (die konsumfernsten Stufen) zu erkennen. Ansteigende Produktionskosten setzten den Gewinnen weiter zu. In der Folge erfasste die Abschwächung die Eisen-, Stahl- und Kohleindustrien und die Krise brach aus. Sie dehnte sich schnell aus und stieß eine weltweite Depression an. Der 22. August 1857 war in New York ein echter Paniktag und viele Banken stellten ihre Operationen ein.
6. *Die Krise von 1866.* Die Expansionsphase begann 1861. Dabei spielten die Entwicklung des Bankwesens in England und die Kreditausweitung, welche in Frankreich durch Credit Foncier eingeleitet wurde, eine Schlüsselrolle. Die Ausdehnung trieb die Preise der Zwischengüter, sowie der bau- und baumwollverbundenen Industrien an. Die Expansion setzte sich in hoher Geschwindigkeit fort bis 1866 eine Panik ausbrach, was auf eine Reihe von spektakulären Zusammenbrüchen, die berühmteste davon die von Overend Gurney in London, zurückzuführen ist. Zu diesem Zeitpunkt wurde Peels Bank Charter Act genau wie 1847 und 1857 temporär außer Kraft gesetzt mit dem Ziel der Wirtschaft Liquidität zuzuführen und die Goldreserven der Bank von England zu verteidigen. Frankreichs größte Investmentbank, die Crédit Mobiliaire, brach zusammen. Das obige führte zu einer Depression, die wie gewöhnlich hauptsächlich den Eisenbahnsektor erfasste. Die Arbeitslosigkeit dehnte sich vor allem in den Kapitalgüterindustrien aus. Zwischen 1859 und 1864 weitete Spanien bedeutend seine Kredite aus, was ausgedehnte Fehlinvestitionen vor allem in Eisenbahnen förderte. Ab 1864 litt Spanien an einer Rezession, welche 1866 ihren Höhepunkt erreichte. Gabriel Tortella Casares hat diesen Prozess analysiert. Obgleich im Lichte unserer Theorie

einige seiner interpretativen Folgerungen modifiziert werden sollten, passen die von ihm in seinen Schriften präsentierten Ereignisse perfekt zu unserer Theorie⁹⁰.

7. *Die Krise von 1873*. Das Muster dieser Krise ähnelt dem vorheriger Krisen stark. Die Expansion wurde in den Vereinigten Staaten als Folge der hohen Kosten des Bürgerkrieges initiiert. Das Eisenbahnschienennetz wurde auf dramatische Weise vergrößert und die Eisen- und Stahlindustrien wuchsen stark. Die Expansion dehnte sich auf den Rest der Welt aus. In Europa kam es zu einer enormen Börsenspekulation, in welcher die Wertpapiere des industriellen Sektors in die Höhe schossen. Die Krise schlug zunächst auf dem Kontinent im Mai von 1873 zu. Im folgenden Sommer gelangte sie dann in die Vereinigten Staaten, als eine Rezession offensichtlich wurde und eine der großen amerikanischen Banken, Jay Cook & Co. zusammenbrach. Bemerkenswerterweise entkam Frankreich, welches sich der vorangegangenen Kreditausweitung enthalten hatte, der Panik und der folgenden schweren Depression.
8. *Die Krise von 1882*. Die Kreditausweitung wurde 1878 in den Vereinigten Staaten und in Frankreich wieder aufgenommen. In Frankreich schnellte die Emission von Industrieaktien in die Höhe und ein ambizöses Arbeitsbeschaffungsprogramm wurde eingeführt. Die Banken spielten eine sehr aktive Rolle in der Anziehung der Familiensparnisse und der massiven Darlehensgewährung an die Industrie. Die Krise brach 1882 mit dem Zusammenbruch von Union Générale aus. Crédit Lyonnais, auch an der Grenze des Zusammenbruchs, sah sich einem massiven Depositenabzug (rund der Hälfte) gegenüber. In den Vereinigten Staaten brachen von einer Gesamtsumme von 3.271 Banken über 400 zusammen. Arbeitslosigkeit und Krise verbreiteten sich in den konsumfernsten Industrien.
9. *Die Krise von 1890-1892*. Eine Kreditausweitung dehnte sich in der ganzen Welt in Form von Darlehen aus, die hauptsächlich an Südamerika gerichtet waren. Schiffsbau und Schwerindustrie entwickelten sich schnell. Die Krise brach 1890 aus und die Depression hielt bis 1896 an. Die üblichen Zusammenbrüche von

⁹⁰ Tortella stellt Vicens zitierend heraus, dass die spanische Krise von 1866 „was at the origin of the Catalonian businessmen’s proverbial mistrust towards banks and large corporations.“ Vgl. Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829-1874* (New York: Arno Press, 1977), S. 585. Für weitere Information zur spanischen Wirtschaft in dieser Periode vgl. Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ariel, 1970; 1. Aufl., Madrid C.S.I.C. 1948) vor allem S. 131-51.

Eisenbahnunternehmen, der Zusammenbruch der Börse, die Krise der Eisen- und Stahlindustrie, sowie die Arbeitslosigkeit traten mit Nachdruck in Erscheinung, wie es in allen Depressionsjahren, welche auf eine Krise folgen, typisch ist.

10. *Die Krise von 1907*. Eine erneute Kreditausweitung wurde 1896 initiiert und hielt bis 1907 an. In diesem Falle wurden die neuen Darlehen (*ex nihilo* geschaffen) in elektrische Energie, Telephonie, Untergrundbahnen und den Schiffsbau investiert. Die Elektrizitätsbranche spielte dabei die vorher von den Eisenbahnen übernommene führende Rolle. Weiterhin nutzte zum ersten Male die chemische Industrie die Bankdarlehen aus und die ersten Automobile wurden gebaut. Im Jahre 1907 schlug die Krise zu. Sie war besonders ernst in den Vereinigten Staaten, wo viele Banken zusammenbrachen. Nach Beendigung der Krise von 1907 begann ein neuer Aufschwung, welcher 1913 in eine neue Krise, ähnlich den vorangehenden, mündete. Diese neue Krise wurde durch den Ausbruch des Ersten Weltkriegs unterbrochen, der die Produktionsstruktur von nahezu allen Ländern der Erde änderte⁹¹.

DIE „ROARING TWENTIES“ UND DIE GROSSE DEPRESSION VON 1929

Die Jahre nach dem Ersten Weltkrieg wurden durch eine große Kreditausweitung gekennzeichnet, die ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten nahm. Die neu etablierte Federal Reserve (gegründet 1913) organisierte die Kreditausweitung, welche in Programmen zur Geldwertstabilisierung involviert war. Theoretiker wie Irving Fisher und andere Monetaristen unterstützten diese Programme, welche zu dieser Zeit eine große und anhaltende Beliebtheit erworben hatten. Da die Dekade der 1920er Jahre einen beachtlichen Produktivitätsanstieg sah, in dem viele neue Technologien eingesetzt wurden und eine große Menge Kapital akkumuliert worden war, wäre es ohne diese Ausweitung des Geldangebots in Form von Darlehen zu einem signifikanten Fall der Preise der Konsumgüter und Dienstleistungen, und damit zu einem beachtlichen Reallohnanstieg gekommen. Jedoch hielt die Kreditausweitung die Konsumgüterpreise während der ganzen Periode praktisch konstant.

Benjamin M. Anderson stellt in seiner bemerkenswerten Wirtschafts- und Finanzgeschichte dieser Periode in den Vereinigten Staaten das Volumen der

⁹¹ Für eine detailliertere historische Darstellung der Krise und Wirtschaftszyklen vom Beginn der Industriellen Revolution bis zum Ersten Weltkrieg vgl. zum Beispiel Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Übersetzung ins Spanische durch Antonio Bosch Doménech (Barcelona: Editorial Ariel 1971), S. 143-60.

