

F.A.  
**HAYEK**

*Geld und Konjunktur*

*Band II:  
Schriften, 1929–1969*



**MOHR SIEBECK**

Hayek  
Gesammelte Schriften  
in deutscher Sprache

A 9



Friedrich A. von Hayek

Gesammelte Schriften  
in deutscher Sprache

herausgegeben von

Alfred Bosch, Manfred E. Streit,  
Viktor Vanberg, Reinhold Veit †

mit Unterstützung durch die

Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft

und das

Walter Eucken Institut

Abteilung A: Aufsätze

Band 9

Mohr Siebeck

Friedrich A. von Hayek  
Geld und Konjunktur

Band II:  
Schriften 1929–1969

Herausgegeben von  
Hansjörg Klausinger

Mohr Siebeck

Redaktion: Wendula Gräfin v. Klinckowstroem im Walter Eucken Institut

ISBN 978-3-16-152644-2 / eISBN 978-3-16-162262-5 unveränderte eBook-Ausgabe 2023

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© für diese Ausgabe: Mohr Siebeck in Tübingen 2016. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Stempel Garamond gesetzt, auf alterungsbeständigem Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden. Umschlagentwurf von Uli Gleis in Tübingen.

## Inhalt

Abgekürzt zitierte Sammlungen.....	VII
1. Geldtheorie und Konjunkturtheorie (1929) .....	1
2. Preise und Produktion (1931) .....	101
3. Kapitalaufzehrung (1932) .....	193
4. Über neutrales Geld (1933) .....	217
5. Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung (1933) .....	221
6. Preiserwartungen, monetäre Störungen und Fehlinvestitionen (1935).....	229
7. Technischer Fortschritt und Überkapazität (1936) .....	245
8. Der Ricardo-Effekt (1952 [1942]).....	263
9. Drei Erläuterungen zum Ricardo-Effekt (1969) .....	295
Bibliographische Angaben .....	309
Dank .....	311
Namenregister .....	313
Sachregister .....	317



## Abgekürzt zitierte Sammlungen

Hayek, *Schriften* A 1ff. bzw. B 1ff., 2001ff.

Hayek, F. A., *Gesammelte Schriften in deutscher Sprache*, hrsg. von Alfred Bosch, Manfred E. Streit, Viktor Vanberg und Reinhold Veit, Tübingen: Mohr Siebeck 2001 ff.

Hayek, *Works* 1ff., 1988ff.

Hayek, F. A., *The Collected Works of F. A. Hayek*, hrsg. von W. W. Bartley III, Stephen Kresge und Bruce Caldwell, Chicago: University of Chicago Press, und London: Routledge 1988 ff.

Hayek, *Profits*, 1939

Hayek, F. A., *Profits, Interest and Investment. And Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, London: Routledge & Sons 1939. – Wiederabdruck: London – New York: Routledge & Kegan Paul 1969, 1970; Clifton, NJ: Kelley 1975.

Hayek, *Individualismus*, 1952

Hayek, F. A., *Individualismus und wirtschaftliche Ordnung*, übersetzt von Helene Hayek, Erlenbach – Zürich: E. Rentsch 1952. – 2. erw. Aufl., Nachdruck der 1. Aufl. mit einem bibliographischen Anhang von Kurt R. Leube, Salzburg: Neugebauer 1976.

Hayek, *Freiburger Studien*, 1969

Hayek, F. A., *Freiburger Studien: Gesammelte Aufsätze*, Tübingen: Mohr Siebeck 1969 (Walter Eucken Institut, *Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen*, Bd.5). – 2. Aufl., Nachdruck der 1. Aufl., Tübingen: Mohr Siebeck 1994.

Hayek, *Early Essays*, 1984.

Hayek, F. A., *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, hrsg. und übersetzt von Roy McCloughry, London: Routledge & Kegan Paul 1984.





# Geldtheorie und Konjunkturtheorie\*

## Inhaltsübersicht

<i>Vorwort</i> .....	4
<i>Vorwort zur 2. Auflage (1976)</i> .....	6
<i>I. Konjunkturtheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik</i> . . .	10
1. <i>Das Verhältnis von Tatsachenbeobachtung und theoretischer Erklärung</i>	
2. <i>Die Verwendbarkeit der Statistik zur Verifikation der Theorie</i> . .	12
3. <i>Aufgabe der Wirtschaftsstatistik ist es, uns über die jeweiligen Vorgänge im Anwendungsbereich der Theorie zu unterrichten.</i> . .	13
4. <i>Der Hauptgegensatz der modernen theoretischen Erklärungen besteht zwischen den monetären und den nichtmonetären Theorien.</i> .....	16
5. <i>Die Aufgaben der folgenden Untersuchung.</i> .....	18
<i>II. Die Lücke im Erklärungsgang der nichtmonetären Theorien</i> .....	20
1. <i>Schwierigkeiten einer allgemeinen Widerlegung der nichtmonetären Theorien infolge des Mangels einer zureichenden Systematik</i>	
2. <i>Das Auswahlprinzip der folgenden Untersuchung</i> .....	22
3. <i>Die Erklärungen aus produktionstechnischen Zusammenhängen</i> .	24
4. <i>Diese Erklärungen übersehen wesentliche Wirkungen des Preismechanismus</i> .....	26
5. <i>Verlauf der Reaktion der Preise auf Datenänderungen der jenen Theorien zugrundeliegenden Art</i> .....	29
6. <i>Die Erklärung von der Seite des Spar- und Investitionsprozesses</i> .	32
7. <i>Die psychologischen Erklärungsversuche</i> .....	33
8. <i>Den besprochenen Theorien liegt unzulässigerweise durchwegs die – meist unausgesprochene – Annahme zugrunde, daß sich der Kredit den Veränderungen auf der Wareseite ohne weiteres anpaßt.</i> .....	35
9. <i>Prinzipielle Verschiedenheit der monetären Veränderungen von allen sonstigen Datenänderungen</i> .....	37

