

In diesem Kapitel werden wir alternative Erklärungen des Konjunkturzyklus einer Kritik unterziehen. Genauer gesprochen werden wir die Theorien der beiden am tiefsten verwurzelten, makroökonomischen Schulen betrachten: die monetaristische Schule und die keynesianische Schule. Nach allgemeiner Auffassung bieten diese beiden Ansätze alternative, konkurrierende Erklärungen von ökonomischen Phänomenen. Jedoch leiden sie aus der Sicht der hier präsentierten Analyse an sehr ähnlichen Unzulänglichkeiten und können mit den gleichen Argumenten kritisiert werden. Nach eine Einführung, in der wir darlegen, was wir als das vereinigende Element dieser makroökonomischen Ansätze halten, werden wir die monetaristische Position (mit einigen Referenzen zu Neuen Klassischen Ökonomie und der Schule der rationalen Erwartungen) und dann die keynesianischen und neo-ricardianischen Standpunkte untersuchen. In diesem Kapitel schließen wir mit dem bedeutenden analytischen Teil dieses Buches ab. Am Ende nehmen wir einen Anhang auf, in dem wir eine theoretische Untersuchung von peripheren Finanzinstitutionen vornehmen, die nicht mit dem Bankwesen verwandt sind. Nun sind wir vollkommen darauf vorbereitet, die verschiedenen Wirkungen zu verstehen, die sie auf das Wirtschaftssystem ausüben.

## 1

## EINFÜHRUNG

Obgleich die meisten Lehrbücher der Ökonomie und der Dogmengeschichte die Beteuerung enthalten, dass die subjektivistische Revolution, welche Carl Menger 1871 begann, von der modernen Wirtschaftstheorie vollkommen absorbiert worden ist, ist diese Behauptung lediglich rhetorischer Natur. Der alte „Objektivismus“ der klassischen Schule, welcher die Ökonomie bis zum Ausbruch der Grenznutzenrevolution beherrschte, übt weiterhin einen mächtigen Einfluss aus. Außerdem sind verschiedene wichtige Gebiete in der Ökonomie heute weitgehend unproduktiv gewesen, weil die „subjektivistische Sicht“ unzureichend angenommen und assimiliert wurde<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Als beispielsweise Oskar Lange und andere Ökonomen die neoklassische Sozialismustheorie entwickelten, versuchten sie Walras Modell des Allgemeinen Gleichgewichts auf das Problem der sozialistischen Wirtschaftsrechnung anzuwenden. Die Mehrheit der Ökonomen glaubte jahrelang, dass diese Aufgabe erfolgreich gelöst worden war. Indes wurde jüngst deutlich, dass dieser Glauben nicht gerechtfertigt war. Der Fehler wäre offensichtlich gewesen, wenn die meisten Ökonomen von Beginn an die wahre Bedeutung und das Ausmaß der subjektivistischen Revolution verstanden und sie vollständig absorbiert hätten. In der Tat, wenn alle Willensentscheidungen, Informationen und alles Wissen von Menschen geschaffen wird und in der freien Interaktion mit anderen Akteuren im Markt entsteht, dann sollte es offensichtlich sein, dass in dem Ausmaß, in dem die Fähigkeit der Wirtschaftssubjekte frei zu handeln systematisch eingeschränkt wird (die

Vielleicht sind Geldtheorie und „Makroökonomik“ (ein Begriff von wechselnder Genauigkeit) die beiden wichtigsten Bereiche, in denen der Einfluss der Grenznutzenrevolution und des Subjektivismus noch nicht erkennbar sind. In der Tat waren mit Ausnahme der Ökonomen der Österreichischen Schule, die Makroökonomien in der Vergangenheit im Allgemeinen nicht in der Lage, ihre Theorie und Argumente auf ihren wahrhaftigen Ursprung zurückzuführen: die Handlung von Individuen. Genauer gesagt haben sie nicht die folgende grundlegende Idee Mengers in ihren Modellen berücksichtigt: jede Handlung beinhaltet eine Reihe von aufeinander folgenden Stufen, welche der Handelnde vollenden muss (und welche Zeit brauchen), bevor er sein Ziel in der Zukunft erreicht. Mengers wichtigster konzeptioneller Beitrag zur Volkswirtschaftslehre war eine Theorie der wirtschaftlichen Güter verschiedener Ordnung (Konsumgüter bzw. wirtschaftliche Güter „erster Ordnung“ und Güter „höherer Ordnung“). Nach seiner Theorie machen die Güter höherer Ordnung eine Reihe sukzessiver Stufen aus, von denen eine jede weiter vom letztendlichen Konsum entfernt ist als die letzte, endend mit der Anfangsstufe, in welcher der Handelnde seinen gesamten Handlungsprozess plant. Die gesamte von uns dargelegte Kapital- und Konjunkturtheorie basiert auf diesem mengerschen Konzept. Dies ist eine grundlegende und einfach zu verstehende Idee, zumal alle Menschen, einfach aufgrund ihres menschlichen Wesens, dieses Konzept der menschlichen Handlung in ihrer täglichen Praxis in sämtlichen Umständen, unter denen sie handeln, wiedererkennen. Kurzum haben die Ökonomen der Österreichischen Schule die gesamte Kapital- Geld- und Konjunkturtheorie entwickelt, welche dem Subjektivismus implizit ist, der die Volkswirtschaftslehre 1871 revolutionierte.

Nichtsdestoweniger sind in der Volkswirtschaftslehre veraltete Denkschemata die Wurzel von sehr kraftvollen Reaktionen gegen den Subjektivismus gewesen; Reaktionen die noch heute zu spüren sind. So kann es nicht überraschen, dass Frank H. Knight, einer der bedeutendsten Autoren einer der beiden „objektivistischen“ Schulen, die wir in diesem Kapitel kritisch analysieren wollen, geschrieben hat:

Perhaps the most serious defect in Menger's economic system . . . is his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order<sup>2</sup>.

---

Essenz des sozialistischen Systems liegt in derartigem institutionellen Zwang), sich ihre Fähigkeit kreativ zu schaffen, neue Informationen zu entdecken und die Gesellschaft zu koordinieren, verringert. Dies macht es den Akteuren unmöglich, die praktischen Informationen zu entdecken, die notwendig sind, um die Gesellschaft zu koordinieren und Wirtschaftsrechnungen durchzuführen. Zu diesem Thema siehe Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Kap. 4-7, S. 157-41.

<sup>2</sup> Frank H. Knight in seiner Einführung zur ersten englischen Ausgabe von Carl Mengers Buch, *Principles of Economics*, S. 25.

Wir werden nun betrachten, wie die Ideen der klassischen Schule in den monetaristischen und keynesianischen Schulen weiterhin vorgeherrscht haben. Ihre Vertreter haben bis jetzt die subjektivistische, 1871 begonnene Revolution außer Acht gelassen. Unsere Analyse beginnt mit der Erklärung der Fehler im Kapitalkonzept, welche von J.B. Clark und F.H. Knight vorgeschlagen wird. Dann werden wir die mechanische Version der Quantitätstheorie des Geldes, wie sie von den Monetaristen vertreten wird, kritisch analysieren. Nach einem kurzen Exkurs zur Schule der rationalen Erwartungen werden wir studieren, in welcher Weise die keynesianische Ökonomie, welche sich heute in der Krise befindet, viele theoretische Fehler mit der monetaristischen Makroökonomie teilt<sup>3</sup>.

2

## KRITIK DES MONETARISMUS

### DER MYSTISCHE KAPITALBEGRIFF

Im Großen und Ganzen ist die neoklassische Schule einer Tradition gefolgt, die älter als die subjektivistische Revolution ist und von einem Produktionssystem ausgeht, in dem die verschiedenen Produktionsfaktoren auf homogene Weise auf einer Ebene Konsumgüter und Leistungen erzeugen, ohne dass eine Einbindung dieser Faktoren in Zeit und Raum in einer temporären Struktur der Produktionsstufen gestattet würde. Dies war mehr oder weniger der grundlegende wissenschaftliche Rahmen der klassischen Ökonomen von Adam Smith,

---

<sup>3</sup> Die folgenden Sätze von John Hicks liefern den schlagenden Beweis, dass die subjektivistische Revolution, welche von der Österreichischen Schule ausgelöst wurde, im Zentrum der Entwicklung der Volkswirtschaftslehre stand, bis die neoklassische-keynesianische "Gegenrevolution" ausbrach:

I have proclaimed the "Austrian" affiliation of my ideas; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and digger tradition than at first appeared. The "Austrians" were not a peculiar sect, out of the main stream; they were in the main stream; it was the others who were out of it. (Hicks, *Capital and Time*, p. 12)

Die persönliche wissenschaftliche Entwicklung von Sir John Hicks ist sehr interessant. Die erste Auflage seines Buchs, *The Theory of Wages* (London: Macmillan, 1931), zeigt einen starken österreichischen Einfluss auf sein frühes Werk. Die Kapitel 9 bis 11 waren stark von Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins und anderen Österreichern beeinflusst, die er oft zitiert (vgl. beispielsweise die Zitate auf S. 190, 201, 215, 217 und 231). Hicks wurde später zu einem der Hauptarchitekten der neoklassischen Synthese der walrasianischen und keynesianischen Schule. Am Ende seiner Karriere als Ökonom kehrte er mit einer gewissen Reue zu seinen subjektivistischen Ursprüngen zurück, welche tief in der Österreichischen Schule verwurzelt waren. Das Ergebnis davon ist sein letztes Werk zur Kapitaltheorie, aus dem der Auszug zu Beginn dieser Fußnote stammt. Die folgende Aussage von John Hicks im Jahr 1978 macht es, sofern dies möglich ist, noch deutlicher: "I now rate Walras and Pareto, who were my first loves, so much below Menger." John Hicks, "Is Interest the Price of a Factor of Production?" enthalten in *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, Hrsg. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), S. 63.

Ricardo, Malthus, und Stuart Mill bis zu Marshall<sup>4</sup>. Dieser Rahmen hat letztlich auch die Struktur für die Arbeiten von John Bates Clark (1847-1939) gestellt. Clark war Professor für Volkswirtschaftslehre an der Columbia Universität in New York und seine stark antisubjektivistische Reaktion auf dem Gebiet der Kapital- und Zinstheorie dient noch heute als Grundlage für das gesamte neoklassisch-monetaristische Theoriegebäude<sup>5</sup>. In der Tat betrachtete Clark Produktion und Konsum als *simultan* ablaufend. Aus seiner Sicht bestehen die Produktionsprozesse weder aus Stufen, noch besteht die Notwendigkeit überhaupt eine Zeit lang zu warten, bis die Ergebnisse des Produktionsprozesses erlangt werden. Clark betrachtet Kapital als einen *permanenten Fonds*, welcher „automatisch“ ein Ergebnis in Form von Zinsen erzeugt. Nach Clark ist der Zins desto niedriger, je größer dieser soziale Kapitalfonds ist. Das Phänomen der Zeitpräferenz beeinflusst den Zins in seinem Modell in keiner Weise.

Es ist offensichtlich, dass Clark's Idee des Produktionsprozesses einfach eine Übertragung von Walras Konzept des allgemeinen Gleichgewichts auf das Gebiet der Kapitaltheorie ist. Walras entwickelte ein ökonomisches allgemeines Gleichgewichtsmodell, welches er mittels

---

<sup>4</sup> Unzweifelhaft ist Alfred Marshall der Hauptverantwortliche für das Scheitern sowohl der monetaristischen als auch der keynesianischen Ökonomen, die seine intellektuellen Erben sind. Diesen gelang es nicht, die Prozesse zu verstehen, durch welche die Kredit- und Geldausweitung die Produktionsstruktur beeinflusst. In der Tat war Marshall nicht in der Lage, die subjektivistische Revolution, welche Carl Menger 1871 begann, in die angelsächsische Ökonomie einzugliedern und zu ihrer logischen Schlussfolgerung zu führen. Ganz im Gegenteil bestand er darauf, eine schale Synthese der neuen Betrachtungen zum Grenznutzen und der Theorie der klassischen angelsächsischen Schule zu konstruieren. Diese Synthese hat bis heute die neoklassischen Ökonomie belastet. Es ist daher interessant festzustellen, dass für Marshall, wie auch für Knight, die grundlegende subjektivistische Unterscheidung zwischen Gütern erster Ordnung, bzw. Konsumgütern, und Gütern höherer Ordnung „is vague and perhaps not of much practical use“ (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, 8. Aufl. [London: MacMillan, 192], S. 54). Weiterhin gelang es Marshall nicht, sich der alten vorsubjektivistischen Denkweise, nach der die Kosten die Preise bestimmen und nicht umgekehrt, zu entledigen. Tatsächlich glaubte Marshall, dass, während der Grenznutzen die Güternachfrage bestimmt, das Angebot letztlich von „realen“ Faktoren abhänge. Er vernachlässigte es zu berücksichtigen, dass Kosten lediglich die subjektive Bewertung durch den Handelnden der Ziele ist, welche er durch sein Handeln aufgibt. Somit sind beide Schneiden von Marshalls berühmter „Schere“ des gleichen subjektiven Wesens, welches auf dem Nutzen basiert. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 301-08). Sprachprobleme (die Arbeiten der österreichischen Ökonomen wurden erst verspätet und dann auch nur teilweise ins Englische übersetzt) und der offensichtliche intellektuelle Chauvinismus vieler britischer Ökonomen haben signifikant dazu beigetragen, Marshalls Lehren aufrecht zu erhalten. Dies erklärt, warum die meisten Ökonomen in der angelsächsischen Tradition nicht nur den Österreichern gegenüber sehr misstrauisch sind, sondern auch darauf insistiert haben, die Ideen von Marshall und damit auch von Ricardo und dem Rest der klassischen Ökonomen als Bestandteil ihrer Modelle beizubehalten. Vgl. beispielsweise H.O. Meredith's Brief an John Maynard Keynes vom 8. Dezember 1931 und veröffentlicht auf den Seiten 267-8 des 13. Bands von *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After*, Teil I, *Preparation*, Donald Moggridge, Hrsg. [London: Macmillan, 1973]. Vgl. zudem die Kritik Schumpeters an Marshall in Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis* [Oxford und New York: Oxford University Press, 1954], S. 920-924.

<sup>5</sup> Die folgenden Werke sind J.B. Clark's bedeutendste Schriften: „The Genesis of Capital,“ S. 302-15; „The Origin of Interest,“ *Quarterly Journal of Economics* 9 (April 1895): 257-78; *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899, Neudruck von Augustus M. Kelley, New York 1965); und „Concerning the Nature of Capital: A Reply.“ *Quarterly Journal of Economics* 21 (Mai 1907).

eines Systems *simultaner* Gleichungen ausdrückte. Dabei sollten die Gleichungen erklären, wie die Marktpreise der verschiedenen Güter und Dienstleistungen bestimmt werden. Der fundamentale Fehler in Walras Modell ist, dass es die Interaktion von Größen (Variablen und Parametern) mittels eines Systems simultaner Gleichungen beinhaltet, welche nicht simultan sind, sondern welche *nacheinander* in der Zeit auftreten, wenn die Handlungen der Wirtschaftssubjekte, welche am Wirtschaftssystem teilnehmen, den Produktionsprozess lenken. Kurzum ist das walrasianische Modell des allgemeinen Gleichgewichts ein strikt statisches Modell, welches den Zeitablauf nicht berücksichtigt und die Interaktionen von als gleichzeitig angenommen Variablen und Parametern beschreibt, welche niemals im realen Leben simultan auftreten.

Logischerweise ist es unmöglich, die realen wirtschaftlichen Prozesse mittels eines ökonomischen Modells zu erklären, welche den Zeitfaktor ignoriert und in dem das Studium der sequentiellen Erzeugung von Prozessen schmerzlich vermisst wird<sup>6</sup>.

Es überrascht, dass eine Theorie wie die von Clark nichtsdestoweniger die bis zum heutigen Tag in der Ökonomie allgemein akzeptierte geworden ist und in den meisten einführenden Lehrbüchern erscheint. Tatsächlich beginnen alle diese Bücher mit einer Erklärung des „Einkommenskreislaufs“<sup>7</sup>, welcher die Interdependenz von Produktion, Konsum und die Tauschhandlungen der verschiedenen Wirtschaftssubjekte (Haushalte, Unternehmen, etc.) beschreibt. Derartige Erklärungen übersehen vollständig die Rolle der Zeit in der Entwicklung

---

<sup>6</sup> Der Ökonom, der am brilliantesten die verschiedenen Versuche kritisiert hat, eine funktionelle Erklärung der Preistheorie mittels statischen Gleichgewichtsmodellen (allgemein oder partiell) anzubieten, ist vielleicht Hans Mayer gewesen mit seinem Artikel „Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien“ veröffentlicht in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Wien: Verlag von Julius Springer, 1932), Bd. 2, S. 147-239b. Dieser Artikel wurde ins Englische auf Geheiß von Israel M. Kirzner übersetzt und mit dem Titel „The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem,“ Kapitel 16 in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Bd. 2: *The InterWar Period* (London: William Pickering, 1994), S. 55-168.

Hans Mayer schließt:

Es ist im Grund die den mathematischen Gleichgewichtstheorien, mehr oder weniger verdeckt, immanente Fiktion, daß sie nicht-gleichzeitig, sondern in genetisch-zeitlicher Abfolge geltende Größen als gleichzeitig existierend in simultanten Gleichungen miteinander verbinden. Es wird ein Tatbestand in der „statischen“ Betrachtungsweise synchronisiert, wo es sich in Wahrheit um einen Prozeß handelt. Aber ein Entstehungsvorgang läßt sich eben nicht „statisch“ als Ruhezustand betrachten, ohne daß damit gerade das, was sein Wesen ausmacht, eliminiert wird. (Mayer, p. 183-184 der deutschen Ausgabe; Hervorhebung im Original)

Mayer überarbeitete und erweiterte seinen Artikel später substantiell auf Wunsch von Gustavo del Vecchio: Hans Mayer, „Il concetto di equilibrio nella teoria economica,“ in *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio, Hrsg., Nuova Colana di Economisti Stranieri e Italiani (Turin: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937), S. 645-799.

<sup>7</sup> Eine Standarddarstellung des „Einkommenskreislaufmodells“ und seines traditionellen Flussdiagramms erscheint beispielsweise in Paul A. Samuelson und William D. Nordhaus, *Economics*. Nach Mark Skousen war der Erfinder des Flussdiagramms (unter dem Namen „wheel of wealth“) gerade Frank H. Knight. Vgl. Skousen, *Vienna and Chicago: Friends or Foes* (Washington, D.C.: Capital Press, 2005), S. 65.

der wirtschaftlichen Ereignisse. In anderen Worten beruht dieses Modell auf der Annahme, dass alle Handlungen *auf einmal* geschehen, eine falsche und völlig haltlose Hypothese, welche nicht nur die Lösung von wichtigen realen ökonomischen Streitfragen verhindert, sondern auch ein beinahe unüberwindbares Hindernis für die Beantwortung und Analyse dieser Fragen durch die Gelehrten der Ökonomie darstellt. Diese Idee hat Clark und seine Anhänger zudem zu glauben veranlasst, dass der Zins durch die „Grenzproduktivität“ dieses mysteriösen, homogenen Fonds, als den sie das Kapital betrachten, bestimmt wird. Dies erklärt ihre Schlussfolgerung, dass bei Anstieg der Kapitalfonds, der Zinssatz zu sinken tendiert<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Für unsere Zwecke, d.h. für die Analyse der Effekte, welche die Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur ausübt, ist es nicht notwendig, an dieser Stelle sich für die stichhaltigste Zinstheorie zu entscheiden. Es ist jedoch erwähnenswert, dass Böhm-Bawerk die Theorien, welche den Zins auf der Produktivität des Kapitals basieren, widerlegte. In der Tat können nach Böhm-Bawerk die Ökonomen, die behaupten, dass der Zins durch die Grenzproduktivität des Kapital bestimmt wird, unter anderem nicht erklären, warum der Wettbewerb der verschiedenen Unternehmer nicht tendenziell den Wert der Kapitalgüter mit dem ihres entsprechenden Outputs identisch werden lässt und damit jegliche Wertdifferenz zwischen Kosten und Output während der Produktionsperiode eliminiert. Wie Böhm-Bawerk zeigt, sind die Produktivitätstheorien des Zinses lediglich ein Überbleibsel der objektivistischen Wertlehre, nach welcher der Wert von den historischen Kosten bestimmt wird, welche im Produktionsprozess der verschiedenen Güter und Leistungen angefallen sind. Jedoch bestimmen die Preise die Kosten und nicht umgekehrt. In anderen Worten sind Wirtschaftssubjekte bereit, Kosten zu tragen, weil sie glauben, dass der Wert, den sie aus den Konsumgütern erlangen können, welche sie produzieren, diese Kosten übersteigen wird. Das gleiche Prinzip trifft auch für die Grenzproduktivität jeden Kapitalguts zu. Diese Grenzproduktivität wird letztlich durch den *künftigen* Wert der Konsumgüter und Leistungen bestimmt, bei deren Fertigstellung es mitwirkt. Diese Grenzproduktivität ergibt mittels eines Diskontierungsprozesses den *gegenwärtigen* Marktwert der fraglichen Kapitalgüter. Mithin muss der Ursprung und die Existenz der Zinsen unabhängig von den Kapitalgütern sein und auf der subjektiven Zeitpräferenz der Menschen beruhen. Es ist leicht verständlich, warum Theoretiker der Clark-Knight-Schule in die Falle tappen und annehmen, dass der Zinssatz durch die Grenzproduktivität des Kapitals bestimmt wird. Wir brauchen nur zu beobachten, dass der Zins und die Grenzproduktivität bei folgenden Annahmen identisch sind: (1) in einem Umfeld des vollkommenen Gleichgewichts, in dem keine Änderungen vorkommen; (2) bei einem Kapitalkonzept als mystischen Fonds, welcher sich selbst reproduziert und keine spezifische Entscheidungsfindung hinsichtlich seiner Abnutzung erfordert (3) eine Konzeption der Produktion als „unmittelbaren“ Prozess, welcher keine Zeit erfordert. Wenn diese drei Bedingungen vorliegen, welche so absurd wie sie der realitätsfern sind, ist die Rendite des Kapitalguts immer gleich dem Zinssatz. Im Licht dieser Tatsache ist es vollkommen verständlich, dass die Theoretiker, die einer synchronen, unmittelbaren Kapitalkonzeption anhängen, durch die mathematische Gleichheit des Einkommens und der Zinsen in einer derart hypothetischen Situation getäuscht worden sind, und dass sie von dieser Situation in einem gedanklichen Sprung zu der theoretisch nicht gerechtfertigten Folgerung gelangt sind, dass die Produktivität den Zinssatz bestimmt (und nicht vice versa, wie der Österreicher behaupten). Siehe zu diesem Thema: Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, Bd. 1, S. 73-122. Bd. 1, S. 73–122. Vgl. zudem Israel M. Kirzner's Artikel, "The

Nach John Bates Clark vertrat ein weiterer amerikanischer Ökonom, Irving Fisher, der herausragendste Vertreter der mechanistischen Version der Quantitätstheorie des Geldes, die These, dass Kapital ein „Fonds“ oder Bestandsgröße in der gleichen Weise wie Einkommen eine „Flussgröße“ sei. Fisher vertrat diese These in seinem Buch, *The Nature of Capital and Income*, und verteidigte damit Clark's betont „makroökonomische“ Sichtweise unter Einbeziehung eines allgemeinen Gleichgewichts<sup>9</sup>.

Außerdem wurde Clark's objektivistisches statisches Kapitalkonzept von Frank H. Knight (1885-1962), dem Gründer der heutigen Chicagoer Schule, verfochten. In der Tat betrachtet Knight -dabei Clark's Fußstapfen folgend- das Kapital als einen dauerhaften Fonds, der automatisch und synchron Einkommen erzeugt. Weiterhin sah er den „Produktionsprozess“ als unmittelbar und nicht aus verschiedenen zeitlichen Stufen bestehend an<sup>10</sup>.

## DIE ÖSTERREICHISCHE KRITIK AN CLARK UND KNIGHT

---

Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification,” veröffentlicht als Kapitel 4 des Buches, *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener, Hrsg. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), S. 166–92; wiederveröffentlicht als Essay 4 in Israel M. Kirzner's Werk, *Essays on Capital and Interest*, S. 134–53. Vgl. auch Fetter's Werk, *Capital, Interest and Rent*, S. 172–316.

<sup>9</sup> Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906); Vgl. zudem seinen Aufsatz, „What is Capital?“ veröffentlicht im *Economic Journal* (Dezember 1896): 509-34.

<sup>10</sup> George J. Stigler ist ein weiterer Autor der Chicagoer Schule, der keine Mühen gescheut hat, um Clark's und Knight's mystisches Kapitalkonzept zu unterstützen. In der Tat attackiert Stigler in seiner Dissertation, die er interessanterweise unter der Direktion von Frank H. Knight im Jahr 1938 schrieb, energisch die von Menger, Jevons und Böhm-Bawerk entwickelte subjektivistische Kapitalkonzeption. In Bezug auf Menger's bahnbrechenden Beitrag zu Gütern verschiedener Ordnung meint Stigler, dass „the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value.“ Somit kritisiert er Menger dafür, kein Konzept des „Produktionsprozesses“ zu formulieren, in dem Kapitalgüter „a perpetuum stream of services (income)“ erzeugen. George J. Stigler, *Production and Distribution Theories* (London: Transaction Publishers, 1994), S. 138 und 157. Logischerweise stellt Stigler dann fest, dass „Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion“ (S. 314). Stigler gelingt es nicht zu erkennen, dass ein mystischer, abstrakter Fonds, der sich selbst erneuert, keinen Platz für Unternehmer lässt. Denn alle wirtschaftlichen Ereignisse kehren immer ohne Veränderung wieder. Im realen Leben erhält das Kapital nur seine produktive Kapazität durch konkrete menschliche Handlungen hinsichtlich aller Aspekte des Investierens, der Abschreibung und des Konsums spezifischer Kapitalgüter. Derartige unternehmerische Handlungen mögen erfolgreich sein, sie sind jedoch auch fehleranfällig.

Die österreichischen Ökonomen reagierten energisch auf Clark's und Knight's fehlerhafte, objektivistische Konzeption des Produktionsprozesses. Böhm-Bawerk beispielsweise beschreibt Clark's Konzept des Kapital als *mystisch* und *mythologisch*. Er weist dabei darauf hin, dass die Produktionsprozesse niemals von einem mysteriösen, homogenen Fonds abhängen, sondern sich unvermeidlich auf den gemeinsamen Betrieb von spezifischen Kapitalgütern stützen, welche die Unternehmer immer zuerst konzipieren, erzeugen, aussuchen und innerhalb des Wirtschaftsprozesses kombinieren müssen. Nach Böhm-Bawerk betrachtet Clark das Kapital als eine Art „value jelly“ bzw. als einen fiktiven Begriff. Mit großer Voraussicht warnt Böhm-Bawerk, dass die Akzeptanz einer derartigen Idee dazu vorherbestimmt ist, zu großen Fehlern in der künftigen Entwicklung der ökonomischen Theorie zu führen<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Eugen von Böhm-Bawerk, „Professor Clark's Views on the Genesis of Capital,“ *Quarterly Journal of Economics* IX (1895): 113-31, erneut veröffentlicht auf S. 131-43 von *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, Hrsg., Bd. 1. Böhm-Bawerk sagt speziell mit großem Weitblick voraus, dass lang diskreditierte Unterkonsumtionstheorien wieder belebt werden würden, sollte sich Clark's statisches Modell durchsetzen. Der Keynesianismus, der in gewissen Sinne aus Marshall's neoklassischen Theorien hervorging, ist ein gutes Beispiel dafür:

When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because that is saved is not spent and so producers cannot find a market.

(Böhm-Bawerk zitiert in *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, Hrsg., Bd. 1, S. 137)

Mises kommt zum gleichen Schluß, wenn er Knight für die Nutzung von fantastischen Begriffen tadelt:

chimerical notions such as “the self-perpetuating character” of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine which blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea. (*Human Action*, S.848)

Weitere Kritik Böhm-Bawerk's an die Adresse von Clark findet sich hauptsächlich in seinen Aufsätzen, “Capital and Interest Once More,” veröffentlicht in *Quarterly Journal of Economics* (November 1906 und February 1907): vor allem S. 269, 277 und 280–82; “The Nature of Capital: A Rejoinder,” *Quarterly Journal of Economics* (November 1907); und im oben zitierten *Kapital und Kapitalzins*. Weiterhin wurde die Tatsache, dass Böhm-Bawerk's „durchschnittliche Produktionsperiode“ eine fehlgeleitete Idee war, von Menger, Mises, Hayek und anderen erkannt und rechtfertigt in keiner Weise das mystische Kapitalkonzept, welches Clark und Knight vorschlugen. Die Mitglieder der Österreichischen Schule haben einhellig anerkannt, dass Böhm-Bawerk mit der Einführung der (nicht-existenten) „durchschnittlichen Produktionsperiode“ in seiner Analyse einen Fehlgriff getan hat, da die gesamte Kapitaltheorie auf einfache Weise vorausschauend gebildet werden kann; d.h. im

Jahre nach Böhm-Bawerk brachte sein österreichischer Landsmann Fritz Machlup seine starke Kritik an der Kapitaltheorie von Clark und Knight zum Ausdruck und folgerte, dass [t]here was and is always the choice between maintaining, increasing, or consuming capital. And past and “present” experience tells us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual<sup>12</sup>.

