

Konjunkturpolitik

Von Professor Dr. *Manuel Saitzew*, Zürich

Konjunkturpolitik ist kein absolut eindeutiger Begriff, ja ein sehr eigenartiger Begriff. Im ersten Augenblick könnte man sich sogar fragen, ob denn dieses zu seiner Bezeichnung verwendete höchst moderne Wort nicht pleonastisch gebildet ist: ob es denn überhaupt eine Politik gibt, die nicht Konjunkturpolitik wäre; denn ist die Politik die Kunst des Möglichen und die Konjunktur die im Augenblick gegebene Lage, so ist — weil das Gegebene stets das Mögliche bestimmt — jede Politik, z. B. die Aussenpolitik Österreichs oder die Tarifpolitik der Schweizerischen Bundesbahnen oder die Preispolitik des deutschen Roh-eisenverbandes, Konjunkturpolitik. Schon dieses Beispiel zeigt, dass man sich hinter dem Wortgebilde Konjunkturpolitik gar manches vorstellen kann. Und dies zwingt mich, gleich zu Anfang meiner Ausführungen diesen Begriff zu präzisieren, d. h. jene Bedeutung dieses Wortes zu bestimmen, in der ich es hier verwende. Ich beginne mit dem ersten Teil dieses Wortgefüges: mit dem Begriff der *Konjunktur*.

Es ist eine eigenartige Tatsache, dass der französische und, soweit ich sehe, auch der anglo-amerikanische Sprachgebrauch dieses Wort überhaupt nicht kennen: was man z. B. in *Palgraves* Wörterbuch unter diesem Wort findet, ist lediglich ein, an sich nicht sehr glücklicher Hinweis auf den deutschen Sprachgebrauch. Die Franzosen und Amerikaner kommen ohne dieses Wort aus, und doch haben sie, zuerst die Franzosen, die ganze moderne Konjunkturtheorie angeregt und zu einem grossen Teil ausgebaut. Schon dies lässt vermuten, und ich teile diese Vermutung, dass dieses Wort überhaupt überflüssig ist, dass es verwendet wird für andere, in jeder Sprache schon existierende Ausdrücke. Und auch die z. T. recht komplizierten und nicht immer befriedigenden Definitionen der Konjunktur, denen man häufig in der deutschen Literatur begegnet, auch sie lassen vermuten, dass dieser Ausdruck überflüssig ist und dass man, um ihn zu retten, in ihm etwas Besonderes sucht oder suchen will, was jene, praktisch synonymen Worte nicht enthielten. Was heisst nun, was ist Konjunktur?

Wenn wir einen Blick auf die moderne Wirtschaft werfen, auf die ökonomische Verbundenheit, auf die wirtschaftliche Symbiose der Millionen unsere Erdkugel bevölkernder, miteinander durch tausend Bande verbundener und voneinander abhängiger, aufeinander angewiesener, sozial verketteter Menschen, so sehen wir sie nicht etwa in beschaulicher Ruhe, sondern in ständiger, fortwährender Bewegung vor uns. Alles in der Wirtschaft ist in Bewegung, in Fluss. Die Bedürfnisse, die die wirtschaftliche Tätigkeit auslösen, ändern sich nach Qualität und Quantität; ihr Träger, die Bevölkerung, ändert sich nach Aufbau und Grösse; die der Bedürfnisbefriedigung dienende Produktion läuft; fortwährend werden

neue Güter, Produktionsmittel und Konsumgüter, hergestellt, d. h. im harten Kampfe der kargen Natur abgerungen, umgewandelt, verarbeitet, veredelt, befördert; fortwährend werden sie auf den Markt geworfen, d. h. neben Nutzungen und Dienstleistungen als Waren auf dem Markte angeboten und hier gegen andere ausgetauscht; fortwährend entstehen hieraus Veränderungen im Besitz und in der Verfügung über Güter und Produktionsmöglichkeiten; fortwährend entstehen neue Schulden und Forderungen, die fortwährend beglichen werden müssen.

Bei näherem Zusehen — ein äusserst kompliziertes Wellenspiel und Fortbewegen. Denn auch die Bahnen, die die einzelnen Elemente durchlaufen, ändern sich fortwährend. Fortwährend verändern sich die Produktionsverhältnisse und die Absatzverhältnisse, fortwährend ändern sich die Arbeits- und Verdienstmöglichkeiten, wandeln sich die Einkommensverhältnisse, und da diese zusammen mit den ebenfalls schwankenden Preisen die Konsumtion und also auch den Absatz und mithin auch die Grösse und die Richtung der Produktion bestimmen, ändert sich auch die Produktion fortwährend nach Grösse und Richtung. Neue Bedürfnisse entstehen, es wandelt sich die Mode, neue Absatzgebiete werden erschlossen. Neue Produktionsmöglichkeiten eröffnen sich, neue Produktionsverfahren werden gefunden, neue Verkehrsmöglichkeiten, neue Kommunikationen und neue Kommunikationsmittel, stellen sich ein — und das Ergebnis? Fortwährende Änderungen auf seiten des Angebotes und auf seiten der Nachfrage, fortwährende Verschiebungen ihres gegenseitigen Verhältnisses; bald überholt die Nachfrage das Angebot, bald übersteigt das Angebot die Nachfrage — fortwährende Veränderungen der Warenpreise, der Produktionsgrösse und des Beschäftigungsgrades sowie aller von ihnen abhängenden Faktoren: die *Marktlage* — die *Konjunktur* — schwankt von Tag zu Tag, stets ändert sich ihr Gesicht.

Sie sehen: ich verwende die Ausdrücke «Marktlage» und «Konjunktur» synonym. In der Tat: ich sehe keinen Unterschied zwischen diesen zwei Bezeichnungen. Konjunktur, ein Wort, das in die ökonomische Wissenschaft, soweit ich sehe, von *Ferdinand Lassalle* eingeführt wurde, kommt von *conjunctio* her und bedeutet (ähnlich wie Konstellation) ursprünglich so viel wie Verknüpfung, Verbindung, Zusammentreffen, in der Sozialökonomie also: Verknüpfung, Verbindung, Zusammentreffen der ökonomischen Faktoren. Und dasselbe bedeutet doch auch das uns allen geläufige Wort Marktlage, denn im Wort «Markt» kommt die allgemeine ökonomische Verbundenheit der auf Arbeitsteilung und Tausch basierten Verkehrswirtschaft zum Ausdruck. Und die augenblickliche Lage dieses Marktes wird bedingt eben durch das Zusammenwirken der sozialökonomisch relevanten Faktoren, durch ihre momentane Verknüpfung, durch ihre *conjunctio*; die Marktlage ist der Ausfluss der *conjunctio*, sie ist die Konjunktur.

So definiere ich denn: Konjunktur ist Marktlage, die in jedem Augenblick gegebene Marktlage. Wenn andere Theoretiker noch manchen Zusatz für erforderlich halten, so kann ich mich ihrer Auffassung nicht anschliessen. So etwa der *Sombarts*, der bei der Definition der Konjunktur glaubt hervorheben zu müssen, dass die Konjunktur für das Schicksal der Einzelwirtschaft bestimmend ist. Diese Hervorhebung ist einmal nicht nötig und sodann, wenn nötig, zu eng. Denn dass der Einzelne in der entfalteteten Verkehrswirtschaft — ein Rädchen im enormen

Räderwerk — vom Markt und also auch von seiner Lage abhängt, ist selbstverständlich. Will man es aber trotzdem hervorheben, denn genügt es nicht, auf die Abhängigkeit des Einzelnen hinzuweisen, denn nicht nur das Schicksal des Einzelnen, sondern auch das grosser Gruppen und der ganzen Gesellschaft ist von der Konjunktur teils direkt, teils indirekt abhängig.

Und auch mit *Röpke* kann ich mich nicht einverstanden erklären, der in die Definition der Konjunktur — vielleicht durch *Lassalle* beeinflusst — vor allem die Tatsache der Unberechenbarkeit und der Unbeeinflussbarkeit der Konjunktur aufnimmt. Ob berechenbar und beeinflussbar oder nicht, hat mit der Tatsache der jeweiligen Marktlage nichts zu tun. Erstens. Und zweitens will man ja heute gerade Konjunkturpolitik treiben, d. h. eben die Konjunktur zum voraus berechnen und sodann beeinflussen. Und dass man es bis zu einem gewissen Grade machen kann, werde ich selbst heute zu zeigen haben. Schon darin liegt der zweite, entscheidende Einwand gegen die Definition Röpkes, der wir übrigens auch bei manch anderem Autor begegnen.

Konjunktur ist Marktlage. Nur noch eines in diesem Zusammenhange. Im ausserwissenschaftlichen Sprachgebrauch nimmt dieses Wort häufig eine bestimmte Färbung an: unter Konjunktur versteht man oft die günstige Konjunktur, den Aufstieg, die Hausse (selbst in einem sonst recht brauchbaren neuen Lehrbuch der Sozialökonomie findet sich diese Auffassung). Das ist ein Schicksal, das dieses Wort mit manch anderem teilt, so z. B. mit den Wörtern Valuta, Devisen, Monopol. Wenn man vor zehn Jahren in den Inflationsländern von Valuten und Devisen sprach, so dachte man stets an die guten Valuten, an die Edeldevisen (etwa wenn man sagte: Stinnes hat seine Reserven in Valuten angelegt). Wenn man heute von monopolistischer Marktbeherrschung spricht, so hat man vielfach die Benachteiligung, die Auswucherung des Marktes durch den Monopolisten im Auge — daher wohl (nebenbei bemerkt) die auch in der Wissenschaft gelegentlich zu konstatierenden Versuche einer neuen Definition der Kartelle unter Fortlassung des Merkmales der monopolistischen Marktbeherrschung. Und ebenso auch bei der Konjunktur, mit der man Aufschwung, Belebung, guten Geschäftsgang, Prosperität bezeichnen will. Demgegenüber ist zu betonen, dass die Konjunktur Marktlage schlechthin bedeutet. Nicht günstige oder ungünstige, steigende oder sinkende, umschlagende oder stagnierende, sondern jede Marktlage. Konjunktur ist ein neutraler, ungefärbter, werturteilsloser Begriff, der sowohl mit negativem wie mit positivem Vorzeichen verwendbar ist. Höchstens, aber nicht notwendigerweise, könnte man in die Definition der Konjunktur das Merkmal des ständigen Wandels, des Schwankens, einführen und also als Konjunktur die sich im fortwährenden Wandel begriffene Marktlage, die schwankende Marktlage (nicht aber den Wandel oder das Schwanken der Marktlage!) bezeichnen. Dies hiesse aber, die Definition mit einer Selbstverständlichkeit zu belasten, sie pleonastisch zu gestalten.

So viel zur Definition der Konjunktur. Bedeutend kürzer kann ich mich bei der Definition der *Politik* fassen. Ich brauche dabei kaum auf die bekannte Tatsache hinzuweisen, dass dieses vielbenutzte und deshalb stark abgenutzte, verbrauchte Wort in allen Regenbogenfarben schillert und deshalb farblos geworden

ist. Ich brauche wohl auch nicht bis zu der *Aristotelischen* Definition der Politik als der Summe des Seienden und des Seinsollenden hinabzusteigen. Für unsere Zwecke genügt wohl die Feststellung, dass wir unter Politik in diesem Zusammenhange einmal das bewusste und gewollte Eingreifen in einen bestimmten Prozess zu dem Zweck, ihm eine bestimmte Gestaltung, eine bestimmte Richtung zu geben, verstehen. Und zweitens bezeichnen wir auch die Methoden und Mittel dieser Intervention als Politik, genauer: als die Technik dieser Politik.

Fügen wir nun diese zwei Worte zusammen und fragen, was ist also *Konjunkturpolitik*, so werden wir zunächst einmal generell sagen: Konjunkturpolitik ist jede Intervention in den Konjunkturverlauf zu dem Zweck, seine Richtung zu ändern. Im engeren Sinn versteht man heute unter Konjunkturpolitik jenes Verhalten, jene Wirtschaftspolitik, die auf die Vermeidung von Krisen, auf den Ausgleich des Aufschwunges und des Niederganges, auf die Abflachung der Wellenbewegung der Konjunktur, auf die Herbeiführung eines möglichst geradlinigen, wellenlosen Verlaufes der Wirtschaftsentwicklung gerichtet ist. Eben dieser Konjunkturpolitik, der Konjunkturpolitik in diesem Sinne des Wortes, der Erörterung ihrer Voraussetzungen, ihrer Möglichkeit, ihrer Notwendigkeit, ihrer Methoden und ihrer Grenzen, ist mein heutiger Vortrag gewidmet ¹⁾.

* * *

Einen Satz — dem ich axiomatische Bedeutung beimesse, über dessen Richtigkeit ich eine Diskussion für unnötig, für überflüssig, ja für unzulässig halte — stelle ich an die Spitze meiner Ausführungen: keine Konjunkturpolitik ohne Konjunkturdiagnose und -prognose, keine Konjunkturdiagnose und -prognose ohne Konjunkturtheorie. An einer medizinischen Analogie verdeutlicht: keine Therapie und Prophylaxe ohne Diagnose, keine Diagnose ohne Aetiologie; ohne die Ursachen, ohne zum mindesten das Wesen und den üblichen Verlauf der Krankheit zu kennen, kann man das Verhalten gegenüber der Krankheit im Einzelfalle, ihre Behandlung, nicht bestimmen. Man wird einwenden: das ist kein Axiom, sondern ein Truismus, ein Gemeinplatz, eine Banalität. Ich dachte es auch bis vor kurzem. Dieser Tage fiel mir indessen der neueste Vortrag *Albert Hahns* in die Hände, und dort fand ich, unter vielen anderen, einen für mich nicht akzeptablen Satz, der mir zu denken gab. Hahn behauptet nämlich, von Konjunkturpolitik sprechend, dass stets «sobald es gilt, praktisch wirtschaftspolitische Massnahmen zu treffen, allen Erörterungen stillschweigend die sogenannte monetäre Konjunkturtheorie zugrunde gelegt wird», d. h. mit anderen Worten, dass man, ohne Rücksicht darauf, welche Konjunkturtheorie man immer vertritt — denn es gibt auch noch andere Konjunkturtheorien —, stets eine auf der monetären Theorie basierte Konjunkturpolitik treibt oder zu treiben empfiehlt. Die Auchkonjunkturpolitiker, die Hahn dabei offenbar im Auge hat, werden sich selbst gegen diesen ungeheuerlichen Vorwurf, gegen den Vorwurf, dass sie eine Konjunkturpolitik vertreten, die ihrer

¹⁾ Von den vorstehenden Seiten habe ich im mündlichen Vortrag, mit Rücksicht auf die zur Verfügung stehende Zeit, nur einige wenige Zeilen gebracht, und zwar habe ich mich auf die knappste Definition der Begriffe Konjunktur und Konjunkturpolitik beschränkt.

eigenen Auffassung vom Wesen und von den Ursachen des Konjunkturwandels nicht entspricht, zu verteidigen haben. Dies ist nicht meine Aufgabe. Ich brachte hier diesen Satz lediglich um zu zeigen, dass offenbar auch der andere, mir freilich unbegreifliche Standpunkt vertreten wird; ein mir unbegreiflicher Standpunkt, denn für mich ist dies ein Axiom: Konjunkturpolitik kann nur von Konjunkturtheorie ausgehen, kann nur von ihr getragen sein.