---

\* Erstveröffentlichung als *Geldtheorie und Konjunkturtheorie (Beiträge zur Konjunkturforschung, Bd. 1)*, Wien und Leipzig: Hölder – Pichler – Tempsky 1929, Nachdruck Salzburg: Wolfgang Neugebauer 1976.

10. Müssen einmal monetäre Änderungen angenommen werden, so müssen auch alle durch sie bedingte Abweichungen vom statischen Verlauf als ihre Folgen dargestellt werden . . . . .	39
III. Die vorhandenen Ansätze zu einer monetären Konjunkturtheorie und deren Mängel . . . . .	41
1. Aufgaben der monetären Konjunkturtheorie . . . . .	41
2. Die monetäre Erklärung ist nicht gleichbedeutend mit Erklärung aus Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus . . . . .	43
3. Das Wesentliche ist die Wirkung von Änderungen der Geldmenge auf den Aufbau der Produktion . . . . .	44
4. Die monetär bedingten Verschiebungen im Aufbau der Produktion sind aber von Änderungen des allgemeinen Geldwertes grundsätzlich unabhängig . . . . .	47
5. Mißverständnisse über diesen Punkt sind Hauptursache der verbreiteten Ablehnung der monetären Theorie . . . . .	49
6. Verschiebungen zwischen den einzelnen Produktionszweigen sind aber auch nicht die einzigen Wirkungen monetärer Veränderungen . . . . .	52
7. Berücksichtigung aller, nicht von Geldwertschwankungen abhängigen monetären Wirkungen macht auch den Weg zur Verständigung mit den wichtigsten nichtmonetären Theorien frei . . . . .	54
IV. Der Grund der notwendigen Wiederkehr der Kreditzyklen . . . . .	56
1. Die Bedeutung des Problems . . . . .	56
2. Sein Zusammenhang mit der Einreihung der monetären Erklärungen als »exogen« oder »endogen« . . . . .	57
3. Von den drei möglichen Formen der Umlaufmittelvermehrung ist für die Konjunkturtheorie die vielfach mißverstandene Schaffung zusätzlicher Kredite durch die Depositenbanken die wichtigste . . . . .	59
4. Der Unterschied zwischen den für eine einzelne Bank und den für das ganze Banksystem gegebenen Möglichkeiten . . . . .	62
5. Die tatsächliche Entstehung der zusätzlichen Kredite . . . . .	64
6. Eine willkürliche Schaffung derselben kommt schon deshalb nicht in Betracht, weil im einzelnen Fall die »zusätzlichen« von den anderen Krediten nicht unterschieden werden können . . . . .	66
7. Der Beginn einer als Folge verstärkter Kreditnachfrage auftretenden Kreditexpansion . . . . .	68
8. Ausbreitung und Ende der Kreditexpansion . . . . .	71
9. Die Elastizität des Kreditvolumens ist schon eine zureichende Ursache für das Auftreten von Konjunkturschwankungen . . . . .	72
10. Die Bedeutung des dargestellten monetären Moments für die Konjunkturtheorie . . . . .	75
11. Folgerungen für die Konjunkturpolitik . . . . .	77

V. Die Hauptfragen der weiteren Forschung. . . . .	80
1. Alle Veränderungen der Geldmenge bedingen einen anderen Wirtschaftsverlauf als den von der statischen Theorie beschriebenen . . . . .	80
2. Wichtigste Wirkungen durch Einfluß auf Zinssätze, die neben den in der Zinstheorie herkömmlich behandelten noch eine Reihe außerordentlich wichtiger Probleme bieten. . . . .	82
3. Die Bedeutung von Schwankungen des natürlichen Zinssatzes. . .	83
4. Der »natürliche« oder Gleichgewichtszinssatz. . . . .	86
5. Natürlicher Zins und Geldzins . . . . .	87
6. Das Zwangssparen als Krisengrund . . . . .	90
7. Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	93
8. Aufgaben der statistischen Forschung. . . . .	95