Hayek erkannte, dass die Debatte zwischen den beiden Seiten tiefer gehende Gründe hatte, da sie ein Aufeinandertreffen von zwei radikal inkompatiblen Konzeptionen der Volkswirtschaftslehre darstellte, nämlich des Subjektivismus auf den auf einem allgemeinen Gleichgewicht basierendem Objektivismus. Mithin attackiert auch Hayek die Position von Clark und Knight, welche seiner Meinung nach auf dem folgenden grundlegenden Fehler beruhte:

This basic mistake—if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake— is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem.<sup>13</sup>

Hayek insistierte, dass die Debatte über die Natur des Kapitals nicht rein terminologischer Natur war. Im Gegenteil betonte er, dass die mystische Konzeption des Kapitals als ein sich selbst erhaltender Fonds in einem zeitlosen „Produktionsprozess“ es ihren Vertretern unmöglich macht, die wichtigen wirtschaftlichen Fragestellungen des realen Lebens gänzlich zu identifizieren. Im Besonderen verstellt diese Konzeption die Sicht auf die Veränderungen

---

Lichte der subjektiven Erwartungen des Handelnden hinsichtlich der Zeitdauer, welche seine künftigen Handlungen nehmen werden. Tatsächlich schreibt Hayek:

Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But it is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained unchanged. (F.A. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* [February 1936]: 206)

<sup>12</sup> Fritz Machlup, „Professor Knight and the `Period of Production,““ S. 580, wieder veröffentlicht in Israel M. Kirzner, Hrsg., *Classics in Austrian Economics*, Bd. 2, Kapitel 20, S. 275-315.

<sup>13</sup> F.A. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* (Februar 1936): 203. Sieben Jahre später fügte Hayek hinzu:

Ich fürchte, bei aller Hochachtung für Professor Knight kann ich diese Ansicht nicht ernst nehmen, weil ich mit diesem phantastischen >Fonds< keinen Sinn verbinden kann, und ich werde diese Ansicht nicht als ernsthafte Konkurrenz zur hier vertretenen behandeln. (Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 81)

der Produktionsstruktur, welche aus Veränderungen im Niveau freiwilliger Ersparnisse resultieren, und auf die Weise wie die Kreditausweitung die Produktionsstruktur beeinflusst. In anderen Worten hält die mystische Konzeption des Kapitals seine Verteidiger davon ab, die enge Beziehung zwischen den mikro- und makroökonomischen Aspekten in der Volkswirtschaftslehre zu verstehen, da die Verbindung zwischen den beiden sich genau aus den sich zeitlich erstreckenden Plänen von kreativen Unternehmern zusammensetzt. Diese Unternehmer werden per definitionem aus dem walrasianischen Modell des Wirtschaftssystem ausgeschlossen, welches Clark und Knight in ihre Kapitaltheorie einbinden<sup>14</sup>.

Ludwig von Mises stieg später in die Debatte ein, wobei er seine Abneigung gegenüber den „new chimerical notions such as the ‘self-perpetuating character’ of useful things“ zum Ausdruck brachte<sup>15</sup>. Mises wiederholt Böhm-Bawerk’s<sup>16</sup> Ansichten, wenn er herausstellt, dass derartige Begriffe („notions“) letztlich vorgebracht werden, um die Lehren zu rechtfertigen, auf denen der Mythos der „Unterkonsumtion“ und das angebliche „Sparparadoxon“ beruhen und so eine theoretische Basis für eine Wirtschaftspolitik liefern, welche den Konsum zuungunsten des Sparens fördert. Mises erklärt, dass die gesamte an einem Zeitpunkt bestehende Kapitalgüterstruktur das Ergebnis von konkreten unternehmerischen Entscheidungen ist, welche in der Vergangenheit von realen Personen getroffen wurden, die zu spezifischen Gelegenheiten dazu optiert haben, in gewisse Kapitalgüter zu investieren und bei anderen Gelegenheiten die Kapitalgüter zu ersetzen oder neu zu gruppieren, und bei noch anderen Gelegenheiten die bereits erzeugten Kapitalgüter aufzugeben oder zu konsumieren. Mithin ist es so, „dass wir dank dem von unseren Vorfahren ererbten Kapital in der Kapitalbildung nicht mehr von Frischem anfangen müssen.“<sup>17</sup> Es

---

<sup>14</sup> Die negativen Konsequenzen der Vernachlässigung des Zeitfaktors und der Stufen, die einen jeden Handlungsprozess ausmachen, wurden von Hayek bereits 1928 betont, als er feststellte:

Wenn sich trotzdem die Wirtschaftstheorie in ihren Untersuchungen wenigstens anfänglich der methodisch wertvollen Fiktion bedient, vom Zeitablauf zu abstrahieren und von einem Wirtschaftssystem auszugehen, in dem sich vorgestelltermaßen alle Einzelvorgänge simultan abspielen und sich daher auch die Preise aller Waren einer Art unter denselben Bedingungen bilden, so können auch die von ihr in diesem Stadium der Untersuchung erzielten Ergebnisse nur ein unvollständiges Erklärungsschema für die Vorgänge in der bestehenden Wirtschaft bieten. (Hayek, F.A. 1928. "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'", S 33).

<sup>15</sup> Mises, *Human Action*, S. 848.

<sup>16</sup> Vgl. Fußnote 11, oben.

<sup>17</sup> Mises, *Nationalökonomie*, S. 451.

erscheint unglaublich, dass dieses theoretische Prinzip und andere genauso offensichtliche noch nicht von der Volkswirtschaftslehre aufgenommen worden sind.

In einem seiner jüngeren Bücher, *An Essay on Capital*, betont Israel M. Kirzner, dass das Kapitalkonzept von Clark und Knight die menschliche, unternehmerische Entscheidungsfällung im Produktionsprozess unmöglich macht. Die verschiedenen Pläne, welche die Individuen hinsichtlich der spezifischen Kapitalgüter machen, welche sie sich zu erzeugen und in ihrem Produktionsprozess zu nutzen entschließen, werden so nicht berücksichtigt. Kurzum nehmen Clark und Knight an, dass der Ablauf der Ereignisse „von alleine“ fließt und dass die Zukunft objektiv gegeben ist, einem gegebenen Muster folgt und nicht durch die mikroökonomischen Handlungen und Entscheidungen der individuellen Wirtschaftssubjekte beeinflusst wird. Kirzner folgert, dass die Sichtweise von Clark und Knight „the planned character of capital goods maintenance“ ignoriert. Er fügt hinzu, dass ihr Modell die Akzeptanz der Auffassung erfordert, dass

the future will take care of itself so long as the present “sources” of future output flows are appropriately maintained. . . . The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of “automaticity” has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital.<sup>18</sup>

#### EINE KRITIK DER MECHANISTISCHEN, MONETARISTISCHEN VERSION DER QUANTITÄTSTHEORIE DES GELDES

Monetaristen übersehen nicht nur die Rolle, welche die Zeit und die verschiedenen Stufen in der Produktionsstruktur spielen. Sie akzeptieren auch eine *mechanistische* Version der Quantitätstheorie des Geldes. Diese Version basiert auf einer Gleichung, welche angeblich die Existenz einer *direkten* kausalen Verbindung der im Umlauf befindlichen Geldmenge, dem „allgemeinen Preisniveau“ und der Produktionsmenge beweist. Die Gleichung ist wie folgt:

$$MV=PT,$$

wobei M die Geldmenge, V die „Umlaufgeschwindigkeit“ (die Anzahl der Male, mit der die Geldeinheit durchschnittlich in einer gewissen Zeitperiode ihren Besitzer wechselt), P das allgemeine Preisniveau und T das „Aggregat“ aller Gütermengen und Leistungen ist, welche in einem Jahr getauscht werden<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Kirzner, *An Essay on Capital*, S. 63; Hervorhebung entfernt.

<sup>19</sup> Dies ist die Transaktionsversion der Verkehrsgleichung. Nach Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises* [New York: Macmillan, 1911 und 1925], S. 48 der Auflage von 1925) kann die linke Seite

Unter der Annahme, dass die „Umlaufgeschwindigkeit“ des Geldes im Laufe der Zeit relativ konstant bleibt, und das Bruttonationalprodukt sich dem der „Vollbeschäftigung“ nähert, glauben die Monetaristen, dass Geld auf lange Sicht *neutral* ist und dass daher eine Expansion der Geldmenge (M) tendenziell das entsprechende allgemeine Preisniveau *proportional* ansteigen lässt. In anderen Worten bleiben, obwohl nominal gesehen die verschiedenen Faktoreinkommen und Produktions- und Konsumgüterpreise mit dem gleichen Prozentsatz wie die Geldmenge ansteigen, die realen Preise gleich. Daher glauben Monetaristen, dass die Inflation ein monetäres Phänomen ist, welches alle Wirtschaftssektoren *gleichförmig und proportional* beeinflusst, und dass die Inflation daher nicht die Struktur der Produktionsstufen verschiebt und diskoordiniert. Die monetaristische Sicht ist daher eindeutig rein „makroökonomisch“ und verkennt die mikroökonomischen Effekte des Geldmengenwachstums auf die Produktionsstruktur. Wie wir im letzten Abschnitt gesehen haben, geht dieser Ansatz auf das Fehlen einer den Zeitfaktor berücksichtigenden Kapitaltheorie zurück.

Der englische Ökonom R.G. Hawtrey, einer der wichtigsten Vertreter der Schule der Monetaristen im frühen zwanzigsten Jahrhundert, verdeutlicht mit seiner Position die Schwierigkeiten des Monetarismus. In seiner Rezension von Haykes Buch, *Prices and Production*, welche 1931 erschien, drückt Hawtrey seine Unfähigkeit aus, dieses Buch zu verstehen. Um diese Aussage zu verstehen, muss man berücksichtigen, dass Hayek's Ansatz eine Kapitaltheorie voraussetzt, die Monetaristen jedoch nicht über eine derartige Theorie verfügen und daher nicht begreifen können, wie die Kreditausweitung die Produktionsstruktur

---

der Gleichung auch in zwei Teile getrennt werden, nämlich  $MV$  und  $M'V'$ , wobei  $M'$  und  $V'$  respektive die Menge und die Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen bezeichnen:

$$MV + M'V' = PT$$

Außerdem ist eine Version der Gleichung unter Berücksichtigung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vorgeschlagen worden. In diesem Falle repräsentiert  $T$  eine „reale“ Größe des Volkseinkommens (beispielsweise das „reale“ Bruttonationaleinkommen), welches wie wir wissen, nur Konsumgüter und –dienstleistungen sowie *Endkapitalgüter* beinhaltet (vgl. beispielsweise Samuelson und Nordhaus, *Economics*.) Diese Version ist besonders fehlerhaft, da sie alle Produkte der Zwischenstufen im Produktionsprozess ausschließt. *Diese Zwischenprodukte werden aber auch gegen Einheiten der Geldmenge,  $M$ , getauscht.* Mithin mehr als halbiert diese Gleichung den wahren realen Wert von  $T$ , den  $MV$  angeblich beeinflusst. Schließlich gibt es noch die Kassenhaltungsversion von Cambridge:

$$M = kPT,$$

wobei  $M$  die Geldmenge (obgleich sie auch als die *gewünschte* Kassenhaltung interpretiert werden kann) und  $PT$  eine Größe des Nationaleinkommens ist. Vgl. Milton Friedman, „Quantity Theory of Money,“ in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Bd. 4, vor allem, S. 4-7.

beeinflusst<sup>20</sup>. Weiterhin erklärt Hawtrey entgegen aller empirischen Belege, dass das erste Symptom einer Depression ein Verkaufsrückgang im Konsumgütersektor ist, womit er die Tatsache übersieht, dass ein viel stärkerer Rückgang der Kapitalgüterpreise diesem immer vorangeht. Daher schwanken die Konsumgüterpreise während des Zyklus relativ wenig im Vergleich zu den Preisen der in den konsumfernsten Stufen produzierten Kapitalgüter.

Weiterhin glaubt Hawtrey in guter monetaristischer Tradition, dass die Kreditausweitung zu einer monetären Übernachfrage führt, welche sich gleichförmig auf alle Güter und Dienstleistungen in der Gesellschaft verteilt<sup>21</sup>.

In jüngerer Vergangenheit haben andere Monetaristen gezeigt, dass sie nicht über eine geeignete Kapitaltheorie verfügen, und mithin die gleiche Verwirrung wie Hawtrey in Hinblick auf die Studien zu den Wirkungen der monetären Expansion auf die Produktionsstruktur an den Tag gelegt. Milton Friedman und Anna J. Schwartz schreiben über die möglichen Effekte des Geldes auf die Produktionsstruktur:

---

<sup>20</sup> Um genau zu sein, schreibt Hawtrey: Hayek's Buch war „so difficult and obscure that it is impossible to understand.“ Vgl. R.G. Hawtrey, „Review of Hayek's *Prices and Production*,“ *Economica* 12 (1932): 119-25. Hawtrey war ein Beamter der britischen Finanzministeriums und ein Monetarist, der mit Keynes in den 1930er Jahren um Bedeutung und Einfluss auf die Wirtschaftspolitik der Regierung wetteiferte. Sogar noch heute verblüfft die Österreichische Konjunkturtheorie die Monetaristen. Moderne Monetaristen wiederholen Hawtrey's kapriziösen Ausspruch oft:

The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy and social science, Hayek did not spend his life trying to explain what *Prices and Production* tried to do. (Alan Meltzer, „Comments on Centi and O'Driscoll,“ Manuskript präsentiert auf dem General Meeting of the Mont Pèlerin Society, Cannes, France, September 25-30, 1994, S. 1)

<sup>21</sup> R.G. Hawtrey, *Capital and Employment* (London: Longmans Green, 1937), S. 250. Hayek richtet eine eindringliche Kritik an Hawtrey in seiner Rezension von Hawtreys Buch, *Great Depression and the Way Out*, in *Economica* 12 (1932): 126-27. In dem selben Jahr schrieb Hayek den Artikel („Das Schicksal der Goldwährung,“ veröffentlicht in *Deutsche Volkswirt* 20 (Februar 1932): 642-45, und Nr. 21, S. 677-81; die englische Übersetzung trägt den Titel „The Fate of the Gold Standard,“ Kapitel 5 von *Money, Capital and Fluctuations*, S. 118-35), in dem er Hawtrey stark dafür kritisiert, dass er neben Keynes einer der Hauptarchitekten und Verteidiger des Programms zur Stabilisierung der Geldeinheit ist. Nach Hayek verursacht ein solches Programm, das auf Kreditausweitung basiert und in einem Umfeld steigender Produktivität implementiert wird, unweigerlich eine profunde FehlAbstimmung in der Produktionsstruktur und eine schwere Rezession. Hayek folgert, dass

Mit den beiden schon genannten Männern und mit dem gleich zu nennenden einflußreichsten Mann der Gruppe gehört wohl auch Mr. Hawtrey zu den eingangs erwähnten Stabilisierungs-Theoretikern, deren Einfluß es zuzuschreiben ist, wenn die Leiter der Zentralbanken williger als je zuvor von den traditionellen Regeln der Notenbankpolitik abwichen. (Hayek, *Das Schicksal der Goldwährung*, S. 643)

We have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint<sup>22</sup>.

Weiterhin behaupten diese Autoren überraschenderweise, dass es keine empirischen Belege für die These gibt, dass die Kreditausweitung einen ungleichmäßigen Einfluss auf die Produktionsstruktur ausübt. Daher ignorieren sie nicht nur die hier detailliert dargestellte theoretische Analyse, sondern auch die verschiedenen im letzten Kapitel besprochenen empirischen Studien. Diese Studien stimmen weitgehend hinsichtlich der *typischen* empirischen Eigenschaften überein, welche wir in allen Zyklen seit ihren historischen Anfängen beobachtet haben.

Friedrich A. von Hayek schreibt, dass seine chief objection against [monetarist] theory is that, as what is called a “macrotheory,” it pays attention only to the effects of changes in the quantity of money on the general price level and not to the effects on the structure of relative prices. In consequence, it tends to disregard what seems to me the most harmful effects of inflation: the misdirection of resources it causes and the unemployment which ultimately results from it<sup>23</sup>.

Es ist leicht verständlich, warum eine Theorie, wie die der Monetaristen, welche in strikt makroökonomischen Begriffen und ohne eine Analyse der zugrundeliegenden mikroökonomischen Faktoren konstruiert ist, nicht nur die Wirkungen der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur ignorieren muss, sondern auch im Allgemeinen, die Wege, in denen Schwankungen des „allgemeinen Preisniveaus“ die Struktur der *relativen* Preise beeinflussen<sup>24</sup>. Anstatt einfach nur das allgemeine Preisniveau zu erhöhen oder zu senken,

---

<sup>22</sup> Vgl. Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine, 1979), S. 222, und das Werk von Milton Friedman und Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), vor allem S. 26-27 und 30-31. Das Erwähnen von „engineering“ und des „transmission mechanism“ verrät die szientistische Tendenz der beiden Autoren.

<sup>23</sup> Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, S. 215. Gegen Ende seines Lebens kommentierte Fritz Machlup zum gleichen Thema:

I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices, relative costs, even in an inflationary period. (Joseph T. Salerno und Richard M. Ebeling, “An Interview with Professor Fritz Machlup,” *Austrian Economics Newsletter* 3, Nr. 1 [Sommer, 1980]: 12)

<sup>24</sup> Die Vertreter der älteren Quantitätstheorie haben geirrt, wenn sie angenommen haben, dass dann - wenn nicht etwa noch andere Veränderungen in den Daten vorgegangen sind - die

lösen Fluktuationen im Kreditvolumen eine „Revolution“ aus, welche alle relativen Preise beeinflusst und schließlich eine Fehlinvestitionskrise und eine wirtschaftliche Rezession verursacht. Die Unfähigkeit der Monetaristen diese Tatsache zu erkennen, hat den amerikanischen Ökonomen Benjamin M. Anderson dazu veranlasst zu erklären, dass der fundamentale Defekt der Quantitätstheorie des Geldes einfach darin besteht, dass sie vor dem Forscher die zugrunde liegenden mikroökonomischen Phänomene verbirgt, welche durch die Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus ausgelöst werden. Tatsächlich geben sich Monetaristen mit der Quantitätsgleichung zufrieden und meinen, dass alle wichtigen Aspekte mit dieser Gleichung angemessen angesprochen sind und nachfolgende mikroökonomische Analysen nicht notwendig sind<sup>25</sup>.

Die obigen Überlegungen werfen Licht auf das Nichtvorhandensein einer befriedigenden Konjunkturtheorie unter den Monetaristen und ihren Glauben, dass Krise und Depressionen ausschließlich durch eine „monetäre Kontraktion“ verursacht werden. Diese naive und oberflächliche Diagnose verwechselt die Ursache mit der Wirkung. Wie wir wissen, entstehen Wirtschaftskrisen, weil die Kreditausweitung und die Inflation zunächst die Produktionsstruktur in einem komplexen Prozess verzerren, der sich *später* in einer Krise, einer Kreditklemme, und Rezession manifestiert. Das Zurückführen der Krise auf die monetäre Kontraktion entspricht der Erklärung der Masern durch das sie begleitende Fieber und den Ausschlag. Diese Erklärung der Krise kann nur mittels der szientistischen,

---

Kassenhaltung jedes Wirts und die Preise aller Güter und Dienste in dem Verhältnis der Geldmengenvergrößerung gestiegen sein werden. Jene Datenänderungen, die zu Veränderungen der Kaufkraft des Geldes führen, müssen notwendigerweise zugleich auch noch andere Veränderungen im Gefüge der Marktwirtschaft hervorrufen. Das Gefüge vor dem Eintreten der zusätzlichen Geldmenge und das Gefüge, das nach dem Ablauf aller durch den Zuwachs an Geldmenge ausgelösten Veränderungen wieder dem Gleichgewicht zustrebt, unterscheiden sich nicht bloß dadurch, dass die Kassenhaltung der Einzelnen nun größer ist und dass die Preise gestiegen sind. Es sind Veränderungen in dem Verhältnis der Preise der einzelnen Waren untereinander vorgegangen, die durch den Ausdruck Umwälzung der Preise oder Preisrevolution besser gekennzeichnet werden als durch den Ausdruck Veränderung des Preisniveaus. (Mises, *Nationalökonomie*, S. 372-73)

<sup>25</sup> The formula of the quantity theorists is a monotonous “tic-tac-toe”—money, credit, and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped—for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation.

Anderson folgert:

The quantity theory of money is invalid. . . . We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle. (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 70–71)

ultraempiristischen Methodologie der monetaristischen Makroökonomie aufrecht erhalten werden; ein Ansatz, der einer die Zeit berücksichtigenden Kapitaltheorie entbehrt<sup>26</sup>. Weiterhin sind die Monetaristen nicht nur unfähig, wirtschaftliche Rezessionen ohne Bezug auf die monetäre Kontraktion zu erklären<sup>27</sup>; sie sind zudem nicht in der Lage gewesen, irgendein stichhaltiges theoretisches Argument gegen die Österreichische Konjunkturtheorie vorzubringen: sie haben diese einfach ignoriert, oder wie es Friedman getan hat, nur im Vorbeigehen erwähnt und fälschlicherweise behauptet, dass es ihr an „empirischer“ Basis fehlte. Mithin blieb David Laidler in seiner kürzlich vorgebrachten Kritik der Österreichischen Konjunkturtheorie nicht anderes übrig, als sich den alten, abgenutzten keynesianischen Argumenten zuzuwenden, welche sich auf den angeblich gesunden Einfluss der effektiven Nachfrage auf das Realeinkommen konzentrieren. Die grundlegende Idee ist die folgende: Ein Anstieg der effektiven Nachfrage würde letztlich zu einem Einkommensanstieg führen und somit vermutlich auch einem Anstieg der Ersparnisse. Daher könnte die künstliche Verlängerung, welche auf der Kreditausweitung basiert, unbegrenzt aufrecht erhalten werden und der Prozess der mangelhaften Ressourcenallokation würde sich nicht notwendigerweise in Form einer Rezession umkehren<sup>28</sup>. Der grundlegende Fehler in Laidler's Argumentation wurde von Hayek bereits im Jahr 1941 offen gelegt, als er erklärte, dass die *einzig*e Möglichkeit zur Aufrechterhaltung der mit Kreditausweitung finanzierten

---

<sup>26</sup> Der spanische Monetarist Pedro Schwartz schrieb einmal:

Es gibt keine bewiesene Konjunkturtheorie: Es ist ein Phänomen, welches wir einfach nicht verstehen. Jedoch ist es einfach zu verstehen, dass bei einem elastisch werdenden Geld und Expansionen und Rezessionen, die uns sprachlos machen, wir Makroökonomien unbeliebt werden (Pedro Schwartz, „Macro y Micro,“ Cinco Días [April 12, 1993], S. 3)

Es ist bedauerlich, dass die Effekte der „Kreditelastizität“ auf die Realwirtschaft weiterhin die Monetaristen verwirren und dass sie immer noch darauf beharren, die Österreichischen Konjunkturtheorie zu ignorieren; eine Theorie, welche nicht nur die mikroökonomischen und makroökonomischen Aspekte der Volkswirtschaftslehre vollständig *integriert*, sondern auch erklärt, wie die Kreditausweitung als ein Produkt des Teildeckungsbankwesens unweigerlich eine weit verbreitete Missallokation von Ressourcen aus mikroökonomischer Sicht provoziert, die unvermeidbar in einer makroökonomischen Rezession endet.

<sup>27</sup> Vgl. beispielsweise Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, George Selgin, Hrsg. (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997).

<sup>28</sup> It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices.

(Vgl. David Laidler, „Hayek on Neutral Money and the Cycle,“ veröffentlicht in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna und H. Hagemann, Hrsg., Bd. 1, S. 19.)

Produktionsprozesse ohne eine Rezession darin besteht, dass die Wirtschaftssubjekte ihr *gesamtes* neues Geldeinkommen, welches von den Banken geschaffen worden und zur Finanzierung derartiger Prozesse verwendet wurde, sparen. Die Österreichische Konjunkturtheorie zeigt, dass Zyklen auftreten, sobald nur ein Teil der neuen Geldeinkommen, welche die Banken in Form von Darlehen schaffen und welche die Produktionsstruktur erreichen, von den Eigentümern der Kapitalgüter und ursprünglichen Produktionsfaktoren für Konsumgüter und Leistungen ausgehen wird. Mithin ist die Verwendung eines Teils für den Konsum, was sicherlich immer der Fall ist, ausreichend, um die bekannten mikroökonomischen Prozesse auszulösen, welche unumstößlich zur Krise und Rezession führen. In Hayek's eigenen Worten:

Um unsere Analyse anwendbar zu machen, ist nichts weiter nötig, als daß dann, wenn die Einkommen sich infolge von Investitionen erhöhen, der während einer beliebigen Zeitspanne auf Konsumgüter verwendete Teil des zusätzlichen Einkommen größer sein müßte als der Bruchteil, um den in derselben Zeitspanne die Neuinvestition den Ausstoß an Konsumgütern erhöht. Und es gibt natürlich keinen Grund, zu erwarten, daß mehr als ein Bruchteil des [durch die Kreditausweitung geschaffenen] Einkommens (und sicherlich nicht so viel, wie neu investiert wurde) gespart werden wird; denn das würde heißen, daß praktisch das gesamte aus der Neuinvestition bezogenen Einkommen gespart werden müßte<sup>29</sup>.

Es ist interessant festzustellen, dass der heut zu Tage prominenteste Monetarist, David Laidler, sich dazu gezwungen sieht, in seinem fruchtlosen Versuch, die Österreichischen Konjunkturtheorie zu kritisieren, auf keynesianische Argumente zurückzugreifen. Nichtsdestoweniger gibt der Autor korrekterweise selbst zu, dass vom Standpunkt der Österreichischen Theorie die Unterschiede zwischen Monetaristen und Keynesianern rein

---

<sup>29</sup> In anderen Worten wäre es notwendig, dass die Wirtschaftssubjekte ihre *gesamtes* Geldeinkommen, welches mit der beschatteten Fläche in Graphik V-6 korrespondiert, sparen. Diese Fläche stellt den Teil der Produktionsstruktur dar, welcher sich als Folge der Kreditausweitung verlängert und verbreitert hat. Verständlicherweise ist es beinahe unmöglich, dass dieser Fall im realen Leben eintritt. Der obige Ausschnitt erscheint auf S. 337 von *The Pure Theory of Capital*. Kurzum löst die Kreditausweitung eine *Fehlabstimmung* im Verhalten der verschiedenen produktiven Wirtschaftssubjekte aus und das einzige Heilmittel besteht in einem Anstieg der freiwilligen Ersparnisse und einem Rückgang der künstlich verlängerten Investitionen, bis die beiden wieder aufeinander abgestimmt sind. Wie es Lachmann eloquent ausdrückt:

What the Austrian remedy—increasing voluntary savings— amounts to is nothing but *a change of data* which will turn data which originally were purely imaginary—entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest—into real data. (Lachmann, "On Crisis and Adjustment," *Review of Economics and Statistics* [Mai 1939]: 67)

trivial und größtenteils offensichtlich sind, da beide Gruppen sehr ähnliche „makroökonomische“ Methoden in ihren Analysen anwenden<sup>30</sup>.

Die obigen Überlegungen zum Monetarismus, d.h. das Nichtvorhandensein einer Kapitaltheorie und die Verwendung einer makroökonomischen Sichtweise, welche die wahrhaft wichtigen Themen verbirgt, wäre nicht vollständig ohne einer Kritik der Verkehrsgleichung,  $MV=PT$ , auf der Monetaristen aufbauen, seitdem Irving Fisher sie in seinem Buch, *The Purchasing Power of Money*, vorgeschlagen hat<sup>31</sup>. Diese

---

<sup>30</sup> David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991). Laidler folgert im Besonderen:

I am suggesting, more generally, that there is far less difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analyzed did not regard any particular set of Monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too.

Laidler fügt hinzu:

The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds. (S. 198)

Laidler's Werk ist für das Verständnis der gegenwärtigen monetaristischen Lehren und ihrer Entwicklung grundlegend.

<sup>31</sup> Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, vor allem S. 25 ff. der Auflage von 1925. Mises mit dem ihm eigenen Einblick weist darauf hin, dass die Verteidiger der Quantitätstheorie des Geldes dieser mehr Schaden zugefügt haben als ihre Gegner. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die große Mehrheit der Vertreter dieser Theorie die mechanistische Verkehrsgleichung akzeptiert haben, die im besten Fall bloß eine Tautologie repräsentiert: das Einkommen und die Ausgaben aus allen Transaktionen müssen gleich sein. Weiterhin versuchen die Verteidiger der Verkehrsgleichung eine umfassende Erklärung der wirtschaftlichen Phänomene anzubieten, in dem sie die Preise von Gütern und Dienstleistungen addieren, welche in verschiedenen Zeitperioden gehandelt werden, und annehmen, dass der Wert der Geldeinheit neben anderen Faktoren von der „Umlaufgeschwindigkeit“ des Geldes bestimmt wird. Es gelingt ihnen nicht zu erkennen, dass der Wert des Geldes aus dem menschlichen subjektiven Wunsch herrührt, einen bestimmten Kassenvorrat zu halten und dass der ausschließliche Fokus auf Aggregate und Durchschnittsgrößen wie die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes den Eindruck vermittelt, dass das Geld nur seine Funktion erfüllt, wenn Transaktionen durchgeführt werden und nicht wenn es in der Form von Kassenvorräten, welche die Wirtschaftssubjekte vorhalten, „brachliegt“. Nichtsdestoweniger umfasst die Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte sowohl die Kassenvorräte, die sie jederzeit vorhalten, als auch die zusätzlichen Beträge, die sie nachfragen, wenn sie eine Transaktion vornehmen. Mithin erfüllt das Geld in beiden Fällen seine Funktion und hat immer einen Besitzer; in anderen Worten ist es Teil des Kassenvorrats eines Wirtschaftssubjekts, unabhängig davon, ob das Wirtschaftssubjekt *plant*, seine Kassenhaltung an irgendeinem Zeitpunkt in der Zukunft zu erhöhen oder zu vermindern.