So werden Sie mir denn erlauben müssen, der eigentlichen Behandlung der Konjunkturpolitik einige *konjunkturtheoretische* Betrachtungen vorauszuschicken. Ich werde mich bemühen, sie so kurz wie möglich zu halten; freilich werde ich ihnen trotzdem einen erheblichen Teil der mir zur Verfügung stehenden Zeit widmen, ja widmen müssen, selbst auf die Gefahr hin, den Anschein zu wecken, dass ich mich nicht streng genug an mein eigentliches Thema halte. Ein anderes Vorgehen halte ich aber nicht für möglich, stehe ich doch auf dem Standpunkt, dass man nur aus der Erkenntnis des Wesens und der Ursachen des Konjunkturwandels, der Aetiologie der Konjunktur und ihrer Wandlungen, die Methoden der Konjunkturpolitik, ihre Mittel und vor allem ihre Grenzen erkennen kann.

Zunächst aber das Phänomen an sich: stets muss der Aetiologie die *Morphologie* vorausgehen. Dass es sich dabei um recht komplizierte und nicht ganz abgeklärte Dinge handelt, brauche ich Ihnen nicht zu sagen. Dass ihre Erörterung viel Zeit erfordert, die mir hier nicht zur Verfügung steht, ist selbstverständlich. Allein ich darf in diesem Kreise ihre Kenntnis voraussetzen, so werde ich denn bei diesen Erörterungen nicht auf systematische Vollständigkeit sehen — ich werde nächstens an einer anderen Stelle diese Probleme eingehender behandeln —, sondern rein teleologisch vorgehen, d. h. nur das herausgreifen, was in der Konjunkturtheorie für die Konjunkturpolitik von Belang ist.

So hebe ich zunächst die allgemein bekannte, von mir übrigens vorhin schon angedeutete Tatsache hervor, dass in der entfalteten kapitalistischen Wirtschaft die Konjunktur in fortwährender Wandlung begriffen ist. Worin sich das äussert, ist allgemein bekannt. Zwar kann die Konjunktur und also auch ihr Wandel nicht gut in einem einzigen konkreten Merkmal erfasst werden: so wenig wie der Gesundheitszustand eines Menschen sich durch eine einzige Angabe, durch ein einziges Symptom ausreichend darstellen lässt, sondern nur durch die Angabe einer ganzen Reihe von Merkmalen — etwa Temperatur, Pulsschlag, Atmung, Blutdruck, Sensibilität, Beweglichkeit, Ausscheidungen usw. — fixiert werden kann, ebenso kommt auch die Konjunktur in einer ganzen Reihe von Merkmalen, die die Verfassung der gesamten Marktlage angeben, zum Ausdruck: kennzeichnend sind die Warenpreise, die Effektenkurse, der Geld- und Wechselumlauf, die Diskontsätze, die Produktionsgrösse namentlich gewisser Produktionsstufen, die Verkehrsintensität, der Beschäftigungsgrad, die Ein- und Ausfuhr von Waren und Kapital und anderes mehr, lauter Konjunktursymptome, die, wenngleich miteinander kausal verbunden, durch die «orphische Kette» zusammengehalten, sich doch nicht gut in einem einzigen Generalindex zusammenfassen lassen, weil sie eben in ihrem Wesen verschieden sind. Immerhin wird man generell so viel sagen können, dass in der auf Privateigentum, Arbeitsteilung und Tausch fundierten kapitalistischen Wirtschaft, in der alle Waren, Nutzungen und Leistungen Gegen-

stand des Tauschverkehrs sind, dass in einer solchen Wirtschaft die Marktlage im Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage deutlich zum Ausdruck kommt, wobei man freilich den ganzen Markt, d. h. alle Märkte zugleich (Warenmarkt, Geldmarkt, Arbeitsmarkt usw.) in Betracht zu ziehen hat. (Eine Bemerkung zwischenhinein: ich spreche heute ausschliesslich von der *Gesamtkonjunktur*, von der allgemeinen, generellen Konjunktur im Sinne der Gesamtmarktlage; das Problem der speziellen bzw. der partiellen Konjunktur im Sinne der Lage der einzelnen Märkte, der Märkte der einzelnen Regionen, Wirtschaftszweige, Betriebsformen usw., lasse ich hier in Theorie und Politik gänzlich beiseite.)

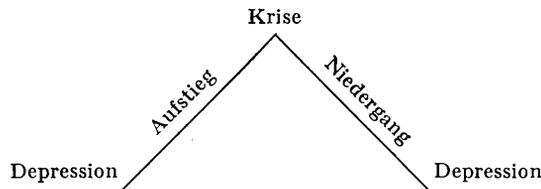
Die Konjunktur wandelt sich fortwährend: bald überwiegt das Angebot die Nachfrage, bald überwiegt die Nachfrage das Angebot, und stets weist die Marktlage, die ganze Wirtschaft, ein verändertes Bild auf. Auf Perioden steigender Preise, steigenden Zinsfusses, hoher Unternehmergewinne, guten Beschäftigungsgrades — auf Perioden des Aufschwunges — folgen Zeiten sinkender Preise, billigen Geldes, schlechter Rentabilität, hoher Arbeitslosigkeit — Zeiten des Niederganges und der Depression —, eine Wellenbewegung, die eine gewisse Stetigkeit in der Zeit zeigt. Wodurch wird die Konjunktur und dieser ihr Wechsel hervorgerufen? Durch eine ganze Reihe von Faktoren, die recht verschiedener Art, verschiedenen Ursprungs, verschiedener Wirkungsweise, Wirkungsrichtung und Wirkungsgrösse sind. Sie können — ich variiere absichtlich den Differenzierungsgrund (das *fundamentum divisionis*) — natürlicher oder gesellschaftlicher Art sein, politischer oder wirtschaftlicher Art, zufälliger, einmal auftretender, akzidenteller oder regelmässig, periodisch wiederkehrender, gesetzmässiger, konstitutioneller Art sein, sie können vorübergehende Wirkungen oder dauernde, anhaltende Änderungen zur Folge haben, sie können auf das innere Gefüge der Wirtschaft, auf ihre Struktur, oder weniger tief einwirken usw. Wollte man alle diese Faktoren aufzählen, so müsste man im Grunde alle Voraussetzungen, alle Grundlagen der Wirtschaft, die Natur, den Menschen, die gesellschaftlichen Einrichtungen, den ganzen Wirtschaftsmechanismus, *Revue* passieren lassen, alles was die Welt regiert. Im Rahmen eines Vortrages — ein Ding der Unmöglichkeit, befassen sich doch zwei Wissenszweige im Grunde mit nichts anderem als damit: die deskriptive Wirtschaftskunde zählt sie auf, die analytische Wirtschaftstheorie zeigt ihre kausale Interdependenz und Wirkung.

Immerhin, wenn ich sie hier auch nicht aufzählen kann, einen Versuch ihrer Gliederung und Einordnung nach gewissen Gesichtspunkten muss ich namentlich mit Rücksicht auf die Grenzen der Konjunkturpolitik doch machen. In seinem Krisenaufsatz im Handwörterbuch sagt *Herkner*, dass die Reihe der möglichen Einwirkungen auf die Konjunktur und ihren Ablauf jeder systematischen Erfassung spottet. Jeder, der je, zähneknirschend, den Versuch einer Konjunkturmorphologie gemacht hat — mein Leidensgenosse! —, wird *Herkner* bis zu einem gewissen Punkte zustimmen. Immerhin, einige Gliederungen lassen sich durchführen, und eine muss ich auch an dieser Stelle vornehmen.

Vorher habe ich aber noch einen Begriff in den Kreis meiner Betrachtungen einzuführen: den Begriff der *Krise*. Erlassen Sie mir die philologische Ableitung dieses Wortes und den Hinweis auf die Bedeutung dieses Wortes in der medi-

zinischen Wissenschaft, von der die Sozialökonomie es übernommen hat; erlassen Sie mir den Hinweis auch darauf, dass auch in der Medizin dieses Wort nicht eindeutig verwendet wird: die Krise bei der Pneumonie und eine gastrische Krise sind alles weniger denn wesensgleich; erlassen Sie mir schliesslich auch die Feststellung der Tatsache, dass dieses arme, vielgeplagte Wort Krise — selbst in einer Krise, also in einer Krisenkrise, begriffen — kreuz und quer verwendet wird und auch überall dort herhalten muss, wo dem Verfasser das rechte Wort fehlt. Beweis? Als der Theaterball in Zürich 1928 einen mageren Erfolg brachte und man angestrengt nach der Ursache, die übrigens auf der Hand lag, forschte, da brachte es eine führende Zeitung in Zürich fertig, diese Ursache in der noch nicht überwundenen Wirtschaftskrise zu suchen — im Winter 1927/1928 — mitten in der Hochkonjunktur!

All das muss ich hier beiseite lassen. Und nur auf eines habe ich hinzuweisen, darauf, dass ich, in Abweichung von vielen anderen Konjunkturtheoretikern, unter Krise ein Doppeltes verstehe. Einmal — der weitere Begriff — verstehe ich unter Krise jede heftige Störung im lytischen Konjunkturverlauf, jede Neu- und Umgruppierung der konjunkturbildenden Faktoren, die zu einem scharfen Wendepunkt, zu einem Kontinuitätsbruch der Wirtschaftsentwicklung führt. Ändert die Konjunkturkurve plötzlich ihren Verlauf, nimmt sie eine andere Richtung an, oder behält sie schliesslich doch ihre bisherige Richtung, doch erst nach Überwindung einiger rasch aufeinanderfolgender Zuckungen bzw. kurzer Rückschläge, dann liegt eine Krise vor. Unter Krise im engeren Sinn verstehe ich von den vielen Wendepunkten des tatsächlichen Konjunkturverlaufes einen bestimmten, und zwar den, in dem der Aufstieg, auf seiner Höhe angelangt, plötzlich in den Niedergang übergeht. Ich brauche an dieser Stelle, an die Tatsache des annähernd zyklischen, annähernd rhythmischen, periodischen, wellenartigen Charakters des Konjunkturverlaufes nicht zu erinnern. Nur darauf weise ich hin, dass im Gegensatz zu manch anderem Autor ich unter Krise nicht den Niedergang, sondern eben den Umschwung vom Aufstieg zum Niedergang verstehe. Ich unterscheide also in der, idealtypisch gesehen, sinusoidal verlaufenden Konjunkturkurve die Hauptphasen: Aufstieg, Krise, Niedergang, Depression:



Schon in dieser Unterscheidung der Krisen im weiteren und engeren Sinn ist ein Ansatz zu einer Morphologie enthalten. Erweitert wird er durch die Feststellung, dass die Krisen im weiteren und engeren Sinn auf verschiedene Ursachen zurückzuführen sind. Während die Krisen im engeren Sinne wie auch der ganze «normale» Verlauf der Konjunktur, das mehr oder weniger regelmässige Auf und Ab, der soeben auch graphisch angedeutete Wechsel der Marktlagen, auf gewisse

Ursachen zurückzuführen sind, die der modernen Wirtschaftsorganisation immanent sind, die in ihrer Konstitution selbst enthalten sind und die deshalb mit einer gewissen Regelmässigkeit, Gesetzmässigkeit und in einer gewissen Periodizität, in einem gewissen Rhythmus auftreten, werden die Krisen im weiteren Sinne, genauer: alle Krisen mit Ausnahme der Krisen im engeren Sinne, hervorgerufen durch Ursachen, die ausserhalb des Mechanismus der Wirtschaft stehen und zufälligen, akzidentellen Charakter tragen. Dass ich mich mit dieser Feststellung zu einer sogenannten *automechanischen* bzw. *organischen* Konjunkturtheorie bekannt habe, brauche ich in Ihrem Kreise wohl kaum zu unterstreichen, zu einer Theorie, die «*exogene*» und «*endogene*» Konjunkturwandlungen unterscheidet. Nur eines möchte ich in diesem Zusammenhange vermerken. Ich persönlich halte die aus der Medizin übernommenen Termini «*endogen*» und «*exogen*» für nicht sehr glücklich gewählt, wie ich auch die von mir soeben hervorgehobene Theorie der «*Immanenz*», eben der «*Endogenität*» der Krisen im engeren Sinn nur mit einigen Vorbehalten bzw. nach einigen Präzisierungen des Wesens jenes Organismus, dem diese Störungen endogen oder exogen bzw. immanent oder nicht immanent sind, für vertretbar halte. Weshalb — darauf kann ich hier aus Zeitmangel nicht eingehen, an einer anderen Stelle werde ich nächstens meine Gegenargumente entwickeln. Da ich nun diese Gründe hier nicht erörtern kann, muss ich mich in meinem Vortrage trotz einigen Bedenken dieser Termini bedienen, einmal weil sie allen mit der Konjunkturforschung Vertrauten geläufig sind und sodann, was wichtiger ist, weil sie den Sachverhalt beinahe, freilich nicht ganz korrekt wiedergeben. Immerhin bitte ich Sie, die Anführungszeichen nicht zu überhören, mit denen ich stets «*endogen*» und «*exogen*» versehe.

Die Betrachtung des Konjunkturwandels beginne ich absichtlich mit der Erörterung der «*exogenen*» Wandlungen und Krisen. Bedenken Sie, dass die Zahl der die Marktlage bestimmenden Faktoren Legion ist und dass die meisten dieser Faktoren in Bewegung sind, so werden Sie einsehen, dass es ein Ding der Unmöglichkeit ist, alle Wandlungs- und Störungsmöglichkeiten aufzuzählen. Dies ist nicht möglich, aber auch nicht nötig: der Gewinn für die Wissenschaft wäre äusserst gering, vergleichbar etwa der Leistung jenes von *Sombart* gefundenen oder erfundenen Arztes, der, um eine Theorie des Schnupfens aufzustellen, alle erdenklichen Fälle aufzählte, in denen man sich einen Schnupfen holen kann; offenbar: kalte Füsse, Zugwind, Umarmung der verschnupften Geliebten usw. Ich will nicht seinen Spuren folgen. Doch darf man auch nicht ins andere Extrem fallen — was die moderne Konjunkturliteratur nur zu gern macht — und die «*exogenen*» Störungen ganz ausser Acht lassen. Gewiss: den Theoretiker wird immer das Gesetzmässige, das der wissenschaftlichen Forschung und schliesslichen Erkenntnis Zugängliche mehr interessieren — daher das erhöhte Interesse für die «*endogenen*» Wandlungen und die komplizierte kausale Verknüpfung ihrer Ursachen. Doch darf man deshalb nicht, wie es meist geschieht, die akzidentellen «*exogenen*» Wandlungen ausser Acht lassen oder mit wenigen und wenig sagenden Worten abtun oder gar, wie *Schumpeter* es tut, sie für «*prinzipiell uninteressante Unglücksfälle*» erklären.

Namentlich aus einem Grunde darf dies nicht getan werden, und dieser Grund interessiert uns heute Abend vor allem. Er ist darin enthalten, was ich

als obersten Leitsatz aller Konjunkturpolitik betrachte und deshalb an die Spitze meiner Ausführungen stellte: keine Konjunkturpolitik ohne Konjunkturkenntnis. Wenn man Konjunkturpolitik treiben will, wenn man die Konjunkturforschung in den Dienst der praktischen Wirtschaftspolitik stellen will, etwa in den Dienst der Kredit- oder der Preispolitik oder der Arbeitslosigkeitsbekämpfung, dann darf man selbstverständlich nicht nur einen Teil der Ursachen der Konjunkturwandlungen und -störungen ins Auge fassen und auf diesem einen Teil die ganze Konjunkturdiagnose und -prognose aufbauen. Denn in Wirklichkeit ist eben die Marktlage das Ergebnis der nebeneinander und zugleich wirkenden «exogenen» und «endogenen» Ursachen, und ohne Einbeziehung der «exogenen» Ursachen — auch wenn sie an sich theoretisch uninteressant sind — wird man sie niemals in ihrer Gesamtheit erfassen können.