## Vorwort

Die folgende Abhandlung stellt eine Erweiterung des Aufsatzes dar, den ich unter dem Titel »Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie« als Gutachten zum Thema »Kredit und Konjunktur« für die vorjährige Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Zürich ausgearbeitet habe und der in Band 173/2 der Schriften des Vereins erschienen ist.<sup>1</sup> Es war mir damals nicht mehr möglich, innerhalb des mir zur Verfügung stehenden Raumes und bis zu dem festgesetzten Ablieferungstermin den ursprünglichen Plan zu Ende zu führen und eine systematische Übersicht der mir wesentlich erscheinenden Zusammenhänge zwischen Geldtheorie und Konjunkturtheorie zu geben. Ich mußte mich damit begnügen, die allgemeinen Mängel der nicht-monetären Konjunkturtheorien darzustellen und die vorliegenden Ansätze zu einer monetären Erklärung zu erörtern. Das Bedürfnis, es nicht bei bloßen Ansätzen bewenden zu lassen, sondern die darin enthaltenen Versprechungen zu erfüllen, veranlaßte mich, auch nach Veröffentlichung des Gutachtens den Gedankengang weiter auszuarbeiten und nun in abgerundeter Form neuerlich zu veröffentlichen. Den Grundstock des vorliegenden Bandes stellt immer noch der Text des seinerzeitigen Gutachtens dar, das die ersten drei Kapitel bildet. Die anlässlich des Wiederabdruckes an ihm vorgenommenen Änderungen beschränken sich in der Hauptsache auf die Ausmerzung stilistischer Mängel und auf kleinere Ergänzungen. Außerdem mußte auf verschiedene in der Zwischenzeit erschienene Arbeiten, darunter einige der anderen im gleichen Bande der Schriften des Vereins für Sozialpolitik erschienene Gutachten Bezug genommen werden. Aus diesem Grunde wurde insbesondere der 5. Abschnitt des dritten Kapitels neu eingefügt. Dem Verlage Duncker & Humblot in München und Leipzig, der den Wiederabdruck des in seinem Verlage erschienenen Gutachtens in entgegenkommendster Weise gestattete, bin ich hiefür zu aufrichtigem Dank verpflichtet.

Auch die Hauptgedanken des neuen vierten Kapitels wurden bereits anlässlich der vorjährigen Konjunkturdebatte des Vereins für Sozialpolitik in der mündlichen Diskussion in Zürich vorgetragen.<sup>2</sup> An Stelle der knappen Andeutungen, die dort allein möglich waren, wird jedoch hier eine geschlossene Beweisführung versucht. Das Schlußkapitel endlich enthält eine Übersicht über

<sup>1</sup> Hayek, F. A., »Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie«, in *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Bd. 173, Teil 2: *Beiträge zur Wirtschaftstheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie*, Diehl, Karl (Hrsg.), München und Leipzig: Duncker & Humblot 1928, 247–294.

<sup>2</sup> Hayek, F. A., »Redebeitrag«, in *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Bd. 175: *Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928. Wandlungen des Kapitalismus. Auslandsanleihen. Kredit und Konjunktur*, Boese, Franz (Hrsg.), München und Leipzig: Duncker & Humblot 1929, 369–374.

die wichtigsten noch offenen Probleme, die sich aus der in der ganzen Arbeit vertretenen Auffassung für die weitere Forschung ergeben.

Auch in der erweiterten Form, in der die Arbeit nun vorliegt, darf man von ihr selbstverständlich keine ausgebaute Konjunkturtheorie erwarten. Es scheint mir, als ob vor einem erfolgreichen Versuch einer solchen Theorie noch gewisse Vorarbeiten auf dem engeren Gebiet der Geldtheorie und Zinstheorie geleistet werden müssten, die weit über die besonderen Probleme der Konjunkturtheorie hinausreichen und daher selbständige Behandlung fordern. Ich hoffe dies hinsichtlich der geldtheoretischen Probleme demnächst in einer größeren Arbeit zu tun, deren Anfänge weit vor diese konjunkturtheoretischen Untersuchungen zurückreichen und deren erster Band – aus dem auch ein Abschnitt schon in Aufsatzform erschienen ist – beinahe abgeschlossen vorliegt.<sup>3</sup> Zusammen mit der folgenden Arbeit kann diese als Grundlage für die ausgebaute Konjunkturtheorie angesehen werden, die sie beide noch nicht bieten.

Wien, im Jänner 1929

Friedrich A. Hayek

---

<sup>3</sup> [Hayek bezieht sich hier (und später im Text) auf die schließlich unveröffentlicht gebliebenen »Geldtheoretischen Untersuchungen«, nun abgedruckt in Hayek, *Schriften* A 8, 197–295, d. Hrsg.]

## Vorwort zur 2. Auflage (1976)

Diesem in der ursprünglichen deutschen Ausgabe so lange vergriffen gewesenen Buch mögen bei seinem Neuerscheinen ein paar Worte über die Geschichte seiner Entstehung vorausgeschickt werden.