„Verkehrsgleichung“ ist eindeutig nur ein Ideogramm, welches eher unbeholfen die Beziehung zwischen dem Wachstum der Geldmenge und dem Rückgang der Kaufkraft des Geldes abbildet. Der Ursprung dieser „Formel“ ist eine einfache *Tautologie*, welche ausdrückt, dass die gesamte Geldsumme, die in Transaktionen im Wirtschaftssystem in einer bestimmten Periode *ausgegeben* wurde, mit der Geldsumme identisch sein muss, die in den gleichen Transaktionen während derselben Periode, *eingonnenen* wurden ( $MV = \sum pt$ ). Die Monetaristen unternehmen dann jedoch einen Sprung ins Unbekannte, wenn sie annehmen, dass die andere Seite der Gleichung mit  $PT$  dargestellt werden kann, wobei  $T$  ein absurdes „Aggregat“ ist, welches die Addition von heterogenen Güter- und Dienstleistungsmengen erfordert, die in eine Periode ausgetauscht wurden. Das Nichtvorhandensein der Homogenität macht diese Addition zu einer unmöglichen Aufgabe<sup>32</sup>. Mises weist zudem auf die Absurdität des Konzept der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ hin, welches einfach als die von den anderen Größen abhängige Variable definiert wird, welche notwendig ist, um den Ausgleich der Verkehrsgleichung zu gewährleisten. Dieses Konzept macht ökonomisch keinen Sinn, da die einzelnen Wirtschaftssubjekte nicht so handeln können, wie es die Formel anzeigt<sup>33</sup>.

---

Nach Mises ist ein weiterer entscheidender Defekt der Verkehrsgleichung, dass sie die Wirkungen verbirgt, welche die Geldmenge auf relative Preise ausübt und zudem die Tatsache verschleiert, dass das neue Geld das Wirtschaftssystem an verschiedenen spezifischen Punkten erreicht, was die Produktionsstruktur verzerrt und bestimmte Wirtschaftssubjekte zuungunsten der Übrigen bevorteilt. Ludwig von Mises, „The Position of Money Among Economic Goods,“ zuerst veröffentlicht in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer, Hrsg. (Vienna: Julius Springer, 1932), Bd. 2. Dieser Aufsatz ist ins Englische von Albert H. Zlabinger übersetzt worden. Er ist erschienen in dem Werk: *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling, Hrsg. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), S. 55ff.

<sup>32</sup> Murray N. Rothbard argumentiert, dass das „allgemeine Preisniveau“,  $P$ , ein gewichteter Durchschnitt der Preise von Gütern ist, die in ihrer Quantität und Qualität im Zeit und Raum variieren, und dass man gleichfalls versucht, in diesen gewichteten Durchschnitt die Summe von heterogenen Gütermengen, die in verschiedenen Einheiten ausgedrückt sind (die reale Gesamtproduktion eines Jahres), einzubringen. Rothbard's brillante und scharfsinnige Kritik der monetaristischen Verkehrsgleichung erscheint in seinem Werk, *Man, Economic, and State*, S. 727-37.

<sup>33</sup> „Für die Einzelwirtschaften aber ist es nicht möglich, eine Konstruktion aufzustellen, die jener Formel: Umsatzmenge durch Umlaufgeschwindigkeit nachgebildet erschiene. Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, S. 112. Das Konzept der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes macht nur Sinn, wenn wir versuchen, das allgemeine Preisniveau über einen gewissen Zeitraum zu messen, was offenkundig absurd ist. Es ist zwecklos die Preise von Gütern und Dienstleistungen über einen Zeitraum, z.B. ein Jahr, zu betrachten. Denn während dieses Zeitraums verändert sich die Quantität und Qualität der erzeugten Güter und Dienstleistungen, wie sich auch die Kaufkraft der Geldeinheit ändert. So geschieht es, dass aus der Sicht des Individuums die Preise in jeder Transaktion bestimmt werden, immer wenn ein bestimmter Geldbetrag seinen Besitzer wechselt. Mithin ist eine „durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit“ nicht vorstellbar. Weiterhin können wir aus

Mithin reduziert die Tatsache, dass die monetaristische Verkehrsgleichung keinen mathematischen oder ökonomischen Sinn macht, die Gleichung höchstens zu einem Ideogramm, oder wie es das *Shorter Oxford English Dictionary* ausdrückt „a character of figure symbolizing the idea of a thing without expressing the name of it, as the Chinese characters, etc.“<sup>34</sup> Diese Ideogramm enthält unbestreitbar ein Körnchen Wahrheit, in sofern es den Gedanken reflektiert, dass Veränderungen der Geldmenge letztlich die Kaufkraft des Geldes beeinflussen, d.h. den Preis der Geldeinheit ausgedrückt in jedem Gut und jeder Dienstleistung. Nichtsdestoweniger hat sich sein Gebrauch als angebliche Hilfe für die Erklärung der Wirtschaftsprozesse für den Fortschritt der Wirtschaftswissenschaft als sehr abträglich erwiesen. Denn sein Gebrauch verhindert die Analyse der zugrunde liegenden mikroökonomischen Faktoren, forciert eine mechanistische Interpretation der Beziehung zwischen der Geldmenge und dem allgemeinen Preisniveau und verbirgt, kurzum, die wahren mikroökonomischen Effekte, welche Variationen der Geldmenge auf die reale Produktionsstruktur ausüben. Daraus resultiert die abträgliche Idee, dass Geld neutral ist. Jedoch hat Ludwig von Mises bereits 1912 gezeigt, dass jeder Anstieg der Geldmenge unweigerlich die Struktur der relativen Preise von Gütern und Dienstleistungen verändert. Abgesehen von dem rein imaginären Fall, in dem das neue Geld gleichmäßig auf alle Wirtschaftssubjekte verteilt wird, wird es immer erst nach und nach und an verschiedenen spezifischen Punkten in die Volkswirtschaft injiziert (mittels öffentlicher Ausgaben, Kreditausweitung, oder der Entdeckung neuer Geldvorkommen an bestimmten Orten). In dem Ausmaß, in dem dies geschieht, werden nur bestimmte Leute die ersten sein, welche die neuen Geldeinheiten erhalten und die Möglichkeit haben, neue Güter und Dienstleistungen zu Preisen zu erwerben, die noch nicht durch das Geldmengenwachstum beeinflusst worden sind. Somit beginnt ein Prozess der *Einkommensumverteilung*, bei dem die ersten, die die Geldeinheiten erhalten, von der Situation auf Kosten derer profitieren, welche sich beim Kauf von Gütern und Dienstleistungen steigenden Preisen gegenüber sehen, bevor die neu geschaffenen Geldeinheiten in ihre Taschen gelangen. Dieser Prozess der Einkommensumverteilung ändert nicht nur unweigerlich die „Struktur“ der Werteskalen der Wirtschaftssubjekte, sondern auch ihre Gewichte auf dem Markt, was zu Veränderungen in der gesamten Struktur der relativen Preise in der Gesellschaft führen muss. Die spezifischen

---

„gesellschaftlicher“ Sicht höchstens ein „allgemeines Preisniveau“ hinsichtlich eines *bestimmten Zeitpunkts* (nicht eines Zeitraums) betrachten. Somit ist das Konzept der „Umlaufgeschwindigkeit“ in diesem Fall auch völlig bedeutungslos.

<sup>34</sup> *The Shorter Oxford English Dictionary*, 3. Aufl. (Oxford: Oxford University Press, 1973), Bd. 1, S. 1016.

Charakteristika dieser Veränderungen in den Fällen, in denen das Geldmengenwachstum sich aus der Kreditausweitung ableitet, sind detailliert in den vorangegangenen Kapiteln behandelt worden<sup>35</sup>.

Welche Maßnahmen befürworten Monetaristen, um Krisen und wirtschaftlichen Rezessionen entgegen zuwirken und diese zu vermeiden? Im Allgemeinen beschränken sie sich darauf, wirtschaftspolitische Maßnahmen zu empfehlen, die lediglich die Krisensymptome, nicht aber ihre letzten Ursachen, behandeln. In anderen Worten schlagen sie vor, die umlaufende Geldmenge zu erhöhen und damit die Volkswirtschaft zu reinflationieren, um die monetäre Kontraktion zu bekämpfen, welche in einem größeren oder kleineren Ausmaße immer auf eine Krise folgt. Es gelingt den Monetaristen nicht zu verstehen, dass diese makroökonomische Maßnahme die Liquidation von fehlerhaft unternommenen Projekten verhindert, die Rezession verlängert und letztlich in eine Stagflation, eine von uns bereits analysierte Phase, führen kann<sup>36</sup>. Auf lange Sicht kann, wie wir wissen, eine erneute Kreditausweitung während einer Krise höchstens das unausweichliche Eintreffen der Rezession hinausschieben, was die nachfolgende Wiederanpassung noch schwieriger macht. Wie Hayek eindeutig schreibt:

Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments<sup>37</sup>.

Schließlich schlagen einige Monetaristen die Einführung einer verfassungsrechtlichen Regel vor, die das Wachstum der Geldmenge bestimmt und die monetäre Stabilität und

---

<sup>35</sup> Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, S. 119 ff. Mises folgert:

Die Geldpreise der Waren stehen nach dem Eintritt der Preissteigerung nicht mehr in demselben Verhältnis untereinander wie vor ihrem Beginn, die Verminderung der Kaufkraft des Geldes ist den einzelnen wirtschaftlichen Gütern gegenüber keine gleichmäßige. (p. 121)

Vor Mises wurde die gleiche Idee auch schon unter anderen von Cantillon, Hume, und Thornton zum Ausdruck gebracht. Vgl. beispielsweise „Of Money“, einer von Hume's Aufsätzen, welche in *Essays*, S. 286 ff. enthalten sind. Hume nimmt diese Idee von Cantillon auf, der diese als erster in seinem *Essai sur la nature du commerce en général*, Kapitel VII, Teil II, S. 112-115 der deutschen Ausgabe ausdrückte.

<sup>36</sup> Hans F. Sennholz, *Money and Freedom* (Spring Mills, Penn.: Libertarian Press, 1985), S. 38-39. Sennholz erklärt das Nichtvorhandensein einer echten Konjunkturtheorie bei Friedman und seinen Versuch, diese Lücke zu verschleiern, indem er Maßnahmen entwirft, die einfach darauf abzielen, aus der Rezession mittels monetären Mitteln auszubrechen, ohne ihre Ursachen zu berücksichtigen.

<sup>37</sup> F.A. von Hayek, „A Rejoinder to Mr. Keynes,“ *Economica* 11, Nr. 34 (November 1931): 398-404. Wiederveröffentlicht als Kapitel 5 von *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood und Ronald N. Woods, Hrsg. (London und New York: Routledge, 1991), Bd. 1, S. 82-83; siehe auch *Contra Keynes and Cambridge*, S. 159-64.

Wirtschaftswachstum „garantiert.“ Jedoch würde auch dieser Plan nicht effektiv Wirtschaftskrisen verhindern können, falls weiterhin neue Geldspritzen, egal welcher Größe, in das System durch eine Kreditausweitung injiziert werden. Immer wenn ein Anstieg der allgemeinen Produktivität eine erhöhte Kreditausweitung zur Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes „erfordert,“ erzeugt und intensiviert diese Handlung außerdem all die Prozesse, welche unweigerlich zu Investitionsfehlern und Krise führen und welche die Monetaristen wegen den offensichtlichen Defiziten der von ihnen benutzten makroökonomischen Analysewerkzeuge nicht zu verstehen in der Lage sind<sup>38</sup>.

#### EINE KURZE BEMERKUNG ZUR THEORIE DER RATIONALEN ERWARTUNGEN

Die hier genutzte Analyse kann auch auf die Hypothese der rationalen Erwartungen und andere Beiträge der neuen klassischen Ökonomie angewandt werden. Nach der Hypothese der rationalen Erwartungen tendieren Wirtschaftssubjekte zum Aufstellen von korrekten Prognosen basierend auf der angemessenen Einbeziehung aller relevanten Informationen und des wissenschaftlichen Wissens, welche die ökonomische Theorie bereitstellt. Die Vertreter dieser Hypothese argumentieren, dass die Regierungsversuche die Produktion und Beschäftigung mittels Geld- und Fiskalpolitik zu beeinflussen fruchtlos sind. Die Unterstützer der Hypothese behaupten daher, dass in dem Ausmaß, in dem Wirtschaftssubjekte die Konsequenzen der traditionellen Politikinstrumente vorhersehen können, diese Instrumente keinen Einfluss mehr auf die reale Produktion und Beschäftigung ausüben<sup>39</sup>.

Nichtsdestoweniger enthält die ökonomische Logik dieser analytischen Entwicklungen der neuen klassischen Ökonomie ernste Mängel. Einerseits müssen wir berücksichtigen, dass die Wirtschaftssubjekte unmöglich die Gesamtheit der relevanten Informationen sich aneignen können. Die relevanten Informationen sind sowohl Informationen in Hinblick auf die besonderen Umstände des gegenwärtigen Zyklus (praktisches Wissen) als auch in Hinblick auf die Wirtschaftstheorie, welche am Besten den Ablauf der Ereignisse erklärt (wissenschaftliches Wissen). Dies ist neben anderen Faktoren auf das Fehlen einer einhelligen Auffassung darüber, welche Konjunkturtheorie die treffendste ist, zurückzuführen: Obgleich die hier vorgelegten Argumente anzeigen, dass die korrekte Erklärung, die von der

---

<sup>38</sup> Vgl. Unterkapitel 9 aus Kapitel 6 (S. 424-31??), welches die abträglichen Effekte der Maßnahmen zur Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes behandelt.

<sup>39</sup> Vgl. die Erklärungen zur Evolution der Schule der rationalen Erwartungen in Garrison, *Time and Money*, Kapitel 3, S. 15-30.

Österreichischen Konjunkturtheorie offerierte ist, können wir, solange die wissenschaftliche Gemeinschaft als ganze diese nicht akzeptiert, nicht erwarten, dass alle anderen Wirtschaftssubjekte diese Theorie als eine akzeptable Erklärung erkennen<sup>40</sup>. Des weiteren ist es wie es für einen hypothetischen wohlwollenden Diktator unmöglich ist -und wie aus denselben Gründen die ökonomische Theorie des Sozialismus gezeigt hat -, dass er alle *praktischen* Informationen hinsichtlich seiner Untertanen sich aneignet, genauso unmöglich, dass jedes Wirtschaftssubjekt sich alle praktischen Informationen hinsichtlich seiner Mitbürger aneignet und das gesamte *wissenschaftliche* Wissen, das zu jedem Zeitpunkt verfügbar ist<sup>41</sup>.

Andererseits liegen, sogar wenn wir um des Argumentes willen die Annahme gestatten, die Wirtschaftssubjekte könnten die relevanten Informationen sich aneignen und die richtige theoretische Erklärung des Zyklus auf den Punkt ausmachen (das einhellige Verständnis der grundlegenden Elemente unserer Zirkulationskredittheorie), die „Theoretiker der rationalen Erwartungen“ noch immer falsch, wenn sie schließen, dass die Fiskal- und Geldpolitik der Regierung keine realen Konsequenzen mit sich bringen würde. Sogar wenn Unternehmer ein „perfektes“ Wissen über die auf sie zukommenden Ereignisse hätten, könnten sie vor den Wirkungen einer Kreditausweitung nicht sich abwenden, da ihr Gewinnerzielungsstreben sie unweigerlich dazu veranlassen wird, das neu geschaffene Geld zu ihrem Vorteil zu nutzen. In der Tat können sie, sogar wenn sie die Gefahren einer Verlängerung der Produktionsstruktur ohne Deckung mit realen Ersparnissen verstehen, einfach große Gewinne erzielen, indem die die neu geschaffenen Darlehen akzeptieren und in die Finanzierung neuer Projekte stecken, *solange sie in der Lage sind, sich aus diesem Prozess rechtzeitig zurückzuziehen und ihre neuen Kapitalgüter zu hohen Preise zu verkaufen, bevor ihr Marktwert fällt; ein Ereignis,*

---

<sup>40</sup> Wie Leijonhufvud eloquent schreibt:  
When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree. (Axel Leijonhufvud, “What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?” UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299 [Los Angeles: University of California, Los Angeles, 1983], p. 5)

<sup>41</sup> Dieses Argument verläuft parallel zu dem von uns in *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* zur Erklärung der theoretischen Undurchführbarkeit des Sozialismus angewandten Arguments. Seine Logik basiert auf dem radikalen Unterschied zwischen praktischer (subjektiver) Information oder Wissen und wissenschaftlicher (objektiver) Information oder Wissen. Mithin begehen die Theoretiker der rationalen Erwartungen den gleichen Fehlertyp, den die neoklassischen Theoretiker begingen, welche versuchten, den Sozialismus als möglich zu beweisen. Es gibt nur einen Unterschied: Anstatt anzunehmen, dass ein Wissenschaftler oder Diktator die Gesamtheit der praktischen Informationen hinsichtlich seiner Untertanen sich aneignen kann, beginnen die neuen klassischen Ökonomen mit der Voraussetzung, dass die Untertanen selbst in der Lage sind, alle relevanten Informationen sich an zueignen, sowohl *praktischer* (hinsichtlich der restlichen Wirtschaftssubjekte) als auch *wissenschaftlicher* (hinsichtlich der richtigen Theorien der Entwicklung des Zyklus) Natur. Vgl. Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, S. 52-54 und 87-110.

welches den Beginn der Krise angekündigt.<sup>42</sup> In der Tat entstehen die Unternehmergewinne aus der Kenntnis der *spezifischen* Bedingungen von Zeit und Ort. Und Unternehmer können sehr gut signifikante Gewinnmöglichkeiten in jedem historischen Kreditausweitungsprozess ausmachen. Trotz ihres theoretischen Wissens über die Prozesse, welche unausweichlich zu einer Depression führen, können sie ganz legitim hoffen, dieser Stufe durch ihre überlegenes Wissen über die ersten Symptome der Rezession zu enttrinnen. Gerald P. O'Driscoll und Mario J. Rizzo machen eine ähnliche Beobachtung:

Though entrepreneurs understand this [theory] at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the "average" cycle. They lack the ability to make micro-predictions, . . . even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to forswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one thing, other entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Im Anblick der vorstehenden Überlegungen mag die folgende Bemerkung von Ludwig von Mises ein wenig übertrieben erscheinen (Vgl. seinen Artikel "Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle," published in *Economica* [August 1943]: 251–52):

The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater skepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available, because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make a positive statement.

Obzwar es offensichtlich ist, dass „korrekte“ Erwartungen den Ablauf der Ereignisse beschleunigen und die Kreditausweitung weniger „effektiv“ machen, als es andernfalls der Fall wäre, können die Unternehmen, sogar wenn sie ein „perfektes“ Wissen über die typischen Charakteristika des Zyklus haben, nicht die Gewinne ausschlagen, welche die Kreditausweitung kurzfristig ihnen erzeugt, besonders wenn sie glauben, dass sie in der Lage sind, den angemessenen Zeitpunkt für den Verkauf ihrer Kapitalgüter zu prognostizieren und so die korrespondierenden Verluste zu vermeiden. Mises selbst macht in *Human Action* (S. 871) die folgende Klarstellung:

What the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be too late for any of them to avoid being victimized. If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit. What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man. (Hervorhebung hinzugefügt)

<sup>43</sup> Gerald P. O'Driscoll und Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, S. 222. Weitere kritische Bemerkungen zur Theorie der rationalen Erwartungen ist in Gerald P. O'Driscolls Artikel „Rational Expectations, Politics and Stagflation“ Kapitel 7 des Buches, *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, Hrsg. (Lexington; Mass.: Lexington Books, 1979), S. 153-76 zu finden. In ähnlicher Weise argumentiert Roger Garrison:

Weiterhin verstehen die Theoretiker der rationalen Erwartungen noch nicht die Österreichische Konjunkturtheorie und es mangelt ihnen an einer adäquaten Kapitaltheorie. Im Besonderen erkennen sie nicht, wie die Kreditausweitung die Produktionsstruktur beeinflusst und warum sich unausweichlich eine Rezession ergibt, sogar wenn die Erwartungen hinsichtlich des *allgemeinen* Ablaufs der Ereignisse fehlerlos war. Schließlich würde es den Unternehmern widerstreben, die Möglichkeit von kurzfristigen Gewinnen im Markt, in dem eine Kreditausweitung begonnen wurde, fallen zu lassen, wenn sie glauben, dass sie mehr (subjektive) Informationen als alle anderen Wirtschaftssubjekte besitzen und sich für fähig halten, sich aus dem Expansionsprozess zurückzuziehen, bevor sie Verluste erleiden. In anderen Worten wird niemand seine Nase über das geschaffene Geld rümpfen, nur weil es letztlich die Rezession einleitet. Man schaut dem geschenkten Gaul nicht ins Maul, besonders wenn man plant, sich des Gauls zu entledigen, bevor die Katastrophe einbricht.

Wie Mises und Hayek in ihrer Behandlung der Österreichischen Konjunkturtheorie enthüllen, ist die Rolle der Erwartungen im Zyklus viel subtiler als die neuen klassischen Ökonomen behaupten. In der Tat erklärt Mises, dass es oftmals eine gewisse time lag zwischen dem Beginn der Kreditausweitung und dem Auftreten von Erwartungen über seine Konsequenzen besteht. In jedem Fall beschleunigt die Bildung von realistischen Erwartungen lediglich die Prozesse, welche die Krise auslösen und macht es notwendig, dass die neuen Darlehen in einer progressiv ansteigenden Geschwindigkeit gewährt werden, damit die Politik der Darlehensgewährung weiterhin ihre expansiven Effekte produziert. Daher wird ceteris paribus die Kreditausweitung umso zerstörerischer sein und desto mehr FehlAbstimmungen in den Stufen des Produktionsprozesses verursachen, je stärker sich die Wirtschaftssubjekte an eine stabile institutionelle Umgebung gewöhnen. (Dies trifft besonders auf die Ausweitung der

---

Feedback loops, multiple alternatives for inputs, and multiple uses of outputs . . . are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process. (Roger W. Garrison, "What About Expectations?: A Challenge to Austrian Theory," Artikel präsentiert auf der 2. Austrian Scholars Conference [Mises Institute, Auburn, Alabama, April 4–5, 1997, unveröffentlichtes Manuskript], p. 21; Vgl. zudem *Time and Money*, S. 15–30)

Unserer Standpunkt zur Theorie der rationalen Erwartungen ist jedoch noch radikaler als der von O'Driscoll und Rizzo. Wie wir bereit erwähnt haben, werden die Wirtschaftssubjekte, sogar wenn sie nicht nur die typische Form des Zyklus kennen, sondern auch die spezifischen Zeitpunkte und Werte, an denen die wichtigsten Veränderungen zu Stande kommen, dazu geneigt sein, das neu geschaffene Geld zu akzeptieren, um die mannigfaltigen Gewinnmöglichkeiten auszunutzen, welche in der Kapitalgüterstruktur plötzlich auftauchen, wenn der Marktprozesse durch die verschiedenen Stufen des Zyklus voranschreitet.

1920er Jahre zu, welche zur Großen Depression führte). Wenn sich die Wirtschaftssubjekte nach und nach an die Kreditausweitung gewöhnen, müssen weiterhin *ceteris paribus* immer größere Kreditausweitungsdosen in das Wirtschaftssystem gepumpt werden, um einen Aufschwung zu induzieren und die uns bekannten Umschwungseffekte zu verhindern. Dies macht den einzigen Wahrheitsgehalt in der Hypothese der rationalen Erwartungen aus. (in den wohl gesetzten Worten von Roger W. Garrison ist dies „the kernel of truth in the rational expectations hypothesis.“<sup>44</sup>) Nichtsdestoweniger sind die Annahmen, auf denen die Theorie beruht, weit davon entfernt als richtig bewiesen zu sein und die Unternehmer werden niemals fähig sein, sich vollkommen der unmittelbaren Gewinnmöglichkeiten zu enthalten, welche entstehen, wenn sie neu geschaffenes Geld erhalten. Daher wird die Kreditausweitung sogar mit „perfekten“ Erwartungen immer die Produktionsstruktur verzerren<sup>45</sup>.

Kurzum ist die unterschwellige These hinter der Theorie der rationalen Erwartungen, dass Geld *neutral* ist, unter der Annahme, dass die Wirtschaftssubjekte dazu tendieren, den Ablauf der Ereignisse genau vorher zu sagen<sup>46</sup>. Die Vertreter dieser Hypothese gelingt es nicht, zu verstehen, dass, wie es schon Mises richtig erklärt hat, das Konzept des neutralen Geldes eine *contradictio in adiectio* ist:

Der Gedanke eines neutralen Geldes kann ebenso wenig bis zu Ende gedacht werden wie der des Geldes von unveränderlichem Werte oder unveränderlicher Kaufkraft. Geld ohne Triebkraft wäre nicht etwa vollkommenes Geld, es wäre überhaupt nicht Geld<sup>47</sup>.

---

<sup>44</sup> Garrison, „What About Expectations?“, S. 1.

<sup>45</sup> The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek’s analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals. . . . Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concomitant changes in relative prices make investing in these real resources genuinely profitable. There is surely nothing “irrational” in entrepreneurs grasping real profit opportunities. (O’Driscoll, “Rational Expectations, Politics and Stagflation,” in *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, S. 166)

<sup>46</sup> Vgl. Robert E. Lucas verfeinerte und konzise Exposition in seiner „Nobel Lecture: Monetary Neutrality“, *Journal of Political Economy* 104, Nr. 4 (August 1996): 661-82. Lucas hat Zyklen als das reale Ergebnis von monetären Schocks beschrieben, welche nicht von den Wirtschaftssubjekten antizipiert wurden. Als eine Konsequenz haben verschiedene Autoren auf angebliche Ähnlichkeiten zwischen den Theoretikern der Österreichischen Schule und der neuen klassischen Ökonomie hingewiesen. Angesichts der Tatsache, dass es den neuen klassischen Ökonomen an einer Kapital- und Fehlinvestitionstheorie mangelt und dass die Österreicher das Gleichgewichtsmodell, den maximierenden repräsentativen Agenten und Aggregate, welche ihre neu klassischen Ökonomen benutzen, als unrealistisch bzw. bedeutungslos betrachten, können wir wohl schließen, dass die „Ähnlichkeiten“ eher oberflächlich denn real sind. Vgl. Richard Arena, „Hayek and Modern Business Cycle Theory“, in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna und H. Hagemann, Hrsg., Bd.1, Kapitel 10, S. 203-17; vgl. zudem Carlos Usabiaga Ibáñez und José María O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994), S. 140-44. Eine detaillierte Analyse der tiefgründigen Unterschiede zwischen dem Österreichischen Ansatz und der neoklassischen Perspektive, welche die mikroökonomische Basis für Lucas Ansichten darstellt, kann in Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School“, gefunden werden; vgl. zudem Garrison, *Time and Money*, vor allem Kapitel 10-12.

<sup>47</sup> Mises, *Nationalökonomie*, S. 377. Wir müssen betonen, dass die Österreicher das Geld noch nicht einmal langfristig als neutral ansehen, denn die Produktionsstruktur, welche nach all den Anpassungen auf die

Unter diesen Umständen ist es nicht überraschend, dass die neoklassischen Ökonomen genau wie ihre monetaristischen Vorgänger einer befriedigenden Konjunkturtheorie entbehren, und dass ihre einzige Erklärung des Zyklus auf mysteriösen, unvorhersehbaren, realen Schocks basiert<sup>48</sup>. So sind sie letztlich nicht in der Lage zu erklären, warum derartige Schocks regelmäßig auftreten und beständig die gleichen typischen Eigenschaften zeigen<sup>49</sup>.

### 3

## KRITIK DER KEYNESIANISCHEN ÖKONOMIE

Nach unserer Untersuchung des Monetarismus erscheint es angemessen, eine kritische Analyse der keynesianischen Theorie zu unternehmen. Wir haben diese Vorgehensweise aus zwei Gründen gewählt. Erstens brach die „keynesianische Revolution“ aus, *nachdem* sich der alte neoklassische Monetarismus (eine mechanistische Konzeption der Quantitätstheorie des Geldes, das Fehlen einer Kapitaltheorie, etc.) einen festen Stand erarbeitet hatte. Zweitens ist heute die keynesianische Ökonomie unzweifelhaft im Vergleich zur Monetaristischen Schule in den Hintergrund gedrängt. Trotz dieser Fakten müssen wir vom analytischen Standpunkt dieses Buches, d.h. aus Sicht der Österreichischen Schule, betonen, dass Monetaristen und Keynesianer sehr ähnliche Ansätze und Methoden verfolgen. Wie die Monetaristen fehlt es Keynes an einer Kapitaltheorie, welche es ihm ermöglichte, die Teilung des Wirtschaftsprozesse in Produktionsstufen und die Rolle, welche die Zeit in diesen Prozessen spielt, zu verstehen. Weiterhin basiert seine makroökonomische Preistheorie auf Konzepten wie dem allgemeinen Preisniveau, der Geldmenge und sogar der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes<sup>50</sup>. Nichtsdestoweniger verdienen gewisse bedeutende Besonderheiten der keynesianischen Theorie eine Diskussion.

---

Kreditausweitung zurückbleibt, hat keine Ähnlichkeit mit jener Struktur, welche sich ohne die Inflation gebildet hätte.