Was sind nun die Erreger der «exogenen» Konjunkturwandlungen? Ich sagte vorhin schon, dass sie sich kaum alle aufzählen lassen. Ich sagte auch schon, dass sie einer morphologischen Untersuchung, will man sie weit ins Detail führen, schwer zugänglich sind. In grosse Gruppen lassen sie sich immerhin zusammenfassen und dadurch doch verdeutlichen. Ich teile sie zunächst, wobei ich mich im folgenden bei der Einzelaufzählung jeweilen nur auf einige Beispiele beschränke, in zwei grosse Gruppen ein: die Gruppe der *natürlichen* und die der *gesellschaftlichen* Ursachen des Konjunkturwandels und der Störungen des Konjunkturverlaufes. Zu der ersten Gruppe gehören etwa: Ernteausschlag, Überschwemmung, Feuersbrunst, Hagel, Hitze, Dürre, Frost, Erdbeben, Epidemien usw. Die zweite Gruppe unterteile ich in zwei Untergruppen, die die *politischen* und die *wirtschaftlichen* Ursachen umfassen. Zu den politischen gehören: Krieg, Grenzverlegung (man denke etwa an Österreich nach dem Verträge von St. Germain, an die deutsche Eisenindustrie nach dem Vertrag von Versailles, an das Kali im Elsass usw.), Revolution (Arbeitsunterbrechungen, Zerstörungen, Rückgang der Produktivität), Auflösung des stehenden Heeres («strukturelle» Arbeitslosigkeit in Deutschland), Auftreten neuer politischer Tendenzen (Nationalismus, Ablehnung fremder Waren, «Autarkie»), ja selbst Landestruer kann in dieser Gruppe noch angeführt werden. Die Gruppe der wirtschaftlichen Ursachen des Konjunkturwandels und seiner Störungen kann ich hier mit Rücksicht auf ihre Komplexität noch weniger vollständig behandeln. Ich scheidet zunächst die Gruppe der die *wirtschaftspolitischen Eingriffe* umfassenden Tatsachen aus. Unter diesen hinwiederum unterscheidet ich einmal *staatliche* Eingriffe: handelspolitische (Zollerhöhungen und -ermässigungen), währungspolitische (Inflation, Deflation), steuerpolitische, sozialpolitische (Achtstundentag, Verbote der Kinder- und Frauenarbeit), Luxusverbote, eigene Tätigkeit des Staates usw.; sodann *korporative*: Streik, Aussperrung, Kartellierung und Vertrustung der Wirtschaft, Kreditpolitik der Banken; und selbst *persönliche* Eingriffe wirtschaftspolitischer Natur lassen sich nachweisen, ich erinnere nur an John Law oder an den «schwarzen Freitag» des Herrn Reichsbankdirektor Schacht. In die Gruppe der wirtschaftlichen Ursachen gehören ferner die Änderungen in den *technischen Voraussetzungen* der Wirtschaft: Erfindungen, neue Arbeitsverfahren, Rationalisierung, neue Verkehrsmittel und -wege (Suezkanal, Konkurrenzierung der Eisenbahnen durch das

Automobil), Produktion der Edelmetalle usw.; weiter die Änderungen in den *psychologischen Voraussetzungen*: Aufkommen neuer Bedürfnisse, Modeschwankungen, Spekulationsausbrüche, Änderungen im Sparsinn, Aufkommen von Manien (Tulpenmanie im 17. Jahrhundert) usw. Ich breche ab, ohne abzuschliessen, denn meine Systematisierungskunst nähert sich ihrem Ende und Ihre Geduld ist zu Ende.

Je grösser nun die Bedeutung dieser Faktoren, je grösser ihr Druck, je heftiger die Veränderung in ihrer Grösse und Richtung, je grösser der betroffene Kreis, je inniger die ökonomische Bindung zwischen den unmittelbar betroffenen Gliedern der Volkswirtschaft und den anderen, je wichtiger schliesslich das getroffene Organ für die Existenz des ganzen Organismus — desto grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass nicht nur ein lokaler oder partieller Markt davon betroffen wird, sondern die ganze Volkswirtschaft, die gesamte Marktlage, die allgemeine Konjunktur, deren Weiterentwicklung unter solchen Einflüssen allmählich oder auch plötzlich ihre Richtung ändern wird. Ich betone dies, weil ich den Einwand erwarte, dass noch niemals die Gesamtkonjunktur der Welt oder auch nur eines grösseren Landes durch eine Feuersbrunst, durch ein Hagelwetter oder durch eine Landestruer entscheidend beeinflusst worden wäre. Gewiss, aber wie oft durch Krieg, Inflation, Deflation, Streik (ich erinnere nur an England 1926), Revolution (Russland), kreditpolitische Experimente («schwarzer Freitag») usw.? Ich glaube nicht, dass dies heute durch Beispiele und komplizierte Beweise erhärtet zu werden braucht. Hingegen lege ich Wert auf zwei Feststellungen, die kaum bestritten werden können: einmal darauf, dass Konjunkturänderungen selbst in der schärfsten Form eines ruckartigen Wechsels, einer Krise, durch «exogene» Momente nicht nur ausgelöst, sondern auch direkt veranlasst, ja verursacht werden können, und zweitens darauf, dass sie zu einem grossen Teil der Art sind, dass kein noch so scharfer Prognostiker sie voraussehen könnte, es sei denn, dass er die Fähigkeiten und die Informationsquellen eines Josephs in Aegypten hätte.

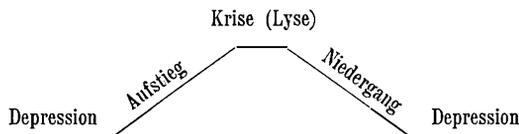
Und nun zu den «*endogenen*» Ursachen des Konjunkturwandels und der den Konjunkturpolitiker vor allem interessierenden Krisen im engeren Sinne. Zunächst der Hinweis auf die bekannte Tatsache der Eigenart der wirtschaftlichen Entwicklung der letzten hundert Jahre. Alles in allem können wir wohl, als Grundtendenz, einen Aufstieg, eine Ausweitung der Konsumtion, einen Fortschritt in den Möglichkeiten der Bedürfnisbefriedigung Hand in Hand mit einer grossartigen Entwicklung der Technik und der durch sie ermöglichten Produktion feststellen. Doch dieser Aufstieg verlief nicht geradlinig, sondern stossweise, unregelmässig. Dies ist freilich nicht nur für die Wirtschaft, sondern für die gesamte gesellschaftliche Entwicklung typisch, die schon *Auguste Comte* als wellenartig verlaufend erkannte: «La marche de la civilisation ne s'exécute pas à proprement parler suivant une ligne droite, mais selon une série d'oscillations inégales et variables autour d'un mouvement moyen». Stossweise nahm die Produktion in den einzelnen Wirtschaftszweigen zu, die Konsumtion bald überholend, bald durch sie überholt. Bald stand die Entwicklung im Zeichen des Aufstiegs, bald in dem des Niederganges, und regelmässig ging der Aufstieg mit einem scharfen Ruck, durch die Krise, in den Niedergang über: hinter dem höchsten Wellenberg des Aufstieges, der Hausse, öffnete sich im Augenblick der Stockung, der Krise, der

steile Abhang des Niederganges, der Baisse, die in der Folge allmählich in den Zustand der Depression, der Stagnation, überging, aus der sich nach einiger Zeit der neue Aufstieg entwickelte. Eine Änderung in dieser Entwicklung zeigte sich nur darin, dass die ursprünglich und bis etwa in die siebziger Jahre des letzten Jahrhunderts katastrophalen, von zahlreichen Zusammenbrüchen begleiteten Krisen, in den letzten Jahrzehnten vor Kriegsausbruch an Heftigkeit etwas verloren; die Spitze wurde etwas stumpfer, der Konjunkturwandel nahm einen flacheren, lytischeren Verlauf an ¹⁾.

Überblickt man die letzten hundert Jahre, so stellt man fest, dass die Jahre 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1882, 1890, 1900, 1907 und 1913 Jahre solcher Krisen waren. Charakterisiert waren diese Krisen vor allem durch zwei Eigenschaften, die namentlich die frühen Krisen- und Konjunkturtheoretiker verblüfften. Einmal dadurch, dass sie stets in einem Augenblick ausbrachen, da sie nicht erwartet wurden, in einem Augenblick höchster Prosperität und besten Geschäftsganges, wie der Blitz vom heiteren Himmel, ohne dass irgendeine klar erkennbare, äussere, «exogene» Ursache vorgelegen hätte. Und zweitens, und dadurch steigerte sich ihre Unheimlichkeit, traten sie in einem gewissen zyklischen Rhythmus, mit einer gewissen, offenbar gesetzmässigen Periodizität auf, die, wie gesagt, verblüffte und einige Forscher in ihrer Verzweiflung veranlasste, ihren Blick gegen den Himmel zu richten und diese Krisen nicht ohne konstruktive Phantasie mit den Bewegungen und Veränderungen der Himmelskörper, der Sonne und neuerdings der Venus, in Verbindung zu bringen.

Auf diese himmlischen Theorien wie auch auf die zahlreichen anderen Konjunktur- und Krisentheorien werde ich hier nicht eingehen können; nur eine einzige, wie mir scheinen will, die richtigste Theorie — ich betone: die «richtigste», was in meinen Augen in einem solchen Zusammenhange stets weniger bedeutet als die «richtige», der Superlativ bedeutet eben manchmal weniger als der ungesteigerte Positiv — werde ich kurz darlegen. Bevor ich aber dazu übergehe, muss ich zuallererst eines, namentlich auch mit Rücksicht auf die Möglichkeiten der Konjunkturprognose und also auch der Konjunkturpolitik, mit aller Deutlichkeit hervorheben, und zwar folgendes. Wenn auch um die Mitte des neunzehnten Jahr-

¹⁾ So präsentiert sich denn in der neueren Zeit der Konjunkturverlauf schematisiert (und abgesehen von «exogenen» Einflüssen) etwa folgendermassen:



Wem das Erfinden und Einführen neuer Termini Freude macht, wird einen solchen Umschwung vom Aufstieg zum Niedergang, das heisst, wenn die Spitze abgestumpft ist, wenn der Höchststand weniger hoch über dem Tiefstand liegt und wenn Aufstieg und Niedergang weniger steil verlaufen, wenn also die Kurve einen flacheren Charakter erhält, nicht mehr mit Krise, sondern nach einer ebenfalls medizinischen Analogie mit *Lyse* bezeichnen dürfen. (Nachträgliche Anmerkung.)

hundreds die einzelnen Konjunkturzyklen und -phasen eine relativ weitgehende Gesetzmässigkeit in der zeitlicher Dauer, eine relativ weitgehende Periodizität aufwiesen: Abstand zwischen zwei Krisen zwischen 9 und 11 Jahren, Dauer des Aufstieges 4 bis 6 Jahre, Dauer des Niederganges ebenfalls 4 bis 6 Jahre, so haben sich doch in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts und insbesondere in den Vorkriegsjahren des zwanzigsten Jahrhunderts die Perioden verändert: jetzt schwankte der Abstand zwischen zwei Krisen zwischen 10 Jahren als Maximum und 6 Jahren als Minimum (so 1907—1913). Von einer Regelmässigkeit im physikalisch-mathematischen Sinn kann somit nicht die Rede sein. Dabei spreche ich noch gar nicht von der Nachkriegszeit; die Verhältnisse sind noch viel zu wenig konsolidiert und die verstrichene Zeit ist viel zu kurz, als dass man jetzt schon ein sicheres Urteil über die Gestaltung der gegenwärtigen, geschweige denn: der zukünftigen Konjunkturperioden haben könnte; so weit man aber urteilen kann, aus Deduktion und Induktion, hat die Periodizität noch weiter an Regelmässigkeit eingebüsst und haben sich die Phasen noch stärker international, d. h. von Land zu Land, verschoben.

Und nun zur eigentlichen Konjunkturtheorie, zur Theorie der «endogen» bedingten Konjunkturwandlungen. Sie werden mir gestatten, mich dabei so kurz wie nur irgendwie möglich zu fassen, mich jeder dogmenhistorischer Ausführungen und jeder Kritik an anderen Theorien zu enthalten. Und nur um mich nicht mit fremden Federn zu schmücken, nenne ich einleitend die Namen der Urheber der Hauptgedanken der von mir vertretenen Theorie: *Albert Aftalion* an erster Stelle, *Arthur Spiethoff*, von dessen Theorie trotz den beiderseitigen Erklärungen mancher Faden zu der Theorie Aftalions insbesondere hinsichtlich der sich aus der Theorie für die Konjunkturpolitik ergebenden Konsequenzen führt; sodann: *Mentor Bouniatian*, *Werner Sombart*, *Joseph Schumpeter* und *A. C. Pigou*, denen ich einige, nicht im Mittelpunkt ihrer eigenen Theorien stehende Gedanken entnehme. Ich wiederhole noch einmal: ich werde die Theorie nicht in ihrer ganzen Breite, sondern nur insoweit darlegen, als sie uns für die Beurteilung der Konjunkturpolitik erforderlich ist.

Der erste tragende Gedanke — und namentlich diesen, trotzdem er so einfach klingt, muss sich jeder Konjunkturpolitiker mehr denn einmal durch den Kopf gehen lassen — ist der, dass die Wirtschaft im wesentlichen ein *Werk des Menschen* ist; die Menschen leiten die Wirtschaft, um bestimmte Ziele zu erreichen; sie lassen sich dabei wohl einerseits durch gewisse objektive Tatsachen, durch Tatsachen der vergangenen und gegenwärtigen Marktlage, beeinflussen und lenken, andererseits aber durch subjektive Momente, durch Stimmungen, etwa durch Optimismus oder Pessimismus, durch freudige Erwartung oder skeptische Beurteilung, die nicht aus den Tatsachen allein der sie umgebenden Welt, die sie übrigens niemals ganz überblicken können, hervorgehen, sondern auch daraus, wie sie die Welt sehen und beurteilen, wie sich die Lage in der Linse ihres Auges, ihres Verstandes, ihrer Seelenverfassung bricht. Neben dem Rationalen spielt das Irrationale, logisch nicht Bestimmbare, begrifflich nicht Ermessbare eine bedeutende Rolle. Und im Zusammenhang damit erinnere ich an die Möglichkeit der psychischen Masseninfektion, die auf der Eigenschaft des Menschen beruht, die die französischen

Soziologen den *esprit moutonnier* nennen, was *Lujo Brentano* mit *Hammelhaftigkeit* des Menschengeschlechts ins Deutsche übersetzte.

Der zweite Gedanke ist für den ökonomisch Geschulten noch elementarer: d. i. die Erkenntnis, dass die *Preise* der Waren in unmittelbarer *Abhängigkeit* von den *Mengen* stehen, in denen sie auf dem Markte angeboten werden: je grösser das Angebot, desto geringer die Marktpreise. Unmittelbar gilt dieser Satz freilich nur für den freien Markt, aber auch auf dem organisierten Markt zeigt sich eine ähnliche, nur weniger zugespitzte Abhängigkeit.