Ich hatte im Zuge eines Studienaufenthaltes in New York in den Jahren 1923 und 1924 begonnen, mich hauptsächlich mit Problemen der Geld- und Konjunkturtheorie zu befassen und noch dort eine (nie vollendete) Arbeit über die Wirkungen einer Stabilhaltung des Geldwertes in Angriff genommen.<sup>1</sup> Nach Wien zurückgekehrt, berichtete ich hier zunächst in einem Aufsatz<sup>2</sup> über die damals neuen Versuche des Federal Reserve Systems zur Konjunkturstabilisierung und bereitete eine größere geldtheoretische Untersuchung vor. In dem genannten Aufsatz mußte ich auch auf Fragen der Ursachen der Konjunkturschwankungen zu sprechen kommen und fügte schließlich, auf den Rat meines Freundes Gottfried von Haberler hin, der allzu knappen Darstellung im Text eine lange Fußnote an, die in gewissem Sinn der Ausgangspunkt meiner konjunkturtheoretischen Arbeiten geworden ist. Im Text dieser Arbeit hieß es unter anderem:

Die übermäßige Entwicklung der Rohstoffe und Kapitalgüter erzeugenden Industrien, die somit in ihrer regelmäßigen Wiederkehr als die Hauptursache der periodischen Wirtschaftskrisen anzusehen ist, hat ihre notwendige Bedingung und Hauptursache in der vielgerühmten Elastizität unseres modernen Kreditsystems. Die kumulierende Wirkung, die jede Zunahme der Nachfrage nach Fertigprodukten auf die Erzeugung von Gütern höherer Ordnung hat und die in der Ansammlung übergroßer Warenvorräte, unverhältnismäßiger Ausdehnung ihres Produktionsapparats und besonders in einer stärkeren Steigerung der Preise für Rohmaterialien und Kapitalgüter und dadurch einem Schwinden der Gewinne ihren Ausdruck findet, ist nur möglich, weil die Banken in ihrer Kreditgewährung nicht streng an das Anwachsen der Ersparnisse gebunden sind. Sie können dem Unternehmer auch Kaufkraft zur Verfügung stellen, ohne daß jemand anderer auf ihre Ausübung in entsprechendem Umfang verzichtet hat, und sind hierzu besonders geneigt, wenn eine günstige Konjunktur das damit verbundene Risiko zu verringern scheint. Da der so auf den Markt tretenden verstärkten Nachfrage ein unverändertes Angebot gegenübersteht, muß sie eine Steigerung der Preise bewirken, die bei den Gütern höherer Ordnung besonders stark zutage tritt, weil die Möglichkeit, mit dem Angebot von Geldkapital über das vorhandene

<sup>1</sup> [Vgl. Hayek, F.A., »Is the Function of Money Consistent with an Artificial Stabilization of Its Purchasing Power? Outline of the thesis (for N.Y. University Ph.D.), 1923«, in Friedrich August von Hayek Papers, box 104, folder 26, Hoover Institution Archives, Stanford University, abgedruckt als Anhang 1 zum »Nachwort des Herausgebers«, in Hayek, *Schriften* A 8, 529 f., d. Hrsg.]

<sup>2</sup> Hayek, F.A., »Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920«, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* N.F. 5, Teil I (1), 1925, 25–63, und Teil II (2), 254–317 [abgedruckt in Hayek, *Schriften* A 8, 69–156].

Realkapital hinauszugehen, die Banken auch in die Lage setzt, ersteres *billiger* anzubieten, als es dem Verhältnis der gestiegenen Nachfrage zum Angebot an Realkapital entspricht, und damit Kapitalinvestitionen noch gewinnbringend erscheinen zu lassen, die das ökonomisch zulässige Maß übersteigen\*) und darum früher oder später zum Teil verlorengehen müssen.<sup>3</sup>

Mit diesen Ausführungen hatte ich geglaubt, einfach die in unserem Kreise angenommene Theorie Ludwig von Mises' wiederzugeben, auf die ich auch am Ende der Stelle in einer Fußnote verwies.<sup>4</sup> Ich hatte auch nicht die Absicht gehabt, in einer währungspolitischen Studie meine eigenen theoretischen Ansichten weiter zu entwickeln, aber auf das Drängen meines Kollegen stellte ich dann doch in einer bei \*) angeführten längeren Fußnote die Ideen ausführlicher dar, die ich in Amerika in Auseinandersetzung mit den dort herrschenden Anschauungen gebildet hatte. Zur besseren Illustration gebe ich im folgenden den Text dieser Fußnote wörtlich wieder:

Ein unangemessen niederer Zinsfuß bietet den einzelnen Wirtschaftszweigen einen um so größeren Vorteil, je weiter ihr Erzeugnis vom Konsumstadium entfernt ist, da die Zeit, für die dadurch bei dem schließlichen Endprodukt an Zinsen gespart wird, entsprechend länger ist und der Preis, den der jeweils nächste Abnehmer bewilligen kann, sich um den ganzen Betrag der am Wege bis zum Konsumenten zu ersparenden Zinsen erhöht. Nicht so sehr die Wirkung des Zinses als Kostenelement in der eigenen Produktion – die in allen Produktionszweigen die gleiche sein *könnte* – ist dabei also ausschlaggebend, sondern die Summierung der gesteigerten Nachfrage seitens aller in späteren Stadien an der Produktion Beteiligten (einschließlich des Handels) infolge der erhöhten Gewinnmöglichkeiten, die der niedere Zinsfuß jedem von ihnen bietet. Dazu kommt noch, daß der Wert des festen Kapitals, weil er nicht von einem einmal erzielten Preise, sondern von dem erwarteten Ertrag durch eine längere Zeitspanne abhängt, in viel höherem Maß von dem jeweiligen Zinsfuß beeinflusst wird, zu dem der Ertrag kapitalisiert wird, als der Preis des umlaufenden Kapitals (Materialien, Arbeit), die zur Gänze in einer Produktionsperiode aufgehen und einen einmaligen Preis erzielen, der zu diskontieren ist. Ein verhältnismäßig niederer Zinssatz erhöht daher den Preis des festen Kapitals und damit die Gewinnaussichten in seiner Produktion weit mehr, als dies beim umlaufenden Kapital der Fall ist. Da bei der Erzeugung von Produktivgütern in der Regel ein höherer Prozentsatz von festem Kapital verwendet wird als in der Erzeugung von Konsumgütern und insbesondere in den letzten Stadien der Produktion im weiteren Sinne, dem Handel, trägt dieser Umstand noch wesentlich dazu bei, daß ein zu niederer Zinsfuß eine um so stärkere Ausdehnung der einzelnen Wirtschaftszweige hervorruft, je weiter deren Produkt vom Konsumstadium entfernt ist.

Um eine disproportionale Entwicklung der Produktion Güter höherer Ordnung zu verhindern, muß der Zinssatz immer hoch genug sein, um sie in jenem Umfang zu

---

<sup>3</sup> Ebenda, 260 ff. [Hayek, *Schriften* A 8, 107 ff.].

<sup>4</sup> Mises, Ludwig, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1912), 2. rev. Aufl., München und Leipzig: Duncker & Humblot 1924, 373 f.



halten, in dem auch das nötige Kapital für die Fortsetzung der Produktion in den späteren Stadien zu gleichen Bedingungen beschafft werden kann. Da der Kapitalzins – worin so ziemlich alle modernen (katalaktischen) Theorien übereinstimmen – die notwendige Begrenzung darstellt, die einer unverhältnismäßigen Ausdehnung der kapitalistischen Produktionsweise entgegensteht, muß ein zeitweilig zu niedriger Zinsfuß eine übermäßige Kapitalansammlung bewirken, die gleichbedeutend ist mit einer gegen ihren Grund hin immer stärker werdenden Verdickung der Pyramide des kapitalistischen Aufbaues der Wirtschaft, für deren Erhöhung die nötigen Ersparnisse nicht vorhanden sind. Die anfänglich verstärkte Nachfrage nach Rohstoffen usw., die durch die erhöhten Gewinnaussichten der sie verarbeitenden Erwerbszweige hervorgerufen wird, muß darum zurückgehen, sobald die durch die Vermehrung der Produktionsmittel höherer Ordnung aufgebrauchten Ersparnisse nicht mehr ausreichen, um eine entsprechende Ausdehnung der Produktion niedriger Ordnung (i. e. zu gleich rentablen Bedingungen, also nicht erhöhtem Zinsfuß) zuzulassen.<sup>5</sup>

Ich hatte zunächst nicht die Absicht, diese Gedankengänge in einer Sonderpublikation weiter zu entwickeln, da mir dies eine geldtheoretische Grundlage zu erfordern schien, die die »Geldtheoretischen Untersuchungen«, mit denen ich zu dieser Zeit beschäftigt war, bieten sollten. (Eine Arbeit, von der nur der Aufsatz über »Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des ›Geldwertes‹« je erschienen ist.)<sup>6</sup> Wohl der Umstand, daß ich mit Beginn des Jahres 1927 die Leitung des neugegründeten Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung übernahm, führte aber dazu, daß ich aufgefordert wurde, für die Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Zürich im Jahre 1928 sowohl eines der vorbereiteten Grundreferate als auch einen mündlichen Bericht über das Thema Konjunkturtheorie zu erstatten – eine Einladung, die jemand, der auf eine akademische Laufbahn hinzielte, nicht gut ablehnen konnte. Diese beiden Referate,<sup>7</sup> die ich als Buch unter dem Titel *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* zusammenfaßte, das jetzt unverändert wieder vorgelegt wird, bildete dann auch die Grundlage für meine Habilitation an der Wiener Universität im Jahre 1929. Als Habilitationsvortrag verwendete ich dabei meine im wesentlichen auch schon in Amerika entwickelte Kritik der Unterkonsumtionstheorie von W. T. Foster und W. Catchings, die unter dem Titel »Gibt es einen ›Widersinn des Sparens?‹« im gleichen Jahr erschien<sup>8</sup>. Diese Arbeit war dann wiederum der Anlaß, daß mich Professor Lionel Robbins (jetzt Lord

<sup>5</sup> Hayek, »Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten«, a. a. O., 261 f. [Hayek, *Schriften* A 8, 108 f.].

<sup>6</sup> Hayek, F. A., »Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des ›Geldwertes‹«, *Weltwirtschaftliches Archiv* 28 (1), 1928, 33–76 [abgedruckt in Hayek, *Schriften* A 8, 297–339].