Kreditausweitung des amerikanischen Bankensystem detailliert dar. In wenig mehr als fünf Jahren, wuchs die ex nihilo durch das Bankensystem geschaffene Darlehensmenge von \$33 Milliarden auf über \$47 Milliarden. Anderson schreibt explizit, dass
Between the middle of 1922 and April 1928, without need, without justification, lightheartedly, irresponsibly, we expanded bank credit by more than twice as much, and in the years which followed we paid a terrible price for this⁹².

Murray N. Rothbard berechnet einen Anstiegs des Geldangebots in den Vereinigten Staaten von \$37 Milliarden im Jahr 1921 auf über \$55 Milliarden im Januar 1929⁹³. Diese Zahlen nähern sich eng den Schätzungen von Milton Friedman und Anna J. Schwartz an, nach denen das Geldangebot von über \$39 Milliarden im Januar 1921 auf \$57 Milliarden im Oktober 1929 anstieg⁹⁴.

⁹² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 145-57. Der oben zitiert Ausschnitt ist auf der S. 146 zu finden.

⁹³ Rothbard, *America's Great Depression*, S. 88, Spalte 4.. Rothbard untersucht alle Besonderheiten des Inflationsprozesses. Im Besonderen analysiert er Übereinstimmung mit der vorsätzlichen Politik der Federal Reserve, welche unter anderem von Finanzminister William G. McAdoo gutgeheißen wurde. Nach McAdoo:

The primary purpose of the Federal Reserve Act was to alter and strengthen our banking system that the enlarged credit resources demanded by the needs of business and agricultural enterprises will come almost automatically into existence and at rates of interest low enough to stimulate, protect and prosper all kinds of legitimate business. (S. 113)

Siehe zudem George A. Selgin, "The 'Relative' Inflation of the 1920's," in *Less Than Zero*, S. 55–59.

⁹⁴ Milton Friedman und Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963), S. 710–12 (Tabelle A-1, Spalte 8). In diesem Kapitel, welches sich mit den 1920er Jahren beschäftigt, weisen Friedman und Schwartz darauf hin, dass eine der Hauptänderungen dieser Periode die Entscheidung war, erstmals in der Geschichte

central-bank powers to promote internal economic stability as well as to preserve balance in international payments and to prevent and moderate strictly financial crises. In retrospect, we can see that this was a major step toward the assumption by government of explicit continuous responsibility for economic stability. (S. 240)

Obgleich Friedman und Schwartz mit dieser Beobachtung den Finger auf das Problem legten, veranlasst die Unzulänglichkeit der monetären Analyse, mit der sie ihre Daten interpretieren, sie dazu, die Ursache der Großen Depression von 1929 in geldpolitischen Fehlern der Federal Reserve ab diesem Datum und nicht, wie es die Theorie der Österreichischen Schule aufzeigt, in der Kreditausweitung der 1920er Jahre zu suchen. Friedman und Schwartz übersehen völlig den Einfluss einer solchen Ausweitung auf die Produktionsstruktur. Diesen Zusammenhang begreifen sie nicht.

F.A. Hayek selbst war ein qualifizierter Zeuge erster Hand dieser expansiven Kreditpolitik der Federal Reserve in den 1920er Jahren. In der Tat studierte 15 Monate *in situ* die Geldpolitik der Federal Reserve. Ein Ergebnis dieses Aufenthaltes war sein Artikel zur amerikanischen Geldpolitik nach der Krise von 1920⁹⁵. In diesem Aufsatz analysiert Hayek kritisch das Ziel der Federal Reserve, nach dem

jede Steigerung des Index um einen bestimmten Prozentsatz unmittelbar mit einer Erhöhung des Diskontsatzes, beziehungsweise sonstigen Kreditbeschränkungen, jede Senkung des allgemeinen Preisniveaus mit einer Herabsetzung des Diskontsatzes beantwortet werden müsse.⁹⁶

Hayek weist darauf hin, dass der Vorschlag der Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus, ursprünglich von Irving Fisher in den Vereinigten Staaten und J.M. Keynes und Ralph Hawtrey in England gemacht worden war und von verschiedenen Ökonomen angeführt von Benjamin M. Anderson auf Schärfste kritisiert wurde. Hayeks Hauptbeanstandung zum Stabilisierungsprojekt ist, dass, wenn das allgemeine Preisniveau im Fallen begriffen ist, Stabilisierungsversuche unweigerlich die Form von Kreditausweitung annehmen, was unvermeidbar einen Aufschwung, eine mangelhafte Ressourcenallokation in der Produktionsstruktur und danach eine tiefe Depression provoziert. Dies geschah dann auch tatsächlich.

In der Tat wurde das Ziel der Stabilität des allgemeinen Preisniveaus der Konsumgüter nahezu vollständig in den 1920er Jahren auf Kosten einer großen Kreditausweitung erreicht. Dies generierte einen Aufschwung, der im Einklang mit unseren theoretischen Prognosen

⁹⁵ F.A. von Hayek "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920" Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik (Nr. 5, 1925, Vol. 1-3, S. 25-63, und Vol. 4-6, S. 254-317). Es ist wichtig festzuhalten, dass in Fußnote 1 dieses Artikels (S. 267-68) Hayek zum ersten Mal die grundlegende Argumentation präsentiert, welche er später detailliert in *Prices and Production* entwickeln würde. Mit dieser Argumentation baut er auf Mises auf. Desweiteren enthält Fußnote 1 (auf S. 267) dieses Artikels Hayeks erstes explizites Bekenntnis zur Wiedereinführung einer 100 prozentigen Reservepflicht für das Bankwesen. Hayek schließt:

Eine konsequente Fortbildung des Grundgedankens der Peelakte, die auch für die Bankdepotiten eine 100prozentige Golddeckung vorschreiben müsste, würde denn auch das Problem der Krisenverhütung radikal lösen. (S. 267)

⁹⁶ Hayek, "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", S. 270.

hauptsächlich die Kapitalgüterindustrien beeinflusste. Mithin stiegen die Aktienpreise an der Börse um das vierfache und während die Produktion der Güter des laufenden Konsums um 60 Prozent in dieser Periode wuchs, stieg die Produktion der langlebigen Konsumgütern, von Eisen, Stahl und anderen Anlagekapitalgütern, um 160 Prozent.⁹⁷

Eine weitere Tatsache, welche die Österreichische Konjunkturtheorie illustriert, ist, dass während der 1920er Jahre die Löhne hauptsächlich in den Kapitalgüterindustrien anstiegen. In einer Periode von acht Jahren, stiegen sie in diesem Sektor real gesehen rund 12 Prozent an, wohingegen sie nur ein durchschnittliches reales Wachstum von 5 Prozent in den Konsumgüterindustrien verzeichneten. In gewissen Kapitalgüterindustrien stiegen die Löhne noch stärker. Beispielsweise stiegen sie um 22 Prozent in der chemischen Industrie und 25 Prozent in der Eisen- und Stahlindustrie.

Neben John Maynard Keynes, und Irving Fisher, war Ralph Hawtrey, der Direktor für Finanzstudien im britischen Finanzministerium, ein weiterer besonders einflussreicher Ökonom, der die Kreditausweitung mit dem angeblich vorteilhaften Ziel der allgemeinen Preisniveaustabilisierung rechtfertigte. Haytrey zufolge:

The American experiment in stabilization from 1922 to 1928 showed that early treatment could shake a tendency either to inflation or to depression in a few months, before any serious damage had been done. The American experiment was a great advance upon the practice of the 19th century⁹⁸.

⁹⁷ In anderen Worten war eine hohe „Inflation“ definitiv ein diese Periode prägender Faktor, der sich jedoch in dem Sektor der Finanzwerte und Kapitalgüter und nicht im Konsumgütersektor manifestierte (Rothbard, *America's Great Depression*, S. 154). In seinem Artikel „The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913-1930,“ Kapitel 4 in *Money in Crisis*, Barry N. Siegel, Hrsg., S. 89-136, bietet uns Murray Rothbard eine faszinierende Übersicht der Entwicklung der Geldpolitik der Federal Reserve von 1913 bis 1930 zusammen mit einer Analyse der engen, expansionsbezogenen Zusammenarbeit von Strong, Präsident der Federal Reserve, und Montagu Norman, Präsident der Bank of England. Aus dieser Zusammenarbeit entsprangen Offenmarktoperationen der 1920er Jahre. Ihr Zweck war die Inflationierung des amerikanischen Geldangebots, um dem Vereinigten Königreich mit seinem selbstzugefügten Deflationsproblem zu helfen.