Der dritte Gedanke, den *Aftalion* namentlich zur Erklärung des schwierigsten und durch die meisten anderen Theorien nicht erklärten Phänomens, des Phänomens der relativ regelmässigen Periodizität der Konjunkturwandlungen, hervorhebt, und der zugleich erklärt, weshalb dieser relativ rhythmische Konjunkturwandel erst seit dem Beginn des neunzehnten Jahrhunderts einsetzt, dieser dritte tragende Gedanke der Konjunkturtheorie ist die Feststellung, dass in der modernen, hochkapitalistischen Wirtschaft — kapitalistisch im Sinne der Verwendung von Produktivkapital — die Güter nicht unmittelbar, sondern *mittelbar produziert* werden. Das heisst: der Produktion der Konsumgüter geht die Produktion der Güter des reproduktiven Konsums voraus, die Produktion der Rohstoffe, der Halb- und Zwischenfabrikate, des Werkzeugs und der Maschinen sowie der ihrer Herstellung dienenden Güter, die zwar alle an sich nicht geniessbar sind, die aber bei der darauffolgenden Produktion der Konsumgüter mit dem Erfolg verwendet werden, dass diese Produktion sicherer, wohlfeiler und zugleich ergiebiger wird. Gewiss gab es; von den bekannten Schulbeispielen abgesehen, nie eine unmittelbare Produktion von Genussgütern im strengen Sinne des Wortes: alle Produktion ist mittelbar. Seit der Entfaltung der mechanisierten Produktion hat sich aber dieses Produzieren auf Umwegen weiter verbreitet, sind diese Produktionsumwege immer länger geworden. Über die Vorteile dieser Produktionsweise ist kein Wort zu verlieren. Einen Nachteil hat man aber ins Auge zu fassen: den Nachteil der schwieriger werdenden Anpassung des Angebotes an die Nachfrage. Bei einer notwendig oder auch nur erwünscht werdenden Ausweitung der Produktion der Konsumgüterindustrien muss schon Monate, unter Umständen schon Jahre vorher mit dem Ausbau der Kapazität der Industrien der vorausgehenden, im Produktionsprozess tiefer gelegenen Produktionsstufen begonnen werden: um die Produktion etwa der Textil- oder der Nahrungsmittelindustrie wesentlich auszuweiten, muss man zuerst verschiedene Zweige der Maschinenindustrie und zuvor die Eisenindustrie und vorher die Koks- und Kohlenindustrie sowie die Erzgewinnung ausweiten, hierfür die erforderlichen Anlagen und Verkehrsmittel schaffen, Baumaterialien und die ihrer Erzeugung dienenden Werke bereitstellen usw. Da nun, in der Regel, auf allen diesen Produktionsstufen zahlreiche, voneinander unabhängige Unternehmer tätig sind, die die Lage des gesamten Marktes, des Weltmarktes aller Produktionsstufen, nicht gut überblicken können, nimmt die an sich schon vorhandene Undurchsichtigkeit der auf Privateigentum, Tausch und individuellem Gewinnstreben aufgebauten Wirtschaft zu; die Schwierigkeiten der Anpassung des Angebotes an die Nachfrage vergrössern sich, das Entstehen einer *Disproportionalität zwischen der Kapazität der einzelnen Produktionsstufen* wird begünstigt.

Einen letzten Gedanken noch schnell, einen bekannten Gedanken *Sombarts*: den Gedanken, dass die im Aufstieg sich stets zeigende Überproduktion namentlich der unteren Produktionsstufen dadurch ermöglicht wird, dass die moderne Wirtschaft in einem sehr viel höheren Masse auf *anorganischen Produktionsstoffen* beruht als die vor- und frühkapitalistische; während nun die Produktion organischer Stoffe einer natürlichen Bremse gehorcht, besteht eine solche bei anorganischen Stoffen kaum, ihrer Expansion steht so gut wie gar nichts im Wege, und dadurch wird die Überproduktion ermöglicht, erleichtert, den Unternehmern nahegelegt, ja geradezu suggeriert.

Wir wollen nun sehen, wie man, gestützt auf diese Erkenntnisse und manche andere, die implicite im folgenden enthalten sein werden, den Kreislauf der Konjunktur anhand der Betrachtung ihres typischen, zur Veranschaulichung in seinen Massen bzw. Ausschlägen etwas übertrieben dargestellten Ablaufes erklären kann. Es ist grundsätzlich gleich, mit welcher Phase man beginnt; zweckmässig, und darum wähle ich diesen Punkt, fängt man mit dem Übergang von der Depression zum Aufstieg an.

Nach einigen Jahren einer ruhigen, gedrückten, flauen Zeit, einer Zeit billigen Geldes, schlechten Beschäftigungsgrades und allgemeiner Lustlosigkeit auf Unternehmerseite zeigen sich die ersten Anzeichen eines Aufstieges, ausgelöst (nicht verursacht!) durch irgendein «exogenes» Moment: etwa durch eine wesentliche technische Erfindung, eine neue Verwertungsmöglichkeit von Kapital, die Erschliessung eines neuen Marktes, die plötzliche Ausschaltung eines mächtigen Konkurrenten (Ankurbelung der Konjunktur in Deutschland durch den englischen Streik 1926!) oder auch bloss durch die anhaltende Zunahme der Bevölkerung (ein «endogenes» Moment). Je nachdem was den Aufstieg auslöst, wird sich die Belebung in den Industrien des unmittelbaren Konsums oder in denen des reproduktiven Konsums zuerst zeigen. Die Folge wird aber in beiden Fällen die gleiche sein: eine zunehmende Aktivität auf dem Warenmarkte, die sich sofort in einer neuen Nachfrage auf dem Arbeitsmarkte, im Hinzukommen einer neuen Kaufkraft und also auch einer neuen Nachfrage auf dem Konsumgütermarkte auswirken wird. Nimmt diese Nachfrage zu, so werden die Produzenten der Konsumgüterindustrien, um dieser Nachfrage genügen zu können, ihre Produktion ausweiten müssen, d. h. in erhöhtem Masse Rohstoffe auf dem Markte nachfragen, bauliche Anlagen ausführen lassen, Maschinen und Apparate bestellen, zumal weil in dieser Phase der Zinsfuss niedrig ist, Kapital reichlich zur Verfügung steht und die Arbeitslöhne niedrig sind. Gleichzeitig werden sie, ermuntert durch das Anziehen des Marktes und die Besserung ihrer Lage, auch an die Modernisierung ihrer in den vorausgegangenen schlechten Jahren des Niederganges und der Depression durch Abnützung und Altern erneuerungsbedürftig gewordenen Produktionsanlagen gehen. Bis alle diese an die Unternehmungen der unteren Produktionsstufen erteilten Aufträge, die weitere Kaufkraft schaffen, ausgeführt sein werden, wird eine gewisse Zeit vergehen, in der, da die Nachfrage zunächst nicht voll befriedigt werden kann, die Preise auf dem Markte der Konsumgüter anziehen werden. Die Tatsache der zunehmenden Preise wird also zunächst einmal auf die Unmöglichkeit einer sofortigen Ausweitung der Produktion zurückzu-

führen sein: auf ein Nachhinken des Angebotes; zweitens aber auf die Belebung der Industrien der Güter des reproduktiven Konsums — Belebung durch die neuerhaltenen Aufträge —, die die Einstellung neuer Arbeiter und somit neue Kaufkraft zur Folge hat: also auf eine Zunahme der Nachfrage. Aus diesen beiden Gründen werden die Preise der Güter des unmittelbaren Konsums weiter steigen, und dies wird die Unternehmer veranlassen, die Produktion weiter auszubauen — die Voraussetzungen sind ja günstig —, d. h. weitere Aufträge an die Produzenten der Güter höherer Ordnung, der unteren Stufen des Produktionsprozesses, zu erteilen ¹⁾).

Die Vermehrung dieser Aufträge wird schliesslich die Produzenten auch dieser unteren Produktionsstufen zwingen, ihre Anlagen zu modernisieren und zu vergrössern bzw. neue zu erstellen, und also werden in steigendem Masse auf dem Markte Kohle, Eisen, Kupfer, Baumaterialien usw. verlangt, es werden Kohlen- und Eisenerzgruben und Hütten und Walzwerke ausgebaut, neue Schächte abgeteuft, neue Hochöfen erstellt usw. Kapital steht ja in diesem Zeitpunkt reichlich zur Verfügung, und die Banken und die Privaten geben Geld und Kredit noch zu sehr annehmbaren Bedingungen ab, ja sie werfen sie den in dieser Zeit florierenden Unternehmungen förmlich nach. Freilich beginnt der Zinsfuss schon zu steigen. Aber dies hält den Unternehmer nicht ab, steigen doch die Gewinnaussichten, die Rentabilitätsmöglichkeiten noch stärker an. Inzwischen arbeitet die Industrie mit Volldampf, auf allen Stufen herrscht Zuversicht und gute, ja zu-

¹⁾ Nachträgliche Anmerkung. Man könnte vielleicht gegenüber diesen Ausführungen einwenden, dass sie nur für den freien Markt gelten können, dass aber bei Vorhandensein von Kartellen, d. h. in der für die Gegenwart typischen Wirtschaftsorganisation, die Preise sich weniger stark auf dem Markte bewegen (von «exogen» gestörten Zeiten natürlich abgesehen). Demgegenüber sei betont, dass die Situation sich in dieser Hinsicht prinzipiell nicht wesentlich anders auch in dem Falle gestaltet, wenn die Preise der Endprodukte infolge entsprechender preispolitischer Massnahmen der Kartelle dieser Industriezweige nicht oder nur wenig steigen: die anhaltende Zunahme der Nachfrage veranlasst die Produzenten auch unter diesen Umständen, und erst recht unter diesen Umständen, ihre Anlagen zu modernisieren und zu erweitern (dies ganz abgesehen von der relativen Schwierigkeit der Kartellierung der Konsumgüterindustrien wie auch davon, dass auch die Kartelle bei günstiger Konjunktur die Preise erhöhen: auch in einer kartellierten Wirtschaft ist von einer vollständigen Stabilisierung der Preise nicht viel zu merken); und eben dieses, die Häufung der Aufträge an die Industrien der Güter des reproduktiven Konsums, ist für die Gestaltung der Konjunkturkurve in dieser ihrer Phase von Bedeutung. — Das Gleiche gilt auch für die im folgenden behandelten Phasen des Niederganges und der Depression: wohl würden die Kartelle — vielleicht, ich komme weiter unten darauf noch zu sprechen — die Preise ihrer Produkte fest- bzw. hochhalten können, sie würden aber die in ihrer Kaufkraft geschwächten Konsumenten nicht zum Kauf zwingen können, die Kartelle der unteren Produktionsstufen würden die Produzenten der voll, ja zu weit ausgebauten oberen Stufen zu einer Erweiterung bzw. Erneuerung ihrer Anlagen, die selbst bei weichen Preisen der Produktivgüter vorläufig nicht in Frage käme, erst recht bei hohen Preisen dieser Güter nicht veranlassen können, und also blieben die Unternehmungen der unteren Produktionsstufen zu schwach beschäftigt. Wenn also bei entsprechenden preispolitischen Massnahmen der Kartelle die Preiscurven flacher verlaufen, partieller Stillstand, hohe Arbeitslosigkeit und geschwächte Kaufkraft treten auch in diesem Falle im Niedergang und in der Depression der Konjunktur ein. So liegen die Dinge in der Gegenwart. Ob sie sich einmal, bei konsequenter Durchkartellierung und zugleich auch vertikaler Verständigung der Industrie, anders gestalten werden, steht hier nicht zur Diskussion. Ich sprach darüber im zweiten Teil meines Vortrages.

nehmende Beschäftigung, die Nachfrage auf dem Arbeitsmarkte vergrößert sich, die Löhne steigen, immer kommt neue Kaufkraft hinzu und erhöht die Nachfrage auf dem Warenmarkte. Lange Monate vergehen, bis alle in Auftrag gegebenen Neuanlagen und Erweiterungen fertigerstellt sind, aber die ersten, nun fertig gewordenen Vergrößerungen der Konsumgüterindustrien reichen noch weit nicht aus, und nicht nur diese, sondern auch die Industrien des reproduktiven Konsums nehmen weitere Vergrößerungen vor, angetrieben durch den zunehmenden Absatz, durch die steigenden Preise und die guten Zukunftshoffnungen, angetrieben auch durch die Spekulation, die, wie immer, da ernten will, wo sie nicht gesät hat.

So vergehen Monate und Jahre, 2—3—4 Jahre, und nun kommt der Augenblick, da die Wendung eintreten muss. Latent ist die Krise schon seit einiger Zeit vorhanden: denn zu hoch sind die Preise gestiegen, zu hoch die Löhne und die übrigen Produktionskosten angewachsen, zu stark die Produktion ausgeweitet, zu stark der Kredit angespannt, zu hoch der Geldzins gestiegen, zu schwierig die Kapitalbeschaffung geworden. Die Industrien der Konsumgüter sind fertig ausgebaut, ja in der Regel zu weit ausgebaut, die Konkurrenz im Angebot macht sich bemerkbar, zumal weil die im Bau oder in der Erweiterung begriffenen Anlagen fertigerstellt werden und, trotz der jetzt ungünstig gewordenen Marktlage, ihre Waren ebenfalls auf den Markt zu werfen beginnen, wodurch sie das Überangebot verstärken und die Preise zum Stillstand, ja ins Weichen bringen. Und von unten presst die Industrie der Produktivgüter, die inzwischen auf eine viel zu hohe Kapazität erweitert worden ist und nun, beim Ausbleiben von Bestellungen von oben, arbeitslos wird. Ein Teil der Arbeiter wird entlassen, die Löhne werden herabgesetzt, die Kaufkraft vermindert sich, die Preise weichen weiter zurück. Ganz kann aber die Industrie der Produktionsmittel die Arbeit nicht einstellen: die hohe Kapitalintensität der modernen Produktionsmethoden gestattet es nicht, denn die mit grossem Anlagekapital ausgestatteten Betriebe müssen trotz allem weiterarbeiten: der enorme Zinsverlust bei Stillstand der Betriebe würde sie ja noch stärker treffen als die Arbeit bei weichenden Preisen. Und die Folge ist, dass unter dem Druck des Mehrangebotes bei verringerter Nachfrage die Preise weiter sinken.

Wer auf der Strecke liegen bleibt, sind vor allem die Industrien des reproduktiven Konsums: der Metall- und namentlich der Eisenerzbergbau, der Kohlenbergbau, die Eisenindustrie aller Stufen, die Maschinenindustrie; nach ihren Produkten schwindet die Nachfrage für längere Zeit. Was nun? Zwei Möglichkeiten sind vorhanden, die freilich in ihrem letzten Effekt auf das Gleiche hinauslaufen. Zwei Möglichkeiten, je nachdem wie hoch der Aufstieg hinaufgeführt hat, je nachdem wie weit die Überkapitalisation des gesamten Industriekörpers gegangen ist, je nachdem wie viel Kredite der Industrie eingeräumt worden sind, je nachdem schliesslich, ob die normale Spekulation die pathologische Form der Überspekulation angenommen hat. Ist die Entwicklung in der Hausse nicht bis auf die Spitze getrieben worden, dann wird die Wendung, die an sich unvermeidlich ist (schon nach dem Newtonschen Gesetz von Wirkung und Gegenwirkung!), nicht einen ausgesprochen kritischen, sondern einen eher

lytischen Verlauf annehmen. Ist aber der Aufstieg forciert worden, wurde der Gipfel der Hochkonjunktur erklommen, nun, dann wird eben die eigentliche, scharfe, «endogen» bedingte Krise ausbrechen: Schuldner und Gläubiger werden sich aus dem bisherigen grenzenlosen Optimismus in einen ebenso grenzenlosen Pessimismus stürzen, werden den Kopf verlieren, alles wird auf sofortige Liquidation drängen und dadurch die Lage weiter verschlechtern; die Geldklemme wird unerträglich, der Zins erreicht eine unsinnige Höhe, der Kredit bricht zusammen, zahlreiche Zusammenbrüche folgen — der Zusammenbruch.