<sup>7</sup> [Hayek, »Einige Bemerkungen«, a. a. O., und »Redebeitrag«, a. a. O.; siehe oben, 4, d. Hrsg.]

<sup>8</sup> Hayek, F. A., »Gibt es einen ›Widersinn des Sparens?‹« *Zeitschrift für Nationalökonomie* 1 (3), 1929, 387–429 [abgedruckt in Hayek, *Schriften* A 8, 341–386].

Robbins) einlud, vier Vorträge an der London School of Economics and Political Science (der Universität London) zu halten, gerade als ich ein klares Bild vom Mechanismus der Konjunkturschwankungen gewonnen hatte. Dies ermöglichte mir eine relativ einfache Darstellung in gedrängter Form, ohne auf all die Komplikationen und Schwierigkeiten eingehen zu müssen, die eine vollständige Ausarbeitung des Gedankenganges aufgeworfen hätte, und der unter dem Titel *Prices and Production* in Buchform gebracht<sup>9</sup>, ungewöhnlich erfolgreich wurde.

Es ist besonders der Initiative meines langjährigen Assistenten, Herrn Kurt Leube vom Institut für Nationalökonomie der Universität Salzburg, zu verdanken, daß dieses Buch, um den von Herrn Leube zusammengestellten bibliographischen Anhang erweitert<sup>10</sup>, nun wieder in seinem ursprünglichen deutschen Text erscheint. Der Wissenschaftlichen Verlagsbuchhandlung Wolfgang Neugebauer danke ich für ihr verlegerisches Entgegenkommen und die tatkräftige Unterstützung.

Salzburg, im Jänner 1976

F.A. Hayek

---

<sup>9</sup> Hayek, F.A., *Prices and Production*, London: Routledge 1931, 2. rev. Aufl. 1935. [Die deutsche Ausgabe, *Preise und Produktion*, Wien: Springer 1931, ist abgedruckt in diesem Bande, Hayek, *Schriften A* 9, 101–191, d. Hrsg.]

<sup>10</sup> [Hier nicht abgedruckt, d. Hrsg.]

## Erstes Kapitel

*Konjunkturtheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik*

1. Jeder Versuch, aus Untersuchungen über die bestehende Wirtschaftslage Schlüsse auf die zu erwartende Entwicklung zu ziehen oder durch irgendwelche Maßnahmen planmäßig auf den Konjunkturverlauf einzuwirken, setzt ganz bestimmte Vorstellungen über die Zwangsläufigkeit des gesamten Wirtschaftsablaufes voraus. Aber auch wenn man der empirischen Konjunkturforschung keine derartigen praktischen Ziele setzt, sondern mit den für sie ausgebildeten Spezialwerkzeugen der modernen Statistik nicht mehr anstrebt als eine vollkommeneren Kenntnis der tatsächlichen Abfolge der Einzelvorgänge, so darf man sich keiner Täuschung darüber hingeben, daß man durch sie bestenfalls eine Verifikation vorgefaßter Theorien, niemals aber eine neue Einsicht in die Ursachen und die Notwendigkeit der Konjunkturschwankungen überhaupt gewinnen kann. Um das zu zeigen, braucht es nicht den Hinweis auf die kaum bestreitbare Tatsache, »daß unsere Einsicht in die *theoretischen* Zusammenhänge des wirtschaftlichen Kreislaufs, in die Strukturgesetze der Zirkulation durch alle Phasenbeschreibungen und Korrelationsrechnungen um nichts bereichert worden ist«. Man kann A. Löwe<sup>1</sup> durchaus zustimmen, wenn er im Anschluß an diese Feststellung bemerkt, daß es das logische Verhältnis von Theorie und realistischer Forschung verkennen hieße, »wenn man von wachsender *empirischer* Einsicht eine unmittelbare Förderung der *theoretischen* Systembildung erwarten würde«<sup>2</sup>. Die Eigenart der Erkenntnismittel der ökonomischen Theorie einerseits und der Statistik andererseits schließt es von vornherein aus, daß die von dieser festgestellten Regelmäßigkeiten in das Gebäude wirtschaftlicher Bewegungsgesetze, das uns erstere bietet, unmittelbar eingefügt werden könnten. Dem System grundlegender ökonomischer Erkenntnisse aber, das die Gleichgewichtstheorie bietet, eine grundsätzlich andersgeartete Konjunkturtheorie aufzusetzen, ist schon deshalb ausgeschlossen, weil ja alle im Konjunkturverlaufe zu beobachtenden Einzelercheinungen, wie insbesondere die Preisbildung und ihr Einfluß auf Richtung und Umfang der Produktion, schon im Gleichgewichtssystem erklärt und nur durch prinzipiell gleichgeartete Erkenntnisse zu einer Erklärung des Gesamtverlaufes zusammengefaßt werden können. Auch die Konjunkturtheorie hat nichts anderes als das Zustandekommen bestimmter Preise und ihr Einwirken auf den Gang der Güter-

<sup>1</sup> In seinem Aufsatz, Löwe, Adolf, »Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?« *Weltwirtschaftliches Archiv* 24 (2), 1926, 165–197.