⁹⁸ Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (London: Longman, 1932), S. 300. Rothbard beschreibt Hawtrey als „one of the evil geniuses of the 1920s.“ Rothbard, *America's Great Depression*, S. 159. Der schwerwiegendste Fehler, den Fisher, Hawtrey und die übrigen „Stabilisierungstheoretiker“ begingen, war, dass sie nicht verstanden, dass die Hauptfunktion des Geldes ist als ein Vehikel für die kreative Ausübung des Unternehmertums zu dienen und dabei alle kreativen Optionen für die menschliche Handlung in der Zukunft offen zu halten. Deshalb darf die Geldnachfrage und die Kaufkraft des Geldes niemals aufhören, sich zu verändern. Wie Mises schreibt,

Die Kreditausweitungspolitik, welche vorsätzlich zur Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus initiiert wurde, provozierte einen Aufschwung. Dieser Aufschwung zusammen mit dem Fehlen der analytischen Werkzeuge die notwendig sind, um zu verstehen, dass der Plan in Wirklichkeit eine tiefe Depression verursachen würde, veranlasste die Behörden dazu, mit dieser Politik fortzufahren. Diese Politik war, wie wir wissen, zum Scheitern verurteilt⁹⁹. Der Ausbruch der Krise überraschte Monetaristen wie Fisher, Hawtrey, etc., die inspiriert von einer mechanischen Quantitätstheorie des Geldes glaubten, dass sobald einmal das Geldangebot erhöhte worden sei, sein Einfluss auf die Preise stabil und unabänderlich sei. Diese Theoretiker verstanden nicht, dass das expansive Darlehenswachstum einen höchst ungleichen Effekt auf die Produktionsstruktur und die relativen Preise ausübte. Professor Irving Fisher war vielleicht der berühmteste amerikanische Ökonom dieser Zeit und seine Kommentare waren unter den am weitesten beachteten. Fisher verteidigte hartnäckig die Theorie, dass der Aktienmarkt ein Level (ein hohes Plateau) erreicht hätte, unter das er niemals wieder fallen könnte. Die 1929er Krise überraschte und ruinierte ihn nahezu¹⁰⁰.

Das New Yorker Börsendesaster lief in mehreren Etappen ab. Der Aktienindex mehr als verdoppelte sich von 1926 bis 1929. Er stieg von 100 auf 216. Die erste Warnung erschien am Donnerstag, den 24. Oktober 1929, als ein Angebot von dreizehn Millionen Aktien auf eine beinahe nicht existierende Nachfrage traf und die Preise zusammenbrachen. Banken intervenierten und waren in der Lage den Preisverfall vorübergehend aufzuhalten. Die Preise

In der gegebenen Welt des Handelns und der unaufhörlichen Veränderung, in der Welt die nicht starr sein kann, weil sie lebt, kann es Neutralität, wie man sie vom Gelde verlangt, ebensowenig geben wie Stabilität der Austauschverhältnisse. Eine Welt, in der die Bedingungen, die neutrales Geld und starre Austauschverhältnisse voraussetzen, gegeben wären, wäre eine Welt, in der nicht gehandelt wird. (Mises, *Nationalökonomie*, 378)

⁹⁹ According to Phillips, McManus, and Nelson, "The end result of what was probably the greatest price-level stabilization experiment in history proved to be, simply, the greatest depression." Phillips, McManus, and Nelson, *Banking and the Business Cycle*, S. 176.

¹⁰⁰ Am 17. Oktober 1929 erklärte Fisher: „Stocks have reached what looks like a permanently high plateau.“ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 210. Zu dem Vermögen, welches Fisher mit der Entwicklung einer Rechenmaschine machte, und seiner Unfähigkeit, die von ihm durchlebten Ereignisse theoretisch zu erklären und den Börsenkrach, in dem er praktisch sein gesamtes Vermögen verlor, zu prognostizieren, vgl. Robert Loring Allens fesselnde Biographie, *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993). Fishers große Prognosefehler erklären den Schaden für seine akademische und populäre Reputation und die Tatsache, dass seine spätere Theorie der Ursachen der Großen Depression nicht sehr ernst genommen wurde. Vgl. Robert W. Dimand, „Irving Fisher and Modern Macroeconomics,“ *American Economic Review*, 87, Nr. 2 (Mai 1997): 444.

fielen zwischen 12 und 25 Punkten. Obgleich erwartet wurde, dass die Panik über das Wochenende enden würde, brachte der Morgen des Montags, 28. Oktober, ein neues, unaufhaltbares Desaster. Über neun Millionen Aktien wurden zum Verkauf angeboten und der Markt viel um 49 Punkte. Der verheerendste Tag war Dienstag, 29. Oktober, als 33 Million Aktien angeboten wurden und der Markt um weitere 49 Punkte abstürzte.

An diesem Punkt schlug die Depression mit ihren typischen Eigenschaften zu. Mehr als 5.000 Banken der Gesamtsumme von 24.000 brachen zusammen oder stellten ihre Zahlungen zwischen 1929 und 1932 ein¹⁰¹. Außerdem kam es zu einer dramatischen Kreditklemme und die privaten Bruttoinvestitionen gingen von über \$15 Milliarden in 1929 auf knapp eine Milliarde 1932 zurück. Zusätzlich erreichte die Arbeitslosigkeit 1933 ihren Höhepunkt, als um die 27 Prozent der aktiven Bevölkerung ohne Arbeit waren.

Die Dauer und besondere Härte der Großen Depression, welche eine ganze Dekade anhielt, kann nur mit Rücksicht auf die wirtschafts- und geldpolitischen Fehler, welcher hauptsächlich auf die Hooveradministration (Präsident Hoover wurde 1928 wiedergewählt) aber auch auf Roosevelt, einen interventionistischen Demokraten, zurückgehen, verstanden werden. Buchstäblich jede der kontrakproduktivsten Maßnahmen wurde unternommen, was die Probleme verschärft und den Beginn der Erholung verzögerte. Namentlich trieb eine erzwungene Politik der künstlichen Lohnhochhaltung die Arbeitslosigkeit in die Höhe und verhinderte den Transfer von Produktivkräften und Arbeit von einer Industrie zur anderen. Desweiteren stellte der enorme Anstieg der öffentlichen Ausgaben im Jahr 1931 einen weiteren schwerwiegenden wirtschaftspolitischen Fehler dar. In diesem Jahr stieg der Anteil der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt von 16,4 auf 21,5 Prozent, bei einem Haushaltsdefizit von über \$2 Milliarden. Die staatlichen Behörden entschieden sich irrtümlicherweise dazu, den Haushalt durch Steuererhöhungen auszugleichen (anstatt die Ausgaben zu senken): die Einkommenssteuer stieg von 1,5 – 5 Prozent auf 4-8 Prozent an. Zahlreiche Steuerabzüge wurden eliminiert und die Grenzsteuersätze für die höchsten Einkommen stiegen sprunghaft an. In ähnlicher Weise kletterten die Unternehmenssteuersätze von 12 Prozent auf fast 14 Prozent und die Vermögenssteuer- Schenkungssteuersätze verdoppelten sich, wobei sie einen Höchstsatz von 33,3 Prozent erreichten.

¹⁰¹ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, [1996] 2000).

Außerdem wurden die öffentliche Arbeiten, die zur Linderung des Problems der Arbeitslosigkeit als notwendig angesehen wurden, durch eine großangelegte Emission von Staatspapieren finanziert, die letztlich das knappe Angebot der verfügbaren Kapitals absorbierten und den privaten Sektor einschnürten.

Franklin D. Roosevelt, der in den 1932 Wahlen auf Hoover folgte, setzte diese schädigende Politik fort und führte ihre disaströsen Folgen einen Schritt weiter¹⁰².