<sup>48</sup> Vgl. Finn E. Kydland und Edward C. Prescott, „Time to Build and Aggregate Fluctuations,“ *Econometrica* 50 (November 1982): 1345-70; und zudem „Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth,“ *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3-18. Die Autoren dieser und anderer Erklärungen des Konjunkturzyklus, welche nicht auf der Wirkung der Kreditausweitung beruhen, sind gezwungen zumindest implizit anzuerkennen, dass die Kreditausweitung immer ein Faktor und ein notwendiges Element in jeder Erklärung des anhaltenden Wachstums eines expansiven Aufschwungs ist. Vgl. Mises, „Bemerkungen über Versuche, den Konjunkturwechsel nicht monetär zu erklären,“ in *Nationalökonomie*.

<sup>49</sup> Was ist weiterhin der Sinn der wiederholten Ausführung einer expansiven Politik, wenn die Theoretiker der rationalen Erwartungen im Recht sind und alle staatlichen Wirtschaftsmaßnahmen „nutzlos“ sind? Die Antwort liegt in den (anscheinend positiven) kurzfristigen Wirkungen, welche sich immer umkehren und die Wirtschaft auf mittlere und lange Sicht sabotieren.

<sup>50</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1936 und 1970), Kapitel 21, S. 292-309. Es ist offensichtlich in Keynes Buch, *The General Theory*, dass seine makroökonomische Preistheorie lediglich eine Variante der monetaristischen Konzeption ist. In seinem Buch macht Keynes die folgende explizite Erklärung:

Bevor wir beginnen, sollten wir uns jedoch daran erinnern, dass Keynes nur ein sehr begrenztes Wissen der Ökonomie im Allgemeinen und des Marktprozesses der unternehmerischen Koordination im Besonderen besaß. Nach F.A. Hayek ist Keynes theoretischer Hintergrund beinahe ausschließlich auf das Werk Alfred Marshall beschränkt und er war nicht in der Lage in ausländischen Sprachen verfasste (mit der möglichen Ausnahme von französischen Werken) Ökonomiewerke zu verstehen. Hayek schrieb: Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point—and later the object of his criticism— appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall<sup>51</sup>.

Keynes selbst gab zu, dass es in seiner Bildung Lücken gab, besonders hinsichtlich seiner minderwertigen Deutschlekenntnisse. In Bezug auf die Werke von Mises blieb Keynes in seinem *A Treatise on Money* keine andere Wahl als zu gestehen, dass seine geringen Deutschkenntnisse ihn davon abgehalten hatten, ihren Inhalt so vollständig, wie er gerne wollte, zu begreifen. Er schrieb weiter:

---

The Theory of Prices, that is to say, *the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level* with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above. (Keynes, *The General Theory*, S. 296–97; Hervorhebung hinzugefügt)

Die beste moderne Exposition des keynesianischen Theoriegebildes ist auf Roger Garrison (*Time and Money*, Kapitel 7-9) zurückzuführen, der zeigt, dass Keynes letztlich ein Sozialist war, der nicht an freie Märkte für Investitionen glaubte. Keynes selbst erkannte diese Tatsache an, als er schrieb, dass seinen Theorien „viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden“ können. Diese Aussage erscheint im Prolog (welchen Keynes am 7. September 1936) für die deutsche Übersetzung von *The General Theory* verfasste. Die exakten Worte lauten:

Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines großen Maßes von *Laissez-faire* erstellten Produktion. (Vgl. John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* [Berlin: Duncker and Humblot, 1936 und 1994], S. ix)

Die Fußnote 76 dieses Kapitel enthält Keynes explizites Geständnis, dass ihm eine adäquate Kapitaltheorie fehlte.

<sup>51</sup> F.A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, zusammengestellt und herausgegeben von Sudha R. Shenoy (London: Institute of Economic Affairs, 1972), S. 101.

In German I can only understand what I know already!- so that *new* ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language<sup>52</sup>.

## DAS SAYSCHE MARKTGESETZ

John Maynard Keynes beginnt sein Buch, *The General Theory*, mit der Verdammung von Say's Gesetz als eines der grundlegenden Prinzipien, auf denen die klassische Analyse ruht. Nichtsdestoweniger übersah Keynes die Tatsache, dass die von den Ökonomen der Österreichischen Schule (Mises und Hayek) durchgeführte Analyse bereits gezeigt hatte, dass der Prozess der Kreditausweitung und monetären Expansion letztlich die Produktionsstruktur verzerrt und eine Situation schafft, in welcher das Angebot der Kapitalgüter und Konsumgüter- und Leistungen nicht länger mit der Nachfrage der Wirtschaftssubjekte nach diesen Gütern und Leistungen korrespondiert. In anderen Worten ergibt sich eine *temporäre* Fehlabstimmung im Wirtschaftssystem<sup>53</sup>. In der Tat erklärt die gesamte Österreichische Theorie des Konjunkturwechsels bloß, warum unter gewissen Umständen und als Konsequenz der Kreditausweitung das Saysche Gesetz wiederholt nicht eingehalten wird. Die Theorie erklärt zudem die spontanen Umkehreffekte, welche in Form einer Krise und der notwendigen Rezession oder Wiederanpassung des Produktionssystems tendenziell dazu führen, dass das System wieder koordiniert ist. So antwortete Hayek, nachdem er von Keynes ein Exemplar von *The General Theory* erhalten hatte, dass obwohl

I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been completely neglected as you suggest<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, Bd. 1: *The Pure Theory of Money*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1971), Bd. 5, S. 178, fn. 2. In seinem letzten vor seinem Tod veröffentlichten Artikel kommentiert Haberler mit Ironie die Schwäche der kritischen Bemerkungen, die Keynes an Mises in seiner Rezension des Buches, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, veröffentlicht in *The Economic Journal* (September 1914) und wieder veröffentlicht auf den Seiten 400-03 von Bd. 11 der *The Collected Writings* richtet. Vgl. Gottfried von Haberler, „Reviewing a Book Without Reading It,“ *Austrian Economics Newsletter* 8 (Winter, 1995); zudem *Journal of Economic Perspectives* 10, Nr. 3 (Sommer 1996): 188.

<sup>53</sup> Say's law is violated in the short run by a fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephemeral demand which cannot last. (Skousen, *The Structure of Production*, S. 325).

<sup>54</sup> Brief von F.A. Hayek an John Maynard Keynes, datiert mit dem 2. Februar 1936 und gedruckt auf S. 207 von Band 29 von *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement* (London: Macmillan, 1979), S. 207.

Als die Mitglieder der Österreichischen Schule die Kapitaltheorie entwickelten, warfen sie zum ersten Mal Licht auf den Prozess der FehlAbstimmung, den die Produktionsstruktur oftmals durchläuft. Mithin waren die Österreicher die ersten, welche die mikroökonomischen Prozesse identifizierten, mit denen sich ein Anstieg der Ersparnisse als eine Verlängerung und Verbreiterung der Produktionsstruktur der Kapitalgüter manifestiert. Es ist daher nicht überraschend, dass in Mangel einer elaborierten Kapitaltheorie in der Marshallschen Ökonomie und als Folge von Keynes Ignoranz hinsichtlich der Österreichischen Beiträge, Keynes alle klassischen Ökonomen für die Annahme kritisierte, dass „supply must always *automatically* create its own demand.“ In der Tat schreibt Keynes, dass die klassischen Ökonomen

are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption; . . . whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former<sup>55</sup>.

Obzwar diese Behauptung in Hinblick auf die neoklassische Ökonomie zur Zeit von Keynes gerechtfertigt sein mag, passt sie in keiner Weise auf die Österreichische Ökonomie, wenn wir den Entwicklungsstand berücksichtigen, welche die Österreicher mit ihrer Kapital- und Konjunkturtheorie erreicht hatten, als *The General Theory* veröffentlicht wurde. Mithin ging Keynes fehl, als er Hayek als neoklassischen Autor bezeichnete<sup>56</sup>. Hayek kam aus der subjektivistischen Tradition, welche sich scharf von Marshalls neoklassischem Hintergrund unterschied. Weiterhin hatte er mit Hilfe von Mises subjektiver Geld- Kapital- und Konjunkturtheorie (eine typisch Österreichische Theorie) bereits genau analysiert, in welchem Ausmaße das Saysche Gesetz temporär nicht gilt und hatte die verwerfenden Effekte studiert, welche die wiederholten, kreditbezogenen Attacken auf das Wirtschaftssystem haben.

## DIE DREI ARGUMENTE VON KEYNES ZUR KREDITAUSWEITUNG

Keynes versuchte mit Nachdruck zu leugnen, dass der Bankenkredit eine wichtige Rolle in der Unterbrechung der engen Beziehung zwischen Sparen und Investitionen spielt. In der Tat hatte Keynes als er *The General Theory* veröffentlichte, bereits genug mit Hayek debattiert,

---

<sup>55</sup> Keynes, *The General Theory*, S. 21.

<sup>56</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, Teil 2: *Defence and Development*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bd. 14 (London: Macmillan, 1973), S. 24 und 486. Dort bezieht sich Keynes auf

“recent figures like Hayek, whom I should call ‘neoclassicals’” (S. 24)  
and to “the neo-classical school of Professor Hayek and his followers”  
(p. 486)

um Hayeks Hauptargument zu identifizieren: dass eine Kreditausweitung zu einer temporären, *nicht aufrecht zu erhaltenen* Trennung zwischen den Investitionen der Unternehmer und der realen freiwilligen Ersparnisse der Gesellschaft führt. Wenn Hayek's These korrekt ist, bedeutet sie einen tödlichen Schlag für Keynes Theorie. Mithin war es von großer Wichtigkeit für Keynes, Hayeks Argument zu entkräften. Nichtsdestoweniger war Keynes Argumentation zum Thema des Bankkredits zu verwirrt und fehlerhaft, um Hayeks Theorie zu widerlegen. Wir wollen Keynes Argumente eines nach dem anderen untersuchen.

Erstens behauptet Keynes, dass der Bankkredit überhaupt keinen expansiven Effekt auf die aggregierten Investitionen hat. Er basiert seine Behauptung auf das absurde buchhalterische Argument, dass sich die korrespondierenden Gläubiger- und Schuldnerpositionen gegenseitig aufheben:

We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including *changes in the quantity of credit or money*); but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment<sup>57</sup>.

Nichtsdestoweniger kann eine solche Aussage nicht den starken, verzerrenden Einfluss verdecken, welche die Kreditausweitung auf die Investitionen ausübt. Es ist in der Tat richtig, dass eine Person, welche ein Darlehen von einer Bank empfängt, ein Schuldner der Bank in Höhe des Darlehens ist und ein Gläubiger in Höhe der Einlage. Jedoch ist wie B.M. Anderson aufzeigt, die Schuld des Darlehensnehmers bei der Bank nicht Geld. Der Kredit wird jedoch seinem Kontokorrentkonto gut geschrieben, welches *eindeutig Geld ist* (oder präziser gesagt ein perfektes Geldsubstitut). Sobald der Darlehensnehmer sich dazu entschließt, die geliehenen Gelder in Kapitalgüter und in Leistungen der Produktionsfaktoren zu investieren, benutzt er das Geld (*ex nihilo* durch die Bank geschaffen) um die Investitionen zu steigern, wobei dem kein korrespondierender Anstieg der freiwilligen Ersparnisse gegenübersteht. Er tut dies ohne die Höhe seiner Schuld mit der Bank zu ändern<sup>58</sup>.

Zweitens bringt Keynes, als er die große Schwäche seinen „Buchhaltungsarguments“ erkennt, ein noch groteskeres Argument vor. Er behauptet, dass die neu von der Bank geschaffenen und ihren Kunden geliehenen Gelder nicht zur Finanzierung von Investitionen über dem Level der freiwilligen Ersparnisse verwendet werden, weil das neu geschaffene Geld, welches die Kreditnehmer erhalten, auch zum Erwerb von Konsumgüter gebraucht werden könnte. In

---

<sup>57</sup> Keynes, *The General Theory*, S. 75; Hervorhebung hinzugefügt.

<sup>58</sup> Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 391.

dem Ausmaß, in dem das neue Geld nicht zum Kauf von Konsumgütern und Leistungen genutzt wird, folgert Keynes, wird es impliziert „gespart“ und wenn es investiert wird, entspricht seine Summe daher exakt den „echten, vorangehenden“ Ersparnissen. Auf die folgende Art bringt Keynes selbst dieses Argument vor:

[T]he savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth<sup>59</sup>.

Hier beruft sich Keynes eindeutig auf die *ex post facto* Gleichwertigkeit von Ersparnissen und Investitionen um die schädigenden Effekte, welche die Kreditausweitung auf die Investitionen und die Produktionsstruktur ausübt, abzustreiten<sup>60</sup>. Nichtsdestoweniger erfordert alles Sparen Disziplin und Verzicht auf den vorangehenden Verzehr von Konsumgütern und Leistungen und nicht bloß die Entsagung des potentiellen Konsums, welche die *ex nihilo* neu geschaffenen Geldeinheiten bieten. Andernfalls wäre jeder Anstieg der Geldmenge durch Kreditausweitung gleichbedeutend mit einem „Anstieg der Ersparnisse“, was reiner Unsinn ist<sup>61</sup>. Selbst wenn wir um des Arguments willen annehmen, dass die gesamten mit den neuen Krediten finanzierten Investitionen unmittelbar und simultan „gespart“ werden, sind wir immer noch mit einem weiteren Problem konfrontiert. Sobald das neue Geld seine Endbesitzer erreicht hat (Arbeiter und Eigentümer von Kapitalgütern und ursprünglichen Produktionsmitteln), wird sich, wenn sich die Leuten entschließen, das gesamte oder einen Teil dieses Geldes für Konsumgüter und Leistungen zu verausgaben, die Produktionsstruktur als zu kapitalintensiv erweisen und die Rezession wird zuschlagen. Bei all seiner Spitzfindigkeit kann Keynes nicht die offensichtliche Tatsache leugnen, dass die künstliche Kreditausweitung nicht garantiert, dass die Wirtschaftssubjekte dazu gezwungen sind, zu

---

<sup>59</sup> Keynes, *The General Theory*, S. 83.

<sup>60</sup> Benjamin Anderson folgert in Hinblick auf Keynes Theorie, dass die Kreditausweitung nicht zu einer Fehlabstimmung von Investitionen und freiwilligen Ersparnissen kommt, weil das neu investierte Geld auch für Konsumgüter und Leistungen hätte verwendet werden können und daher zunächst „gespart“ werden muss:

One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine. . . . This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as “savings,” just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings! (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 391–92)

<sup>61</sup> George Selgin basiert im Wesentlichen seine Doktrin des monetären Gleichgewichts auf diesem zweiten Argument von Keynes, ohne ihn spezifisch zu zitieren. Wir werden Selgins Lehre im nächste Kapitel kritisch untersuchen. Es ist paradox, dass Selgin, ein Ökonom mit Österreichischen Hintergrund, in die Keynesianische Falle laufen sollte, bei dem Versuch zu beweisen, dass die Kreditausweitung in einem Bankfreiheitssystem für das Wirtschaftssystem harmlos wäre. Vielleicht liefert diese Tatsache den klarsten Beweis dafür, dass die alte Banking School heute in Ökonomen, die wie Selgin das teilgedeckte Bankfreiheitssystem verteidigen, wieder auferstanden ist. Vgl. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988), vor allem S. 54-55.

sparen und mehr zu investieren als sie es normalerweise täten<sup>62</sup>. Weiterhin ist es paradox, dass Keynes darauf insistieren sollte, dass freiwillige Ersparnisse nicht mehr Investitionen garantieren und gleichzeitig behaupten, dass alle Investitionen vorheriges Sparen implizieren. Wenn wir zugeben, dass die Wirtschaftssubjekte, welche sparen und jene, welche investieren, unterschiedlich sind, und dass eine fehlende Abstimmung in ihren Entscheidungen ein Gleichgewicht verhindern kann, dann müssen wir zugeben, dass eine solche Fehl Abstimmung nicht nur auf der Seite der freiwilligen Ersparnisse (mehr freiwillige Ersparnisse ohne zusätzliche Investitionen) bestehen kann, sondern auch auf der Investitionsseite (mehr Investitionen ohne vorangehendes Sparen). Im ersten Falle kommt es zu einem Anstieg der Geldnachfrage. Wie wir im letzten Kapitel sahen, ruft ein solcher Anstieg verschiedene überlappende Effekte hervor: sowohl die Effekte, welche allen freiwilligen Ersparnissen charakteristisch sind (Veränderungen in der relativen Preisstruktur, welche zu einer Verlängerung des Investitionsprozesses führen) als auch jene, die auf einen Anstieg der Kaufkraft des Geldes zurückzuführen sind<sup>63</sup>. Im zweiten Falle (mehr Investitionen ohne vorangehendes Sparen) wird eine künstlich lange Produktionsstruktur geschaffen. Dies kann nicht unbegrenzt aufrecht erhalten werden, da die Wirtschaftssubjekte nicht bereit sind, ausreichend zu sparen. Dies erklärt zudem den Ausbruch von Krisen und Rezessionen, welche auf Perioden der Kreditausweitung folgen.

In seinem Versuch die Österreichische Hypothese der abträglichen Effekte der Kreditausweitung zu widerlegen, offeriert Keynes ein *drittes und letztes* Argument. Er

---

<sup>62</sup> In anderen Worten übersieht Keynes, obgleich ex post facto alle investierten Ressourcen gespart worden sind ( $I=S$ ), die Tatsache, dass mikroökonomisch gesprochen die ersparten Ressourcen entweder umsichtig oder töricht investiert werden können. Tatsächlich führt die Kreditausweitung die Unternehmer mit Blick auf die wahre freiwillige Sparrate in die Irre. So werden die mageren Ersparnisse der Gesellschaft auf unkluge Weise in Prozessen investiert, welche exzessiv kapitalintensiv sind und nicht beendet oder erhalten werden können. Als eine Folge wird die Gesellschaft ärmer. (Vgl. S. 375-84??hängt von Übersetzung ab?? von Kapitel 5)

<sup>63</sup> Jacques Rueff hat darauf hingewiesen, dass in einer Wirtschaft mit einem reinen Goldstandard ein Anstieg der Nachfrage nach Geld (bzw. „Horten“) nicht zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führt. In der Tat wird im Einklang mit dem Preissystem ein größerer Anteil der gesellschaftlichen Produktivkräfte (Arbeit, Kapitalausrüstung, und ursprüngliche Produktionsmittel) in den Abbau, die Produktion und die Verteilung von zusätzlichen Geldeinheiten (Gold) geleitet. Dies ist die natürliche, spontane Reaktion des Marktes auf die neuen Wünsche der Wirtschaftssubjekte nach höherer Kassenhaltung. Es ist daher nicht notwendig ein öffentliches Arbeitsbeschaffungsprogramm zu initiieren (auch nicht, wenn - wie Keynes es ironisch bemerkt - es lediglich in dem Ausheben von Gräben besteht, um diese dann wieder zu zuschütten), weil die Gesellschaft spontan die Produktivkräfte benutzen wird, um tiefere Minen zu graben und Gold zu schürfen. Dadurch werden die Wünsche der Konsumenten und Wirtschaftssubjekte nach höherer Kassenhaltung effektiver befriedigt. Mithin kann eine höhere „Liquiditätsnachfrage“ unmöglich einen permanenten Zustand des Gleichgewichts kombiniert mit Unterbeschäftigung erzeugen. Eine Kombination von Gleichgewicht und Arbeitslosigkeit kann nur aus einem rigiden Arbeitsmarkt resultieren, in dem die Zwangsmaßnahmen des Staates, der Gewerkschaften oder beider zusammen die Flexibilität der Löhne sowie andere Bedingungen der Arbeitsverträge und des Arbeitsmarktes behindern. Vgl. Jacques Rueff's Artikel „The Fallacies of Lord Keynes' General Theory,“ veröffentlicht in *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt, Hrsg. (New York: Arlington House, 1977), S. 239-63, vor allem S. 244.

behauptet, dass die Kreditausweitung letztlich genutzt werden kann, um einen Anstieg der Investitionen zu finanzieren, welcher zu einem Einkommensanstieg führen und damit endlich die Ersparnisse ankurbeln würde. Mithin glaubt Keynes, dass die Unternehmer unmöglich geliehene Gelder in einem schnelleren Rhythmus investieren können als die Öffentlichkeit sich entschließt, ihre Ersparnisse zu erhöhen. In Keynes eigenen Worten:

The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which “no genuine saving” corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally exceed the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money-income. The public will exercise a “free choice” as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; *and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective . . . at a faster rate than the public decide to increase their savings*<sup>64</sup>.

Keynes sagt eindeutig, dass es unmöglich ist, dass die Investitionsrate die Sparrate übersteigt. Seine Behauptung wird durch seinen tautologischen Glauben konditioniert, dass Investitionen und Ersparnisse immer gleich sind. Diese Konzeption hält ihn davon ab, die verzerrenden Effekte zu würdigen, welche Darlehen, finanziert durch neu geschaffenes Geld, auf die Produktionsstruktur ausüben. Nichtsdestoweniger können wir uns, wenn ein Investitionsanstieg hypothetisch zu einem realen Einkommensanstieg führt, immer noch fragen, ob ein derartiger Einkommensanstieg ein ausreichendes Ersparniswachstum stimulieren würden, um die neuen zunächst durch die Kreditausweitung finanzierten Investitionen aufrecht zu erhalten.

Wir müssen daran erinnern, dass Hayek gezeigt hat, dass es praktisch unmöglich ist, dass der Einkommensanstieg, welcher auf die durch die neue Kreditausweitung finanzierten Investitionen zurückzuführen ist, genügend freiwillige Ersparnisse provoziert, um die zunächst unternommenen Investitionen aufrecht zu erhalten. Falls eine derartige Investition

---

<sup>64</sup> Keynes, *The General Theory*, S. 82-83; Hervorhebung hinzugefügt.

durch einen nachfolgenden Anstieg der freiwilligen Ersparnisse erhalten werden soll, *werden in der Tat die Wirtschaftssubjekte letztlich uneingeschränkt das gesamte aus der neuen Investition resultierende Geldeinkommen sparen müssen*. In anderen Worten werden die Konsumenten, wenn der in Graphik V-6 beschattete Anteil des Bruttoeinkommens ihre Taschen erreicht, diesen gänzlich sparen müssen. (Der beschattete Teil reflektiert die künstliche Verlängerung und Verbreiterung der Produktionsstruktur, welche durch die aus dem Nichts von den Banken geschaffenen neuen Darlehen möglich wurden.) Offensichtlich werden die Konsumenten niemals die Gesamtheit eines derartigen Einkommens sparen, da sie zumindest einen Teil (und für gewöhnlich den größten Teil) des neuen monetären, von den Banken geschaffenen Einkommens für Konsumgüter und Leistungen verausgaben werden. In Übereinstimmung mit der in den beiden letzten Kapiteln detailliert dargelegten Theorie, wird dieses Ausgabeverhalten notwendigerweise die neuen Investitionsprozesse monetären Ursprungs umkehren und Krise und Rezession werden ausbrechen. **In Hayek's eigenen Worten:**

**S]o long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.**

An einer anderen Stelle in demselben Werk folgert Hayek:

Um unsere Analyse anwendbar zu machen, ist nichts weiter nötig, als daß dann, wenn die Einkommen sich infolge von Investitionen erhöhen, der während einer beliebigen Zeitspanne auf Konsumgüter verwendete Teil des zusätzlichen Einkommens größer sein müßte als der Bruchteil, um den in derselben Zeitspanne die Neuinvestitionen den Ausstoß an Konsumgütern erhöht. Und es gibt natürlich keinen Grund, zu erwarten, daß mehr als ein Bruchteil des neuen Einkommens (und sicherlich nicht so viel, wie neu investiert wurde) gespart werden wird; denn das würde heißen, daß praktisch das gesamte aus der Neuinvestition bezogene Einkommen gespart werden müßte.<sup>65</sup>

---

<sup>65</sup> Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 337 und 350-51. In der Fußnote auf S. 351 betont Hayek diese These noch vehementer, wenn er schreibt:

[W]esentlich ist . . . , daß wir immer das in konkreten Gütern verkörperte Ergebnis der Investition mit den Geldausgaben für diese Güter vergleichen müssen. Niemals bestimmt diejenige Investition, die gleichzeitig mit dem Sparen stattfindet, sondern immer das Ergebnis *vergänger* Investitionen das Angebot an Kapitalgütern, dem die monetäre Nachfrage entsprechen mag oder auch nicht.

## DIE KEYNESIANISCHE ANALYSE ALS EINE SPEZIFISCHE THEORIE

Die Österreichischen Ökonomen im Allgemeinen und Mises im Besonderen zeigten bereits 1928, dass im spezifischen Falle von allgemein brachliegenden Ressourcen und verbreiteter Arbeitslosigkeit die Unternehmer damit fortfahren können, die Produktionsstruktur mittels neuer Darlehen zu verlängern ohne die bekannten Umkehreffekte zu provozieren, bis zu dem Moment, in dem die komplementären Faktoren im Produktionsprozess knapp werden<sup>66</sup>. Diese Tatsache zeigt mindestens, dass Keynes sogenannte *allgemeine* Theorie bestenfalls eine *spezifische* Theorie ist, welche nur dann anwendbar ist, wenn sich die Volkswirtschaft in der tiefsten Phase einer Depression befindet, bei der allgemein brachliegende Kapazitäten in *allen* Sektoren gibt<sup>67</sup>. Wie wir jedoch im letzten Kapitel gesehen haben, wird die Kreditausweitung sogar unter diesen Bedingungen eine verbreitete Fehlinvestition von Ressourcen verursachen. Diese Fehlinvestitionen werden sich zu den vorherigen Fehlern addieren, welche wegen der institutionellen Rigidität des Arbeitsmarktes und anderer Produktivkräfte noch nicht beseitigt wurden. Wenn die Inhaber der Arbeitsplätze, welche in diesen Phasen der akuten Depressionen geschaffen wurden, beginnen ihre Löhne für Konsumgüter und Leistungen in einem schnelleren Rhythmus auszugeben, als dass Konsumgüter am Markt eintreffen (wegen der relativen Knappheit einiger Faktoren oder wegen Engpässen hinsichtlich von komplementären Faktoren oder Produktivkräften), werden die bekannten mikroökonomischen Prozesse ausgelöst, welche dazu tendieren, die anfänglichen expansiven Effekte der neuen Bankkredite umzukehren. Unter derartigen Bedingungen wird es nur möglich sein, neue Arbeitsplätze zu schaffen, wenn die Reallöhne fallen; ein Phänomen, welches wir beobachten, wenn die Preise der Konsumgüter und Leistungen beginnen, schneller als die Löhne zu steigen<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, S 125.

<sup>67</sup> Für Roger Garrison ist die echte allgemeine Theorie die der Österreicher und die „Keynesian theory [wir würden hinzufügen: auch die monetaristische Theorie] becomes a special case of Austrian theory.“ Vgl. Garrison, *Time and Money*, S. 250.

<sup>68</sup> Es ist interessant sich zu vergegenwärtigen, wie Keynes „unfreiwillige“ Arbeitslosigkeit definiert: Men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment. (Keynes, *The General Theory*, S. 15; Hervorhebung entfernt)

Mit dieser undurchsichtigen Definition meint Keynes einfach, dass „unfreiwillige“ Arbeitslosigkeit vorliegt, wenn ein Rückgang der relativen Löhne zu einem Anstieg der Beschäftigung führt. Es gibt jedoch zwei Wege zu einer relativen Lohnverringerung: Entweder kann ein Arbeiter niedrigere Nominallöhne akzeptieren, oder er kann sich dazu bereit finden, in einem Umfeld zu arbeiten, in dem die Nominallöhne unverändert bleiben aber die Konsumgüterpreise steigen. Der letztere ist der indirekte Weg. In keinem der Fälle ist die Arbeitslosigkeit unfreiwillig: die Arbeitslosigkeit ist vollkommen freiwillig in beiden Fällen. Im ersteren bleibt

## DIE SOGENANNTEN GRENZLEISTUNGSFÄHIGKEIT DES KAPITALS

Einen weiteren Hinweis dafür, dass Keynes Theorie eher eine spezifische denn eine allgemeine ist, finden wir in seiner Definition der „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“, welche er ausdrückt als

that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price<sup>69</sup>.