<sup>2</sup> Ebenda, 166.

erzeugung und des Güterverbrauches zu erklären, also Erscheinungen, für die auch die elementare Wirtschaftstheorie schon Bestimmungsgründe bietet. Ihre besondere Aufgabe erhält sie dadurch, daß jene Erscheinungen besondere, empirisch festgestellte Bewegungen aufweisen, für deren Erklärung die Mittel der Gleichgewichtstheorie bisher nicht zureichen. Ohne daß man nun von einer gelungenen Lösung dieser Aufgabe behaupten könnte, daß eine solche Lösung gerade und allein im Anschluß an eine bestimmte Erklärung der elementaren Wirtschaftsvorgänge gegeben werden könnte, so ist doch ohne weiteres klar, daß dies nur im Anschluß und mit den Mitteln einer Theorie geschehen kann, die uns zeigt, durch welche Umstände überhaupt gewisse Preise oder bestimmte Verwendungen gegebener Güter bestimmt werden können. Nun besitzen wir aber nicht nur keine Theorien, die dies leisten und nicht jenem allgemeinen Typus angehören, den man am besten als Gleichgewichtstheorie<sup>3</sup> bezeichnet und die in erster Linie durch ihr Ausgehen von der Logik des wirtschaftlichen Handelns charakterisiert sind, sondern es ist auch überdies gerade die Statistik grundsätzlich unfähig, zu solchen Erklärungen zu gelangen. Ebensowenig, wie uns je eine statistische Untersuchung zu zeigen vermöchte, daß mit Notwendigkeit auf eine bestimmte Veränderung der Nachfrage eine bestimmte Preisänderung folgen *muß*, kann je mit den Mitteln der Statistik gezeigt werden, warum alle wirtschaftlichen Erscheinungen regelmäßig jenen eigenartigen wellenförmigen Verlauf zeigen, den wir als Konjunkturschwankungen beobachten. Deren Erklärung kann sich nur aus einer solchen Erweiterung der dem allgemeinen Gleichgewichtssystem zugrundeliegenden Voraussetzungen ergeben, daß sich aus ihnen die Konjunkturschwankungen ebenso als notwendige Folge ableiten lassen, wie dies die allgemeine Preistheorie tut.

Daß auch diese notwendigen neuen Voraussetzungen nicht auf dem Wege statistischer Untersuchungen gefunden werden können, ist darin begründet, daß die Ergebnisse statistischer Untersuchungen die Bedingungen, unter denen die festgestellten Zusammenhänge bestehen müssen, zum Unterschied von den deduktiven Aussagen der Theorie grundsätzlich unbestimmt lassen und ebenso die Objekte, über die sie Aussagen machen, nicht in jener eindeutigen Weise zu bestimmen vermögen, wie dies die Theorie tut. Empirisch festgestellte Beziehungen zwischen einzelnen ökonomischen Erscheinungen bleiben für die Theorie selbst noch so lange Problem, als sie nicht auf Zusammenhänge zurückgeführt werden können, deren Notwendigkeit unabhängig von ihrer stati-

---

<sup>3</sup> Vgl. Löwe, Adolf, »Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland«, in *Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag*, Bd. 2: *Der Stand der Forschung*, Bonn, Moritz J. und Palyi, Melchior (Hrsg.), München und Leipzig: Duncker & Humblot 1925, 360.

stischen Feststellung evident ist<sup>4</sup>. Eine solche Erklärung wird sich dann auch ganz anders gefaßter Begriffe bedienen müssen als die Darstellung der statistisch festgestellten Zusammenhänge, sie kann unabhängig von ihnen gefunden werden und ist andererseits auch noch keineswegs notwendig richtig, weil sie mit den statistischen Beobachtungen übereinstimmt. Mehr als eine Anregung durch Aufwerfen neuer Probleme ist von der Statistik für den Fortschritt der theoretischen Erkenntnis von vornherein nicht zu erwarten.

Durch die Feststellung, daß die Konjunkturtheorie nie Ziel, sondern stets Voraussetzung und Grundlage der empirischen Konjunkturforschung sein muß, wird der Wert der letzteren aber in keiner Weise herabgesetzt. Es kann im Gegenteil kein Zweifel darüber bestehen, daß die Konjunkturtheorie erst durch die Möglichkeit einer genauen Beobachtung des tatsächlichen Verlaufes der von ihr beschriebenen Erscheinung ihre volle praktische Bedeutung gewinnt. Bevor aber auf die wirkliche Bedeutung der Statistik für die Theorie eingegangen werden kann, mußte klar ausgesprochen werden, daß diese Bedeutung nie in einer Bereicherung unserer theoretischen Einsicht bestehen kann.