DIE WIRTSCHAFTLICHEN REZESSIONEN DER SPÄTEN 1970ER UND FRÜHEN 1990ER JAHRE

Die typischste Eigenschaft der Konjunkturzyklen nach dem Zweiten Weltkrieg ist, dass sie aus ganz bewußter inflationärer Politik entsprangen, welche durch die Zentralbanken geleitet und koordiniert wurde. Während der Nachkriegsjahrzehnte und bis in die späten 60er Jahre vermittelte die Keynesianische Theorie den Glauben, dass eine „expansive“ Fiskal- und Geldpolitik allen Krisen abwenden könne. Man kam dann mit der schweren Rezession in den 1970er Jahren auf den Boden der bitteren Realität zurück, als die Stagflation die keynesianischen Annahmen unterhöhle und diskreditierte. Weiterhin markieren die 1970er Jahre und das Aufkommen der Stagflation ein wiedererwachendes Interesse an der Ökonomie der Österreichischen Schule. So erhielt Hayek 1974 den Wirtschaftsnobelpreis gerade für seine Studien zur Konjunkturtheorie. In der Tat waren die Krise und Stagflation der 70er Jahre ein „Spiel mit dem Feuer“, welches die Keynesianer nicht überlebten und den Ökonomen der Österreichischen Schule, welche die Stagflation seit einiger Zeit prognostiziert hatten, zu großer Anerkennung verhalf. Ihr einziger Fehler lag, wie Hayek zugesteht, in ihrer anfänglichen Fehleinschätzung der Länge des Inflationsprozesses, welcher, da er nicht mehr durch die Vorgaben des Goldstandards gebunden war, mit zusätzlichen

¹⁰² Murray N. Rothbard folgert in seiner Analyse der Großen Depression:

Economic theory demonstrates that only governmental inflation can generate a boom-and-bust cycle, and that the depression will be prolonged and aggravated by inflationist and other interventionary measures. In contrast to the myth of *laissez-faire*, we have shown how government intervention generated the unsound boom of the 1920's, and how Hoover's new departure aggravated the Great Depression by massive measures of interference. The guilt for the Great Depression must, at long last, be lifted from the shoulders of the free market economy, and placed where it properly belongs: at the doors of politicians, bureaucrats, and the mass of "enlightened" economists. And in any other depression, past or future, the story will be the same. (Rothbard, *America's Great Depression*, S. 295)

Wir haben bis jetzt noch nicht die europäische Erfahrung der Großen Depression erwähnt. Eine Analyse des europäischen Teils der Großen Depression ist in Lionell Robbins Buch, *The Great Depression* (1934) zu finden. In einem neueren Werk, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge University Press, 1991), gibt Aurel Schubert eine klare Übersicht der Krise des österreichischen Bankensystems, obzwar die der Analyse zugrunde liegende Theorie bisweilen zu Wünschen übrig lässt.

Kreditausweitungsdosen verlängert wurde und sich über zwei Dekaden spannte. Das Ergebnis war ein noch nie dagewesenes Phänomen: eine akute Depression, welche mit hohen Inflationsraten und hoher Arbeitslosigkeit einher ging¹⁰³.

Die Krise der späten Siebziger gehört zur jüngeren Wirtschaftsgeschichte und wir werden sie nicht ausführlich besprechen. Es genügt festzustellen, dass die notwendige weltweite Anpassung sehr kostspielig war. Vielleicht hätten nach dieser bitteren Erfahrung und mit dem Anbruch der wirtschaftlichen Erholung die westlichen Wirtschafts- und Finanzbehörden dazu verpflichtet werden können, die notwendigen Maßnahmen zu unternehmen, um in der Zukunft ausgedehnte Kreditausweitungen und damit künftige Rezessionen zu vermeiden. Unglücklicherweise war dies nicht der Fall und trotz aller Anstrengung und Kosten, welche die Wiederanpassung der westlichen Volkswirtschaften nach der Krise der späten Siebziger Jahre involvierte, sah die zweite Hälfte der Achtziger Jahre den Beginn einer neuen signifikanten Kreditausweitung, welche in den Vereinigten Staaten ihren Ursprung hatte und sich über Japan, England und den Rest der Welt verbreitete. Trotz der „Warnungen“ der Aktienmärkte, besonders des Einbruchs des New York Stock Exchange am 10. Oktober 1987 „Black Monday,“ (als der New York Stock Exchange Index 22,6 Prozent abstürzte) reagierten die monetären Behörden nervös und injizierten neue Kreditdosen in die Wirtschaft, um die Börsenindizes zu stützen.

¹⁰³ Milton Friedman erklärt in einem Artikel, in dem er die Daten der Krisen zwischen 1961 und 1987 untersucht, dass er keine Korrelation zwischen der Kreditausweitungsmenge und der nachfolgenden Kontraktion sieht und folgert, dass diese Ergebnisse „would cast grave doubt on those theories that see as the source of a deep depression the excesses of the prior expansion (the Mises cycle theory is a clear example).“ Vgl. Milton Friedman, „The ‘Plucking Model’ of Business Fluctuations Revisited“ *Economic Inquiry* 31 (April 1993): 171-77 (der obige Ausschnitt erscheint auf S. 172). Nichtsdestoweniger ist Friedmans Interpretation der Fakten und ihrer Beziehung zur Österreichischen Theorie aus den folgenden Gründen falsch: (a) Friedman benutzt als einen Indikator der Evolution des Zyklus BIP-Zahlen, welche wie wir wissen beinahe die Hälfte des gesamten Bruttonationalausstoßes unberücksichtigt lassen. Der Bruttonationalausstoß enthält den Wert der Zwischenprodukte und ist die Maßzahl, welche am stärksten während des Zyklus variiert; (b) Die Österreichische Konjunkturtheorie stellt eine Korrelation zwischen Kreditausweitung, mikroökonomischen Fehlinvestitionen und der Rezession her, und *nicht* zwischen dem wirtschaftlichen Aufschwung und der Rezession, welche durch ein Aggregat (BIP) gemessen werden, welches verbirgt, was wirklich geschieht; (c) Friedman untersucht eine sehr kurze Zeitperiode (1961-1987), während derere jedem Anzeichen von Rezession mit energischer expansiver Politik begegnet wurde, was die folgenden Rezessionen verkürzte – mit Ausnahme der von uns im Text benannten zwei Fällen (die Krise der späten Siebziger und der frühen Neunziger), in denen die Wirtschaft in die Stagflationsfalle geriet. Ich möchte Mark Skousen dafür danken, dass er mir seine interessante Privatkorrespondenz mit Milton Friedman zu diesem Thema zugänglich gemacht hat. Vgl. zudem für den Beweis der vollkommenen Kompatibilität von Friedmans aggregierten Daten und der Österreichischen Konjunkturtheorie, Garrison, *Time and Money*, S. 222-35.

In einer empirischen Studie der Rezession der frühen Neunziger¹⁰⁴, enthüllt W.N. Butos, dass zwischen 1983 und 1987 die jährliche Wachstumsrate der von der Federal Reserve an das amerikanische Bankensystem bereitgestellten Reserven auf 14,5 Prozent pro Jahr anstieg (d.h. von \$25 Billionen im Jahr 1985 auf über \$40 Billionen drei Jahre später). Dies führte zu einer enormen Kreditausweitung und monetären Expansion, welche wiederum eine beachtliche Börsenhausse und zahlreiche Arten von spekulativen Finanzoperationen nährte. Desweiteren betrat die Wirtschaft eine merkliche Aufschwungsphase, in der die Kapitalgüterstufen beachtlich verlängert wurden und die Produktion von langlebigen Konsumgütern spektakulär anstieg. Diese Phase ist später als das „Goldene Zeitalter“ der Reagan-Thatcher Jahre bezeichnet worden. Sie ruhte hauptsächlich auf dem wackligen Fundament der Kreditausweitung¹⁰⁵. Auch eine empirische Studie von Arthur Middleton Hughes bestätigt diese Fakten. Weiterhin untersucht Hughes den Einfluss der Kreditausweitung und der Rezession auf verschiedenen Sektoren in verschiedenen Stufen der Produktionsstruktur (einige dem Konsum näher, andere dem Konsum ferner). Seine empirischen Zeitreihen bestätigen die wichtigsten Schlußfolgerungen unserer Konjunkturtheorie¹⁰⁶. Desweiteren wurde diese Rezession von einer ersten Bankenkrise begleitet, welche in den Vereinigten Staaten durch den Zusammenbruch verschiedener wichtiger Banken und vor allem der „Savings and Loan“ Banken offensichtlich wurde. Eine Analyse „Savings and Loan“ Bankenkrise erschien in verschiedenen Publikationen¹⁰⁷.