In beiden Fällen wird aber die folgende Zeit im Zeichen des Niederganges stehen. Die Preise werden sinken, die Nachfrage wird trotzdem mit dem Rückgang der Kaufkraft zurückgehen, die Löhne werden fallen, die Unternehmergewinne sich in Unternehmerverluste verwandeln, und dies solange, bis auf einem sehr viel tieferen Niveau ein Zustand labilen Gleichgewichtes sich von neuem finden lassen wird. Aus der akuten, mehr oder weniger scharfen Baisse ergibt sich dann allmählich der Zustand einer halbwegs ausgeglichenen Depression, eine Stagnation, eine Zeit allgemeiner Mutlosigkeit und Apathie, eines «Katzenjammers nach dem Rausch», eine Zeit niedriger Löhne bei geringer Nachfrage nach Arbeitskräften und hoher Arbeitslosigkeit, eine Zeit billigen Geldes ohne Verwendung. Und nach einigen Jahren führt eine neue Hausse zu einer neuen Baisse.

So etwa präsentiert sich der von aussen, durch «exogene» Momente nicht gestörte zeitliche Ablauf der Konjunktur, so erklärt die von mir vertretene Theorie dieses für die letzten hundert Jahre typische Wellenspiel.

* * *

Welche Einsichten gewinnen wir aus dem allem für die *Konjunkturdiagnose* und *-prognose*? Doch ich erwarte einen Einwand: Ist denn diese ganze Theorie — ich gebe selbst zu: diese nicht ganz unbestrittene Theorie — für die Konjunkturprognose erforderlich? In dieser unserer Zeit, da dem armen, alten Europa nach einigen Entdeckungsreisen über See kühne Forscher nicht nur einen neuen Geldgeber, sondern auch ein neues Paradies, einen neuen Garten Eden, eine neue Religion und einen neuen Gott — Amerika! — entdeckt haben, das freilich nichts dafür kann, das auch an dieser seiner Entdeckung keine Schuld trifft, werden wir gelegentlich darüber belehrt, gelegentlich sogar von oben herab, beinahe über die Achsel, mit gönnerhaftem Mitleid, dass unsere ganze Theorie, ja überhaupt jede Theorie, nicht nötig sei: die Amerikaner kämen ohne sie aus: mit reiner Semiologie, mit Konjunktursymptomatik; sie beobachten die einzelnen Merkmale des Konjunkturwandels, notieren sie, zeichnen sie auf und treiben Konjunkturprognose durch Analogieschluss nach den komplizierten Methoden der Korrelationstheorie, also nach stochastischer Methode, durch angewandte Wahrscheinlichkeitstheorie ¹⁾. Wäre dem so — allein es ist nicht so! —, ja dann wäre die Theorie

¹⁾ Da mich nach meinem Vortrag mehrere Zuhörer über die Bedeutung des weiteren Kreises offenbar unbekanntes Wortes Stochastik befragt haben, sehe ich mich veranlasst, auch an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass diese Bezeichnung, die in wörtlicher Übersetzung aus dem Griechischen so viel wie Mutmassung bzw. Methode der Mutmassung bedeutet, von

nicht nötig, aber — um einen ersten elementaren Gegeneinwand herauszugreifen — wie sind die Amerikaner dazu gekommen, bestimmte, diese und nicht andere Merkmale des Konjunkturwandels herauszugreifen, bestimmte Reihen nach der Korrelationsmethode zu untersuchen? Ich denke dabei weniger an jene, die ziemlich wahllos, mehr mit Fingerspitzengefühl vorgingen und in ihrer Methodenlosigkeit, die durch komplizierte mathematische Methoden nur notdürftig verdeckt wurde, selbst die Zahl der Kirchenbesucher als Konjunkturmerkmal wählten — offenbar in Anerkennung des weisen Satzes: «Not lehrt beten!» Ich denke aber an das Harvard-Institut, das sicherlich seriös arbeitet, jedenfalls seriös arbeiten will. Nun, seine Leiter stützten sich natürlich bei der Auswahl ihrer Reihen auf die Konjunkturtheorie — wie hätten sie sie sonst aus der faktisch unendlichen Zahl der möglichen Merkmale und Reihen wählen können? Und wenn in der Folge davon wenig mehr die Rede war, so erkennt man es doch auch heute noch mit aller Deutlichkeit, ja man erkennt sogar, *welche* Konjunkturtheorie ihren Kurven zugrunde liegt.

Es ist mir hier nicht möglich, die nicht nur in der ökonomischen Wissenschaft brennend gewordenen Fragen näher zu behandeln, ob der stochastischen oder der kausalanalytischen Methode der Forschung der Vorzug zu geben sei, ob die korrelationstheoretisch fundierte Feststellung statistisch erfassbarer Regelmässigkeiten an die Stelle des Ringens um die Erkenntnis eindeutiger Kausalzusammenhänge zu treten habe, ob die eine oder die andere dieser Methoden einen definitiven Wert hat, d. h. definitive, endgültige Erkenntnisse liefern kann, oder nur als heuristisches Erkenntnismittel, als Mittel zur Konstruktion von Arbeitshypothesen oder gar nur einer Basis solcher Hypothesen dienen kann — lauter Fragen, die namentlich in den Naturwissenschaften, etwa in der Physik, in letzter Zeit von grosser Bedeutung geworden sind und neuerdings auch in den sozialen Wissenschaften sich zu regen beginnen. Und nur der meiner festen Überzeugung möchte ich Ausdruck geben — die Beweisführung kann ich hier nicht antreten, ich werde sie aber an einer anderen Stelle nicht schuldig bleiben —, dass die stochastische Methode nur dann Erfolge aufweisen wird, wenn sie Hand in Hand mit der eigentlichen Theorie, mit der Theorie, die wirkliche Kausalzusammenhänge zu erkennen sucht, gehen wird, und wenn diese Theorie zunächst auch nur den Wert eines heuristischen Erkenntnismittels, einer Hypothese, ja auch nur einer blossen Arbeitshypothese haben sollte. Darin liegt meines Erachtens das Geheimnis des Erfolges, die Möglichkeit der Lösung des Problems enthalten: in der Methodenverbindung, in der Methodensynthese, in der gegenseitigen Anregung und Befruch-

L. v. Bortkiewicz in Anlehnung an eine ältere Bezeichnung von *Bernoulli* in die Wissenschaft eingeführt worden ist und von ihrem Urheber (in seinem 1917 erschienenen Werk «Iterationen») als die «an der Wahrscheinlichkeitstheorie orientierte, somit auf das „Gesetz der grossen Zahlen“ sich gründende Betrachtung empirischer Vielheiten» definiert wird (vgl. hierzu: *Allschul*, Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik, Archiv für Sozialwissenschaft, 55. Band, Heft 1, 1926, S. 64). In der Folge brauchte häufig diesen Ausdruck in mehreren Aufsätzen wie auch in seinem 1925 erschienenen Werk «Grundbegriffe und Grundprobleme der Korrelationstheorie» *Tschuprow*. Aber nicht nur in der statistischen, auch in der ökonomischen Literatur begegnet man gelegentlich diesem Ausdruck, so z. B. bei *v. Zwiadineck-Südenhorst*, Preislehre und Konjunkturforschung, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 82. Band, Heft 2, 1927, S. 260.

tung, Anregung und Kontrolle, die sich aus der Zusammenarbeit des ökonomischen Theoretikers und des mathematischen Statistikers ergeben.

Für uns indessen in diesem Zusammenhang ist etwas anderes von grösserer Bedeutung. Die stochastische Methode könnte wohl — unter Einschränkungen, auf die ich gleich zu sprechen kommen werde — die *Prognose* gestatten. Aber die *Diagnose* lässt sie in keinem Falle zu. Denn ihre Ergebnisse sagen nur so viel aus, können nur so viel aussagen, dass — wohlverstanden wenn die Dinge sich genau so wie im vorausgegangenen Zyklus entwickeln und nichts störend dazwischen fährt — der weitere Verlauf der Konjunktur so und so sein wird: der Anstieg wird fort dauern oder der Abstieg wird aufhören usw. Warum — sagt sie uns nicht: das Wesen der Konjunktur und ihres Wandels kann sie uns nicht erklären, die ätiologische Analyse uns nicht bieten. Wie will man dann aber Konjunkturpolitik treiben, d. h. durch gewisse Mittel auf den Konjunkturverlauf einwirken, wie will man eine Therapie anordnen, wenn man diese Mittel nicht kennt, und man kann sie nicht kennen, solange man die Ursachen des Wandels nicht kennt, sich zum mindesten nicht auf mehr oder weniger begründete, mehr oder weniger sichere, durch induktive Kontrolle überprüfte Annahmen stützt. Nur mit sedativa, narcotica und stimulantia, nur mit Brom, Morphinum und Kampferspritzen hat man noch keinen Kranken geheilt (abgesehen natürlich von den Fällen, in denen diese Medikamente eine spezifisch-therapeutische Wirkung haben). Ich erwarte den Einwand: Wie machen es aber die Amerikaner? Sie treiben doch neben Konjunkturprognose auch Konjunkturpolitik? Die Antwort ist eindeutig: sie haben eben neben ihren Kurven und ihrer Korrelationsmethode auch eine Theorie — gleichviel ob eine gute oder eine schlechte: in diesem methodologischen Zusammenhange kommt es zunächst nicht auf die Güte der Theorie an, um so mehr hängt freilich die Wirksamkeit der Konjunkturpolitik von der Güte der Theorie ab —, und eben dieser Konjunkturtheorie und nur ihr entnehmen sie die Diagnose und also auch die Mittel ihrer Konjunkturpolitik.

So halte ich denn meinen ersten Hauptsatz aufrecht: keine Konjunkturdiagnose und -prognose ohne Konjunkturtheorie, und kehre zu der von mir aufgestellten Frage zurück: Welche Einsichten vermittelt uns die Konjunkturtheorie für die Konjunkturprognose? Meines Erachtens vor allem die, dass die Konjunkturprognose nur mit einer relativ geringen Genauigkeit erfolgen kann. Denn erstens einmal lassen sich die «exogenen» Einwirkungen überhaupt nicht voraussagen. Und zweitens sind die Wellenbewegungen, die durch «endogene» Momente verursacht werden, ebenfalls nicht von mathematischer Genauigkeit: von einer gesetzmässigen Periodizität kann nicht die Rede sein. Mitten im Aufstieg wird man wohl — freilich nur wenn nichts «Exogenes» eintritt — einen Weiteraufstieg voraussagen können, ebenso mitten im Abstieg oder gar unmittelbar nach der Krise den weiteren Niedergang; aber den Wendepunkt — die Krise oder den Übergang von der Depression zum Aufstieg — und eben dies ist für praktische Zwecke von besonderer Bedeutung — wird man auch mit einem Fehler von 3 bis 6 Monaten kaum voraussagen können, und schon diese Frist ist für praktische Zwecke sehr lang. Hierin haben wir übrigens auch in Europa bereits Erfahrungen: etwa in den Prognosen des deutschen Instituts für Konjunkturforschung im Hochsommer und

Herbst 1927, über deren zeitliche Genauigkeit die Meinungen zum mindesten geteilt sind.

Dies hängt wohl nicht zuletzt damit zusammen, was ich an dritter Stelle gegen die Möglichkeit einer auch nur annähernd genauen Prognose einzuwenden habe. Worauf stützen sich unsere Kenntnisse des Konjunkturwandels? Notgedrungen auf die Statistik der Vorkriegszeit, und auch Harvard ging, als es seine Tätigkeit aufnahm, von den korrelationstheoretisch bearbeiteten Angaben für die Jahre 1903—1914 aus. Ich mache Harvard keinen Vorwurf daraus, denn andere brauchbare Zahlen lagen eben nicht vor. Aber wie will man eine genaue Prognose für die Nachkriegszeit auf die Ergebnisse der Vorkriegszeit stützen? Ich gehöre durchaus nicht zu jenen, die da vor zehn Jahren glaubten und andere zu überzeugen suchten, dass man nach dem Kriege alle wissenschaftlichen Theorien und Erkenntnisse sozialökonomischer Natur aus der Vorkriegszeit über Bord, zum alten Eisen zu werfen habe. Manches, ja vieles kann man beibehalten, darunter vor allem wohl auch die alte Erkenntnis, dass die Gesetzmässigkeiten, mit denen wir es in der Sozialökonomie zu tun haben, keine Naturgesetze sind, dass sie den ewigen und unabänderlichen, stets in der gleichen Weise wirkenden Naturgesetzen nicht einmal gleichen, und, in concreto, die wohlbegründete Erkenntnis, dass die durch den Weltkrieg und seine Folge- und Begleiterscheinungen stark gestörten und wesentlich, ja strukturell veränderten Verhältnisse in Europa mit einiger Wahrscheinlichkeit auch auf das Tempo des Konjunkturwandels nicht ohne Einfluss bleiben, es nicht unwesentlich verändern werden (zumal sich, wie ich schon gezeigt habe, auch in der Vorkriegszeit eine Veränderung in der Dauer der Konjunkturzyklen feststellen liess). Und nicht nur das Tempo. Auch im Wesen selbst der einzelnen Konjunkturphasen kann sich manches verändert haben. Als Beispiel führe ich nur die sogenannte «Mengenkonjunktur» der Letztvergangenheit und Gegenwart an, jene eigentümliche Erscheinung gedrückter Preise bei flottem Geschäftsgang, über die die Unternehmer heute klagen, freilich nur zum Teil mit Recht, wenn man ihnen von Hochkonjunktur spricht; eine Erscheinung, die, wie es scheint, gewisse Eigentümlichkeiten gegenüber den typischen Phasen der Vorkriegszyklen aufweist. Und auch die stärkere internationale Phasenverschiebung, die die Vorkriegszeit nur in einem wesentlich geringeren Masse kannte, die gegenwärtig weniger weit gehende zeitliche Koinzidenz der einzelnen Konjunkturphasen in den einzelnen Ländern, auch sie ist eine allerdings nicht schwer erklärbare Arteigenheit der Nachkriegszeit.

Noch ein viertes Argument. Ich habe bisher in den Kreis meiner Erörterungen nur eine einzige Wellenbewegung der Konjunktur gezogen: die sogenannte mittlere Wellenbewegung, die Bewegung der Welle mittlerer Länge. Nun weist aber, wie die verfeinerte Forschung der letzten Jahre gezeigt hat, der Konjunkturwandel auch noch andere Wellen auf: neben den Saisonschwankungen und den von einigen Amerikanern entdeckten Schwankungen innerhalb eines kürzeren, etwa drei- und einhalbjährigen Zyklus vor allem die Welle des sogenannten secular trend, die lange Welle, deren Aufstieg und Abstieg zusammen eine Zeitspanne von etwa 45 bis 60 Jahren umfassen. Die Ursachen dieser sekulären Bewegung sind wie das Phänomen selbst noch wenig erforscht. Festzustehen scheint, dass im Auf-

schwung des Trends die Aufstiegsjahre der mittleren Bewegung prävalieren, die Hausse länger dauert, während im Niedergang des Trends die Jahre der Baisse und der Depression vorwiegen. Freilich stützt sich diese Feststellung auf sehr dürftiges Material. Immerhin steht wohl ausser Zweifel, dass der Trend einen gewissen Einfluss auf die Phasendauer und wahrscheinlich auch auf das Mass des Ausschlages der mittleren Konjunkturkurve, der Bewegung der Welle mittlerer Länge, hat. Während nun die Saisonschwankungen, deren Ursachen übrigens auf der Hand liegen, sich für prognostische Zwecke relativ leicht eliminieren lassen, stehen des Eliminierung des secular trend, der langwelligen Bewegung, meines Erachtens sehr grosse Schwierigkeiten im Wege. Muss man doch diese an sich wenig bekannte Bewegung, die man ja nur aus dem Konjunkturverlauf selbst erkennen kann, eben aus diesem Konjunkturverlauf selbst eliminieren. Ich fürchte, dass man hier leicht in einen bekannten logischen Fehler verfällt: die *petitio principii*. Jedenfalls beruht dieses Eliminierungsverfahren, diese Korrektur des Verlaufes der Konjunktur, in erheblichem Masse auf Konjektur, auf Vermutung, auf Schätzung, auf Fingerspitzengefühl, auf Handgelenkfertigkeit, auf Methoden, für die positive Grundlagen so gut wie gänzlich fehlen, weiss man ja auch nicht einmal annähernd genau, wie läng die Welle des secular trend von Kulminationspunkt zu Kulminationspunkt ist; und hinzu kommt, dass auch die Trendphasen, wie die Phasen der mittleren Wellenbewegung, sich gegenüber der Vorkriegszeit höchstwahrscheinlich verändert haben. Und eben darin, in der vorläufig wenig erforschten Erscheinung der sekulären Bewegung und in der zum mindesten vorläufig noch bestehenden Schwierigkeit der richtigen Berücksichtigung des Trends, sehe ich einen vierten Grund der Unsicherheit der Konjunkturprognose.