Der bedeutendste Fehler den Keynes macht, ist die Ansicht, dass die Investitionen durch die „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“, wie oben definiert, bestimmt werden. *Dabei sieht er den Angebotspreis des Kapitalguts als gegeben, als einen unveränderlichen, konstanten Betrag an*, sogar wenn die erwarteten Unternehmergewinne sich ändern. In der Tat glaubt Keynes, wobei er sich der klassischen „objektivistischen“ von Marshall kommenden Tradition verschreibt, dass der Angebotspreis der Kapitalgüter nicht schwankt, wenn die Gewinnerwartungen der Unternehmer sich verbessern oder verschlechtern. Dieser Glaube basiert auf der impliziten Vorstellung, dass diese Preise letztlich durch die historischen Produktionskosten der Kapitalgüter determiniert sind. Damit hält Keynes an einem Rest der alten objektiven Wertlehre fest, nach welcher der Wert durch die Kosten bestimmt ist. Diese

---

ein Arbeiter arbeitslos, weil er sich freiwillig entschließt, nicht für einen niedrigeren Nominallohn zu arbeiten. Im zweiten Falle ist er nur bereit zu arbeiten, wenn er sich selbst getäuscht hat; denn sein Reallohn fällt, obgleich sein Nominallohn der gleiche bleibt. (In anderen Worten ist er im zweiten Falle bereit in einem Umfeld zu arbeiten, in dem die Preise der Konsumgüter und Leistungen schneller steigen als die Löhne.) In der Tat laufen die meisten von Keynes wirtschaftspolitischen Rezepten auf den Versuch hinaus, die Arbeitslosigkeit durch eine Senkung der Reallöhne zu verringern, über den indirekten Weg höherer Inflation und damit höherer Konsumgüterpreise bei konstant bleibenden Nominallöhnen. Dieses Heilmittel hat versagt, nicht nur, weil die Arbeiter nicht mehr länger durch die Geldillusion an der Nase herum geführt werden können und Nominallohnerhöhungen fordern, sondern auch weil die vorgeschlagene „Medizin“, abgesehen davon, dass sie ineffektiv ist, die enormen sozialen Kosten der Wirtschaftskrisen und Rezessionen mit sich bringt, welche von der Kreditausweitung provoziert werden. Weiterhin müssen wir realisieren, dass in einem großen Ausmaß Keynes eigene Rezepte, welche in der Ankurbelung der effektiven Nachfrage durch fiskal- und geldpolitische Mittel bestehen, die Hauptschuldigen dafür sind, dass sie Arbeitsmärkte starr bleiben und sogar allmählich noch rigider werden; denn die Wirtschaftssubjekte, genauer Arbeiter und Gewerkschaften, sind zum Glauben gelangt, dass die Anpassungen der Reallöhne immer in der Form von Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus stattfinden müssen. Daher ist die keynesianische Doktrin statt eines „Heilmittels“ für die Krankheit zu einem verschärfenden Faktor geworden, der die Krankheit verschlimmert. Es wird eine lange Zeit und eine große Anstrengung für die Wirtschaftssubjekte brauchen, um sich wieder daran zu gewöhnen, in einem stabilen Umfeld zu leben, in dem das Preissystem wieder ohne die Inflexibilität operieren kann, welche es heute behindert. Zu diesem Thema vgl. Hans-Hermann Hoppe's Artikel „Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes,“ Kapitel 5 in *The Economics of Ethics and Private Property* (London: Kluwer Academic Publishers, 1993), S. 111-38, vor allem S. 124-26.

In ähnlicher Weise auf den Bankensektor gemünzt hat Jörg Guido Hülsmann geschrieben, [t]he public no longer perceives business cycles and break-down of the entire banking system as upshots of the fractional-reserve principle run amok under the protection of the law, but as a “macroeconomic” problem requiring action by the central bank managers.

Vgl. seinen Aufsatz, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” S. 416

<sup>69</sup> Vgl. seinen Aufsatz, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” S. 416  
Keynes, *The General Theory*, S. 135.

Lehre, eindeutig im Vergleich mit der österreichischen subjektivistischen Konzeption im Niedergang begriffen, wurde teilweise durch Marshall wiederbelebt, zumindest hinsichtlich der Angebotsseite der Preisbildung<sup>70</sup>.

Hayek hat überzeugend gezeigt, dass die gesamte keynesianische Lehre der „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“ als der bestimmende Faktor für die Investitionen nur gültig ist, wenn es überhaupt keinen Mangel an Kapitalgütern gibt und diese daher in jeder Menge zu einem konstanten, gegebenen Preise erworben werden könnten. Dies wäre indes nur in einer mystischen Volkswirtschaft, in der es niemals zu Knappheit kommt, vorstellbar oder in einer hypothetischen Volkswirtschaft in der tiefsten Phase einer außerordentlich schweren Depression, in der daher enorme Überkapazitäten bestünden. Im wirklichen Leben werden zumindest einige der Komplementärgüter, die notwendig sind ein Kapitalgut zu produzieren, ab einem gewissen Punkt immer relativ knapp werden und die Unternehmer werden unter Beibehaltung ihrer Gewinnerwartungen den Betrag erhöhen, den sie bereit sind, für die fraglichen Güter zu bezahlen, bis die Grenzfähigkeit oder Grenzproduktivität des Kapitals dem Zinssatz gleich wird. In anderen Worten wird, wie Hayek zeigt, der Wettbewerb unter den Unternehmern letztlich dazu führen, dass sie die Kosten bzw. die Angebotspreise der Kapitalgüter nach oben treiben bis zu dem Punkt treiben, an dem sie genau mit dem abgezinsten Wertgrenzprodukt (dem mit dem Zinssatz diskontierten Wert der Grenzproduktivität) des jeweiligen Ausrüstungsguts übereinstimmen. Daher wird die „Grenzleistungsfähigkeit des Kapital“ immer dazu tendieren mit dem Zinssatz übereinzustimmen<sup>71</sup>. Dies ist gerade der Kern der Österreichischen Theorie des Einflusses des Zinssatzes auf die Produktionsstruktur; eine Theorie, die wir in Kapitel 5 behandelt haben. In der Tat wissen wir, dass der Zinssatz der Preis der Gegenwartsgüter ausgedrückt in Zukunftsgütern ist, und dass eine Tendenz besteht, dass er sich in der gesamten Produktionsstruktur als das Buchgewinndifferential manifestiert, welches zwischen den verschiedenen Stufen im Produktionsprozess entsteht. Um es anders auszudrücken, äußert sich der Zinssatz als die Differenz zwischen Einnahmen und Kosten auf jeder Stufe, und es

---

<sup>70</sup> Herr Keynes... ist vermutlich... unter dem Einfluß der Lehre von den „Realkosten“, die bis heute in der Cambridger Tradition eine so große Rolle spielt, [und so] annimmt, die Preise aller Güter mit Ausnahme der dauerhaften seien selbst kurzfristig durch die Kosten bestimmt. (Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 334, Fn 5)

<sup>71</sup> Unternehmer werden weiterhin die Preise der verschiedenen Arten von Einsätzen tendenziell bis zum diskontierten Wert ihrer jeweiligen Grenzprodukte hinauf treiben, und wenn der Satz, zu dem sie Geld borgen können, unverändert bleibt, ist die einzige Art, wie diese Gleichheit von Einsatzpreis und diskontiertem Wert von dessen Grenzprodukt wiederhergestellt werden kann, offensichtlich die Verringerung dieses Grenzprodukts. (Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 341)

besteht immer eine unerbittliche Tendenz dahingehend, dass sich die Gewinne in jeder Stufe dem Zinssatz anpassen (d.h. dass sich die Produktionskosten auf jeder Stufe dem Gegenwartswert der Grenzproduktivität der Stufe angleichen).

#### KEYNES' KRITIK AN MISES UND HAYEK

Angesichts der obigen Überlegungen ist die deutliche Kritik, die Keynes gegen Mises und Hayek auf den Seiten 192 und 193 seines Werks *The General Theory* vorträgt, absurd. Keynes beschuldigt Mises und Hayek den Zinssatz mit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals zu verwechseln. Wie wir wissen glauben die Österreicher, dass der Zinssatz unabhängig bestimmt wird und zwar durch die Werteskalen der Zeitpräferenz (dem Angebot und der Nachfrage von Gegenwartsgütern im Tausch für Zukunftsgüter), und dass die Grenzproduktivität bzw. Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals lediglich den Gegenwartswert der Kapitalgüter beeinflusst. Im Markt ist der Preis (Kosten) des Kapitalguts tendenziell gleich dem Wert (diskontiert mit dem Zinssatz) seiner von ihm generierten künftigen Zahlungsströme, bzw. der Reihe der Werte, welche mit der Grenzproduktivität des Kapitalguts korrespondieren. Die Österreicher gehen daher davon aus, dass eine Tendenz besteht, dass die Grenzproduktivität des Kapitals dem Zinssatz folgt und nicht umgekehrt, und dass nur im Gleichgewicht (welches im wirklichen Leben niemals erreicht wird) die beiden gleich werden. Auf diese Art läuft es im wirklichen Leben ab. Die Österreicher haben diese Tatsachen in ihrer Analyse berücksichtigt. Wenn daher Keynes kühn behauptet, dass die Österreicher den Zinssatz mit dem Zinssatz „verwechseln“ verdreht er auf skandalöse Weise die Tatsachen<sup>72</sup>.

---

<sup>72</sup> Unter anderem stimmt uns hier Dennis H. Robertson zu. Als er *The General Theory* kritisch analysierte, schrieb Robertson das folgende direkt an Keynes:

I don't think these pages (192–93) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines. (Vgl. den Brief von Dennis H. Robertson an John Maynard Keynes datiert mit dem 3. Februar, 1935 und veröffentlicht auf den S. 496ff. des Bands 13 der *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Der obige Ausschnitt erscheint auf Seite 504.

In seiner Korrespondenz mit Robertson (20. Februar 1935) gab Keynes sogar zu, dass er in dem oben erwähnten Absatz von *The General Theory* Hayek's Worten falsch interpretierte:

Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do no doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him. (Ebenda, S. 519).

## DIE KRITIK DES KEYNESIANISCHEN MULTIPLIKATORS

Keynes unterlaufen derartige Fehler, weil er nicht über eine Kapitaltheorie verfügt, die ihm helfen könnte zu verstehen, wie Ersparnisse mittels einer Reihe mikroökonomische Prozesse, welche er gänzlich übersieht, in Investitionen umgewandelt werden. Daher ist es nicht überraschend, dass Keynes ganz einfach unfähig ist, die Hayeksche Argumentation zu verstehen, und dass er, wenn er sich auf die ökonomischen Denkrichtungen bezieht, die wie die Österreichische Schule die Wirkungen der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur analysieren, folgert: „I can make no sense at all of these schools of thought“<sup>73</sup>.“ Das Nichtvorhandensein einer angemessenen Kapitaltheorie bei Keynes erklärt auch seine Entwicklung einer mechanistischen Konzeption des Investitionsmultiplikators, welchen er als den Kehrwert von 1 minus der marginalen Konsumneigung definiert. Je größer die marginale Konsumneigung desto stärker kurbelt ein Investitionsanstieg das Volkseinkommen an. Indes beruft sich der Investitionsmultiplikator auf ein rein mathematisches Argument, welches der grundlegenden Logik der Kapitaltheorie widerspricht. In der Tat zeigt der Multiplikator, dass ein Anstieg der Kreditausweitung ein reales Wachstum des Volkseinkommens in Höhe des Kehrwerts der marginalen Sparneigung (1 minus marginale Konsumneigung) multipliziert mit Kreditausweitung verursacht. Mithin steigt das Realeinkommen nach keynesianischer Logik desto stärker an, je weniger die Menschen sparen. Nichtsdestoweniger wissen wir, dass der mathematische Automatismus, der dem Multiplikator-konzept zugrunde liegt, in keiner Beziehung zu den realen Prozessen steht, die in der Produktionsstruktur wirken. Die Kreditausweitung wird Investitionen stimulieren, welche die Produktionsfaktorpreise nach

---

Nichtsdestoweniger fehlte es Keynes an ausreichend intellektueller Ehrlichkeit, um das Manuskript vor seiner definitiven Veröffentlichung im Jahre 1936 zu korrigieren. Auch Ludwig M. Lachmann kommentiert die Kritik, welche Keynes an Mises und Hayek auf den Seiten 192 und 193 von *The General Theory* richtet, in denen Keynes folgert, dass „Professor von Mises and his disciples have got their conclusions exactly the wrong way round.“ Lachmann antwortet:

In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the “natural rate of interest” and the money rate, and Keynes’ own distinction between marginal efficiency of capital and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless. (Ludwig M. Lachmann, “John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window,” *South African Journal of Economics* 51, Nr. 3 (1983): 368–79, vor allem S. 370–71)

<sup>73</sup> Keynes, *The General Theory*, S. 329. Monetaristische Autoren wie Hawtrey, Friedman, und Meltzer haben das gleiche explizite Geständnis abgelegt.

oben treiben und einen nachfolgenden, überproportionalen Anstieg der Preise der Konsumgüter und Leistungen erzeugen werden. Sogar für den Fall, dass das nominale Bruttoeinkommen als Folge der Injektion von neuem, durch das Bankensystem geschaffene, Geld steigt, ist der Multiplikator wegen seiner mechanischen und makroökonomischen Natur *ungeeignet, die zerstörerischen mikroökonomischen Effekte, welche die Kreditausweitung immer auf die Produktionsstruktur ausübt, abzubilden*. Folglich verbirgt der Multiplikator die verbreitete Fehlinvestition von Ressourcen, welche auf lange Sicht die Gesellschaft als ganzes ärmer macht (anstatt sie reicher zu machen, wie Keynes es behauptet). Wie stimmen Gottfried Haberler zu, wenn er folgert, dass der Multiplikator turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology—a statement which does not explain anything about reality. . . . Mr. Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to facts can either confirm or disprove<sup>74</sup>.

Hayek wirft in seiner detaillierten Kritik der beiden Bände von Keynes *A Treatise on Money* (1930) diesem vor, dass er gänzlich die Kapital- und Zinstheorie, vor allem die Werke von Böhm-Bawerk und anderer Theoretiker der Österreichischen Schule auf diesem Gebiete, außer acht lässt<sup>75</sup>. Nach Hayek ist das Nichtvorhandensein dieses Wissens dafür

---

<sup>74</sup> Gottfried Haberler, „Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism,“ zuerst veröffentlicht in *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299-305, und erneut veröffentlicht als Kapitel 23 des Buches *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo, Hrsg. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985), S. 553-60, und vor allem S. 558-59. Interessanterweise war Hawtrey, ein Monetarist, ein Vorläufer von Keynes bei der Entwicklung der Multiplikatortheorie. Vgl. Robert B. Dimand's Darstellung in „Hawtrey and the Multiplier,“ *History of Political Economy* 29, Nr. 3 (Herbst 1997): 549-56.

<sup>75</sup> Hayek verfasste drei Artikel, in denen er die Geldtheorien von Keynes in dessen Buch, *A Treatise on Money*, kritisiert. Diese Artikel sind: „Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (1),“ veröffentlicht in *Economica* 11, Nr. 33 (August 1931): 270–95; „A Rejoinder to Mr. Keynes,“ S. 398–403; und schließlich, „Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued) (2),“ ebenfalls veröffentlicht in *Economica* 12, Nr. 35 (Februar 1932): 22–44. Diese Artikel und Keynes Antworten erscheinen in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood und Ronald N. Woods, Hrsg. (London: Routledge, 1991), S. 1–86 und auch in *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence* (London: Routledge, 1995). Im ersten dieser Artikel (Wood und Woods, Hrsg, S. 7), folgert Hayek, dass Keynes Hauptproblem methodologischen Ursprungs ist und auf die Tatsache zurückzuführen ist, dass die makroökonomischen Aggregate, welche die Basis seiner Analyse bilden, ihm die

verantwortlich, dass Keynes die Existenz von verschiedenen Stufen in der Produktionsstruktur übersieht (wie es Clark vor ihm getan hatte und Knight nach ihm tun würde). Zudem ist dieser Mangel dafür verantwortlich, dass es Keynes letztlich nicht gelingt zu realisieren, dass die grundlegende Entscheidung, welche die Unternehmer treffen müssen, nicht ist, ob sie Konsumgüter oder Kapitalgüter investieren, sondern *ob sie in Produktionsprozesse investieren, welche in naher Zukunft Konsumgüter erzeugen, oder in solche, die dies erst in einer ferneren Zukunft tun*. Mithin umfasste Keynes' Vorstellung der Produktionsstruktur nur zwei Stufen (eine Konsumgüterstufe und eine Kapitalgüterstufe) und seine Unterlassung die zeitliche Dimension letzterer Stufe und die aufeinander folgenden sie ausmachenden Stufen zu berücksichtigen führten ihn in die Falle des „Sparparadoxons“, der von uns in Kapitel 5 besprochenen fehlerhaften Argumentation<sup>76</sup>.

Mithin verfügen die Keynesianer nicht über eine Theorie, die erklärt, warum Krisen in einer gehemmten Marktwirtschaft, die an Kreditausweitungen krankt (d.h. eine Marktwirtschaft in der die allgemeinen Rechtsprinzipien verletzt werden), wiederkehren. Die Keynesianer machen für Krisen einfach plötzliche Einbrüche in der Investitionsnachfrage verantwortlich. Diese Einbrüche werden ihrer Ansicht nach durch das irrationale Verhalten von Unternehmern oder durch einen unerwarteten Verlust des Vertrauens und der Zuversicht der Wirtschaftssubjekte ausgelöst. Weiterhin beachten Keynesianer in ihren Analyse nicht, dass Krisen eine endogene Konsequenz gerade der Kreditausweitungsprozesse ist, welche den Aufschwung zunächst auslösten. Anders als ihre makroökonomischen Kollegen, die Monetaristen, glauben die Keynesianer, dass die Wirkungen von expansiver Geldpolitik relativ effektiver und wichtiger sind als die einer expansiven Fiskalpolitik. Sie treten für öffentliche Ausgaben als ein Mittel zur direkten Steigerung der effektiven Nachfrage ein. Sie verstehen nicht, dass eine derartige Politik den Prozess noch erschwert, mit dem sich die Produktionsstruktur anpasst und zudem die Aussichten der konsumfernten Stufen noch

---

mikroökonomischen Prozesse verbergen, die für das Verständnis von Änderungen in der Produktionsstruktur grundlegend sind.

<sup>76</sup> Ist ist wichtig sich zu vergegenwärtigen, dass John Maynard Keynes selbst ausdrücklich und öffentlich gegenüber Hayek zugab, dass er nicht über eine adäquate Kapitaltheorie verfügte. In Keynes eigenen Worten:

Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners. (John Maynard Keynes, “The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek,” *Economica* 11, Nr. 34 [November 1931]: 394; S. 56 der Wood und Woods Ausgabe)

verschlechtert. Als eine Folge der keynesianischen „Heilmittel“ werden Unternehmer sicherlich noch größere Schwierigkeiten haben, diese Stufen mittels freiwilliger Ersparnisse dauerhaft zu finanzieren. Im Hinblick auf die Annahme, dass die keynesianischen Wirtschaftsmaßnahmen die Langzeitarbeitslosigkeit durch die vollständige Sozialisierung der Investitionen ausmerzen könnten, ist das Österreichische Theorem der Unmöglichkeit der Wirtschaftsrechnung im Sozialismus vollkommen anwendbar. Dies wird durch die massiven industriellen Fehlinvestitionen illustriert, die sich während der Jahrzehnte der regierungsgelenkten Investitionen in den ehemals sozialistischen Volkswirtschaften Osteuropas angesammelt haben.

Kurzfristig kann die Arbeitslosigkeit durch „aktive“ Maßnahmen nur eliminiert werden, wenn sich die Arbeiter und Gewerkschaften durch die monetäre Illusion täuschen lassen und so die Nominallöhne in einer inflationären Atmosphäre steigender Verbraucherpreise konstant lassen. Die Erfahrung hat gezeigt, dass das keynesianische Heilmittel für die Arbeitslosigkeit (die Reallohnreduzierung durch einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus) gescheitert ist: die Arbeiter haben gelernt, Lohnanstiege zu fordern, welche zumindest für den Rückgang der Kaufkraft ihres Geldes kompensieren. Mithin hat die Ausweitung des Kredits und der effektiven Nachfrage, eine von Keynesianern unterstützte Maßnahme, nach und nach aufgehört, ein nützliches Werkzeug zur Schaffung von Arbeitsplätzen zu sein. Es hat zudem Kosten mit sich gebracht: *immer stärkere Verzerrungen der Produktionsstruktur*. In der Tat folgte eine tiefe Depressionsphase kombiniert mit hoher Inflation (Stagflation) auf die Krise der späten Siebziger. Die Phase war die empirische Episode, die am meisten zur Entkräftung der keynesianischen Theorien beitrug<sup>77</sup>.

---

<sup>77</sup> Dies ist nicht der geeignete Ort, um eine ausführliche Analyse des restlichen keynesianischen Theoriegebäudes, z.B. der Konzeption des Zinssatzes als strikt monetäres Phänomen, welches durch die Geldmenge und die „Liquiditätspräferenz“ bestimmt wird, durchzuführen. Nichtsdestoweniger wissen wir, dass Angebot von und die Nachfrage nach Geld seinen Preis bzw. seine Kaufkraft bestimmt, und nicht den Zinssatz, wie die Keynesianer behaupten, wobei sie sich ausschließlich auf die Wirkungen konzentrieren, welche die Kreditausweitung unmittelbar auf die kurze Sicht ausübt. (Im Übrigen gerät Keynes mit seiner Liquiditätspräferenztheorie in einen Zirkelschluss, welcher für die funktionelle Analyse der mathematischen Ökonomen typisch ist. In der Tat behauptet er zunächst, dass der Zinssatz durch die Geldnachfrage bzw. Liquiditätspräferenz bestimmt wird, und dann sagt er, dass letztere vom Zinssatz abhängen). Eine weitere bedeutende Unzulänglichkeit der keynesianischen Lehre ist die Annahme, dass die Wirtschaftssubjekte zuerst entscheiden, wie viel sie konsumieren und dann bestimmen, welchen Anteil des gesparten Betrages sie benutzen, um ihre Kassenhaltung zu vergrößern und welchen Anteil sie zur Investition nutzen. Die Wirtschaftssubjekte entscheiden jedoch *simultan*, welchen Anteil sie den drei Möglichkeiten widmen wollen: Konsum, Investition, und Anstieg der Kassenhaltung. Wenn es daher zu einem Anstieg des Geldbetrags kommt, den die Wirtschaftssubjekte als Kasse

Daher müssen wir Hayeks Aussage zustimmen, dass die Lehren von John Maynard Keynes uns mitnehmen

in das vorwissenschaftliche Stadium der Ökonomie. ., als man das gesamte Funktionieren des Preismechanismus noch nicht verstand und nur die Probleme der Einwirkung eines wechselnden Geldstromes auf einen Bestand an Gütern und Leistungen mit gegebenen Preise auf Interesse stießen<sup>78</sup>.

Tatsächlich erleichtern die keynesianischen Rezepte, welche in der Steigerung der effektiven Nachfrage und der Kreditausweitung bestehen, noch nicht einmal die Arbeitslosigkeit. Stattdessen vergrößern diese Rezepte das Problem, weil sie eine mangelhafte Allokation von Arbeitern und Produktionsfaktoren in der gesamten Abfolge der Produktionsstufen verursachen; eine Allokation, welche die Verbraucher langfristig nicht aufrechterhalten wollen<sup>79</sup>.

---

vorhalten, könnte der zusätzliche Betrag aus dem folgenden resultieren: (a) Gelder, welche zuvor dem Konsum zugewendet waren; (b) Gelder, welche zuvor für Investitionen verwendet wurden; oder (c) eine Kombination von (a) und (b). Offensichtlich fällt im Fall (a) der Zinssatz; im Fall (b) steigt er; und in Fall (c) kann er sogar konstant bleiben. Es existiert somit keine direkt Beziehung zwischen der Liquiditätspräferenz bzw. der Geldnachfrage und dem Zinssatz. Ein Anstieg der Geldnachfrage braucht den Zinssatz nicht zu beeinflussen, wenn die Beziehung zwischen dem für Konsumgüter vorgesehenen und dem für Zukunftsgüter bestimmten Betrag (die Zeitpräferenz) sich nicht ändert. Vgl. Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 690. Eine Auflistung aller relevanter kritischer Literatur zur keynesianschen Theorie zusammen mit verschiedenen Artikeln zu unterschiedlichen Aspekten der keynesianischen Theorie erscheint in *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Marc Skousen, Hrsg. (New York und London: Praeger, 1992). Vgl. außerdem die zuvor zitierten Kapitel 7-9 von Garrison's *Time and Money*.

<sup>78</sup> Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 363. Hayek folgert:

Es erstaunt nicht, daß Herr Keynes feststellt, seine Ansichten seien von den Merkantilisten und begabten Amateuren vorweggenommen worden: Von jeher war die Beschäftigung mit Oberflächenphänomenen typisch für die erste Stufe der wissenschaftlichen Behandlung unseres Themas. Beängstigend aber ist es, wenn wir feststellen, daß wir, nachdem wir doch einmal den Prozeß der Entwicklung einer systematischen Erklärung der langfristigen Bestimmungsgründe von Preisen und Produktion durchgemacht haben, diese nunmehr aufgeben sollen, um sie durch die kurzsichtige Weltdeutung des Geschäftsmannes zu ersetzen, der die Würde einer Wissenschaft verliehen wird. Sagt man uns nicht sogar, '*in the long run we are all dead*'. Weshalt die Politik ausschließlich von kurzfristigen Erwägungen geleitet sein sollte? Ich fürchte, diese Verfechter des Grundsatzes *après nous le déluge* werden das, was sie sich eingehandelt haben, früher bekommen, als ihnen lieb ist. (S. 363-64)

<sup>79</sup> Hayeks größter Einwand gegenüber der Makroökonomie (sowohl gegen die keynesianische als auch die monetaristische Variante) ist, dass die Makroökonomien mit Makroaggregaten arbeiten und mithin nicht die abträglichen mikroökonomischen Wirkungen der Kreditausweitung berücksichtigen, die – wie wir gesehen haben- zur Fehlinvestition von

## KRITIK DES „AKZELERATORPRINZIPS“

Die Theorie der Auswirkung der Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur beruht auf der von uns im Kapitel 5 detailliert dargestellten Kapitaltheorie. Nach dieser Theorie ist eine gesunde, nachhaltige „Verlängerung“ der Produktionsstruktur durch einen vorangehenden Ersparnisanstieg bedingt. Mithin müssen wir das sogenannte „Akzeleratorprinzip“, das durch die keynesianische Schule entwickelt wurde, kritisieren. Die Vertreter dieses Prinzips behaupten, dass jeder Anstieg des Konsums zu einem *überproportionalen* Anstieg der Investitionen führt, was unserer Theorie entgegengesetzt ist.

In der Tat erzeugt nach dem Akzeleratorprinzip ein Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen einen überaus starken Anstieg der Kapitalgüternachfrage. Die Argumentation basiert auf der Idee, dass eine feste Beziehung zwischen dem Output von

---

Ressourcen und letztlich zu Krise und Arbeitslosigkeit führen. Weiterhin, tendieren Keynesianer als Folge der Annahme eines Überangebots aller Faktoren (durch brachliegende Kapazitäten und ungenutzte Ressourcen) dazu, *das Preissystem, dessen Funktionieren sie für unwichtig erachten, zu ignorieren. Das Preissystem wird mithin zu einer vagen, unverständlichen Redundanz.* In dem Grade, in dem alles durch makroökonomische Funktionen bestimmt wird, wird die traditionelle mikroökonomische Theorie der relativen Preisbestimmung und die Kapital-, Zins- und Verteilungstheorie, welche das Rückgrat der Ökonomie darstellen, nicht mehr verstanden. Unglücklicherweise hat, wie Hayek herausstellt, eine ganze Generation von Ökonomen nichts anderes als keynesianische [und monetaristische] Makroökonomie gelernt („I fear the theory will still give us a lot of trouble: it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else,“ F.A. Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation,“ in *New Studies*, S. 221.) Hayek glaubt, dass Keynes wusste, dass er ein schwaches Theoriegebäude entwickelte hatte. Hayek weist darauf hin, dass er, als er Keynes das letzte Mal vor dessen Tod sah, fragte, ob er nicht langsam ob des schlechten Gebrauchs seiner Theorien durch die Mehrheit seiner Schüler beunruhigt wäre:

His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion. (Hayek, “Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution,” S. 287)

Hayek gibt an, dass Keynes zwei Wochen später starb ohne jemals die Chance gehabt zu haben, den Ablauf der Ereignisse zu ändern. Hayek kritisiert ihn dafür, ein fehlerhaftes theoretisches System, welches -wie sein eigener Autor letztlich zugab- *ad hoc* erdacht und auf die speziellen Umstände der 1930er Jahre zugeschnitten war, „*allgemeine Theorie*“ genannt zu haben. Heute konzentrieren sich die sogenannten „neukeynesianischen Makroökonom“ (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer, etc.) auf die Analyse von realen und monetären Starrheiten, welche sie im Markt beobachten. Jedoch verstehen sie immer noch nicht, dass derartige Starrheiten und ihr Hauptwirkungen gerade als Folge der Kreditausweitung und der Regierungseingriffe auftreten und sich verschlimmern. Sie erkennen auch nicht, dass gewisse spontane, mikroökonomische Kräfte im Markt existieren, welche in Abwesenheit von Regierungseingriffen dazu tendieren die Fehlabbildungen durch einen Prozess der Krise, Rezession und Erholung umzukehren, zu koordinieren und aufzulösen. Zu den Neukeynesianern siehe zudem die folgende Fußnote 94.

Konsumgütern und der zu ihrer Produktion notwendigen Maschinen besteht. Daher verursacht ein Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen einen proportionalen Anstieg in der Anzahl der für ihre Produktion notwendigen Maschinen. Wenn wir diese neue Zahl mit der normalerweise nachgefragten Zahl der Maschinen vergleichen, welche zur Kompensation der üblichen Abschreibung benötigt werden, sehen wir einen Ansprung der Kapitalgüternachfrage, die stark überproportional zum Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen ist<sup>80</sup>.