¹⁰⁴ W.N. Butos „The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective,“ in *Critical Review* 7, Nr. 2-3 (Frühling und Sommer, 1993). Butos folgert, dass die Österreichische Konjunkturtheorie eine stichhaltige analytische Erklärung der Expansion der Achtziger und der nachfolgenden Krise in den frühen Neunzigern liefert. Ein weiterer interessanter Artikel, der die Österreichischen Theorie auf den jüngsten Wirtschaftszyklus anwendet ist Roger W. Garrisons „The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust,“ *Critical Review* 7, Nr. 2-3 (Frühling und Sommer, 1993): 259-76. Das Geldangebot wuchs in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre auch in Spanien dramatisch an, wo es von dreissig Billionen Peseten auf beinahe sechzig Billionen Peseten von 1986 bis 1992 anstieg, als eine heftige Krise Spanien erschütterte („Banco de España,“ *Boletín estadístico* [August 1994]: 17.

¹⁰⁵ Margaret Thatcher gab schließlich selbst in ihrer Autobiographie zu, dass alle wirtschaftlichen Probleme ihrer Regierung entstanden, als die Geld- und Kreditmenge zu schnell ausgedehnt wurde und die Konsumgüterpreise in den Himmel schossen. Thatcher, *The Downing Street Years*.

¹⁰⁶ Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation,“ S. 107-23.

¹⁰⁷ Zum Beispiel, Lawrence H. White, „What has been Breaking U.S. Banks?“ S. 321-34, und Catherine England, „The Savings and Loan Debacle,“ in *Critical Review* 7, Nr. 2-3 (Frühling und Sommer, 1993): 307-20. In Spanien ragt das folgende Werk von Antonio Torrero Mañas heraus: *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).

Diese letzte Rezession überraschte erneut Monetaristen, die nicht verstehen können, wie derartiges passieren kann¹⁰⁸. Jedoch korrespondieren die typischsten Eigenschaften des Aufschwungs, die Erscheinung der Krise und die folgende Rezession alle mit den Vorhersagen der Österreichischen Konjunkturtheorie.

Vielleicht ist die interessanteste und herausragendste Eigenschaft des letzten Zyklus die Schlüsselrolle gewesen, welche der japanischen Wirtschaft zugekommen ist. Besonders in der Vierjahresperiode von 1987 bis 1991 kam es in der japanischen Wirtschaft zu einer enormen Geld- und Kreditausweitung, welche, wie die Theorie beschreibt, hauptsächlich die konsumfernten Stufen beeinflusst hat. In der Tat erhöhten sich die Preise von „festen“ Vermögenswerten, wie Land, Immobilien, Aktien, Kunstwerken und Juwelen sprunghaft, obgleich die Konsumgüterpreise nur zwischen 0 und 3 Prozent anstiegen. Ihr Wert sprang auf ein Vielfaches ihres ursprünglichen Wert und die jeweiligen Märkte traten in eine spekulative Hausse ein. Die Krise schlug im zweiten Quartal 1991 zu und die nachfolgende Rezession dauerte mehr als 10 Jahre. Eine allgemeine Fehlinvestition von Produktivkräften ist evident geworden. Dies ist ein für Japan bislang unbekanntes Problem und hat es notwendig gemacht, dass die japanische Wirtschaft in einen schmerzhaften ausgedehnten Anpassungsprozess eintrat, in dem sie sich bei Niederschrift dieser Zeilen (2001) noch befindet¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Zu diesem Thema gelingt Robert E. Hall die anschaulichste Schlußfolgerung: Established models are unhelpful in understanding this recession, and probably most of its predecessors. There was no outside force that concentrated its effects over the few months in the late summer and fall of 1990, nor was there a coincidence of forces concentrated during that period. Rather, there seems to have been a cascading of negative responses during that time, perhaps set off by Iraq's invasion of Kuwait and the resulting oil-price spike in August 1990. (Hall "Macrotheory and the Recession of 1990–1991," *American Economic Review* (May 1993): 275–79; der obige Ausschnitt ist von S. 278–79)

Es ist entmutigend zu sehen, dass ein derart angesehener Autor in dieser Weise über das Entstehen und die Entwicklung der 1990er Krise verwirrt ist. Diese Situation sagt viel über den bemitleidenswerten Zustand der gegenwärtigen makroökonomischen Theorie aus.

¹⁰⁹ Der Nikkei 225 Index der Börse in Tokyo fiel in Folge des Zusammenbruchs zahlreicher Banken und Aktienmarktfirmer (wie Hokkaido Takushoku, Sanyo und Yamaichie Securities u.a.) von über 30.000 Yen zu Beginn des Jahres 1990 auf weniger als 12.000 Yen im Jahr 2001. Diese Zusammenbrüche haben die Glaubwürdigkeit des japanischen Finanzsystems, welches eine lange Zeit für seine Erholung brauchen wird, ernsthaft erschüttert. Weiterhin hat sich die japanische Banken- und Aktienmarktkrise auf den gesamten Rest der asiatischen Märkte ausgedehnt (zu nennen sind der Zusammenbruch der Peregrine Bank of Hong Kong, der Bangkok Bank of Commerce, und der Bank Korea First, u.a.). Zur Anwendung der Österreichischen Theorie auf die japanische Rezession vgl. einen interessanten Artikel von Yoshio Suzuki, präsentiert auf dem Regionaltreffen der Mont Pélerin Society, September 25-30, 1994 in Canes, Frankreich. Vgl. zudem die entsprechenden Kommentare von Hiroyuki Okon in *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1997): 6-7.

Im Hinblick auf die Effekte, welche die weltweite Wirtschaftskrise auf Spanien ausgeübt hat, ist es notwendig festzuhalten, dass das Land von der Krise 1992 sehr heftig erfasst wurde und die Rezession beinahe fünf Jahre dauerte. Alle typischen Charakteristika des Aufschwungs, der Krise und Rezession sind dabei in Spaniens unmittelbarer wirtschaftlicher Umgebung präsent gewesen mit der möglichen Ausnahme, dass der künstliche Aufschwung sogar durch den Eintritt Spaniens in die Europäische Wirtschaftsunion noch ausgeprägter war. Weiterhin trat die Krise im Kontext einer überbewerteten Peseta ein, welche innerhalb von zwölf Monaten bei drei aufeinanderfolgenden Begebenheiten abgewertet werden musste. Der Aktienmarkt wurde stark getroffen und es kam zu wohlbekannten Finanz- und Bankkrisen in einem Umfeld von Spekulation und Plänen des schnellen Reichwerdens. Es hat mehrere Jahre gedauert, bis Spanien sich gänzlich von diesen Vorkommnissen erholt hat. Bis heute haben die spanischen Behörden nicht alle Maßnahmen eingeführt, die notwendig sind, um die Flexibilität der Wirtschaft, vor allem des Arbeitsmarktes zu erhöhen. Zusammen mit einer umsichtigen Geldpolitik und einer Verringerung der Staatsausgaben und des Haushaltsdefizits sind derartige Maßnahmen grundlegend für die zügige Konsolidierung eines stabilen andauernden Erzulungsprozesses in Spanien¹¹⁰. Schließlich koordinierte in der Folge der großen asiatischen Wirtschaftskrise von 1997 die Federal Reserve eine Kreditausweitung in den Vereinigten Staaten (und im Rest der Welt), was einen intensiven Aufschwung und eine Aktienmarktblase erzeugte. Zur Zeit (Ende 2001) erscheint es sehr wahrscheinlich, dass diese Situation in einen Aktienmarktkrach (wie es bereits für die Aktien der sogenannten „New Economy“ des elektronischen Handels, neuer Technologie- und Kommunikationsunternehmen evident ist) und einen neuen, ausgeprägten Abschwung der Weltwirtschaft mündet wird¹¹¹.