* * *

So steht es um die Konjunkturprognose und um ihre Grenzen, die ich, wie Sie sehen, recht nahe, recht eng ziehe, und dies aus einer Reihe von Gründen, von denen ich hier nur die wesentlichsten hervorgehoben habe. Sie werden dieser meiner vorsichtig wägenden Auffassung vielleicht den freudig bejahenden Optimismus anderer entgegenstellen, die dieses Problem für weniger schwierig, ja für bereits gelöst ansehen. Ich bleibe zunächst jedenfalls bei meiner Auffassung. Mag sein, dass ich die Fehlerquellen zu scharf herauszeichne, ich stehe aber nun einmal auf dem Standpunkt, dass bei so einschneidenden Problemen, wie die *Konjunkturpolitik* es ist — keine anders orientierte Wirtschaftspolitik greift tiefer ein als sie, die sie die ganze Volkswirtschaft und ihren Lauf entscheidend beeinflussen, ja in gewissen Zeiten die ganze Richtung der wirtschaftlichen Entwicklung umkehren will —, ich stehe eben auf dem Standpunkt, dass man als Vertreter der Wissenschaft — namentlich einer Wissenschaft, die sich in den letzten Jahren in praktischen Dingen tatsächlich manche Schlappe geholt hat und sich u. a. deshalb (freilich nicht nur deshalb) bei den «Praktikern» nicht immer eines hohen Credits erfreut —, dass man als ihr Diener und Vertreter die Pflicht hat, auch auf die Möglichkeiten des Fehlschlagens, auf die vorläufigen Grenzen unseres Wissens und unseres Könnens hinzuweisen, zu warnen hat.

Ich spreche von der Gegenwart. Ich will das Gesagte nicht auch auf die spätere Zukunft beziehen, denn die Konjunkturforschung wird sicher weitere Fortschritte machen. So versteife ich mich denn nicht auf das resignierte «Ignoramus et ignorabimus» *Du Bois-Reymonds*, ich kann mich aber auch nicht der von unserem Rektor vor kurzem zitierten Formel des Zürcher Botanikers *Carl Nägeli* aus dem Jahre 1877 bedienen: «Wir wissen und wir werden wissen». Ich sage: wir wissen wenig, wir werden vielleicht, wahrscheinlich mehr wissen. Also warnen. Warnen zugleich auch vor einer zu radikalen Konjunkturpolitik, denn auch ihre *Grenzen* ziehe ich nicht allzu weit. Konjunkturpolitik kann nur auf Konjunkturprognose beruhen, und sind die Möglichkeiten der Prognose beschränkt, so sind es selbstverständlich auch die der Konjunkturpolitik. Ihre Möglichkeiten schränke ich aber nicht nur aus diesem, sondern auch aus weiteren Gründen ein, auf die ich sofort, in der folgenden Behandlung der Mittel der Konjunkturpolitik, zu sprechen kommen werde.

Damit will ich nicht gesagt haben, dass ich jede Konjunkturpolitik von vornherein ablehne oder für erfolglos halte. Im Gegenteil. Ich will nur wägen. Ablehnen a limine kann man die Konjunkturpolitik überhaupt nicht, schon deshalb nicht, weil sie längst mit Erfolg getrieben wird. Mit Erfolg? Gewiss, und wir haben dafür einen Beweis in Händen: die Tatsache der Abflachung der Wellenberge und Spitzen des Konjunkturwandels etwa seit den achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts, eine Tatsache, die ich hier schon hervorgehoben habe. Die Tatsache steht felsenfest. Was aber nicht ebenso felsenfest steht, ist ihre Erklärung, denn mehrere konjunkturpolitische Mittel wurden zugleich und nebeneinander angewendet, und es ist schwer zu sagen, welchem dieser Mittel man den Erfolg in erster Linie zuzuschreiben hat, zumal bekanntlich die Abflachung der Konjunkturkurve sich nicht nur auf die bewusst oder unbewusst praktizierte Konjunkturpolitik, sondern auch auf andere im modernen Wirtschaftskörper enthaltene und in ihm immer wirksamer werdende Faktoren zurückführen lässt.

Unter den konjunkturpolitisch wirksamen *Mitteln* möchte ich an erster Stelle ein rein *psychologisches* nennen: die Einwirkung auf die Psyche, auf die Seelenverfassung und also auch auf die Dispositionen der wirtschaftenden Menschen, der Leiter der Wirtschaft, der Unternehmer; die Zunahme der Einsicht in die Tatsache des Konjunkturwandels, die wachsende Erkenntnis, dass auch im Aufstieg die Bäume nicht in den Himmel wachsen, die Erkenntnis, dass eine übertriebene Hausse eine um so stärkere Baisse und zuvor noch eine um so schärfere Krise zur Folge haben muss. Wie ist dieses Mittel praktisch anzuwenden und in seiner Wirkung zu intensivieren? Durch die regelmässige, sachgemässe Erörterung der Konjunktur und ihrer Aussichten in der grossen Presse, in den Berichten der Banken und in den Veröffentlichungen der eigens zu diesem Zweck ins Leben zu rufenden Ämter und Institute. Geschieht dies regelmässig und mit Sachkenntnis, dann werden die Unternehmer und auch die Kreditgeber, diese auch aus anderen Informationsquellen schöpfend, sich entsprechend einrichten und sich in der Hausse gewisse Zügel anlegen, in der Krise aber nicht sofort den Kopf verlieren. Die ruhige, besonnene, fachmännische Behandlung der Diagnose und der Prognose der Konjunktur, soweit sie möglich sind, die ständige Erörterung

dieser Fragen, dies allein muss schon die Sachlage wesentlich verbessern im Sinne der Abflachung der Konjunkturkurve. Einen besonderen Erfolg wird man sich davon versprechen dürfen in der gegenwärtigen Entwicklungsphase des Kapitalismus, der sich, zu einem Teil wenigstens, verbureaukratisiert, der einen neuen, in der Regel kaltblütigeren Führertypus zeigt: neben und an Stelle des Eigentümers den Direktor, den Sekretär und selbst den angestellten, beamteten Präsidenten des Verwaltungsrates, die den Argumenten der Vernunft und dem Appell an die Ruhe und die Besonnenheit aus naheliegenden Gründen eher zugänglich sind.

Immerhin, täuschen wird man sich darüber nicht lassen dürfen, immer — d. h. in absehbarer Zukunft, denn was später kommt, ist uns nicht bekannt — wird es Unternehmer geben, die anders, gewissermassen hochkapitalistisch (im *Sombart*-schen Sinne) denken und handeln werden, die im Aufstieg nicht rechtzeitig bremsen werden. Aus drei Gründen. Einmal weil sie im Rausche der Hausse und in der Atmosphäre der Spekulation, namentlich wenn sie pathologische Formen annimmt, den Kopf verlieren werden. Zweitens weil sie sich für gescheiter als die anderen halten und meinen werden, dass wenn auch die anderen, die lieben Konkurrenten, in der Ebbe versinken, sie durch die Flut empor- und dem sicheren Ufer entgegengetragen werden; sind sie literarisch gebildet, so werden sie sich auf Shakespeare (der heute Nachmittag schon einmal daran glauben musste) berufen:

Gezeiten gibt's im menschlichen Geschick,

Wer klug die Flut benutzt, gelangt zum Glück ...

Und drittens aus der Überzeugung, dass, wenn der einzelne die Politik der anderen in der Hausse auch nicht mitmacht, er doch unter der Krise, dem Niedergang und der Depression zu leiden haben wird, ohne an den Vorteilen des Boom, des Aufschwunges, partizipiert zu haben. Welcher Unternehmertypus die Oberhand gewinnt, ist schwer zu sagen. Eine gewisse, nicht zu unterschätzende Bedeutung ist aber diesem psychologischen Mittel der Konjunkturpolitik wie auch der soeben angedeuteten Wandlung im Unternehmertypus und in der Unternehmerpsyche jedenfalls nicht abzusprechen.

Im inneren Zusammenhang mit diesem ersten ein zweites Mittel der Konjunkturpolitik: die konjunkturpolitischen Massnahmen, die von den Verbänden der Interessenten selbst ausgehen: ich meine die konjunkturpolitische Wirkung der *Kartelle*. Man hat sich daran gewöhnt (*opinio communis!*), in den Kartellen Fallschirme der Konjunktur zu erblicken, ihre Preis- und Mengenpolitik als stabilisierend zu betrachten. Man geht dabei gewöhnlich davon aus, dass die Kartelle die Planlosigkeit und die Herrschaft des Zufalles auf dem Markte aufheben, dass sie das Angebot rationalisieren und durch ihre Informationen über die mutmassliche Gestaltung der Nachfrage und durch ihre Beherrschung des Angebotes den Markt besser überblicken und organisieren, Angebot und Nachfrage besser koordinieren können; an ihrer Spitze stehen erfahrenere, gebildeterere, kühlere Führer, die rationaler handeln als Einzelunternehmer. Bis hierher stimmen diese Überlegungen, sie decken sich indessen zu einem grossen Teil mit den von mir an

erster Stelle gebracht, ein neues und wirksames konjunkturpolitisches Mittel liegt in ihnen nicht enthalten. Allein man könnte weitergehen und fragen, ob denn die Kartelle durch ihr Verhalten dem Markte gegenüber nicht auch direkt auf die Gestaltung der Konjunktur und ihres Ablaufes einwirken könnten. Die Bejahung dieser Frage hat etwas Lockendes in sich, und vielfach wird diese Frage tatsächlich bejaht. Ich möchte nicht ganz so weit gehen. Ich sage: die Kartelle könnten es vielleicht, wenn sie es wollten und wenn einige Voraussetzungen, die nicht im Belieben der einzelnen Kartelle liegen, erfüllt wären. Ich frage mich nämlich erstens, ob es im Interesse der Kartelle der unteren Produktionsstufen — und hier spielen sie ja die Hauptrolle — liegt, in der Hausse die Preise höher anzusetzen oder die Produktion einzuschränken, um dadurch die Unternehmer der folgenden Produktionsstufen vor Übertreibungen abzuhalten. Wie liegen die Dinge in Wirklichkeit? Ist der Markt aufnahme- und zahlungsfähig, so entgingen ihnen durch eine solche Politik grosse Gewinne — und Kartelle sind selbst nach ihrer eigenen Aussage keine rein gemeinnützigen Institutionen, sondern Verbände, die in erster Linie den eigenen Interessen ihrer Mitglieder und ihrer Wahrnehmung in allen Phasen des Konjunkturverlaufes zu dienen haben.

Wir wollen aber für einen Augenblick annehmen, dass die Kartelle ihre eigenen Interessen hintansetzen und sich in den Dienst der Konjunkturbeeinflussung stellen wollten. Was würde nun geschehen, wenn z. B. das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat eine solche Massnahme — starke Preiserhöhung und Mengenrestriktion — im Aufstieg ergreifen würde? Ich sehe zunächst zwei sichere Folgen. Die eine wäre die, dass die Engländer noch mehr Kohle in Deutschland, und zwar auch im sogenannten unbestrittenen Gebiet, verkaufen würden; die zweite, im engen Zusammenhang mit der ersten stehend: dass dem deutschen Syndikat durch diese seine Massnahme grosse Gewinne entgingen, ja direkte Verluste entstünden und ihm überdies dieser inländische Absatz höchstwahrscheinlich auch für die Zukunft verloren ginge. Eines würde aber bestimmt nicht eintreten — und dies ist eben das in diesem Zusammenhange einzig Wesentliche: die Konjunktur in Deutschland würde im gewollten Sinne keineswegs beeinflusst werden. Nur in zwei Fällen (zunächst!) wären diese unerwünschten Folgewirkungen zu vermeiden und wäre also eine direkte Konjunkturpolitik der Kartelle im Sinne der Drosselung des Aufstieges möglich. Erstens dann, wenn man sofort entsprechende Schutzzölle einführen würde — Frage, ob und ob so rasch in einem parlamentarisch regierten Staat eine solche Änderung des Zollsystems, womöglich des ganzen Aussenhandelsregimes, möglich und ob sie überdies mit den bestehenden Handelsverträgen des betreffenden Landes vereinbar wäre. Zweitens in dem Falle, wenn die Kartelle international, lückenlos international (und ohne dass mächtige Outsider diesen Organisationen fernblieben) ausgebaut wären und diese Kartelle solch harte Belastungen zu tragen imstande wären, ohne sofort in die Brüche zu gehen. Ferner: für den vollen Erfolg einer solchen Konjunkturpolitik würde es nicht genügen, wenn sie ein, zwei oder drei internationale Kartelle trieben, erforderlich wäre vielmehr eine systematische Durchkartellierung mindestens aller Industrien der Güter des reproduktiven Konsums und wenigstens eines Teiles der Industrien der Güter des direkten Konsums, überdies eine weitgehende Ver-

ständigkeit zwischen den in der vertikalen Ebene übereinander liegenden Kartellen, und nicht zuletzt müsste die Substituierung der betreffenden Güter durch andere an sich unmöglich sein oder eine wirksame Verständigung mit den Produzenten dieser Substitutionsgüter bestehen.

Dass diese Voraussetzungen in der Gegenwart nicht erfüllt sind und, wie die Dinge liegen, schwer erfüllbar sind, brauche ich wohl kaum zu sagen, wie ich auch nicht ausdrücklich hervorzuheben brauche, dass eine solche, in diesem Masse durchkartellierte, horizontal und vertikal durchorganisierte Wirtschaft — die ohne eine weitgehende Kontrolle durch den Staat nicht denkbar ist — keine kapitalistische Wirtschaft mehr wäre, und dass eine solche Veränderung nicht nur des äusseren Gesichtes, sondern auch des Inneren der Wirtschaftsorganisation neben konjunkturpolitischen auch einige andere Folgen hätte. Sind aber die soeben hervorgehobenen Bedingungen nicht weitgehend erfüllt — und sie sind in der Gegenwart selbst in Deutschland, dem Land der Kartelle, weit nicht erfüllt —, dann können die Kartelle nicht viel, jedenfalls nichts Entscheidendes in der Richtung der aus konjunkturpolitischen Erwägungen erwünschten systematisch betriebenen Drosselung des Aufstieges ausrichten. Dies natürlich ganz abgesehen davon, dass es noch sehr fraglich ist, ob eine solche Drosselung des Aufstieges den Kartellen und ihren Mitgliedern, namentlich den stärkeren, erwünscht ist, ob sie in ihren Interessen liegt.