Wir wissen, dass nach dem Akzeleratorprinzip ein Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen ein enorm vergrößertes Wachstum der Nachfrage nach Kapitalgütern verursacht. Jedoch impliziert das Prinzip auch, dass – falls die Nachfrage nach Kapitalgütern konstant bleibt - die Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen in einer progressiv ansteigenden Rate wachsen muss. Das ist darauf zurückzuführen, dass eine stabile Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen, d.h. eine nicht steigende Nachfrage, eine ausgeprägte Kontraktion in der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern zur Folge hat. Die Nachfrage nach diesen Gütern wird nur zu dem Level zurückkehren, der notwendig ist, um den Ersatz von alter Ausrüstung sicherzustellen. Das Akzeleratorprinzip passt eindeutig und perfekt zu den keynesianischen Rezeption einer unbegrenzten Expansion des Konsums und der aggregierten Nachfrage: in der Tat zeigt die Akzeleratorlehre, dass ein Anstieg des Konsums einen riesigen Ansprung der Investitionen verursacht und dass die Ersparnisse bedeutungslos sind! Damit hält das Akzeleratorprinzip als falsches Substitut für die Kapitaltheorie her, die dem keynesianischen Modell fehlt. Dies beruhigt das theoretische Gewissen der Keynesianer und bestärkt sie in ihrem Glauben, dass freiwillige Ersparnisse für die wirtschaftliche Entwicklung kontraproduktiv und unnötig (das „Sparparadoxon“) sind. Deshalb ist es besonders wichtig,

---

<sup>80</sup> Samuelson liefert das folgende Beispiel zur Illustration des Akzeleratorprinzips:

Imagine a typical textile firm whose stock of capital equipment is always kept equal to about 2 times the value of its yearly sales of cloth. Thus, when its sales have remained at \$30 million per year for some time, its balance sheet will show \$60 million of capital equipment, consisting of perhaps 20 machines of different ages, with 1 wearing out each year and being replaced. Because replacement just balances depreciation, there is no *net* investment or saving being done by the corporation. *Gross* investment takes place at the rate of \$3 million per year, representing the yearly replacement of 1 machine. . . . Now let us suppose that, in the fourth year, sales rise 50 percent—from \$30 to \$45 million. Then the number of machines must also rise 50 per cent, or from 20 to 30 machines. In that fourth year, instead of 1 machine, 11 machines must be bought—10 new ones in addition to the replacement of the worn-out one. Sales rose 50 per cent. How much has machine production gone up? From 1 machine to 11; or by 1,000 percent! (Samuelson, *Economics*, 11th ed. [New York: McGraw-Hill, 1980], pp. 246–47)

Interessanterweise wurde die Analyse des Akzeleratorprinzips aus der 15. Auflage des Buches aus dem Jahr 1992 gestrichen.

dass wir die Fehler und Trugschlüsse, welche die Grundlage dieses Prinzips bilden, sorgfältig aufdecken<sup>81</sup>.

Die auf dem Akzelerator basierende Theorie lässt nicht nur die elementarsten Prinzipien der Kapitaltheorie aus; es wurde auch auf Basis einer *mechanistischen*, automatischen und irrigen Konzeption der Ökonomie entworfen. Wir werden diese Behauptung nun analysieren.

Erstens, schließt die Akzeleratortheorie das wirkliche Funktionieren des unternehmerischen Marktprozesses aus und suggeriert, dass die unternehmerischen Aktivitäten nichts weiter als eine blinde und automatische Antwort auf die momentanen Impulse der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen ist. Jedoch sind Unternehmer keine Roboter und ihre Handlungen sind nicht mechanisch. Im Gegenteil prognostizieren die Unternehmer den Ablauf der Ereignisse und mit dem Zweck einen Gewinn zu erzielen handeln sie mit Rücksicht darauf, was – wie sie glauben - passieren könnte. *Mithin gibt es keinen Transmissionsmechanismus, der automatisch und unverzüglich bestimmt, dass ein Wachstum der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen einen unmittelbaren proportionalen Anstieg der Kapitalgüternachfrage auslöst.* Gerade das Gegenteil entspricht der Wahrheit. Unter Rücksichtnahme auf die potentiellen Variationen der Nachfrage nach Konsumgütern und Dienstleistungen halten Unternehmer für gewöhnlich ein gewisses Maß an ungenutzten Kapazitäten in Form von Kapitalausrüstung bereit. Diese ungenutzte Kapazität erlaubt es ihnen, einen unerwarteten Nachfrageanstieg zu befriedigen, sobald er auftritt. Das Akzeleratorprinzip erweist sich als viel weniger stichhaltig, wenn die Unternehmen wie im realen Leben einige Kapitalgüter als Reserve halten.

Es ist mithin offensichtlich, dass das Akzeleratorprinzip nur stichhaltig wäre, wenn die Kapitalgüter voll ausgelastet würden, sodass es unmöglich wäre, den Ausstoß an Konsumgüter ohne eine Erhöhung der Maschinenanzahl zu vergrößern. Nichtsdestoweniger und *zweitens*, ist der große Trugschluss des Akzeleratorprinzips, dass es von der Existenz von festen, unveränderbaren Proportionen zwischen Kapitalgütern, Arbeit und dem Ausstoß an Konsumgütern und Leistungen abhängig ist. Das Akzeleratorprinzip versagt darin, zu berücksichtigen, *dass das gleiche Ergebnis an Konsumgütern und Leistungen mittels zahlreicher unterschiedlicher Kombinationen von Anlagekapital, variablen Kapital und vor allem Arbeit erreicht werden kann.* Die spezifische Kombination, welche ein Unternehmer in einem gegebenen Fall wählt, hängt von der Struktur der relativen Preise ab. Daher ist die Annahme falsch, dass es feste Proportionen zwischen dem Output von Konsumgütern und

---

<sup>81</sup> Vorläufer des „Akzeleratorprinzips“ erscheinen in den Werken von Karl Marx, Albert Aftalion, J.M. Clark, A. C. Pigou, und R.F. Harrod. Vgl. P.N. Junankar, „Acceleration Principle,“ in *The New Palgrave: A Dictionary of Economy*, Eatwell, Milgate und Newman, Hrsg., Bd. 1, S. 10-11.

Leistungen und der Menge an Kapitalgütern, die notwendig sind, um sie zu erzeugen, gäbe. Zudem widerspricht dies dem grundlegenden Prinzipien der Preistheorie der Faktormärkte. In der Tat veranlasst, wie wir bei der Analyse des „Ricardoeffekts“ gesehen haben, ein Rückgang im relativen Preis der Arbeit die Unternehmen dazu, die Konsumgüter und Leistungen auf eine arbeitsintensivere Art zu erzeugen, d.h. unter Nutzung von relativ weniger Kapitalgütern. Die Umkehrung ist auch wahr: ein relativer Anstieg der Arbeitskosten wird einen Anstieg in der Nutzung von Kapitalgütern auslösen. Weil das Akzeleratorprinzip auf der Annahme von festen Proportionen zwischen den Produktionsfaktoren beruht, klammert es vollkommen die Rolle aus, welche das Unternehmertum, das Preissystem und der technologische Wandel im Marktprozess spielen.

Sogar wenn wir um des Argumentes willen annehmen, dass es feste Verhältnisse zwischen dem Konsum und der genutzten Kapitalausrüstung gibt und wir auch noch annehmen, dass es bei den Kapitalgütern keine ungenutzten Kapazitäten gibt, müssen wir uns weiterhin *drittens* die folgende Frage stellen: Wie kann der Ausstoß an Kapitalgütern steigen, wenn die für die Finanzierung einer derartigen Investition benötigten Ersparnisse nicht vorhanden sind? Es ist ein unüberwindbarer logischer Widerspruch der Ansicht zu sein, dass ein Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen automatisch und unmittelbar einen überproportionalen Anstieg der Kapitalgüterproduktion provoziert, da die Produktion dieser Güter in Abwesenheit von ungenutzten Kapazitäten von einem Wachstum der freiwilligen Ersparnisse abhängig ist. Außerdem beinhaltet ein derartiges Wachstum einen temporären Rückgang der Konsumgüternachfrage, was eindeutig der Prämisse, auf der das Akzeleratorprinzip basiert, widerspricht. Mithin widerspricht die Akzeleratortheorie den grundlegenden Prinzipien der Kapitaltheorie.

*Viertens* ist es wichtig zu verstehen, dass eine Investition in Kapitalgüter, die stark überproportional zum Anstieg der Konsumgüternachfrage ist, nur finanziert werden kann, wenn eine Kreditausweitung eingeleitet und fortgesetzt wird. In anderen Worten setzt das Akzeleratorprinzip letztlich voraus, dass der Anstieg der Kreditausweitung, welcher notwendig ist, um die enorm übertriebenen Investitionen in Kapitalgütern zu finanzieren, auch statt findet. Wir sind bereits mit den Wirkungen einer derartigen Kreditausweitung auf die Produktionsstruktur und mit der Weise bekannt, mit der das System der relativen Preise unweigerlich die Expansion begrenzt und eine Umkehr erzwingt, welche sich selbst in einer Krise und Rezession manifestiert<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Selbst wenn wir annehmen, dass die Unternehmer so vorgehen wollen, wie die Accelerationstheorie es beschreibt, wäre nicht abzusehen, wie sie ohne Kreditausweitung die Neuinvestitionen durchführen könnten. Ihr

*Fünftens* ist es absurd zu erwarten, dass ein Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen eine unmittelbare Vergrößerung des Ausstoßes von Kapitalgütern verursacht. Wir wissen, dass während eines mittels Kreditausweitung finanzierten Aufschwungs die Unternehmen und Industriesektoren, welche sich der Produktion von Ausrüstungs- und Kapitalgütern widmen *an ihrer Kapazitätsgrenze operieren*. Auftragseingänge häufen sich an und die Unternehmen sind nicht in der Lage die gesteigerte Nachfrage ohne sehr langen Zeitrückstand und ohne dramatische Preissteigerungen für Ausrüstungsgüter zu befriedigen. Mithin ist es unmöglich sich vorzustellen, dass ein Outputanstieg der Kapitalgüter so schnell statt finden könnte, wie es das Akzeleratorprinzip annimmt.

*Sechstens* beruht die Akzeleratortheorie auf einer besonders mechanistischen Argumentation, bei der versucht wird, das Wachstum der in *monetären* Größen gemessenen Nachfrage nach Konsumgütern und Leistungen mit einem Anstieg der *physischen* Nachfrage nach Ausrüstungs- und Kapitalgütern in Beziehung zu setzen. Unternehmer basieren ihre Entscheidungen niemals auf einen Vergleich von monetären und physischen Größen; stattdessen vergleichen sie immer die erwarteten Einnahmen und Kosten strikt in monetären Größen gemessen. Heterogene Größen zu vergleichen ist absurd und macht die unternehmerische Wirtschaftsrechnung schlichtweg unmöglich. Offensichtlich werden sich die unternehmerischen Entscheidungen, wenn die Preise der Kapitalgüter zu steigen beginnen, nicht mechanisch in einer „fixen Proportion“ zu den Inputs manifestieren. Stattdessen werden die Unternehmer die Evolution der Kosten sorgfältig beobachten, um zu bestimmen, in welchem Ausmaß die Produktion in den alten Proportionen fortgeführt wird oder sie aber damit beginnen einen höheren Anteil von alternativen Faktoren, vor allem Arbeit, einzusetzen<sup>83</sup>.

*Siebtens* hat William Hutt gezeigt, dass die gesamte Akzeleratortheorie auf der Wahl einer völlig willkürlichen Zeitperiode für die Analyse beruht<sup>84</sup>. Warum sollte man in der Tat den angeblichen relativen Anstieg der Kapitalgüternachfrage auf einer Einjahresperiode basieren? Je kürzer die gewählte Zeitperiode, desto stärker vergrößert sich der angeblich automatische Anstieg der Maschinennachfrage; ein Anstieg, der aus einem beliebigen fixen Verhältnis des Outputs der Konsumgüter und der Kapitalgüter resultiert. Wenn wir jedoch eine längere Zeitperiode berücksichtigen, wie beispielsweise die Lebensdauer einer Maschine,

---

Auftreten müsste den Marktzins und die Preise der komplementären Produktionsmittel in die Höhe treiben; die Expansionsbestrebungen würden damit sehr schnell abgebremst werden. (Mises, *Nationalökonomie*, S. 586)

<sup>83</sup> Vgl. beispielsweise Jeffrey M. Herberner's interessanten Aufsatz „The Myths of the Multiplier and the Accelerator,“ Kapitel 4 von *Dissent on Keynes*, S. 63-88, vor allem S. 84-85.

<sup>84</sup> William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), S. 404-08.

verschwinden die ausgeprägten Schwingungen, welche scheinbar aus dem Akzeleratorprinzip hervorgehen, vollständig. Hinzu kommt, dass es immer die langfristige Perspektive ist, welche bei den Unternehmern Berücksichtigung findet. Um in der Lage zu sein, den Ausstoß in der Zukunft bei Bedarf zeitweilig zu steigern, erhöhen sie für gewöhnlich ihre Nachfrage mehr als streng genommen notwendig wäre, um ein gewisses Volumen an Konsumgütern zu erzeugen. Somit sind, wenn wir die Gesellschaft als Ganzes und die unternehmerischen Erwartungen berücksichtigen, die Steigerungen der Ausrüstungs- und Maschinengüternachfrage in den konsumnächsten Stufen viel moderater als die Lehre des Akzeleratorprinzips suggeriert.

Kurzum basiert das Akzeleratorprinzip auf einer irreführenden, mechanistischen Argumentation, welche die elementarsten Prinzipien des Marktprozesses, vor allem das Wesen des Unternehmertums ausklammert. Diese Lehre ignoriert das Funktionieren und die Wirkungen des Preissystems, die Möglichkeit gewissen Inputs gegen andere zu substituieren, die grundlegenden Aspekte der Kapitaltheorie und der Analyse der Produktionsstruktur, und schließlich die mikroökonomischen Prinzipien, welche die Beziehung zwischen Ersparnissen und der Verlängerung der Produktionsstruktur regeln<sup>85</sup>.

4

#### DIE MARXISTISCHE TRADITION UND DIE ÖSTERREICHISCHE KONJUNKTURTHEORIE. DIE NEORICARDIANISCHE REVOLUTION UND DIE „RESWITCHING“-KONTROVERSE

In seiner kritischen Analyse des Kapitalismus akzeptiert Karl Marx die von der klassischen Schule vertretene objektivistische Konzeption von zwei grundlegenden Produktionsfaktoren (Kapital und Arbeit) und eines Produktionsprozesses der nur aus zwei Stufen besteht (Konsum und Produktion). Nichtsdestoweniger verweist Friedrich Engels in seinem Vorwort zum dritten Band von Karl Marx' *Kapital* ausdrücklich auf die unterschiedlichen Stufen im Produktionsprozess. Er stellt sie in ähnlicher Weise wie die Österreichische Schule dar, obgleich er diese Argumentation zu dem Zweck nutzt, die angebliche Ungerechtigkeit des kapitalistischen Wirtschaftssystems zu veranschaulichen. Engels schreibt:

Die kapitalistischen Verkäufer, der Rohstoffproduzent, der Fabrikant, der Großhändler, der Kleinhändler, machen bei ihren Geschäften Gewinn, indem jeder teurer verkauft als er kauft,

---

<sup>85</sup> Rothbard, *Man, Economy, and State*, S. 759-64.

also den Selbstkostenpreis seiner Ware um einen gewissen Prozentsatz erhöht. Nur der Arbeiter ist nicht imstande, einen ähnlichen Wertzuschlag durchzusetzen, er ist vermöge seiner ungünstigen Lage dem Kapitalisten gegenüber genötigt, seine Arbeit für den Preis zu verkaufen, den sie ihm selbst kostet, nämlich für den notwendigen Lebensunterhalt<sup>86</sup>.

Der Marxist Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky baute später auf Engels Kommentaren mit dem Ziel auf, eine Konjunkturtheorie basierend auf dem Phänomen der „Überproduktion“ in den Investitionsstufen zu entwickeln. Wie wir bereits gezeigt haben, steht diese Theorie in sehr enger Beziehung zur hier vorgestellten Österreichischen Konjunkturtheorie. In der Tat ist Tugan-Baranovsky's Interpretation in Hinblick auf die Kapitaltheorie im Großen und Ganzen korrekt, obgleich er nicht in der Lage ist den monetären Ursprung (Kreditausweitung) der Überinvestitionen und des Ungleichgewichts zwischen den verschiedenen Stufen des Produktionsprozesses zu identifizieren. Hayek selbst hat seine Theorie als einen Vorläufer der Österreichischen Konjunkturtheorie bezeichnet<sup>87</sup>.

Es kann daher nicht überraschen, dass ein Autor wie Howard J. Sherman mit eindeutig marxistischen Tendenzen behauptet hat, dass Hayek's Theorie der verschiedenen Stufen des Produktionsprozess perfekt in das marxistische Theoriegebäude passt. Dieses Theoriegebäude hat traditionell die Tendenz zu einer signifikanten Fehlproportion zwischen den verschiedenen industriellen Stufen im kapitalistischen System betont. Wie man erwarten kann ist der Zweck dabei nicht gewesen, die abträglichen Wirkungen der Kreditausweitung und der staatlichen und zentralbankgesteuerten Geldpolitik auf die Produktionsstruktur zu zeigen, sondern einfach die angeblich inhärente Instabilität des kapitalistischen System zu illustrieren<sup>88</sup>. Nach der Österreichischen Schule liegt der marxistische Fehler nicht in ihrer Diagnose der Symptome der Krankheit, die zum großen Teil korrekt ist, sondern in ihrer Analyse der Ursachen, welche die Österreicher in der Kreditausweitung sehen, die sich aus der Verletzung der Rechtsprinzipien des monetären Bankdepositenverträgen (Teildeckung) ableitet.

Zusätzlich hat die neoricardianische und neoklassische Kontroverse bezüglich der Möglichkeit des technischen Reswitching günstige Implikationen für die Österreichische Konjunkturtheorie. In der Tat hat die Reswitching-Debatte die heterogene, komplementäre

---

<sup>86</sup> Karl Marx - Friedrich Engels - Werke, Band 25, *Das Kapital*, Bd. III, „Vorwort“, S. 7 – 30 (Dietz Verlag, Berlin/DDR 1968). Die zitierte Stelle ist auf Seite 16 zu finden.

<sup>87</sup> Hayek's explizite Referenz zu Tugan-Baranowsky erscheint in der englischen Fassung von *Prices and Production*, S. 103, und auch in *Die Reine Theorie des Kapitals*, S. 379. Vgl. zudem Kapitel 6, Fußnote 71.

<sup>88</sup> Vgl. Howard J. Sherman's Buch, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964), vor allem S. 95.

Natur der verschiedenen Kapitalgütern in reinster Österreichischer Tradition gegenüber der neoklassischen Konzeption des Kapitals als homogenen Fonds herausgestellt. Weiterhin haben die Österreicher und Hayek im Besonderen von Beginn an gezeigt, dass die Verlängerung der Produktionsstruktur oftmals paradox anmutende Fälle des Reswitching hervorbringen kann, welche nichtsdestoweniger bei vorausblickender Interpretation lediglich eine weitere Manifestation des normalen Verlängerungsprozesses sind<sup>89</sup>.

Die Erklärung des Wechsels zwischen zwei alternativen Produktionstechniken, der die kontinuierliche Veränderungen des Zinssatzes begleiten kann und der neoklassische Ökonomen verwundert hat, stellt für die Österreichischen Kapitaltheorie überhaupt kein Problem dar. In der Tat manifestiert sich ein Sparanstieg und damit ein Rückgang des Zinssatzes immer in einer Veränderung der zeitlichen Perspektive der Konsumenten, die damit beginnen, ihre Handlungen aus einer weiter in die Zukunft blickenden Perspektive zu betrachten. Daher wird die Produktionsstruktur *unabhängig davon* verlängert, ob Veränderungen oder sogar ein Reswitching im Hinblick auf die spezifischen Produktionstechniken stattfinden. In anderen Worten zeigt innerhalb des Österreichischen Modells das Vorkommnis, dass ein Zinsrückgang zu einer Wiederbelebung einer früheren Technik in Verbindung mit neuen Investitionsprojekten führt, lediglich im Kontext dieses spezifischen Produktionsprozesses, dass dieser Prozess als Folge des Ersparnisanstiegs und Zinsrückgangs länger geworden ist<sup>90</sup>.

Wir dürfen uns daher nicht von der „komparativ-statischen Gleichgewichtsanalyse“ der neoklassischen Ökonomen täuschen lassen, die wie Mark Blaug glauben, dass die Reswitching-Kontroverse irgendwie die Österreichische Kapitaltheorie widerlegt<sup>91</sup>. Ganz im

---

<sup>89</sup> Es ist offensichtlich und galt in der Regel als selbstverständlich, daß Produktionsmethoden, die durch einen Rückgang des Zinssatzes von sieben auf fünf Prozent rentabel wurden, durch einen weiteren Rückgang von fünf auf drei Prozent unrentabel werden können, weil die bisherige Methode nicht länger mit dem konkurrieren kann, was nunmehr die billigere Methode ist. . . . Erst auf dem Wege über diese Preisveränderungen können wir erklären, warum einen Produktionsmethode, die rentabel war, als der Zinssatz fünf Prozent betrug, unrentabel werden muß, wenn er auf drei Prozent fällt. Ähnlich können wir nur anhand von Preisveränderungen zulänglich erklären, warum einen Veränderung des Zinssatzes Produktionsmethoden rentabel werden läßt, die bislang unrentabel waren. (Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 346 [zudem S. 66, 123ff, 168ff, und 177-78])

Augusto Graziani seinerseits behauptet, dass Hayek „had sown the possibility of reswitching.“ Vgl. Graziani's Rezension von „Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue,“ in *The European Journal of the History of Economic Thought* 2, Nr. 1 (Frühling, 1995): 232.

<sup>90</sup> O'Driscoll und Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, S. 183.

<sup>91</sup> Mark Blaug bezeichnet die Reswitchingtheorie irrtümlicherweise als „the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital.“ Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, S. 552. Es gelingt Blaug nicht zu begreifen, dass, sobald einmal die objektivistischen Überreste, die Böhm-Bawerk in die Österreichischen Kapitaltheorie einbrachte (das Konzept der messbaren durchschnittlichen Produktionsperiode) eliminiert worden sind und der Produktionsprozess strikt in die Zukunft schauend betrachtet wird, die Österreichische Kapitaltheorie gegen die Attacken der Reswitchingtheoretiker immun wird und sogar durch die Reswitchingtheorie gestärkt wird. Zu diesem Thema siehe Ludwig M. Lachmann, „On Austrian Capital Theory,“ veröffentlicht in *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan, Hrsg. (Kansas City: Sheed und Ward, 1976), S. 150; vgl. zudem

Gegenteil wissen wir, dass die reale von den Österreichischen Ökonomen studierte Welt in einem kontinuierlichen Wandel ist, und dass ein Wachstum der freiwilligen Ersparnisse immer aus vorwärts gerichteter Sicht eine „Verlängerung“ der Produktionsstruktur verursacht, unabhängig davon, ob in gewissen neuen Investitionsprozessen erneut Techniken benutzt werden, welche nur bei einem höheren Zinssatz profitabel waren<sup>92</sup>. Aus der Sicht eines einzelnen Handelnden oder Unternehmers werden, sobald die in die Zukunft gerichtete Entscheidung zur Verlängerung der Produktionspläne (aufgrund des Sparanstiegs) gefällt ist, alle zu diesem Zeitpunkt bestehenden Faktoren (Boden, Arbeit und die existierenden Kapitalgüter) subjektiv als „ursprüngliche Produktionsmittel“ angesehen, die lediglich den Startpunkt des Produktionsprozesses bestimmen. *Es ist daher irrelevant, ob die neuen Investitionsprojekte Techniken verwenden, die für sich betrachtet, bei höheren Zinssätzen profitabel gewesen sein mögen*<sup>93</sup>.

## SCHLUSSFOLGERUNG

---

Israel M. Kirzner, „Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That,“ in *Essays in Capital and Interest*, S. 7-10. Kirzner folgert, dass

we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques simply does not permit us to pronounce that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique. (S. 10)

<sup>92</sup> Die Hauptunzulänglichkeit der Neoricardianischen Theorie des Reswitching ist nicht nur, dass sie auf der komparativ-statischen Gleichgewichtsanalyse beruht, die keinen vorausschauendes Herangehen an die dynamischen Marktprozesse zulässt, sondern auch, dass es ihr nicht gelingt, die letztliche Ursache für die Variationen des Zinssatzes zu identifizieren, welche das angebliche Reswitching in die profitabelsten Techniken provozieren. Ein Ersparnisanstieg (und damit ceteris paribus ein Zinsrückgang) kann in einem Ersatz von gewissen Techniken (z.B. eines Pflugs) durch kapitalintensivere (einen Traktor) führen. Trotzdem kann der Zinsrückgang auch die Wiedereinführung des Pflugs in *neuen* Produktionsprozessen erlauben, die zuvor mangels Ersparnisse nicht möglich waren. In anderen Worten werden die etablierten Prozesse davon nicht beeinträchtigt und der Traktor wird weiterhin benutzt. In der Tat können durch eine neue Verlängerung der Produktionsprozesse *neue* Stufen in der Landwirtschaft oder im Gartenbau entstehen, welche Techniken verwenden, welche sogar bei Annahme einer effektiven Verlängerung der Produktionsprozesse weniger kapitalintensiv erscheinen mögen, wenn sie separat in einer komparativ-statischen Analyse betrachtet werden.

<sup>93</sup> Wir dürfen nicht vergessen, dass die Neo-Ricardianer, obgleich sie in ihrer Kritik der Neoklassik Verbündete gewesen sind, ihr ausgemachtes Ziel, gerade die Neutralisierung des Einflusses ist, den seit 1871 die von Menger begonnene Revolution auf die Ökonomie ausübt; ein Einfluss, der unserer Meinung nach noch nicht stark genug ist. Die Ricardianische Gegenrevolution brach mit Piero Sraffa's Rezension von Hayek's Buch, *Prices and Production* aus (vgl. „Doctor Hayek on Money and Capital,“ *Economic Journal* 42 [1932]: 42-53) wie Ludwig M. Lachmann in seinem Aufsatz, „Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect,“ veröffentlicht in *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel und B. Smith, Hrsg. (London und Sydney: Croom Helm, 1986), S. 225-42. Zudem sollten wir Joan Robinson's 1953 veröffentlichtes und der Kritik der neoklassischen Produktionsfunktion gewidmetes Werk erwähnen (Vgl. Joan Robinson, *Collected Economic Papers* [London: Blackwell, 1960], Bd. 2, S. 114-31). Von besonderer Bedeutung ist Kapitel 12 von Piero Sraffa's Buch, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1960). Das gesamte Kapitel handelt von dem „switch in methods of production.“ Für die neoklassische Seite der Debatte siehe den berühmten Aufsatz von Paul A. Samuelson, in dem er seine bedingungslose Kapitulation vor dem Cambridge Switching Theorem erklärt. Dieser Aufsatz erschien in *Quarterly Journal of Economics* 80 (1966): 568-83, und trägt den Titel „Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up.“ Zu diesem Punkt ist G.C. Harcourt's Buch, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972) eine weitere interessante Ressource. Schließlich siehe noch Ludwig Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy* (London: Institute of Economic Affairs, 1973).

Aus unserer Sicht ist es eindeutig, dass es weitaus größere Gemeinsamkeiten als mögliche Unterschiede zwischen Monetaristen und Keynesianer gibt. In der Tat hat Milton Friedman selbst zugegeben: „We all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions.“<sup>94</sup> Peter F. Drucker seinerseits zeigt, dass Milton Friedman im Wesentlichen und vor allem epistemologisch ein Keynesianer ist:

His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative, is not much more than minor gloss on the Keynesian scriptures<sup>95</sup>.

---

<sup>94</sup> Milton Friedman, *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N. J.: Prentice Hall, 1968), S. 15. Die Neu-Keynesianer haben wiederum auf den Fundamenten der neoklassischen Mikroökonomie aufgebaut, um die Existenz von Lohnstarrheiten im Markt zu begründen. Namentlich haben sie die Effizienzloohnhypothese formuliert, nach der die Löhne tendenziell die Produktivität des Arbeiters bestimmen und nicht umgekehrt. Vgl. beispielsweise Robert Gordon, „What is New-Keynesian Economics?“ *Journal of Economic Literature* 28 (September 1990); und Lawrence Summers, *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990). Unserer Kritik der Neu-Keynesianer (für die nach Garrison in *Time and Money*, S. 232, ein passenderer Name „Neu-Monetaristen“ wäre) konzentriert sich auf die Tatsache, dass ihre Modelle, wie die der Monetaristen, zum großen Teil auf den Konzepten des Gleichgewichts und der Maximierung aufgebaut sind, und ihre Hypothesen beinahe so unrealistisch sind (die Erfahrung lehrt uns, dass sehr oft, wenn nicht immer, die Löhne der am stärksten nachgefragten Begabungen jene sind, die tendenziell steigen) wie die der neoklassischen Ökonomen, welche die Theorie der rationalen Erwartungen vertreten. Peter Boettke folgert in Hinblick auf beide Schulen:

Like rational-expectations theorists who developed elaborate “proofs” of how the (Neo-) Keynesian picture could not be true, the New Keynesians start with the assumption that it must be true, and then try to explain how this “reality” might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory. (Vgl. Peter Boettke, “Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality,” *Critical Review* 1 [Winter, 1997]: 42–43)

Eine gute Übersicht der Trends in der weitschweifigen modernen Makroökonomie ist in O.J. Blanchard und S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990) zu finden; Vgl. zudem David Romer, *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw-Hill, 1996).