EMPIRISCHE TESTS DER ÖSTERREICHISCHEN KONJUNKTURTHEORIE

¹¹⁰ Wir werden nicht noch auf die verheerenden Effekte der Wirtschafts- und Bankenkrise auf die Entwicklungsländern (beispielsweise Venezuela) und die Volkswirtschaften des ehemaligen Ostblocks (Russland, Albanien, Litauen, Lettland, Czechische Republik, Rumänien, etc.) eingehen, welche in großer Naivität und Enthusiasmus dem Pfad der ungehemmten Kreditausweitung gefolgt sind. Beispielsweise brach in Litauen Ende 1995 nach eine Periode der Euphorie eine Bankenkrise aus, die zur Auflösung von 16 der 28 existierenden Banken, einer plötzlichen Kreditklemme, einem Investitionsrückgang, Arbeitslosigkeit und öffentlichem Unbehagen führte. Das gleiche kann für den Rest der erwähnten Fälle konstatiert werden (in einigen Fällen war die Krise sogar noch schärfer).

¹¹¹ Wie bereits im Vorwort erwähnt, kam es bei Erstellung der englischen Ausgabe dieses Buches (2002-2003) zu einem weltweiten Wirtschaftsabschwung, der simultan Japan, Deutschland und (sehr wahrscheinlich) die Vereinigten Staaten betraf.

Verschiedene faszinierende Studien haben der Österreichischen Konjunkturtheorie eine starke empirische Unterstützung verliehen. Dies geschah, trotz der Schwierigkeiten, welche das Testen einer Theorie bereitet, welche auf dem Einwirken der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur und auf der ungleichen Weise beruht, in der eine derartige Ausweitung die relativen Produktpreise der verschiedenen Produktionsstufen beeinflusst. Es ist schwierig diese ökonomischen Prozesse empirisch zu testen, vor allem wenn weiterhin versucht wird, die existierenden Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu benutzen, die, wie wir wissen, den Großteil des Bruttowertes, der in den Zwischenstufen der Produktionsstruktur erzeugt wird, unberücksichtigt lassen. Charles E. Wainhouse hat eine dieser herausragenden empirischen Studien verfasst¹¹². Wainhouse führt neun Hypothesen auf, welche er von der Österreichischen Konjunkturtheorie ableitet und eine nach der anderen testet¹¹³. Die Tests erbringen verschiedene Schlußfolgerungen. Als *erstes* testet Wainhouse die Hypothese, dass Veränderungen im Angebot der freiwilligen Ersparnisse von Veränderungen des Bankkredits unabhängig sind. Er benutzt statistische Daten, welche von Januar 1959 bis Juni 1981 datieren und findet, dass bis auf einen Fall in allen Fällen die empirische Belege diese erste Hypothese belegen. Wainhouses *zweite* Hypothese ist, dass Veränderungen des Kreditangebots zu Änderungen des Zinssatzes führen, und dass die beiden Variablen invers korreliert sind. Es gibt reichhaltige empirische Hinweise, die auch diese Hypothese unterstützen. Wainhouses *dritte* Hypothese besagt, dass eine Veränderung in der Rate der Kreditvergabe einen Anstieg der Produktion der Zwischengüter verursacht, was er auch glaubt mit den von ihm analysierten Daten bestätigen zu können. Die letzten drei empirisch von Wainhouse getesteten Hypothesen sind die folgenden: das Verhältnis der Preise der Zwischenprodukte zu den Konsumgüterpreise erhöht sich nach dem Beginn der Kreditausweitung; während des Ausweitungprozesses steigen die Preise der konsumnahen Güter relativ zu den Preisen der Zwischenprodukte; und zu guter letzt steigen in der letzten Phase des Aufschwungs die

¹¹² Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations,“ S. 37-71. Siehe außerdem seinen Artikel „Hayek’s Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series“ (Ph.D. dissertation, New York University, 1982).

¹¹³ Wainhouse states:

Within the constellation of available tests of causality, Granger’s notion of causality—to the extent that it requires neither the “true” model nor controllability—seems to offer the best prospects for practical implementation. (Wainhouse, “Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations,” S. 55)

Wainhouse erwähnt die folgenden Artikel von Granger und beruht auf ihnen seine empirische Überprüfung der Österreichischen Konjunkturtheorie: C.W.J. Granger, “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods,” *Econometrica* 37, Nr. 3 (1969): 428 ff.; und “Testing for Causality: A Personal Viewpoint,” *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, Nr. 4 (November 1980): 330 ff.

Konsumgüterpreise schneller an, als die Preise der Zwischenprodukte, was den ursprünglichen Trend umkehrt. Wainhouse glaubt auch, dass diese letzten drei Hypothesen im allgemeinen mit den empirischen Daten übereinstimmen. Er folgert daher, dass die Daten die theoretischen Hypothesen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie unterstützen. Wainhouse belässt drei Hypothesen ungetestet und damit ein offenes Feld für künftige Studien von Ökonometrikern¹¹⁴.

Eine weitere empirisch einschlägige Studie zur Österreichischen Konjunkturtheorie ist von Valerie Ramey von der University of California in San Diego durchgeführt worden¹¹⁵. Ramey entwickelt in dieser Studie ein intertemporäres Modell, welches die Voratsgüter als verschiedenen Stufen zugehörig unterteilt. Diese Stufen sind Konsumgüter, Güter des Großhandels, erzeugte Anlagegüter und produzierte Zwischenprodukte. Ramey kommt zu dem Schluß, dass der Preis der Voratsgüter desto stärker schwankt je weiter sie von der letzten Stufe des Konsums entfernt sind. Die konsumnächsten Vorratsgüter sind die preisstabilsten und verändern sich während des Zyklus am wenigsten.

Mark Skousen kommt zu einem ähnlichen Schluß in seiner Analyse der Trends der Produktpreise aus drei verschiedenen Produktionsstufen: die Konsumgüterpreise, die Preise der Zwischenprodukte und die Preise der materiellen Produktionsfaktoren. Skousen zeigt, wie in Fußnote 21 erwähnt, dass während der Periode von 1976 bis 1992 die Preise der konsumfernten Produkte von +30 Prozent bis -10 Prozent geschwankten, die Preise der Zwischenprodukte nur zwischen +14 Prozente und -1 Prozent oszillierten, und die

¹¹⁴ In seinem Buch, *Prices in Recesssion and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936), präsentiert Frederick C. Mills eine weitere relevante empirische Studie, welche sich auf die Jahre der Großen Depression von 1929 konzentriert. In dieser Studie bestätigt Mills empirisch, dass die Evolution der relativen Preise während der Periode der Krise, der Rezession und der Erholung, welche auf den Krach von 1929 folgte, eng jener Evolution ähnelt, welche die Österreichischen Konjunkturtheorie darstellt. Namentlich folgert Mills, dass während der Depression „Raw materials dropped precipitously; manufactured goods, customarily sluggish in their response to a downward pressure of values, lagged behind.“ Im Hinblick auf Konsumgüterpreise schreibt Mills, dass sie „fell less than did the average of all commodity prices.“ In Bezug auf die Erholung von 1934-1936 zeigt Mills, dass „the prices of industrial raw materials, together with relatively high prices of finished goods, put manufacturers in an advantageous position on the operating side“ (S. 25-26, zudem S. 96-97, 151, 157-58, und 222).

Eine hilfreiche Einschätzung von Mills Schriften ist in Skousens Buch, *The Structure of Production*, S. 58-60 zu finden.

¹¹⁵ Valerie A. Ramey, „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations,“ *American Economic Review* (Juli 1989): 338-54..