Was können nun — auch hier: unter den gegenwärtigen Voraussetzungen, bei den heutigen Bedingungen — die Kartelle im Niedergang konjunkturpolitisch ausrichten? Zunächst einmal ist zu beachten, dass sie den Niedergang schon deshalb nicht radikal bekämpfen können, weil sie den vorausgehenden Aufstieg nicht wirksam zu drosseln in der Lage sind. Können sie aber nicht wesentlich zur direkten Bekämpfung des Niederganges beitragen? Kaum. Denn beim Nachlassen bzw. Ausbleiben von Aufträgen der Konsumgüterindustrien wird auch die kartellierte Produktivgüterindustrie nicht viel anderes machen können, als die Produktion einschränken und Arbeiter entlassen (durch konsequentes Dumping, insoweit dieses möglich sein wird, wird sie freilich ihren Arbeitern etwas mehr Beschäftigung bieten können; hierin liegt zweifellos eine Möglichkeit konjunkturpolitischen Einflusses der Kartelle im Niedergang und in der Depression, eine Möglichkeit, die allerdings in anderen Beziehungen sich als ein recht zweifelhafter Vorteil präsentiert). Sinkende Kaufkraft und entsprechender Einfluss auf die Konsumgüterindustrien und also hinwiederum auf die Industrien der Güter des reproduktiven Konsums usw. werden also auch in diesem Falle nicht ausbleiben. Nur die Preise ihrer Produkte werden die Kartelle bei guter Organisation (und auf Kosten der Grösse des Absatzes!) etwas höher halten können. In der Tat: noch vor wenigen Jahren hatten wir Gelegenheit zu beobachten, wie in einer solchen Situation die Kartelle in Deutschland die Inlandpreise relativ hoch hielten, was ihnen freilich wesentlich durch die damals eigentümliche währungspolitische Lage Deutschlands, die auch in der Kaufkraft der deutschen Bevölkerung und in den deutschen Warenpreisen zum Ausdruck kam, erleichtert wurde. Können sie auch unter normalen Verhältnissen die Preise im Niedergang und in der Depression hochhalten? Unter Umständen schon, wenn sie dabei nicht in die Brüche gehen

und nicht durch die aufkommende Konkurrenz eines mächtigen Outsiders oder durch das Dumping eines ausländischen Kartells daran gehindert werden (und selbst Gelegenheit zum Dumping haben.) Aber was würden für die Konjunktur und ihre Entwicklung die hohen Preise an sich bedeuten, wenn sie nicht mit befriedigender Beschäftigung — und diese wird ja in dieser Zeit eben nicht möglich sein — verbunden sind? Man könnte sich übrigens fragen, ob nicht im Gegenteil auf lange Sicht die Konjunktur durch höhere Preise in diesen Phasen der Entwicklung im ungünstigen Sinne beeinflusst werden würde, ob das Ende der Depression, die Neubelebung, der neue Aufstieg nicht rascher eintreten würden, wenn die Produktivgüterkartelle die Preise herabsetzen würden, würden doch dadurch die weiterverarbeitenden Industrien rascher den Weg zum neuen Aufstieg finden ¹⁾.

Ich gehe nun zu jenen konjunkturpolitischen Mitteln über, die heute hohe Mode zu werden scheinen, die jedenfalls sehr interessieren: ich meine natürlich die *währungs- und kreditpolitischen Massnahmen*. Eine Bemerkung zunächst. In seiner Ausschussitzung im September letzten Jahres beschloss der Verein für Sozialpolitik, auf das Programm seiner diesjährigen Jahresversammlung, die in Zürich im September stattfinden wird, das Thema «Kredit und Konjunktur» zu setzen. An eine Reihe bedeutender Theoretiker und Praktiker, akademischer Lehrer und Bankdirektoren, die verschiedene, zum Teil diametral entgegengerichtete Auffassungen in dieser Frage vertreten, erging die Aufforderung, Gutachten über diese Frage auszuarbeiten, über die im Plenum des Theoretischen Unterausschusses referiert und diskutiert werden wird. Sie werden begreifen, dass ich Bedenken habe, jener Diskussion hervorragender Spezialisten heute vorzugreifen. So werde ich mich denn zu dieser Frage nur kurz aussprechen, nur einige wenige Gedanken äussern, für die ich durchaus nicht den Anspruch erhebe, dass sie das Problem erschöpfen.

Vorzustellen ist der Satz, dass auch jene Konjunkturtheoretiker, die nicht die sogenannte «monetäre» Theorie vertreten, die nicht in den Veränderungen auf der Seite des Geldes und des Kredites die primäre Ursache der «endogenen» Konjunkturwandlungen erblicken, sehr wohl einsehen, dass man durch währungs- und kreditpolitische Massnahmen, etwa durch Vermehrung und Verminderung des Geldumlaufes, durch Erweiterung und Restriktion des Kredites, durch Heben und Senken des Diskontsatzes usw., einen erheblichen Einfluss auf die Konjunktur, ja selbst darüber hinaus auf die Struktur der Wirtschaft ausüben kann. Nach den Inflationen und Deflationen der Kriegs- und Nachkriegsjahre, nach den schwarzen Freitagen des Herrn Reichsbankdirektor Schacht und der deutschen Volkswirtschaft wird das auch der Blinde sehen. Und wenn z. B. *Albert Hahn* in seinem Kieler Vortrag die Entwicklung der deutschen Nachkriegskonjunktur, die ja im Zeichen

¹⁾ Die vorstehenden Ausführungen über die Rolle der Kartelle im Niedergang und in der Depression habe ich im mündlichen Vortrag fortgelassen. Dies sei namentlich mit Rücksicht auf das Votum Prof. *Grossmanns* in der Diskussion, der mir mit Recht vorwerfen konnte, dass ich die Rolle der Kartelle in dieser Entwicklungsphase der Konjunktur übersehen hätte, an dieser Stelle in aller Form vermerkt. Im übrigen sei, da eine Anmerkung ohnehin unvermeidlich wurde, im Zusammenhang mit den obigen Ausführungen auch auf die nachträgliche Anmerkung auf S. 184 hingewiesen, wo noch einiges weitere über die Rolle der Kartelle im Konjunkturwandel angedeutet worden ist.

fortwährender währungs- und kreditpolitischer Perturbationen tiefsteinschneidender Natur, an die ich Sie wohl nicht zu erinnern brauche, stand, auf die Politik der Reichsbank zurückführt, so hat er zu einem grossen Teil recht. Dies wird ihm auch der «nichtmonetäre» Theoretiker zugeben. Nur eines folgt nicht daraus — und eben das ist wesentlich —, es folgt daraus nicht, dass alle Konjunkturwandlungen auch in normalen, d. h. nicht «exogen» gestörten Zeiten, dass also auch die «endogenen», nicht akzidentellen Wandlungen ihre Ursache in der Noten- und Diskontpolitik der Emissionsbank haben; und es folgt daraus weiter nicht, dass eine auf Inflation und Deflation, auf Kreditrestriktion und Krediterweiterung basierte Politik stets Konjunkturpolitik wäre, Konjunkturpolitik im Sinne einer auf die Abflachung oder gar Ausschaltung des Wellenverlaufes des Konjunkturwandels gerichteten Wirtschaftspolitik. Denn nicht jede Einwirkung auf die Konjunktur — und eine gewisse, unter Umständen sogar sehr starke Wirkung auf die Konjunktur und ihren Verlauf bliebe sicherlich bei diesen Massnahmen nicht aus — hat diesen bestimmten konjunkturpolitischen Erfolg.

Wenn wir uns die von mir vorhin vorgetragene Konjunkturtheorie vor Augen halten und überlegen, was man durch eine bewusste und gewollte Kreditpolitik konjunkturpolitisch erreichen kann, so gelangen wir etwa zu folgenden Ergebnissen. Im Aufschwunge durch Diskontsatzserhöhung den Kredit allgemein zu verteuern, würde kaum zum Ziele führen: denn die Gewinnaussichten sind in dieser Konjunkturphase, insbesondere in ihrem Beginn, bei den Unternehmern so gross, dass diese sich durch einen etwas gehobenen Zins nicht werden abschrecken lassen, namentlich die unsolideren, die ausgesprochenen Spekulanten. Zudem liegt es ja gar nicht im Interesse der Konjunkturentwicklung, dass die Produktion und ihre Ausweitung generell gedrosselt werden. Denn die Krise wird ja nicht durch eine allgemeine Überproduktion, sondern, wie die Konjunkturtheorie erklärt und die Wirklichkeit tatsächlich zeigt, durch die Überkapitalisation des Industriekörpers, durch einen zu starken Ausbau der unteren Stufen, der Industrien der Güter des reproduktiven Konsums, hervorgerufen. Richtige Konjunkturpolitik bestünde somit in der Förderung der oberen Stufen unter Hintanhaltung der unteren, genauer: im richtigen Ausgleich, in einer gegenseitigen Anpassung ihrer Kapazität. Theoretisch. Wie sieht die Sache praktisch aus? Die solidesten, bestorganisierten, kapitalreichsten und kreditfähigsten Unternehmungen findet man überwiegend auf den Stufen der sogenannten Schwerindustrie: der Industrien der Kohle, des Eisens, des Stahles, der Maschinen usw. Und diesen sollte man also im normalen Aufstieg den Kredit verweigern oder wesentlich verteuern, während man den anderen, den Industrien der oberen Produktionsstufen, billigen Kredit weiter zur Verfügung stellen sollte? Wie soll das eine Bank machen, in deren Verwaltungsrat womöglich zahlreiche Vertreter eben dieser Schwerindustrie oder gar der betreffenden Unternehmung selbst sitzen? Ich muss gestehen: ich sehe da einige Schwierigkeiten. Wir wollen aber annehmen, dass die betreffende Bank es fertigbringt. Nun, gibt es keine anderen Banken? Man wird einwenden: die Grossbanken sind kartelliert, sie könnten sich verständigen. Aber wenn die inländischen Kreditinstitute sich tatsächlich dahin verständigen würden, eine Zeitlang der betreffenden Industriestufe keine Kredite einzuräumen — gibt es denn kein Ausland?

Wenn, um ein konkretes Beispiel zu nehmen, die Vereinigte Stahlwerke A.-G. oder die I. G. Farbenindustrie bei den deutschen Banken keinen Kredit, und zwar aus rein konjunkturpolitischen Erwägungen, erhalten sollte, erhielte sie dann keinen Kredit in Amerika? Man wird einwenden: internationale Verständigung aller Banken. Nun, dann gebe ich mich allerdings geschlagen, denn unter diesen Bedingungen wird man in der Tat Einiges erreichen können — aber ist das nicht Zukunftsmusik, die heute kaum hörbar ist?

Dazu eine zweite Überlegung. Die Zahl der Definitionen der Bank ist Legion, man hat sogar schon definiert: «Die Kreditanstalten sind die Stützen für das Genie», nur eine Definition habe ich noch nie gehört, die, dass die Banken gemeinnützige Wohltätigkeitsanstalten seien, die auch in normalen Zeiten nicht in erster Linie ihr eigenes Interesse, sondern lediglich das Allgemeinwohl wahren. Man missverstehe mich nicht: im Gesagten liegt kein Angriff gegen die Banken, kann kein Angriff liegen. Denn kein ökonomisch denkender Mensch, kein vernünftiger Mensch wird von den Banken verlangen können, dass sie inmitten der kapitalistischen Wirtschaftsordnung nicht kapitalistisch denken und handeln. Sieht man dies aber ein, wie käme man dann dazu, von den Banken zu verlangen, dass sie ihren solidesten Kunden, die auch im Niedergang und in der Depression nicht zugrunde gehen und ihren Verpflichtungen nachkommen werden, im Anstieg Kredit verweigern und womöglich weniger Soliden nur aus konjunkturpolitischen Rücksichten Kredit geben. Das vertrüge sich nicht mit ihren eigenen Interessen.

Ich erwarte den Einwand: Man könnte sie dazu zwingen. Die zentrale Notenbank des Landes könnte durch ihre Notenemissions- und Diskontpolitik die Banken zu einer bestimmten Kreditpolitik zwingen. Freilich steht dieser Auffassung auch eine diametral entgegengerichtete gegenüber. Wer hat in dieser Kontroverse recht? Ich glaube, dass, wie so oft, die Wahrheit in der Mitte liegt, würde aber gerade darüber in der Diskussion die Meinung erfahrener Praktiker, der Bankleiter, gerne hören. Denn dass auf der einen Seite allein schon durch gemeinsame Konferenzen mit den Handelsbanken die Notenbank Einiges erreichen kann, glaube ich ohne weiteres. Dass aber auf der anderen Seite die grossen Handelsbanken, wenn sie es wünschen, d. h. wenn es in ihrem Interesse liegt, auch eine eigene, zwar nicht völlig autonome, aber doch weitgehend selbständige Kreditpolitik (mit eigenen Mitteln, mit Depositen und auch ein wenig darüber hinaus) treiben können, scheint mir ausser Zweifel zu stehen.

Und noch ein Letztes. Die im Aufstiege sich ausdehnenden Unternehmungen sind zwar auf Bankkredit angewiesen. Aber ihren Kapitalbedarf decken sie doch nicht bei den Banken, sondern unmittelbar oder mittelbar auf dem freien Markt, der wohl durch die Banken bis zu einem gewissen Punkt beeinflusst, keineswegs aber durch sie beherrscht werden kann. Die Banken können wohl die Aktien- und Obligationenemissionen der industriellen Unternehmungen günstiger oder ungünstiger gestalten, unterbinden können sie sie nicht, weder die zentrale Notenbank (wenn nicht gleich an drakonische, Rosskuren gleichende Massnahmen gedacht wird, die in normalen Zeiten aus naheliegenden Gründen kein vernünftiger Bankdirektor auch nur in Erwägung ziehen würde) noch die Handelsbanken, zumal dem industriellen Unternehmer — auch hier denke ich an den

grossen — nicht nur der nationale, sondern auch der internationale Kapitalmarkt offen steht.

Folgt nun aus dem allem, dass die Banken durch Kreditmassnahmen nichts für die Konjunkturbeeinflussung machen können? Das will ich durchaus nicht gesagt haben, denn sie können Einiges, und zwar nicht wenig. Einmal, in der Hochkonjunktur, können sie schon durch ihre auf bessere Informationen gegründete genauere Kenntnis der Lage, durch kühleres Verhalten (das jetzt auch in ihrem eigenen Interesse liegt), durch die Sperre und die rechtzeitige Exekution der Spekulation mässigend, drosselnd wirken, vor Übertreibungen warnen, ja abhalten, die Konjunktur am Erklettern des obersten Gipfels hindern. Sie können sodann in der Krise und im Abstieg wiederum beruhigend auf dem Markte auftreten, das Wertvolle, das Lebensfähige durch Kredite zu vernünftigen Sätzen stützen und dadurch die Krise mildern und zugleich eugenisch wirken, wobei sie wiederum in ihrem eigenen Interesse handeln würden. Sie können schliesslich in der Depression durch Zinsfussenkung — jetzt ist (im Gegensatz zur Anstiegsphase) jeder Punkt, ja jeder Bruchteil, von grosser Bedeutung, denn in dieser Phase der schlechten Rentabilität wird von den Unternehmern bis auf den Rappen kalkuliert, jede, auch die letzte Produktionsmöglichkeit wahrgenommen — die Konjunktur neu beleben, rascher neue Aufstiegsmöglichkeiten schaffen.