<sup>95</sup> Peter F. Drucker, „Toward the Next Economics,“ veröffentlicht in *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell und Irving Kristol, Hrsg. (New York: Basic Books, 1981), S. 9. Mithin ist es, wie Mark Skousen herausgestellt, nicht überraschend, dass einer der prominentesten Monetaristen des 1930er Jahre, Ralph G. Hawtrey sich mit Keynes gegen Hayek verbündete und die Antisparposition verteidigte sowie den Sichtweisen vertrat, die denen der Keynesianer in Bezug auf die Kapitaltheorie und Makroökonomie sehr ähnlich waren (Vgl. neben anderen Quellen Hawtrey's *Capital and Employment*, S. 270-86, und Skousen's *Capital and its Structure*, S 263). Die gesamte „Konsumfunktionsdebatte“ enthüllt erneut den offensichtlichen keynesianischen und makroökonomischen Einfluss auf die Monetaristen. In der Tat versucht Milton Friedman bei gleichzeitiger Beibehaltung aller keynesianischen analytischen und theoretischen Werkzeuge mit seiner permanenten „Einkommenshypothese“ eine empirische Variante einzuführen, welche es möglich macht, die durch die makroökonomische Analyse gezogenen Schlussfolgerungen zu modifizieren. Wenn tatsächlich die Wirtschaftssubjekte ihren Konsum mit Blick auf ihre langfristiges permanentes Einkommen planen, dann ergibt sich nach der keynesianischen Logik bei einem Einkommensanstieg kein überproportionaler Ersparnisanstieg, wodurch die von den Keynes analysierten Unterkonsumtionsprobleme verschwinden. Nichtsdestoweniger weist diese Art von „empirischen Argument“ auf eine implizite Anerkennung der Gültigkeit der keynesianischen Hypothesen im Hinblick auf die abträglichen Effekte des Sparens und der kapitalistischen Tendenz zur Unterkonsumtion hin. Gleichwohl haben wir bereits die analytischen Fehler eines derartigen Standpunkt offen gelegt und wir haben unsere Argumentation auf der mikroökonomischen Logik aufgebaut, die erklärt, dass gewisse Marktkräfte zur Investition der gesparten Summen führen unabhängig der sichtbaren historischen Form

Desweiteren empfahlen die Hauptvertreter der monetaristischen Ökonomen der Chicagoschule bereits vor der Publikation von Keynes *The General Theory* die typisch keynesianischen Heilmittel für eine Depression und setzten sich für große Haushaltsdefizite ein<sup>96</sup>.

Tabelle VII-1 rekapituliert die Unterschiede zwischen der Österreichischen Sicht und den großen makroökonomischen Schulen. Die Tabelle enthält zwölf Vergleiche, welche die radikalen Differenzen zwischen den beiden Ansätzen offen legen<sup>97</sup>.

---

der angeblichen Konsumfunktion. Vgl. Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1957).

<sup>96</sup> Frank H. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times. (J. Ronnie Davies, "Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's," *American Economic Review* 58 [Juni 1968]: 476)

Selbst Milton Friedman gibt zu:

So far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner. (Milton Friedman, "Comment on the Critics," in Robert J. Gordon, Hrsg., *Milton Friedman's Monetary Framework* [Chicago: Chicago University Press, 1974], S. 163)

Skousen kommentiert hinsichtlich beider Perspektiven:

No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians: they both used aggregate concepts; they both relied on empirical studies to support their models; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, *but both involved forms of state interventionism*. (Mark Skousen, "The Free Market Response to Keynesian Economics," in *Dissent on Keynes*, S. 26; Hervorhebung hinzugefügt) Zu diesem Thema siehe auch Roger W. Garrison's Aufsatz, "Is Milton Friedman a Keynesian?" veröffentlicht als Kapitel 8 von *Dissent on Keynes*, S. 131–47.

Zudem hat Robert Skidelsky bestätigt, dass die keynesianischen „Rezessionsheilmittel“ für die Ökonomen der Chicagoschule der 1930er Jahre nicht neues waren. Vgl. Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937* (London: Macmillan, 1992), S. 579. Siehe schließlich den neueren, gut dokumentierten Aufsatz von George S. Tavlas, "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics," *Journal of Political Economy* 105, Nr. 1 (Februar 1997): 153–77.

<sup>97</sup> Diese Tabelle erschien zunächst in meinem Vorwort zur spanischen Ausgabe von F.A. von Hayek's *Contra Keynes and Cambridge* [*Contra Keynes y Cambridge*, p. xii]. Es ist meine persönliche Anpassung der in Hayek's *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 40-2, und Skousen's *The Structure of Production*, S. 370, enthaltenen Tabellen. Auch Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School,“ S. 96 enthält eine Tabelle, welche den österreichischen und die neoklassischen Ansätze gegenüberstellt. Auch die in dieser Tabelle enthaltenen Informationen werden hier im Wesentlichen reproduziert.

TABELLE VII-1

ZWEI GEGENSÄTZLICHE ANSÄTZE IN DER ÖKONOMIE

Die Österreichische Schule	Makroökonomien (Monetaristen und Keynesianer)
1. Die <i>Zeit</i> spielt eine grundlegende Rolle.	1. Der Einfluss der Zeit wird ignoriert.
2. „Kapital“ wird als eine <i>heterogene</i> Gruppe von Kapitalgütern angesehen, welche sich kontinuierlich abnutzen und <i>ersetzt</i> werden müssen.	2. Das Kapital wird als ein <i>homogener</i> Fonds betrachtet, der sich selbst <i>reproduziert</i> .
3. Die Produktion ist <i>dynamisch</i> und <i>teilt sich in vielfache, vertikale</i> Stufen.	3. Es besteht die Vorstellung einer <i>eindimensionalen, horizontalen</i> Produktionsstruktur, die sich im <i>Gleichgewicht</i> befindet (Einkommensflussmodell).
4. Das Geld beeinflusst den Prozess durch die Veränderung der <i>relativen</i> Preisstruktur.	4. Das Geld beeinflusst das <i>allgemeine</i> Preisniveau. Veränderungen der relativen Preise werden nicht berücksichtigt.
5. Makroökonomische Phänomene werden <i>mikroökonomisch</i> erklärt (Veränderungen der relativen Preise)	5. <i>Makroökonomische Aggregate</i> verhindern die Analyse der zugrunde liegenden mikroökonomischen Faktoren (Fehlinvestitionen)
6. Die Österreicher vertreten eine Konjunkturtheorie mit <i>endogenen</i> Ursachen, welche ihre <i>wiederkehrende</i> Natur erklärt (korrupte Institutionen: Teildeckungsbankwesen und künstliche Kreditausweitung)	6. Es fehlt an einer endogenen Konjunkturtheorie. Krisen haben <i>exogene</i> Ursachen (psychologische, technologische bzw. geldpolitische Fehler)
7. Die Österreicher verfügen über eine elaborierte <i>Kapitaltheorie</i> (Produktionsstruktur)	7. Es fehlt an einer Kapitaltheorie.
8. Das Sparen spielt eine entscheidende Rolle. Es verursacht vertikal laufende Veränderungen in der Produktionsstruktur und bestimmt die	8. Das Sparen ist <i>unwichtig</i> . Das Kapital reproduziert sich <i>horizontal</i> (mehr der gleichen Art), die <i>Produktionsfunktion</i> ist fix

- genutzte Technologie. und durch den Technologiestand bestimmt.
9. Es besteht eine *inverse* Beziehung zwischen 9. Die Kapitalgüternachfrage verändert sich der Kapitalgüter- und der *gleichgerichtet* mit der Konsumgüternachfrage. Jede Investition Konsumgüternachfrage. erfordert Ersparnisse und damit einen vorübergehenden Konsumrückgang.
10. Es wird angenommen, dass die 10. Die Produktionskosten sind *objektiv*, real Produktionskosten *subjektiv* und nicht gegeben und werden als gegeben angesehen. sind.
11. Die Marktpreise bestimmen tendenziell die 11. Die historischen Produktionskosten Produktionskosten und nicht umgekehrt. bestimmen tendenziell die Marktpreise.
12. Der Zinssatz ist ein Marktpreis, der durch 12. Der Zinssatz wird tendenziell von der die subjektiven Zeitpräferenzraten bestimmt Grenzproduktivität bzw. wird. Der Zinssatz wird benutzt um zum Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals Barwert, gegen den der Marktpreis jedes bestimmt. Die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitalguts tendiert, durch das Diskontieren Kapital wird als der interne Diskontsatz des erwarteten künftigen Einkommensstroms definiert, bei dem der erwartete zu gelangen. Einkommensstrom mit den historischen Produktionskosten jedes Kapitalguts gleich ist, wobei die historische Kosten als unveränderbar und gegeben angenommen werden. Die kurzfristige Zinssatz wird als hauptsächlich monetär bestimmt angesehen.
-

Tabelle VII-1 gruppiert die Monetaristen und Keynesianer zusammen, weil ihre Gemeinsamkeiten ihre Unterschiede weit überwiegen. Nichtsdestoweniger müssen wir anerkennen, dass auch diese Schule bestimmte wichtige Unterschiede trennen. Obwohl beiden eine Kapitaltheorie<sup>98</sup> mangelt und sie die gleiche „Makro“-Methodologie in der Ökonomie anwenden<sup>99</sup>, konzentrieren sich die Monetaristen auf die langfristigen Auswirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen und sehen eine direkte, unmittelbare und wirksame Verbindung zwischen monetären und realen Größen. Im Gegensatz dazu basieren die Keynesianer ihre Analyse auf die kurze Sicht und sind sehr skeptisch hinsichtlich einer möglichen Verbindung zwischen monetären und realen Größen, welche in der Lage ist zu garantieren, dass irgendwie ein Gleichgewicht erreicht und erhalten wird. Im Vergleich dazu präsentiert die hier dargestellte Österreichische Analyse und die elaborierte Kapitaltheorie, auf der diese Analyse ruht, eine ausgewogene Mitte zwischen den monetaristischen und keynesianischen Extremen. In der Tat sind es für die Österreicher die monetären Attacken (Kreditausweitung), welche die endogene Tendenz des Systems erklären, sich vom „Gleichgewicht“ zu entfernen und sich auf unhaltbare Pfade zu begeben. In anderen Worten erklären sie, warum die Struktur des Kapitalgüterangebots dazu tendiert nicht mit der

---

<sup>98</sup> Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical school, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertemporal capital structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics. (Roger W. Garrison, "The Limits of Macroeconomics," in *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, Nr. 1 [1993]: 166).

<sup>99</sup> Luis Ángel Rojo schreibt:  
 Im Großen und Ganzen wird die derzeitige makroökonomische Anschauung durch einen hohen Grad an Verunsicherung charakterisiert. Die Keynesianische Ökonomie befindet sich in einer schweren Krise, da sie nicht in der Lage gewesen ist, angemessen den Ablauf der Ereignisse zu erklären, geschweige denn zu kontrollieren. Gleichzeitig haben sich die neuen Ideen noch nicht etabliert und sind noch ein leichtes Ziel für empirische Kritik.

Obzwar wir glauben, dass Rojo's Diagnose korrekt ist und er sich auf die theoretischen Unzulänglichkeiten sowohl von Keynesianern als auch Monetaristen bezieht, ist es unglücklich, dass er es vernachlässigt die Notwendigkeit zu erwähnen, die Makroökonomie auf eine angemessene Kapitaltheorie zu bauen, welche es erlaubt, die „mikro“ und makro“ Aspekte der Ökonomie auf korrekte Art zu integrieren. Vgl. Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984), S. 365 ff. In dem gleichen Werk macht Rojo einen kurzen und höchst unzureichenden Hinweis auf die Österreichische Konjunkturtheorie (vgl. S. 324-25). Ramón Febrero gibt eine nützliche Zusammenfassung des gegenwärtigen Zustands der Makroökonomie und versucht ihre chaotische und diffuse Verfassung in seinem Artikel „El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias,“ in *Qué es la economía*, Ramón Febrero, Hrsg. (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997), Kapitel 13, S. 383-424, in eine gewisse Ordnung zu bringen. Unglücklicherweise wird Febrero dem alternativen Österreichischen Ansatz nicht gerecht, den er beinahe überhaupt nicht erwähnt.

Nachfrage der Wirtschaftssubjekte nach Konsumgütern und Leistungen kompatibel zu ein ( und warum darum das Saysche Gesetz vorübergehend außer Kraft gesetzt ist).

Nichtsdestoweniger neigen gewisse unerbittliche mikroökonomische Kräfte angetrieben von der unternehmerischen Funktion dazu, diese das Gleichgewicht störenden expansiven Prozesse umzukehren und zur Koordination der Volkswirtschaft zurückzukehren. Mithin sehen die Österreicher eine gewissen Verbindung – eine „lockeres Gelenk“ (loose joint) um Hayek’s Terminologie zu benutzen<sup>100</sup> – zwischen monetären und realen Phänomenen. Diese Verbindung ist weder absolut, wie es die Monetaristen behaupten, noch vollkommen inexistent, wie es die Keynesianer versichern<sup>101</sup>.

Kurzum glauben die Österreicher, dass Geld niemals neutral ist (weder auf kurze, noch auf mittlere oder lange Sicht), und dass Institutionen, welche mit dem Geld zu tun haben (Banken im besonderen) auf universellen Rechtsprinzipien basiert sein müssen, welche einer „Verfälschung“ der relativen Preise durch strikt monetäre Faktoren verhindern. Derartige Verfälschungen führen einer verbreiteten Fehlinvestition von Ressourcen und unvermeidbar zu Krise und Rezession. Daher betrachten die Österreichischen Ökonomen die folgenden drei Prinzipien als die grundlegenden der makroökonomischen Wirtschaftspolitik geordnet nach ihrer Bedeutung:

1. Die Geldmenge muss so konstant wie möglich (d.h. wie in einem reinen Goldstandard) bleiben und besonders die Kreditausweitung muss vermieden werden. Diese Ziele

---

<sup>100</sup> Hayek, *Die reine Theorie des Kapitals*, S. 362.

<sup>101</sup> The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a “tight joint” would be to deny the special problem of intertemporal coordination. . . . At the other extreme, to introduce money as a “broken joint” would be to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. . . . Monetarism and Keynesianism, have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek’s notion of loose-jointed money, which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question.

(Roger W. Garrison, “Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing,” *Journal of Macroeconomics* 6, Nr. 2 [Frühling, 1984]: 203)

Nach Garrison nehmen die Österreicher auch eine gesunde Mittelposition auf dem Gebiet der Erwartungen ein:

Assuming either superrational expectations or subrational expectations detract from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed. (Garrison, “What About Expectations?”, S. 22.)

erfordern eine Rückkehr zu den traditionellen Rechtsprinzipien, welche den monetären Bankdepositenvertrag regeln, als auch die Einführung einer 100-prozentigen Reservepflicht im Bankwesen.

2. Es sollte alles versucht werden, um zu gewährleisten, dass die relativen Preise der verschiedenen Güter, Dienstleistungen, Ressourcen und Produktionsfaktoren flexibel bleiben. Im Allgemeinen gilt: Je größer die Kreditausweitung und monetäre Expansion, desto rigider werden die relativen Preise tendenziell sein, desto mehr Leute werden nicht die wahren Kosten dieses Mangels an Flexibilität erkennen, und desto korrupter werden die Verhaltensweise der Wirtschaftssubjekte werden. Die Wirtschaftssubjekte werden schließlich die irri-ge Idee annehmen, dass die lebenswichtige Anpassung immer mittels Erhöhungen der umlaufenden Geldmenge stattfinden muss und sollte. In jedem Fall liegt, wie wir bereits argumentiert haben, die indirekte und zugrunde liegende Ursache der wirtschaftlichen Fehl- abstimmungen in der Kreditausweitung, welche eine allgemeine Fehl- investition von Ressourcen provoziert, die wiederum Arbeitslosigkeit erzeugt. Je rigider die Märkte sind, desto höher ist die Arbeitslosigkeit.
3. Wenn die Wirtschaftssubjekte langjährige in Geldeinheiten ausgehandelte Verträge abschließen, müssen sie in der Lage sein, die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes angemessen prognostizieren zu können. Diese letzte Forderung erscheint am Einfachsten zu befriedigen sein, entweder wenn die Kaufkraft des Geldes kontinuierlich fällt, wie es seit dem Zweiten Weltkrieg geschehen ist, oder, was noch einfacher wäre, wenn sie graduell und vorhersagbar ansteigt, wie es bei einer Politik der Gleichhaltung der umlaufenden Geldmenge geschehen würde<sup>102</sup>.

---

<sup>102</sup> Vgl. Hayek's Aufsatz, „On Neutral Money,“ veröffentlicht als Kapitel 7 von *Money, Capital and Fluctuations*, S. 159-62, vor allem S. 161. Dies ist die englische Fassung des deutschen Originals „Über 'Neutrales Geld'“ erschienen in *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 (1933): 659-61. Donald C. Lavoie hat gezeigt, dass in jedem Fall die zerstörerischen Effekte, welche eine simple Veränderung des allgemeinen Preisniveaus verursachen kann, weniger schädlich und viel leichter vorherzusagen sind als solche, die von der Art monetärer Injektion, welche die Kreditausweitung der Banken enthält, auf die Produktionsstruktur ausgeübt werden:

My own judgment would be that the price-level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant.

Er fügt hinzu:

Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do. (Don C. Lavoie, „Economic Calculation and Monetary Stability,“ veröffentlicht in *Cato Journal* 3, Nr. 1 [Frühling, 1983]: 163-70, vor allem S. 169)

## ERGÄNZUNG ZU LEBENSVERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND ANDEREN NICHTBANK-FINANZINTERMEDIÄREN

Die Analyse der letzten vier Kapitel hat uns in die Lage versetzt, die wichtige Rolle zu verstehen, die echte Finanzintermediäre in der Wirtschaft spielen. Logischerweise benutzen wir den Ausdruck „echt“, um solche Finanzintermediäre zu beschreiben, die keine Banken sind und nicht *ex nihilo* weder Darlehen noch korrespondierende Depositen schaffen. Diese echten Finanzintermediäre fungieren ausschließlich als Vermittler in dem Markt, in dem Gegenwartsgüter gegen Zukunftsgüter gehandelt werden. In anderen Worten nehmen die Finanzintermediäre Gelder von Darlehensgebern, die damit Gegenwartsgüter anbieten, und übergeben sie an Darlehensnehmer. Als Gegenleistung für ihre Dienste als reine Intermediäre erhalten sie einen Gewinn, der im Allgemeinen klein ist. Diese dürftige Gewinnmarge setzt sich von den disproportionalen Gewinnen ab, welche der Bankensektor akkumuliert, welcher *ex nihilo* Geld in der Form von Depositen schafft; eine Aktivität, welche die Banken dank ihrer rechtlichen Privilegien ausführen, welche es ihnen erlauben, im eigenen Interesse den Großteil des bei Ihnen auf Sicht hinterlegten Geldes zu nutzen.

Obgleich die Banken mit ermüdender Beharrlichkeit als die wichtigsten „Finanzintermediäre“ der Wirtschaft dargestellt werden, ist diese Behauptung ohne Basis und unrealistisch. Die Banken sind im Wesentlichen keine Finanzintermediäre. Ihre Hauptaktivität besteht in der Schaffung von Darlehen und Depositen aus dem Nichts (und ist getrennt von ihrer Funktion als *echte* Finanzintermediäre; eine Rolle von zweitrangiger Bedeutung sowohl quantitativ als auch qualitativ)<sup>103</sup>. Tatsächlich haben die Banken und das Bankensystem in den modernen Volkswirtschaften nicht deswegen eine bedeutende Rolle eingenommen, weil sie als

---

In Kapitel 9 schlagen wir einen Reformprozess für das Geld- und Bankensystem vor. Nach seiner Vollendung würde die Notwendigkeit „makroökonomische Wirtschaftspolitik“ zu entwerfen und zu implementieren entfallen.

<sup>103</sup> Luis Ángel Rojo hat zutreffend darauf hingewiesen, dass das Hauptgeschäft der Banken nicht ihre Funktion als Finanzintermediäre involviert, sondern ihre Fähigkeit Darlehen und Depositen aus dem Nichts zu schaffen. Jedoch bezieht er sich auf die Banken noch mit „Finanzintermediäre“ und übersieht die bedeutende Rolle, welche die echten Finanzintermediäre (welche er als „Nichtbanken“ bezeichnet) in einer Wirtschaft frei von speziellen Privilegien für die Banken spielen würden. Vgl. Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Skript und Unterrichtsprogramm, Jahr 1970-71 (Madrid, 1970), S. 13ff., und 90-96.

Finanzintermediäre agieren, sondern weil sie üblicherweise Darlehen und damit Depositen *ex nihilo* schaffen, womit sie die Geldmenge erhöhen. Es ist daher nicht überraschend, dass Banken in der Lage sind, die Produktionsstruktur und das Verhalten der Wirtschaftssubjekte zu verzerren, welche die große relative Leichtigkeit mit der sie Gegenwartsgüter von der Bank erwerben können als äußerst verlockend empfinden. Es ist vergleichsweise schwieriger Ressourcen aus realen freiwilligen Ersparnissen zu beziehen. Der Ressourcenbezug aus Ersparnissen beinhaltet immer ein größeres anfängliches Opfer und Disziplin von Seiten der Dritter, der Sparer. Es ist daher viel schwieriger Gegenwartsgüter aus realen freiwilligen Ersparnissen als mit die Hilfe der Geld schaffenden Banken zu beziehen.

Es ist mithin absurd zu behaupten, wie man es teilweise vernimmt, dass die Banken aufgrund der unzureichenden Entwicklung der Kapitalmärkte sowie der Nichtbank-Finanzintermediären „keine andere Wahl haben“ als eine bedeutende Rolle bei der Finanzierung des Produktionsprozesses anzunehmen. In der Tat entspricht gerade das Gegenteil der Wahrheit. Die expansive Fähigkeit der Banken, Darlehen aus dem Nichts zu schaffen, beraubt unvermeidbar den Kapitalmarkt und die Nichtbank-Finanzintermediäre eines signifikanten Teils ihrer ökonomischen Bedeutung. Denn das Bankensystem, das Darlehen ausgeben kann, ohne dass irgendjemand zuerst auf den unmittelbaren Konsum durch freiwilliges Sparen hätte verzichten müssen, wird immer bereitwilliger ein Darlehen gewähren als die Nichtbank-Finanzintermediäre oder der Kapitalmarkt Kapital zur Verfügung stellen.

Sobald die allgemeine Öffentlichkeit beginnt, die Übel der Bankkreditausweitung zutreffend zu identifizieren, zu verstehen, dass der Expansionsprozess von einem rechtlichen Privileg abhängt, wessen sich kein anderes Wirtschaftssubjekt erfreut, und zu sehen, dass dieser Prozess unweigerlich wiederkehrende Aufschwungs- und Depressionszyklen erzeugt, wird die Öffentlichkeit eine Reform des Bankensystem antreiben können. Einer derartigen Reform wird die Wiedereinführung einer 100-prozentigen Reservedeckung für Sichteinlagen zugrunde liegen, d.h. die Anwendung der traditionellen Rechtsprinzipien auf die Banktätigkeit. Sobald diese Reform durchgeführt worden ist, wird dem Kapitalmarkt und den echten Finanzintermediären ihr eigentlicher Status wiedergegeben werden. Diese Nichtbank-Finanzintermediäre sind von Natur aus jene Unternehmer, die sich darauf spezialisieren, die Wirtschaftssubjekte von der Wichtigkeit und Notwendigkeit von kurz- mittel- und langfristigen Ersparnissen zu überzeugen als auch die Geldgeber und Darlehensnachfrager effizient miteinander zu verbinden, wobei sie das Risiko streuen und Skaleneffekte ausnutzen.

## DIE LEBENSVERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN ALS ECHTE FINANZINTERMEDIÄRE

Die gesellschaftliche Bedeutung von Lebensversicherungsgesellschaften setzt sie von anderen echten Finanzintermediären ab. Die von diesen Institutionen angebotenen Verträge ermöglichen es breiten Schichten der Bevölkerung die ernsthafte und disziplinierte Anstrengung des längerfristigen Sparens zu unternehmen. In der Tat bieten Lebensversicherungen die perfekte Art des Sparens an. Denn Lebensversicherungssparen ist die einzige Sparmethode die gerade in den Momenten, in denen die Haushalte den größten Bedarf haben (in anderen Worten im Todes-, Berufsunfähigkeitsfall oder beim Ausscheiden in den Ruhestand), die unmittelbare Verfügbarkeit von großen Geldsummen garantiert, die über andere Sparmethoden nur über sehr lange Zeiträume hinweg angesammelt werden könnten. Mit der ersten Prämienzahlung erwirbt der vom Versicherungsnehmer eingesetzte Bezugsberechtigte das Recht, beispielsweise im Fall des Todes dieser Person einen beträchtlichen Geldbetrag zu erhalten. Diesen Betrag mittels anderer Methoden zu sparen, hätte den Versicherungsnehmer viele Jahre gekostet.

Weiterhin entwickeln und unterhalten Lebensversicherer große kommerzielle Netzwerke, welche sich darin spezialisieren, Familien die fundamentale Bedeutung einer Bindung zu langfristigem disziplinierten Sparen näher zu bringen. Dieses disziplinierte Sparen bereitet nicht nur für mögliche Unglücksfälle verbunden mit Tod, Behinderung, oder Krankheit vor, sondern garantiert auch ein ordentliches Einkommen, falls ein bestimmtes Alter überschritten wird. Mithin können wir folgern, dass die Lebensversicherungsgesellschaften die „echten Finanzintermediäre“ in ihrer reinsten Form sind, da ihrer Aktivität gerade darin besteht, langfristiges Sparen in Familien zu ermutigen und Ersparnisse in sehr sichere langfristige Investitionen zu kanalisieren (vor allem erstklassige Anleihen und Immobilien)

<sup>104</sup>. Dass Lebensversicherungsgesellschaften keine Kreditausweitung vornehmen oder Geld

---

<sup>104</sup> Österreichische Ökonomen haben immer schon die eminente Rolle erkannt, welche Lebensversicherung in der Erleichterung des freiwilligen Ersparnisse für breite Schichten der Gesellschaft spielen. So bezieht sich Richard von Strigl explizit auf das „in der Kapitalbildung außerordentlich wichtige Lebensversicherungsgeschäft.“ Strigl zeigt, dass, damit das freiwillige Sparen im Allgemeinen und die Lebensversicherungen im Besonderen prosperieren, es klar sein muss, dass die Kaufkraft der Geldeinheit zumindest konstant bleiben wird. Vgl. Richard von Strigl, *Einführung in die Grundlagen der Nationalökonomie* (Wien: Verlag Julius Springer [1937]), S. 259. Weiterhin nennt F.A. von Hayek in seinem klassischen Aufsatz zum Sparen die Lebensversicherung und den Häuserkauf als zwei der wichtigsten Quellen freiwilliger Ersparnisse (Vgl. F.A. Hayek, „Saving,“ ursprünglich veröffentlicht für die 1933er Ausgabe von *Encyclopedia of the Social Sciences*, und erneut veröffentlicht als Kapitel 5 in *Profits, Interest and Investment*, vor allem S. 169-70).

schaffen, ist offensichtlich, vor allem wenn man die von ihnen angebotenen Verträge mit den Sichteinlagenoperationen der Banken vergleicht. Die Buchungseinträge einer typischen Lebensversicherungsgesellschaft sind wie folgt:

Sobald die Unternehmung ihre Kunden von der Wichtigkeit eines langfristigen, disziplinierten Sparplans überzeugt hat, zahlt der Kunde in jedem Jahr der Laufzeit des Lebensversicherungsvertrages einen Beitrag an die Versicherung. Die Beiträge werden als Teil des Einkommens des Lebensversicherers betrachtet wie folgender Eintrag zeigt:

(76) Soll	Haben
_____	_____
Bargeld	Lebensversicherungsbeiträge (Auf der Ertragsseite der Gewinn- und Verlustrechnung)
_____	_____

Die Lebensversicherungsgesellschaften nutzen die Beiträge, die sie erhalten, um eine Reihe von Betriebskosten zu decken, vor allem Versicherungsansprüche, Werbungs- und Verwaltungsausgaben, sowie im Allgemeinen die Ausgaben bei der technischen Erfassung der Todesrisiken, bei der Behinderung und im Erlebensfall. Der Buchungseintrag, der die Zahlung dieser technischen Kosten erfasst, ist der folgende:

(77) Soll	Haben
_____	_____
Betriebskosten (Ansprüche, Verwaltungsausgaben, etc.)	Bargeld
_____	_____

Wir sollten betonen, dass die Betriebskosten nur einen Teil der gesamten den Lebensversicherungen gezahlten Beiträge absorbieren. Diese müssen einen bedeutenden Teil ihres Beitragsaufkommens reservieren, nicht nur um künftige Risiken (denn die Gesellschaften erheben konstante Jahresbeiträge für Risiken, welche mit dem Alter des Versicherungsnehmers anwachsen), sondern auch die wichtige Sparkomponente zu decken,

---

welche für gewöhnlich bei den beliebtesten Lebensversicherungen berücksichtigt wird. Dieser zweite Anteil des Beitragsaufkommens erzeugt *Reserven*, in der Form von langfristigen Investitionen. Diese Investitionen erscheinen auf der Aktivseite des Versicherers und werden auf der Passivseite durch die Position „*Deckungsrücklage*“ ausgeglichen. Diese Position gibt den versicherungsmathematischen Wert der künftigen Verpflichtungen der Versicherungsgesellschaft gegenüber ihren Versicherungsnehmern an. Die entsprechenden Einträge sind wie folgt:

(78) Soll	Haben
Langfristige Investitionen	Bargeld
(79) Anteils des investierten Beitragsaufkommens (Ausgaben)	Deckungsrücklage (künftige Verpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern)

Die Bilanz der Versicherungsgesellschaft würde wie folgt aussehen:

(80) Lebensversicherungsgesellschaft E	
Bilanz	
(Jahresende)	
Aktiva	Passiva
Langfristige Investitionen	Deckungsrücklage

Offenkundig wird kein Geld geschaffen und die Deckungsrücklage, welche den Buchwert künftiger Verpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern repräsentiert, korrespondiert mit der Tatsache, dass die Versicherten eine gewisse Menge an Gegenwartsgütern im Tausch für eine größere Menge an Gütern an einem unbestimmten Punkt in der Zukunft übergeben haben, wenn der versicherte Eventualfall – Tod, Behinderung, oder Erleben – eintritt. Bis

dieser Fall eintritt, verlieren die Versicherungsnehmer die Verfügbarkeit ihres Geldes, das den Darlehensnehmern verfügbar wird, die es von den Versicherungsgesellschaften erhalten. Diese Darlehensnehmer sind die Emittenten der korrespondierenden Anleihen und festverzinslichen Wertpapiere, welche die Lebensversicherungsgesellschaften erwerben. Wenn die Lebensversicherungen in Immobilien investieren, so geschieht dies direkt, wodurch sie die Rolle von bedeutenden Immobilienbesitzern annehmen, die ihre Objekte an die Öffentlichkeit vermieten.