Konsumgüterpreise von + 10 Prozent bis – 2 Prozent variierten¹¹⁶. Weiterhin schätzt Mark Skousen selbst, dass in der Krise der frühen neunziger Jahre der Bruttonationalausstoß der Vereinigten Staaten – eine Größe, die alle Güter der Zwischenstufen beinhaltet- zwischen 10 und 15 Prozent fiel und nicht nur zwischen 1 und 2 Prozent zurückging, wie es die traditionellen Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in diesem signifikant geringeren Prozentsatz reflektieren. Zu diesen Größen gehört das Bruttonationalprodukt, welches alle Zwischenprodukte von der Berechnung ausschließt und damit die relative Wichtigkeit des Konsums in Hinblick auf die gesamten nationalen Produktionsanstrengungen erheblich übertreibt¹¹⁷.

Hoffentlich bringt die Zukunft häufigere und ergiebige historisch-empirische Studien zur Österreichischen Konjunkturtheorie. Mit etwas Glück werden diese Forschungen auf Daten von Input-Output Tabellen beruhen und die Nutzung der Österreichischen Theorie zur Reform der Methodologie der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung erlauben. Somit können statistische Daten zu den Variationen der relativen Preise, welche die Essenz des Konjunkturzyklus ausmachen, gesammelt werden. Tabelle VI-1 ist darauf ausgelegt, diese Art von empirischer Forschung in der Zukunft zu vereinfachen und zu erleichtern. Sie fasst zusammen und vergleicht die verschiedenen Phasen der Marktprozesse, welche von einem Anstieg der freiwilligen gesellschaftlichen Ersparnisse ausgelöst werden, mit jenen, die auf eine Ausweitung des Bankkredits folgen, der nicht durch einen vorherigen Anstieg der freiwilligen Ersparnisse gedeckt ist.

SCHLUSSFOLGERUNG

¹¹⁶ Mark Skousen, „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool,“ präsentiert auf der Hauptversammlung der Mont Pélerin Society, welche vom 25.-30. September 1994 in Cannes, Frankreich stattfand, S. 10-11.

¹¹⁷ Andere empirische Studien haben zudem den nicht-neutralen Einfluss des Geldmengenwachstums und die Tatsache offen gelegt, dass das Geldmengenwachstum eine relativ größere Wirkung auf die Industrien hat, in denen langlebige Güter produziert werden. Vgl. beispielsweise Peter E. Kretzmer, „The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model,“ *Journal of Monetary Economics* 23, Nr. 2 (März 1989): 275-396; und Willem Thorbecke, „The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy“, Jerome Levy Economics Institute Working Paper Nr. 144 (Fairfax, Va.: George Mason University, 1995). Tyler Cowen folgert in seinen Kommentaren zu diesen und weiteren Studien:

[T]he literature on sectoral shifts presents some of the most promising evidence in favor of Austrian approaches to business cycles. The empirical case for monetary non-neutrality across sectors is relatively strong, and we even see evidence that monetary shocks have greater real effects on industries that produce highly durable goods. (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* [London: Routledge, 1997], Kap. 5, S. iv, Fußnote 13)

Im Lichte der vorgenommenen theoretischen Analyse und der angesammelten historischen Erfahrung ist es überraschend, dass bei Anbruch des 21. Jahrhunderts immer noch Zweifel in Hinblick auf die rezessive Natur der Kreditausweitung bestehen. Wir haben gesehen, dass die Phasen von Aufschwung, Krise und Rezession mit großer Regelmäßigkeit wiederkehren und wir haben die Schlüsselrolle der Kreditausweitung der Banken in diesen Phasen untersucht. Trotz dieser Wahrheiten beharrt eine große Zahl von Ökonomen darauf zu bestreiten, dass Wirtschaftskrise aus einer zugrundeliegenden theoretischen Ursache entstehen. Diese Ökonomen verstehen nicht, dass ihre eigenen Analyse (sei sie von keynesianscher, monetaristischer, oder irgendeiner anderen Tendenz) auf der impliziten Annahme beruht, dass die monetären Faktoren im Hinblick auf den Kredit eine Schlüsselrolle spielen. Diese Faktoren sind fundamental für das Verständnis des Aufschwungs und des anfänglichen Booms, des exzessiven, kontinuierlichen Anstiegs, der unweigerlich am Aktienmarkt stattfindet, der unvermeidbaren Kreditklemme beim Anbruch der Krise und der Rezession, welche hauptsächlich die Kapitalgüterindustrien betrifft.

Weiterhin sollte es offensichtlich sein, dass derartige Zyklen fortwährend aus einem institutionellen Grund wiederkehren; ein Grund, der in der Lage ist, dieses inhärente Verhalten von (kontrollierten) Marktwirtschaft zu erklären. Wie wir von Beginn des ersten Kapitels an argumentiert haben, besteht dieser Grund in dem den Bankiers bewilligten Privileg, was es ihnen erlaubt in Verletzung der traditionellen Rechtsprinzipien das bei ihnen als Sichteinlage deponierte Geld zu verleihen und damit mit einer Teildeckung zu operieren. Die Regierungen haben zudem dieses Privileg ausgenutzt, um eine einfache Finanzierung in schwierigen Zeiten zu erhalten und später mittels Zentralbanken, billigen Kredit und inflationäre Liquidität zu gewährleisten, was bis heute als notwendig und als Stimulus der wirtschaftlichen Entwicklung als günstig angesehen wurde.

Das „Gesetz des Schweigens“ dem die Österreichische Konjunkturtheorie im Allgemeinen unterworfen ist, ist von großer Bedeutung wie auch die weitverbreitete Unwissenheit der Öffentlichkeit über die Arbeitsweise des Finanzsystems. Es ist als ob beide Tatsachen einer impliziten Strategie entsprechen, um eine Veränderung zu vermeiden. Die Strategie mag aus dem Wunsch vieler Theoretiker entspringen, eine Rechtfertigung der Regierungseingriffe in die Finanz- und Bankmärkte aufrechtzuerhalten, als auch aus der Angst und der Ehrfurcht, welche die meisten Menschen gegenüber Banken empfinden. Daher schließen wir mit Mises:

Für die nichtmonetären Konjunkturtheorien ist die Erfahrungstatsache, dass es Krisen gibt, das Primäre. Ihre Vertreter sehen in ihrem System der katallaktischen Abläufe

zunächst nichts, was dieses Faktum - diese «Störung» - erklären könnte. Sie suchen nach den Ursachen einer Störung, um sie dann ihrem System als Konjunkturlehre anzuflicken. Für die monetäre Theorie liegt die Sache anders. Die moderne Geldtheorie hat mit allen Vorstellungen, denen vermeintliche Neutralität des Geldes zugrundeliegt, aufgeräumt und hat gezeigt, dass in der Marktwirtschaft Kräfte wirksam sind, über die eine Theorie, die von der Triebkraft des Geldes nichts weiß, nichts zu sagen hat...Wer den Konjunkturwechsel anders erklären will als die Zirkulationskredittheorie, kommt daher ohne Zuhilfenahme der Überlegungen dieser Theorie nicht nur darum nicht aus, weil man allgemeine Preissteigerung, die nicht durch allgemeinen Rückgang der Produktion und des Angebots an Kaufgütern ausgelöst wurde, nicht ohne Vergrößerung des Geldangebots (im weiteren Sinne) zu denken vermag¹¹⁸.

The fanaticism with which the supporters of all these nonmonetary doctrines refuse to acknowledge their errors is, of course, a display of political bias. . . . [T]he interventionists are . . . anxious to demonstrate that the market economy cannot avoid the return of depressions. They are the more eager to assail the monetary theory, as currency and credit manipulation is today the main instrument by means of which the anticapitalist governments are intent upon establishing government omnipotence¹¹⁹.

TABELLE VI-1

EINE ZUSAMMENFASSUNG DER PHASEN

(1)

Ein Anstieg der freiwilligen Ersparnisse

S1 – Die Konsumrate geht zurück. Die Konsumgüterpreise fallen.