Alles in allem: durch Kreditmassnahmen wird man wohl niemals im Rahmen der kapitalistischen Wirtschaftsordnung eine gänzlich wellenlose Konjunktur-entwicklung erreichen können, man wird aber zur Abflachung der Kurve manches beitragen können, freilich nur im Rahmen der durch die naturnotwendig mangelhafte Konjunkturprognose geschaffenen Möglichkeiten, was die Banken stets zu grosser Vorsicht zwingen wird, zumal man — auch dafür liegen Erfahrungen vor — durch das bloss Aussprechen des Wortes Krise von autoritativer Seite durch Panik eine Krise auslösen kann, die sonst in dieser Form unter Umständen hätte vermieden werden können.

Je nachdem wie die Dinge in den einzelnen Staaten liegen, wird man in konjunkturpolitischer Beziehung mehr oder weniger von der Anwendung jener Methoden erwarten, die man *Arbeitsverschiebung* nennt, d. i. die planmässige Verteilung der vorzunehmenden Arbeiten auf die einzelnen Jahre, namentlich auf die Jahre schlechten Beschäftigungsgrades. Zu unterscheiden ist die Arbeitsverschiebung durch die privaten Unternehmer und durch die öffentlichrechtlichen Wirtschaftskörper. Von der erstgenannten ist dabei weniger zu erwarten, da für die privaten Unternehmer die Arbeitsverschiebung nicht immer bequem ist und auch ihren Kredit- und Kapitalverhältnissen nicht immer entspricht (auch hier läge ein Feld für konjunkturpolitisches Vorgehen der Banken offen). Anders bei der Deckung des Bedarfes des Staates, der Gemeinden und der von ihnen direkt oder indirekt abhängenden gemischtwirtschaftlichen und öffentlichen Unternehmungen in privatrechtlicher Form.

Viererlei ist bei der Bewertung der Möglichkeiten konjunkturpolitischer Erfolge der Arbeits- bzw. Bedarfsverschiebung ins Auge zu fassen. Erstens der grosse Bedarf der öffentlichen Hand an Materialien und Arbeitsleistungen: in Deutschland wird er neuerdings auf 7—8 Milliarden Mark jährlich angegeben, in

den Vereinigten Staaten von Amerika auf 10 % des gesamten (öffentlichen und privaten) Bedarfes. Zweitens die Tatsache, dass ein grosser Teil dieses Bedarfes sich stets ohne weiteres, jedenfalls ohne grössere Schwierigkeiten, um einige Zeit, selbst um 2—3 Jahre, verschieben lässt: so der Bau von Eisenbahnen, von Kanälen, von Strassen, die Erweiterungsbauten an öffentlichen Gebäuden, die Bodenmeliorationsarbeiten usw. Drittens der wesentliche Umstand, dass ein grosser, ja der grösste Teil des öffentlichen Bedarfes auf Güter des reproduktiven Konsums, auf Baumaterialien, Kohle, Eisen, Maschinen usw., entfällt — und eben diese Industrien sollen ja im Niedergang und in der Depression in erster Linie gestützt werden, denn sie werden zuerst arbeitslos, und von ihnen überträgt sich die Arbeitslosigkeit auf die oberen Stufen der Produktion, denen somit durch eine solche Arbeitsverschiebung ebenfalls, wenn auch nur indirekt, so immerhin nicht minder wirksam geholfen wird. Viertens schliesslich die, freilich zunächst nur «theoretisch» einleuchtende Tatsache, dass im Abstieg und in der Depression die öffentliche Hand ihren Bedarf billiger decken könnte, bei billigeren Preisen und Löhnen und bei geringerem Zinsfuss. Nur ein Beispiel, das uns besonders nahe liegt, zur Illustration des Gesagten, ein Beispiel freilich, das in der Richtung meines letzten Argumentes etwas abweicht und eben in der Richtung der von mir soeben angedeuteten Tatsache des oft nur «theoretischen» Vorteiles dieser Massnahme liegt: das ist die beschleunigte Elektrifikation der Schweizerischen Bundesbahnen in einer Zeit, als hierdurch in mancher arbeitslos gewordenen Industrie Arbeit gewissermassen aus dem Boden gestampft werden konnte.

Freilich sehe ich auch zwei Schwierigkeiten einer solchen Konjunkturpolitik: einmal gewisse technische, budgetäre Schwierigkeiten, die sich allerdings mit nicht allzu grosser Mühe beheben lassen; zweitens die naheliegende, von mir soeben implicite schon hervorgehobene Gefahr der Übervorteilung des Staates bei einer solchen Konzentration seiner Aufträge auf jeweilen einige wenige Jahre, namentlich unmittelbar nach der Hochkonjunktur mit ihren hohen Produktionskosten (als Beispiel möge eben die Elektrifikation der Schweizerischen Bundesbahnen oder auch, räumlich uns noch näherliegend, die Um- und Erweiterungsbauten der Technischen Hochschule in Zürich dienen, die, zu einer anderen Zeit ausgeführt, sich wesentlich billiger gestellt hätten). Diese Schwierigkeiten werden indessen weit überkompensiert durch die Vorteile einer solchen Konjunkturpolitik, die zudem auch den grossen Vorteil hat, von der Konjunkturprognose weniger abhängig zu sein, da sie sich ja im wesentlichen auf der «Konstatierungsmethode» aufrichten lässt und zum Teil repressiver Art ist. Aufgabe der Institute für Konjunkturforschung und ähnlicher Ämter wäre, auf Grund genauer Erhebungen festzustellen — Schätzungen ohne genaue Unterlagen lassen sich hier kaum machen —, in welchem Masse hierdurch ein Konjunkturausgleich herbeigeführt werden könnte (nach Zeitungsmeldungen befasst sich zurzeit der deutsche Reichswirtschaftsrat mit diesem Problem).

Nur im Vorbeigehen erwähnen will ich eine äusserlich ähnliche, prinzipiell freilich etwas abweichende Methode der Konjunkturpolitik, die in der Schaffung *produktiver Notstandsarbeiten* liegt, und gehe nun zur Behandlung der letzten hier zu besprechenden, ebenfalls repressiven Methode der Konjunkturpolitik über,

zur Behandlung der *Arbeitslosenversicherung*. Eine Bemerkung zuvor. Die extremen Stabilisierungspolitiker pflegen die Folgen des Konjunkturwandels in deklamatorischem Ton, mit grossem Aufwand an rhetorischen Mitteln zu behandeln, die Verheerungen, die die Krisen mit sich bringen, farbenreich zu malen und anderen vorzuwerfen, dass sie in ihrer gesicherten Stellung — gibt es überhaupt eine solche? — oder in ihrem Egoismus kein Verständnis dafür hätten. Mir persönlich liegt mancher Ton, nur nicht dieser melodramatische. Wir wollen von diesen Dingen ernst und nüchtern sprechen, wie diese Dinge ernst und nüchtern sind. So werde ich Ihre Zeit nicht in Anspruch nehmen mit der Beschreibung des durch scharfe Krisen, steile Abstiege und tiefe Depressionen entstehenden Elends: ich darf voraussetzen, dass Sie es ohnehin wissen. Hingegen habe ich zu betonen, dass, wenn der Arbeiter durch «endogenen» Konjunkturwandel seine Arbeit verliert und dem Elend preisgegeben wird, für ihn die Öffentlichkeit einzutreten und aufzukommen hat; er hat darauf einen Anspruch, es darf sich nicht um blosser Charitas handeln. Nicht nur vom universalistischen Standpunkt, dem das selbstverständlich ist, auch vom liberal-individualistischen Gesichtspunkt wird man den durch «endogenen» Konjunkturwandel erwerbslos gewordenen Arbeiter nicht hierfür verantwortlich machen, ihm nicht die ganze Last des Elends auferlegen können, steht es doch nicht in seinen Kräften, persönlich auch nur das geringste gegen den Konjunkturwandel zu machen. Darüber braucht man wohl kein Wort zu verlieren.

Gegenüber den anderen, *präventiven* Massnahmen der Konjunkturpolitik und der *halbpräventiven* Methode der konjunkturpolitisch orientierten Deckung des öffentlichen Bedarfes trägt die Arbeitslosenversicherung ausgesprochen *repressiven* Charakter. Sie tritt in Aktion im Augenblick, da die Arbeitslosigkeit bereits eingetreten ist. Sie ist somit weniger, ja überhaupt kaum von der Genauigkeit der Konjunkturprognose abhängig¹). Und das bedeutet, wie die Dinge liegen und aus Gründen, die ich zu zeigen versuchte, ihren grossen Vorteil. Dabei hat sie nicht nur eine sozialpolitische, sondern auch eine ausgesprochen konjunkturpolitische Bedeutung: denn dadurch, dass die Erwerbslosen ein gewisses, im Vergleich zu ihrem Lohn nicht sehr wesentlich geschmälertes Einkommen beibehalten, behalten sie auch eine gewisse Kaufkraft bei, wodurch die Industrien — unmittelbar die Industrien des direkten Konsums, mittelbar aber auch die Industrien des reproduktiven Konsums — eine grössere Produktion aufrecht erhalten und also mehr Arbeiter beschäftigen können, von denen wiederum eine neue Kaufkraft und eine weitere Belebung der Industrie ausgehen. Freilich dürfen bei einer in dieser Weise, d. h. konjunkturpolitisch gedachten Arbeitslosenversicherung die

¹) In mancher Hinsicht ist freilich auch die Arbeitslosenversicherung (z. T. ähnlich, aber weniger ausgesprochen als die Arbeitsverschiebung) eine halbpräventive Massnahme, und in ihren Grundlagen, so vor allem in ihrer Finanzierung, ist auch sie von der Kenntnis des Konjunkturwandels und von der Konjunkturprognose abhängig. Wenn ich sie trotzdem in meinem Referat als eine ausgesprochen repressive Massnahme bezeichnete, so tat ich es deshalb, weil es mir in diesem Zusammenhange nur auf ihre aktive konjunkturpolitische Wirkung, auf ihr automatisch sofortiges Eingreifen im Augenblick des Beginnes der Arbeitslosigkeit, ankam; und in dieser Hinsicht ist sie in der Tat rein repressiv und von der Genauigkeit der Prognose unabhängig. (Nachträgliche Anmerkung.)

Leistungen der Versicherung nicht auf die kurze Zeit von einigen Wochen oder wenigen Monaten beschränkt werden. Die Berechnung der Beiträge des Staates, der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer muss von den mehr oder weniger genau berechenbaren Grössen der Dauer der Niedergangs- und Depressionsperioden sowie der Zahl der Arbeitslosen ausgehen. Auch diese Untersuchungen — deren Schwierigkeit ich durchaus nicht verkenne — sollten die mit der Konjunkturforschung betrauten Ämter und Institute einleiten. Auf die anderen Probleme der Ausgestaltung der Arbeitslosenversicherung, auf die Probleme ihrer Finanzierung, ihrer juristischen Ausgestaltung, ihres territorialen und personellen Geltungsbereiches usw., gehe ich hier nicht ein.

* * *

Wir nähern uns dem Ende. Aus meinen ganzen Ausführungen dürfte Ihnen meine Stellungnahme gegenüber der Konjunkturpolitik klar geworden sein. Ich sehe ihre Möglichkeiten und ihre Notwendigkeit ein, ich sehe aber auch ihre Grenzen. So glaube ich denn nicht, dass man zu einer völlig wellenlosen Konjunkturentwicklung wird kommen können. Einmal aus dem Grunde, weil schon die Prognose nicht genügend genau sein kann (Einwirkung der «exogenen» Momente, Abweichungen auch in den «endogenen» bedingten Zyklen!). Zweitens weil die schon hierdurch in ihrem Erfolg gefährdete Konjunkturpolitik aus anderen Gründen auch in ihren Mitteln beschränkt ist; ich habe sie heute, zu einem Teil wenigstens, hervorgehoben. Und drittens — nun drittens — im Grunde: erstens, allererstens — deshalb, weil die Wirtschaft und die Politik durch Menschen gemacht wird, nicht durch *homines oeconomici*, sondern durch Menschen aus Fleisch und Blut und Nerven, durch Menschen, die rational, vielfach aber auch irrational handeln, durch Menschen, die gescheit, häufig aber auch dumm disponieren, durch Menschen, die kühl, oft aber auch kopflos vorgehen, die niemals etwas Vollkommenes, etwas der Eben- und Gleichmässigkeit der Natur, ihrer Regelmässigkeit und Periodizität auch nur annähernd Gleiches werden schaffen können.

Soll man deshalb auf Konjunkturpolitik verzichten? Niemals. Schon aus rein ökonomischen und darüber hinaus auch aus sozialpolitischen Erwägungen. Die durch scharfe, katastrophale Kontinuitätsbrüche und harte Rückschläge der Wirtschaft verursachten Verluste sind zu schwer — das wissen wir aus der Geschichte und aus eigener Erfahrung nur zu gut —, das Elend der aus ihren Stellungen Geworfenen, erwerbslos Werdenden ist zu gross, als dass man dies wünschen oder auch nur zulassen dürfte. Die Kurve des Konjunkturverlaufes *muss* einen flacheren Verlauf annehmen, und, was viel wesentlicher ist, sie *kann* einen flacheren Charakter annehmen bei richtiger Auswahl und zweckmässiger, zweckmässig kombinierter Anwendung der zur Verfügung stehenden wirtschaftspolitischen Massnahmen. Sie kann einen flacheren, einen *wesentlich flacheren* Charakter annehmen, *niemals* aber wird sie sich *vollständig abflachen* lassen, das abgeschwächte Auf und Ab wird die Konjunkturkurve — für absehbare Zeit — stets behalten.

Soll ich zum Schluss die Frage aufwerfen, ob dies erwünscht sei? Ich halte die Beantwortung dieser Frage für belanglos. Denn einmal, wenn man zu dem Ergebnis gelangt, dass so sein muss, ist es unwesentlich, zu wissen, ob es einen freut. Und zweitens: eine solche Frage ist eine Wertungsfrage, eine Frage, die sich nur subjektiv, individuell beantworten lässt. Und was ich persönlich davon denke, braucht Sie nicht zu interessieren, so wenig wie mich interessiert, was die anderen darüber denken. Sollte es Sie aber doch interessieren, nun, dann muss ich eben sagen, dass ich natürlich, wie jeder vernünftige Mensch, einen Konjunkturverlauf mit steilen Aufstiegen und Niedergängen, mit scharfen Krisen und tiefen Depressionen für sozialökonomisch gefährlich und unerwünscht halte; einen wesentlich abgeflachten, lytischen Konjunkturwandel ziehe ich vor. Und einen solchen halte ich auch nicht für schädlich, namentlich deshalb, weil der Aufstieg wie der Abstieg Möglichkeiten in sich bergen, die sich bisher bewährt haben und die ich im Interesse der Fortentwicklung der Wirtschaft nicht missen möchte. Der Niedergang, die Kontraktion, zwingt zum Sparen, Ökonomisieren, Intensivieren, Rationalisieren. Der Aufstieg, die Expansion, lässt neue Energien agieren, neue Ideen sich auswirken. Im Niedergang wird das Alte, Morsche, Faule ausgemustert. Im Aufstieg setzt sich das Neue, Junge, Kräftige durch. Beides erfordert die Entwicklung, beides schafft neues Leben, neue Kombinationen, neue Konjunkturen im Sinne der eigentlichen conjunctio. Der Wechsel an sich ist etwas Natürliches, etwas in der Natur selbst schon Enthaltene. Wechsel ist Schicksal, Wechsel ist Leben. In allem Leben ist nur der Wechsel beständig.