Die Gewinn- und Verlustrechnung der Lebensversicherungsgesellschaft sieht wie folgt aus

(81)

Bank A  
Gewinn- und Verlustrechnung  
(Für ein Jahr)

Aufwand (Soll)	Ertrag (Haben)
Betriebskosten	Beiträge
Deckungsrücklage (Zuwendung)	Finanzeinkommen
Gewinn	

Es ist offensichtlich, dass die ausgewiesenen Gewinn des Versicherers aus der Differenz zwischen seinen Einnahmen (Beiträge und Finanzeinkommen) und Ausgaben (technische Kosten und solche, die aus der Erhöhung der Deckungsrücklage entspringen) resultieren. Die Versicherungsgesellschaften erzielen gewöhnlich einen sehr bescheidenen Gewinn, der sich aus drei möglichen Quellen speist: Anspruchsgewinn (d.h. das Unternehmen kann die Zahl der Ansprüche bei der Berechnung der Beiträge überschätzen), Gewinn abgeleitet aus technischen, administrativen Kosten (die Verwaltungsausgaben, die bei der Berechnung der Beiträge angesetzt wurden, sind größer als die tatsächlichen Kosten des Unternehmens), und schließlich Finanzgewinne (die Finanzeinnahmen können die „technische Verzinsung“, welche bei der Beitragsberechnung verwendet wird, übersteigen). Weiterhin hat der Wettbewerb im Versicherungsmarkt die Lebensversicherer dazu veranlasst, einen Großteil ihrer Jahresgewinne an die Versicherungsnehmer abzuführen, da heutige Lebensversicherungsverträge für gewöhnlich Erfolgsbeteiligungsklauseln enthalten, welche das versicherte Kapital der Kunden Jahr für Jahr ohne Beitragserhöhung ansteigen lassen. Mithin wird, zumindest aus ökonomischer Sicht und ungeachtet ihres rechtlichen Status (ob

Aktiengesellschaft oder Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit) eine Lebensversicherung zumindest teilweise zu einer Art „Versicherungsverein“, in dem die Versicherungsnehmer Anteile an den Gewinnen des Unternehmens bekommen.

Die Institution der Lebensversicherung hat sich graduell und spontan im Markt während der letzten zweihundert Jahre geformt. Diese Institution basiert auf einer Reihe von technischen, versicherungsmathematischen, finanztheoretischen und rechtlichen Prinzipien des Unternehmensverhaltens, welche es ihr erlaubt haben, ihre Aufgabe perfekt zu erfüllen und Wirtschaftskrisen und Rezessionen zu überleben, welche andere Institutionen, vor allem das Bankwesen, nicht in der Lage waren zu überstehen. Somit setzt sich die hohe „finanzielle Todesrate“ der Banken, welche systematisch Zahlungen einstellen und ohne Hilfe der Zentralbank zusammenbrechen, historisch von der gesunden und technischen Solvenz der Lebensversicherungsgesellschaften ab. (In den letzten zweihundert Jahre ist eine vernachlässigbare Anzahl von Lebensversicherungsgesellschaften aufgrund von finanziellen Schwierigkeiten verschwunden.)

Die folgenden technischen Prinzipien haben Tradition im Lebensversicherungssektor: Die Vermögenswerte werden zu historischen Kosten bewertet, und die Beiträge werden auf Basis von sehr vorsichtigen technischen Zinssätzen berechnet, welche niemals eine Komponente für die erwartete Inflation enthalten. Daher tendieren Lebensversicherungsgesellschaften dazu, ihre Vermögenswerte zu unterschätzen, ihre Verbindlichkeiten zu überschätzen und einen hohen Grad an statischer und dynamischer Solvenz zu erreichen, was sie gegen die tiefsten Rezessionsphasen immun macht, die mit den Wirtschaftszyklen wiederkehren. In der Tat sind Lebensversicherungen für gewöhnlich nicht betroffen, wenn der Wert von Finanzvermögenswerten und Kapitalgütern in den schwersten Rezessionsphasen des Zyklus einbricht, was auf den reduzierten Buchwert zurückzuführen ist, den sie für ihre Investitionen erfassen. Mit Hinblick auf ihre Verbindlichkeiten berechnen die Versicherer ihre Deckungsrücklage zu Zinssätzen, die weitaus niedriger sind als die tatsächlich am Markt bezahlten. Daher tendieren sie dazu den Barwert ihrer Verpflichtungen auf der Passivseite zu überschätzen. Weiterhin ziehen die Versicherungsnehmer einen Vorteil aus den von der Versicherung erbrachten Gewinnen, so lange diese Gewinne *a posteriori* verteilt werden im Einklang mit den zuvor erwähnten Gewinnbeteiligungsklauseln. Folgerichtig kann die Höhe derartiger Gewinne nicht *a priori* in den entsprechenden Verträgen garantiert werden<sup>105</sup>.

---

<sup>105</sup> Wir haben an anderer Stelle versucht, die Österreichischen Konjunkturtheorie mit einer Erklärung der Versicherungstechniken in Einklang zu bringen und erklärt, wie die Versicherungsmethoden spontan entstanden sind, um den abträglichen Effekten von Rezessionen entgegenzutreten. Gleichzeitig haben sich Versicherungsgesellschaften bemüht,

## DER RÜCKKAUFWERT UND DIE GELDMENGE

Lebensversicherungsverträge bieten im Allgemeinen die Option an, dass die Gesellschaft auf Wunsch des Versicherungsnehmers die Police mittels der Zahlung eines bestimmten Bargeldbetrages *einlöst*. Diese Option, die für gewöhnlich bei allen Arten von Lebensversicherungen enthalten ist - mit der Ausnahme derer, die ausschließlich das Todesrisiko oder den Erlebensfall abdecken - kann, wenn immer der Versicherungsnehmer es wünscht gezogen werden, vorausgesetzt, eine in der Police festgelegte Eingangsphase ist abgelaufen (normalerweise nach zwei oder drei Jahren). Diese Vertragsklausel könnte den Anschein geben, dass eine Lebensversicherungspolice auch dafür genutzt werden könnte, einen monetären Sichteinlagenvertrag rechtlich zu implementieren. Nichtsdestoweniger wissen wir, dass Gelddepositenverträge durch das ihnen wesentliche Element charakterisiert sind. Dieses besteht in der Verpflichtung zur sicheren Aufbewahrung und in der Fähigkeit des Deponenten, das hinterlegte Geld jederzeit zurückzunehmen. Mithin unterscheidet sich die Lebensversicherung grundlegend von Sichteinlagen. Die folgenden Faktoren verhindern eine Verwechslung der beiden<sup>106</sup>:

*Erstens* haben Lebensversicherer traditionell ihre Produkte als langfristige Sparinstrumente verkauft. Wenn daher Kunden Lebensversicherungen kaufen, sind sie unzweifelhaft von dem Wunsch beseelt, damit zu beginnen einen Teil ihres Einkommen auf die Seite zu legen und

---

fortwährend ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden (Witwen, Waisen, und Rentnern) zu erfüllen. Wir folgern, dass dieser Ansatz, der durchgängig erfolgreich gewesen ist, auch auf die unversicherten „Pensionsfonds“ angewendet werden sollten, falls beabsichtigt wird, dass sie ihren Zweck zu erfüllen und gegenüber den schädigenden Konsequenzen des Zyklus so immun wie möglich sind. Vgl. unseren Artikel, „Interés, ciclos económicos y planes de pensiones,“ veröffentlicht auf S. 458-68 des *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, der im April 1984 in Madrid statt fand. Jesús Huerta Peña hat die grundlegenden Prinzipien, welche hinter der finanziellen Stabilität der Lebensversicherungsgesellschaften stehen, in seinem Buch, *La estabilidad financiera de las empresas de seguros* (Madrid 1954) studiert.

<sup>106</sup> [T]he cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institutions cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, *they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.* (Percy L. Greaves, in seiner Einleitung zu Mises' Buch, *On the Manipulation of Money and Credit*, S. xlvi–xlvii; Hervorhebung hinzugefügt)

langfristig zu sparen, um ein Kapital aufzubauen, welches genutzt werden kann, wenn ihre Familien es am dringendsten brauchen. Aus der Sicht der Vertragsursache als auch der *subjektiven* Ziele des Versicherungsnehmers werden eindeutig Gegenwartsgüter, deren vollständige Verfügbarkeit verloren geht, gegen die Garantie eines substantiellen Einkommens oder Kapitals unter gewissen künftigen Umständen (in denen der Bedarf der Familie am größten ist, so wie der Tod eines Versorger oder das Überleben einer gewissen Altersschwelle) getauscht.

*Zweitens* besteht bei den meisten Lebensversicherungsoperationen nicht die Möglichkeit, den Rückkaufwert unmittelbar zu erhalten, d.h. in dem Moment, in dem der Vertrag unterzeichnet und das Geld gezahlt wird. Stattdessen gibt es für gewöhnlich eine Wartezeit, die abhängig vom Markt und der Gesetzgebung in ihrer Länge zwischen zwei und drei Jahren variiert. Erst nach dieser Eingangsphase erwirbt der Kunde das Recht auf den Rückkaufwert.

*Drittens* erreichen die Rückkaufwerte bei weitem nicht die gesamte an die Versicherungsgesellschaft gezahlte Beitragssumme, denn von dieser werden die Eingangskosten der Police abgezogen, welche über die Gesamtdauer der Police amortisiert werden und aus technischen und geschäftlichen Gründen für gewöhnlich sehr hoch sind und die beim Erwerb der Police anfallen. Weiterhin enthalten Rückkaufwerte normalerweise einen Abschlag zugunsten des Versicherers, um die Kunden einen noch größeren Anreiz zu geben, die Policen bis zur Fälligkeit fortzuführen. Damit ist es offensichtlich, dass Lebensversicherungen dahingehend entworfen wurden, um die Versicherungsnehmer vom Gebrauch der Rückkaufoption so weit als möglich zu demotivieren, so dass sie nur bereit sind diese in Situationen auszuüben, in denen der Bedarf der Familie extrem ist oder wenn sie die Versicherungsgesellschaft wechseln möchten. Daher müssen wir konstatieren, dass aus subjektiver Sicht für die meisten Kunden, die traditionellen Lebensversicherungen nicht Depositenverträge verbergen<sup>107</sup>.

---

<sup>107</sup> Obzwar die im Text dargelegten Argumente mehr als ausreichend sind, um zu zeigen, dass traditionelle Lebensversicherungen keine Maske für Sichteinlagen darstellen, können wir dessen aus rechtlicher und ökonomischer Sicht nicht absolut sicher sein, so lange die Versicherer nicht aufhören, eine *vorgegebenen* Rückkaufwert zu garantieren und nicht diesen Betrag auf den jeweiligen Marktwert der erworbenen Investitionen beschränken, welche mit der Deckungsrücklage einer jeden Police korrespondieren. In diesem Falle hätte niemand das Recht auf einen vorgegebenen Rückkaufwert. Ein Kunde hätte nur Anspruch auf den Liquidationswert seiner Police zu Sekundärmarktpreisen. Nichtsdestoweniger haben die Schwierigkeiten, welchen sich die Versicherer bei der Zuordnung von spezifischen Investitionen zu einer jeden Police gegenübersehen und die in der langfristigen Natur der Lebensversicherungsverträge begründet sind, die Unternehmen veranlasst aus rechtlicher und versicherungsmathematischer Sicht eine Reihe von Vertragsklauseln zu entwickeln (Warteperiode, Strafabzüge im Fall des Rückkaufs, etc.), welche *de facto* die gleiche

## DER VERFALL DER TRADITIONELLEN LEBENSVERSICHERUNGSPRINZIPIEN

Trotz der obigen Überlegungen müssen wir anerkennen, dass in jüngster Zeit und unter dem Vorwand einer angeblich vorteilhaften „Deregulierung der Finanzmärkte“, die klaren Grenzen zwischen der Institution der Lebensversicherung und des Banksektors oftmals in vielen westlichen Ländern verwischt worden sind. Diese Grenzverwischung hat die Entstehung von verschiedenen vermeintlichen „Lebensversicherungsoperationen“ erlaubt, die anstatt den traditionellen Prinzipien des Sektors zu folgen, entworfen worden sind, um echte Gelddepositenverträge zu maskieren. Diese Verträge bringen den Versuch mit sich, die unmittelbare und vollständige Verfügbarkeit des in Form von „Beiträgen“ hinterlegten Geldes und der entsprechenden Zinsen für den Versicherungsnehmer zu garantieren<sup>108</sup>. Diese

---

abschreckende Wirkung haben, wie der Erhalt eines reduzierten Werts zu Sekundärmarktpreisen für den Fall, dass der Kunde die Police während einer wirtschaftlichen Rezession beendet. Eine Übersicht der typischsten Rückkaufsklausen ist in Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contract of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954) zu finden.

<sup>108</sup> Mithin kann auch die traditionelle Lebensversicherung beschädigt werden, vor allem wenn ihre wichtigsten Prinzipien in unterschiedlichem Ausmaß unter dem Vorwand der „Deregulierung des Finanzmarktes“ über Bord geworfen werden oder wenn der Versuch unternommen wird, diese Institution mit einem dem Lebensversicherungssektor so fremden wie dem Banksektor zu verbinden. John Maynard Keynes liefert ein historisches Beispiel dieser Korruption der Lebensversicherung in den Zwischenkriegsjahren, als er Vorsitzender der National Mutual Life Assurance Society in London war. Vgl. die diesbezüglichen Kommentare in Kapitel 2, **Fußnote** 47. Als Vorsitzender verfolgte Keynes eine ad hoc Investitionspolitik, die sich auf Wertpapiere mit variabler Verzinsung konzentrierte, im Gegensatz zur traditionellen Investitionspolitik in festverzinsliche Wertpapiere. Weiterhin favorisierte er den Gebrauch von unorthodoxen Buchhaltungsprinzipien. So bewertete er beispielsweise die Vermögenswerte zu Marktpreisen und nicht zu ihren historischen Kosten. Außerdem autorisierte er sogar die Gewinnverteilung von unrealisierten Gewinnen an die Versicherungsnehmer. All diese typischen keynesianischen Attacken auf die traditionellen Versicherungsprinzipien kosteten seiner Firma beim Eintreten der Großen Depression beinahe die Solvenz. Der negative Einfluss von Keynes auf die britische Lebensversicherungsindustrie ist noch heute spürbar und hat sich in einem gewissen Maße auch auf den amerikanischen Versicherungsmarkt ausgedehnt. Dieser Sektor versucht sich gerade dieser ungesunden Einflüsse zu entziehen und zu den traditionellen Prinzipien zurückzukehren, die von seiner Geburt an das problemlose Funktionieren und die Solvenz der Industrie garantiert haben. Zu diesen Themen siehe die folgenden Referenzen: Nicholas Davenport, „Keynes in the City,“ veröffentlicht in *Essays on John Maynard Keynes, Milo Keynes*, Hrsg., (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), S. 224-25; Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, vor allem S. 25-26 und 524; und D. E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography* (London: Routledge, 1992), vor allem 410 und 411. Keynes übte nicht nur eine direkte korrumpierende Wirkung als ein höchst einflussreicher Verantwortlicher im britischer Versicherungssektor seiner Zeit aus. Er übte auch einen viel schädlicheren indirekten Effekt auf den Versicherungssektor allgemein in dem Sinne aus, dass seine ökonomische Theorie dazu verhalf, die Inflation anzutreiben und die

Korruption der Versicherungsprinzipien, den wir in Kapitel 3 angerissen haben, hat einen sehr negativen Einfluss auf den Versicherungssektor als ganzen gehabt und es hat es einigen Lebensmittelversicherungen ermöglicht, Depositeion in Verletzung der traditionellen Rechtsprinzipien anzubieten, und mithin in unterschiedlichen Ausmaß als Banken zu agieren, d.h. das bei ihnen als Sichteinlage hinterlegte Geld aus Darlehen zu vergeben. Mithin haben verschiedene Lebensversicherungsgesellschaften damit begonnen, am Prozess der Kreditausweitung der Banken teilzunehmen. Dieser Prozess beschädigt die Produktionsstruktur und erzeugt Wirtschaftszyklen und Rezessionen. Weiterhin haben diese Gesellschaften der Versicherungsindustrie selbst erheblichen Schaden zugefügt. Denn diese ist verstärkt das Ziel von Eingriffen des Staates und der Zentralbank geworden und hat einen Großteil der steuerlichen Vorteile, deren sie sich in der Vergangenheit erfreute, verloren. Diese Vorteile sind im Hinblick auf die beachtlichen Vorteile gerechtfertigt, die diese Institution durch die Förderung des langfristigen Sparens allen Sektoren der Gesellschaft bringt<sup>109</sup>. In jedem Falls versuchen wir durch die in diesem Werk durchgeführte

---

Spargewohnheiten der gewöhnlichen Leute zu diskreditieren und zu zerstören. Dies geschah im Einklang seiner Philosophie der „Euthanasie des Rentiers“, welche einen sehr abträglichen Einfluss auf die Entwicklung des Lebensversicherungs- und Pensionsmarktes weltweit hatte. In dieser Hinsicht konstituiert die Tatsache, dass Keynes viele Jahre lang der Vorsitzende einer Lebensversicherungsgesellschaft war, vielleicht die bemerkenswertesten Ironie in der Geschichte der Lebensversicherung. Vgl. Ludwig von Mises, „Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics“ in *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1974), S. 86-93. Vgl. zudem die Reden, welche Keynes auf siebzehn Hauptversammlungen (1922-1938) der National Mutual Life Assurance Assurance Society als Vorsitzender hielt. Die Reden sind eine faszinierende Lektüre und illustrieren herrlich die höchst zerstörerischen Effekte, die in der Ironie des Schicksals dadurch entstanden, dass man einen spekulativen „Wolf“ und Feind des Sparens wie Keynes zum Hirten von friedlichen „Schafen“ (seiner Lebensversicherungsgesellschaft) machte. Vgl. Band 12 von *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1983), S. 114-254. Hermann Heinrich Gossen war ein weitere Ökonom, der im Versicherungssektor involviert war. Neben seiner Rolle als Berater einer Tier- und Futtermittelversicherungsgesellschaft, die bankrott ging, entwarf Gossen einen Plan für eine Sparkasse, die sich dem Lebensversicherungsgeschäft widmen sollte. Das Projekt wurde jedoch niemals ausgeführt. Vgl. S. 356 des Aufsatzes, den F.A. von Hayek über Gossen schrieb und in Hayek's *The Trend of Economic Thinking*, Bd. 3, enthalten ist.

<sup>109</sup> Diese jüngste „Verwechslung“ von Versicherungs- und Bankensektor rechtfertigt in dem Ausmaß, in dem die Wirtschaftssubjekte damit beginnen, subjektiv den Rückkaufwert ihrer Policen als ihnen zu jederzeit verfügbares Geld zu betrachten, die Berücksichtigung der Rückkaufwerte (welche im Allgemeinen niedriger als die Deckungsrücklage der Versicherer ist) als Teil der Geldmenge. Diese These vertritt Murray N. Rothbard in seinem Aufsatz „Austrian Definitions of the Supply of Money“, in *New Directions in Austrian Economics*, S. 143-56, vor allem S. 151-52. Nichtsdestoweniger stimmen wir nicht mit Rothbard's Meinung überin, dass Rückkaufwerte automatisch in der Geldmenge berücksichtigt werden sollten, denn diese hängt letztlich davon ab, ob die Wirtschaftssubjekte im Allgemeinen die

theoretische Analyse den Lebensversicherern ihr Selbstvertrauen und ihren Glauben in die positive Natur der traditionellen Institution, von der sie ein Teil sind, zurückzugeben, und eine klare Trennung zwischen dem Lebensversicherungs- und „Bankgeschäft“, welches der Lebensversicherung fremd ist, zu ermutigen. Wie wir wissen fehlt dem „Bankgeschäft“ nicht nur die notwendige juristische Fundierung, sondern entwickelt es auch wirtschaftliche Effekte, die der Gesellschaft höchst abträglich sind. Im Gegensatz dazu beruht die Institution der Lebensversicherung auf einem ungemein soliden rechtlichen, technisch-versicherungsmathematischen und finanz-theoretischen Fundament. Wenn die Lebensversicherungsgesellschaften den traditionellen Prinzipien ihres Sektors treu bleiben, stören sie nicht nur nicht das harmonische Wirtschaftswachstum; sie sind sogar für dieses essentiell und äußerst günstig durch die Förderung der langfristigen Ersparnisse und Investitionen. Dadurch unterstützen sie die nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft.

#### WEITERE ECHTE FINANZINTERMEDIÄRE: INVESTMENTFONDS UND BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Weitere wahre Finanzintermediäre, welche sich noch weiter entwickeln könnten, wenn die Privilegien der Banken abgeschafft werden würden, sind Investmentfonds, Beteiligungsgesellschaften, sowie Leasing- und Finanzierungsunternehmen, etc. Alle diese Institutionen erhalten Gegenwartsgüter von Sparern und transferieren die Güter in ihrer Funktion als Intermediäre an die letztendlichen Kreditnehmer. Obgleich keine dieser Institutionen die Fähigkeit der Lebensversicherung besitzt, ein beachtliches Einkommen von dem ersten Moment an zu garantieren, in dem ein Zufallsereignis (Tod, Behinderung, Erlebensfall) eintritt, ist es offensichtlich, dass sie noch bedeutender werden würden als sie es heute sind, wenn die Banken dazu verpflichtet würden, eine 100 prozentige Reservedeckung aufrecht zuerhalten und damit ihre Macht verlieren würden, Depositen und Darlehen aus dem Nichts zu gewähren. Vor allem die Investmentfonds würden eine sehr wichtige Rolle annehmen, in dem Sinne, dass die Wirtschaftssubjekte ihren überschüssigen Kassenvorrat

---

Rückkaufwerte ihrer Policen subjektiv als Teil ihres unmittelbar verfügbaren Kassenvorrats betrachten. Dies ist bis jetzt in den meisten Märkten noch nicht der Fall. Weiterhin ist die Verwechslung von der Institution der Versicherung und der Banktätigkeit noch nicht vollkommen und sogar in den Märkten, in denen sie am weitesten voran geschritten ist, scheint es als kehrten die Gesellschaften zu den traditionellen Versicherungsprinzipien und vor allem zur radikalen Trennung von Versicherungs- und Banktätigkeit zurück. Zu den neuen Geschäftsbereichen der Lebensversicherungen siehe das Buch von Thierry Delvaux und Martin E. Magnee, *Les nouveaux produits d'assurance-vie* (Brüssel: Editions de L'Université de Bruxelles, 1991).

durch sie investieren würden und durch den Verkauf ihrer Anteile unmittelbar Liquidität erhalten könnten; obgleich zu Sekundärmarktpreisen und niemals zum Nominalwert. Das gleiche trifft für Beteiligungsgesellschaften und andere Finanz- und Investmentinstitutionen zu. Diese haben in vielen Fällen einen Korruptionsprozess und einen Angriff ähnlich dem auf die Lebensversicherung erfahren. Dieser „innovative“ Korruptionsprozess besteht im Entwurf von verschiedenen Ansätzen, um den entsprechenden „Investoren“ die unmittelbare Verfügbarkeit ihres Geldes zu „garantieren“, d.h. ihnen die Möglichkeit zu verschaffen, ihre „Ersparnisse“ jederzeit zu ihrem Nominalwert zurückzugewinnen. Beispielsweise befinden sich, wie wir schon in Kapitel 3 in Verbindung mit den verschiedenen Arten von Finanzoperationen sahen, Klauseln, welche die Rückkaufvereinbarung zu einem festgelegten Preis beinhalten, unter den rechts missbrauchenden Instrumenten, die üblicherweise für die Verschleierung von echten „Sichteinlagenverträgen“ von Institutionen eingesetzt werden, die vollkommen ohne Bezug zum Bankwesen sind<sup>110</sup>. Aus ökonomischer Sicht haben die fraglichen Verträge und Institutionen mit der Verbreitung dieser Praktiken begonnen, die gleichen abträglichen Effekte zu erzeugen wie das Teildeckungsbankwesen. Mithin muss, wie wir in den folgenden Kapiteln sehen werden, jeder Reformvorschlag des Bankensystems einen Plan einschließen, die verschiedenen rechts missbrauchenden Praktiken zu identifizieren, die erdacht werden könnten, um echte Teildeckungssichteinlagenverträge zu verbergen. Diese Praktiken müssen eingedämmt werden, da sie gegen die allgemeinen Rechtsprinzipien verstoßen und den harmonischen Prozess der wirtschaftlichen Koordination ernsthaft stören.

#### EINIGE SPEZIFISCHE KOMMENTARE ZUR KREDITVERSICHERUNG

Schließlich sollten wir noch kurz die Kreditversicherungsoperationen erwähnen, welche spontan in den entwickelten Volkswirtschaften entstanden sind. Im Tausch für einen Beitrag garantieren diesen Policen, dass für den Fall, dass der Kunde der versicherten kommerziellen

---

<sup>110</sup> Es ist aus ökonomischer Sicht einfach zu zeigen, dass eine Finanzoperation, die eine Vereinbarung über einen garantierten Rückkauf zu jeder Zeit zu ihrem Nominalwert garantiert (nicht zu einem nicht vorhersagbaren, schwankendem Preis an Sekundärmärkten), eine Sichteinlage darstellt, die eine 100 prozentige Reservedeckung erfordert. In der Tat ist die einzige Möglichkeit für ein Unternehmen zu jeder Zeit seine Fähigkeit zu garantieren, all seine Rückkaufvereinbarungen einzulösen, die Vorhaltung einer Geldreserve, die im Wert der Summe entspricht, die ausgezahlt werden müsste, wenn alle Rückkaufversprechen auf einmal eingefordert werden würden (100 prozentige Reservedeckung). Solange die Unternehmen nicht eine derartige Reserve vorhalten, besteht für sie immer das Risiko, dass sie nicht unmittelbar der Ausübung der Rückkaufoption entsprechen können. Dieser Fall wird in den Rezessionsphasen des Wirtschaftszyklus ohne die bedingungslose Hilfe der Zentralbank als Kreditgeber letzter Instanz beinahe mit Sicherheit eintreten.

und industriellen Firmen seine Schulden, die üblicherweise innerhalb einer bestimmten Periode (30, 60, 90 Tage, etc.) und mittels eines bestimmten Finanzinstruments (z.B. eines Wechsels) beglichen werden, nicht zahlen kann, die Versicherungsgesellschaft einspringt und einen Prozentsatz (zwischen 75 und 95 Prozent) der entsprechenden geschuldeten Summe zahlt. Dafür übernimmt die Versicherungsgesellschaft das Finanzinstrument, um später den Betrag vom säumigen Schuldner einzufordern. Mithin richtet sich die Kreditversicherung an ein reales Bedürfnis, das an den Märkten vorhanden ist. Sie gibt die Antwort auf gewisse Umstände, die aus der ständigen Kreditvergabe von verschiedenen kommerziellen und industriellen Firmen an ihre Kunden entspringen. Diese Kredite entsprechen, ökonomisch gesprochen, einem traditionellen Vorgang, bei dem Sparer, vor allem die Kapitalisten, die ein Unternehmen besitzen, finanzielle Ressourcen für eine Zeit an ihre Arbeiter und die Eigentümer der ursprünglichen Produktionsfaktoren als auch in ihre Kunden vor strecken, denen sie mehrere Tage oder Monate für die Zahlung ihrer Schulden gewähren. Logischerweise erfordern die Kredite, welche die Kunden erhalten, immer einen vorherigen Verzicht gewisser Wirtschaftssubjekte, die ihren Konsum verringern und die entsprechenden Ressourcen sparen müssen, um die lockeren Zahlungsbedingungen ermöglichen zu können. Daher kann der Konsumentenkredit nicht aus dem Nichts geschaffen werden, sondern erfordert immer, dass jemand (die Eigentümer der Gesellschaft, die den Kredit anbietet) zunächst spart. In Abwesenheit der durch die Bankenkreditausweitung erzeugten Verzerrungen, erfüllt die Kreditversicherung eine besonders wichtige ökonomische Funktion. Die großen Datenbanken der Kreditversicherungsgesellschaften erlauben es diesen, die Kunden nach ihrem Kreditrisiko zu klassifizieren. Außerdem bieten die Kreditversicherungsgesellschaften rechtliche Inkassoleistungen an, wobei sie bedeutende Größenvorteile nutzen, die außerhalb der Reichweite ihrer individuellen Kunden liegen.

Das Problem entsteht dann, wenn die Bankenkreditausweitung alle Kreditmärkte verzerrt und wiederkehrende Aufschwungs- und Rezessionszyklen erzeugt. Während der durch die Kreditausweitung gespeisten Aufschwungsphase werden zahlreiche unrealistische Investitionsprojekte künstlich in Gang gesetzt. Dabei werden viele Marktoperationen mittels Ratenzahlungen finanziert und durch eine korrespondierende Kreditversicherung versichert. Als eine Folge übernehmen Gesellschaften, die sich auf die Kreditversicherung spezialisiert haben, *systematische* Risiken, die ihrer Natur nach technisch nicht versicherbar sind. Tatsächlich muss sich der Ausweitungsprozess früher oder später umkehren. Verbreitete Firmenzusammenbrüche, Zahlungseinstellungen und Liquidationen von erfolglosen Investitionsprojekten werden die begangenen Fehler enthüllen. Infolgedessen ist die