S2 – Die Buchgewinne im Konsumsektor gehen zurück.

S2 – Die Reallöhne steigen tendenziell an (bei unveränderten Nominallöhnen und geringeren Konsumgüterpreisen).

S2 – Der „Ricardoeffekt“: Arbeiter werden durch Kapitalausrüstung ersetzt.

S2 – Der Zinssatz fällt (aufgrund der Sparanstiegs). Am Aktienmarkt kommt es zu moderaten Anstiegen.

¹¹⁸ Mises, „Bemerkungen über Versuche, den Konjunkturwechsel nicht monetär zu erklären,“ in *Nationalökonomie*, S. 529-30.

¹¹⁹ Mises erweitert mit diesen Sätzen seine Ausführung in *Human Action* im entsprechenden Abschnitt „Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle,“ S. 580-82.

S2 – Die Kapitalgüterpreise steigen (wegen des Nachfrageanstiegs – des Ricardoeffekts – und der Verringerung des Zinssatzes.)

S3 – Die Kapitalgüterproduktion steigt.

S3 – Arbeiter werden im Konsumgütersektor entlassen und in den Kapitalgüterindustrien angestellt.

S4 – Die Produktionsstruktur wird dauerhaft verlängert.

S5 – Die Produktion von Konsumgütern und Leistungen steigt, während ihre Preise fallen (größeres Angebot und geringere monetäre Nachfrage). Die Reallöhne und das Volkseinkommen steigen dauerhaft an.

(2)

Kreditausweitung

(Kein Sparanstieg)

Expansion = Aufschwung

Boom = Boom

Crisis = Krise

Depression = Depression

Recovery = Erholung

S1 – Der Konsum geht nicht zurück.

S1 – Die Banken gewähren im großen Stil neue Darlehen und der Zinssatz fällt.

S2 – Die Kapitalgüterpreise steigen.

S2 – Die Börsenkurse klettern.

S2 – Die Produktionsstruktur wird künstlich verlängert.

S2 – Es kommt zu hohen Buchgewinnen im Kapitalgütersektor.

S3 – Der Kapitalgütersektor fragt mehr Arbeiter nach.

S3 – Die Löhne steigen.

S3 – Der expansionäre Boom und die Börsenhausse breiten sich aus. Zügellose Spekulation.

S4 – Die monetäre Nachfrage nach Konsumgütern beginnt zu steigen (das gestiegene Lohn- und Unternehmereinkommen wird dem Konsum gewidmet).

S4 – Ab einem gewissen Punkt hört die Kreditausweitung zu wachsen auf: der Zinssatz steigt. Die Börsen stürzen ab.

S4 – Es kommt zu Buchgewinnen im Konsumgütersektor (die Nachfrage steigt).

S4 – Die Konsumgüterpreise beginnen relativ schneller als die Löhne zu wachsen.

S4 – Die Reallöhne fallen. Der „Ricardoeffekt“: Kapitalausrüstung wird durch Arbeiter ersetzt.

S5 – Der Kapitalgütersektor erleidet hohe Buchverluste. (rückgängige Nachfrage – der „Ricardoeffekt“ – und steigende Kosten. Der Zinssatz und die Löhne steigen.)

S5 - Arbeiter werden in den Kapitalgüterindustrien entlassen.

S5 – Unternehmer liquidieren irrtümlich unternommene Projekte: Firmenpleiten und Zahlungseinstellungen. Weitverbreiteter Pessimismus.

S5 – Die Zahlungseinstellungen von Banken häufen sich: Marginal weniger solvente Banken sehen sich großen Schwierigkeiten ausgesetzt. Kreditklemme.

S5 – Arbeiter werden wieder in konsumnahen Stufen eingestellt.

S5 – Kapital wird konsumiert, und die Produktionsstruktur wird kürzer.

S5- Die Produktion von Konsumgütern und Leistungen verlangsamt sich.

S5 – Die Konsumgüterpreise steigen relativ sogar noch stärker (verringertes Angebot und höhere monetäre Nachfrage).

S5 - Das Volkseinkommen und die Reallöhne sinken.

S6 – Sobald die Wiederanpassung vollendet ist, kann ein Anstieg der Ersparnisse eine Erholung bringen. Vgl. Spalte (1). Alternativ kann eine neue Kreditausweitung beginnen. Vgl. Spalte (2).

BEMERKUNGEN ZU TABELLE VI-1

1. Alle Hinweise auf Preis-„anstiege“ und –„Rückgänge“ beziehen sich auf die relativen Preise und nicht auf die Nominalpreise oder absolute Größen. Beispielsweise will ein „Anstieg der Konsumgüterpreise“ sagen, dass diese Preise relativ zu den Preisen der Zwischengüter ansteigen.
2. Es ist einfach, die notwendigen Modifizierungen in den Phasen des in der Tabelle zusammengefassten Prozesses vorzunehmen, um die historischen Besonderheiten eines jeden Zyklus zu berücksichtigen. Wenn daher ein Anstieg der freiwilligen Ersparnisse von einem Anstieg des Hortens bzw. der Geldnachfrage begleitet wird, bleiben die Phasen die gleichen, jedoch wird es zu einem größeren nominalen Rückgang der Konsumgüterpreise und einem geringeren Anstieg der nominalen Preise der Produktionsfaktoren kommen. Nichtsdestoweniger bleiben alle Beziehungen zwischen den relativen Preisen genau so, wie es in der Tabelle abgebildet wird. Im Fall der Kreditausweitung werden, wenn es bei ihrem Beginn „ungenutzte

Kapazitäten“ gibt, die Nominalpreise der Produktionsfaktoren und Kapitalgüter zu Beginn nicht so signifikant steigen, obgleich die restlichen Stufen wie beschrieben durchschritten werden und sich außerdem törichte Investitionen auftürmen.

3. Obgleich die Nummer, welche auf den Buchstaben „S“ folgt, die Reihenfolge der Stufen bezeichnet, ist diese Nummerierung in gewissen Fällen willkürlich und hängt von der jeweiligen historischen Situation ab und ob diese Stufen mehr oder weniger simultan ablaufen.
4. In der Realität kann dieser Prozess während jeder Stufe zu einem unbegrenzten Halt kommen, wenn Regierungseingriffe die Märkte sehr rigide machen und wenn vor allem die Preise der Zwischengüter, die Löhne und die Arbeitsgesetzgebung erfolgreich manipuliert werden. Weiterhin kann ein progressiver Anstieg der Kreditausweitung den Ausbruch der Krise (bzw. die Liquidierung der Fehlinvestitionen) verzögern. Indes wird dies die Krise viel schärfer und schmerzhafter machen, wenn sie dann unausweichlich zuschlägt.

Glücklicherweise stellt sich wieder Normalität ein und sowohl die traditionellen privaten Versicherer als auch die öffentlichen Behörden beginnen zu erkennen, dass nichts die Lebensversicherung mehr schädigt als ein Verwischen der Unterschiede zwischen ihr und den Bankdepositen. Diese Verwirrung ist jedermann abträglich: der traditionellen Lebensversicherung, welche viele ihrer Steuervorteile verloren hat und sich mit ansteigenden Interventionen und Kontrolle durch Zentralbanken und Geldpolitiker konfrontiert sieht; den Kunden, welche im Glauben eine Lebensversicherung abgeschlossen zu haben, Bankdepositen vornahmen und vice versa; den Banken, welche in vielen Fällen Gelder von wahrhaftigen Depositen (getarnt als Lebensversicherungen) angelockt und mit ihnen versucht haben, langfristige Investitionen zu tätigen, was ihre Solvenz gefährdet; und schließlich die überwachenden öffentlichen Behörden, welche nach und nach die Kontrolle über die Institution der Lebensversicherung verloren haben, eine Institutionen, deren Definition unscharf geworden und zu einem Großteil von einer anderen Institution (der Zentralbank) übernommen worden ist. Die Banken sind eine vollkommen andere Art von Institution, deren finanzielle und rechtliche Grundlagen, wie wir sehen werden, viel zu wünschen übrig lassen.