2. Auch als Verifikationsmittel hat übrigens die statistische Untersuchung des Konjunkturverlaufes für die Konjunkturtheorie nur sehr eingeschränkten Wert. Wie für alle ökonomische Theorie, gibt es auch für die Konjunkturtheorie ihrem Wesen nach nur zwei Kriterien der Richtigkeit. Sie muß in logisch einwandfreier Weise aus den Grundgedanken des theoretischen Systems abgeleitet sein und in rein deduktiver Weise eben jene Erscheinungen mit allen ihren Besonderheiten zu erklären vermögen, die wir am tatsächlichen Konjunkturwechsel beobachten<sup>5</sup>. »Falsch« kann sie nur entweder durch einen logischen Mangel sein oder weil die Erscheinungen, die sie erklärt, nicht dieselben sind, die wir in der Wirklichkeit beobachten. Ist sie aber logisch unanfechtbar und führt sie dazu, die tatsächlich gegebenen Erscheinungen als notwendige Folge der allgemeinen Bedingungen wirtschaftlicher Tätigkeit zu erklären, so kann die statistische Untersuchung höchstens zeigen, daß noch ein unerklärter Rest

<sup>4</sup> Vgl. darüber neuerdings namentlich die vorzüglichen Ausführungen E. Altschuls in seinem bekannten Aufsatz, Altschul, Eugen, »Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik«, *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik* 55 (1), 1926, 60–90. Es ist Altschul als Statistiker besonders hoch anzurechnen, wenn er in Erkenntnis der Grenzen der Statistik schreibt (ebenda, 85): »In der Nationalökonomie kann erst recht die letzte Entscheidung über die Deutung einer gegebenen Erscheinung nie der mathematisch-statistischen Analyse zufallen. Der Leitgesichtspunkt der Forschung darf nur der theoretisch gewonnenen Wirtschaftserkenntnis entnommen werden.«

<sup>5</sup> Fast wörtlich mit diesen hier unverändert abgedruckten Sätzen [aus Hayek, »Einige Bemerkungen«, a. a. O., 252, d. Hrsg.] übereinstimmend, hat Löwe den gleichen Gedanken in seinem Gutachten (Löwe, Adolf, »Über den Einfluß monetärer Faktoren auf den Konjunkturzyklus«, in *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Bd. 173, Teil 2, Diehl (Hrsg.), a. a. O., 357) in dem Bande ausgesprochen, in dem auch diese Ausführungen zum ersten Mal erschienen.

von Vorgängen bleibt, nie aber beweisen, daß die bestimmenden Zusammenhänge andere sind, als die Theorie es behauptet<sup>6</sup>. Auch wenn beispielsweise die statistische Untersuchung zeigte, daß mit größter Regelmäßigkeit eine allgemeine Preissteigerung und eine allgemeine Produktionszunahme oder eine allgemeine Preissenkung und eine allgemeine Produktionsverminderung miteinander parallel liefen, so wäre damit für die Theorie noch keinerlei Notwendigkeit gegeben, etwa die Preisbewegung als selbständige Ursache oder notwendige Bedingung der entsprechenden Produktionsbewegung anzusehen; ja, so lange sie in der Lage ist, das tatsächliche regelmäßige Vorkommen dieser Gleichzeitigkeit in anderer Weise zu erklären, könnte diese Feststellung nicht einmal eine Theorie entkräften, die gerade die entgegengesetzte, unmittelbare Wirkung zwischen den beiden Erscheinungen behauptete<sup>7</sup>.

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

3. Die eigentliche Bedeutung der Konjunkturstatistik für die Theorie liegt denn auch ganz anderswo als in einer Bereicherung oder Kontrolle der Theorie. Ihre Aufgabe ist es, uns über die Vorgänge im Anwendungsbereich der Theorie so genau zu unterrichten, daß wir nicht nur ex post zwei aufeinanderfolgende Erscheinungen als Ursache und Wirkung miteinander verknüpfen, sondern die jeweils bestehenden Bedingungen mit solcher Vollständigkeit erfassen können,

---

<sup>6</sup> Vgl. dazu nun die Ausführungen über das »Argument der Wirklichkeitswidrigkeit« in dem jüngst erschienenen Buch von Carell, Erich, *Sozialökonomische Theorie und Konjunkturproblem*, München und Leipzig: Duncker & Humblot 1929, das sich im übrigen in scharfsinnigen methodologischen Überlegungen gegen die – trotz ihm auch jetzt noch meiner Arbeit zugrundeliegende – Auffassung Löwes richtet, daß die Einordnung der Konjunkturercheinungen in das System der Theorie des wirtschaftlichen Gleichgewichtes, der sie scheinbar widersprechen, das entscheidende Problem der Konjunkturtheorie bildet.

<sup>7</sup> Ein bekanntes Beispiel eines solchen scheinbaren Widerspruches zwischen einem richtigen theoretischen Lehrsatz und der Erfahrung bildet der Zusammenhang zwischen der Höhe des Zinses und der Preisbewegung. Vgl. darüber Wicksell, Knut, *Vorlesungen über Nationalökonomie*, Bd. 2: *Geld und Kredit*, Jena: Fischer 1922 [siehe 187 und 208, d. Hrsg.]. Siehe auch meinen Aufsatz, Hayek, »Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise«, a. a. O., 63 f. [Hayek, *Schriften A* 8, 326 ff.].

daß eine Voraussage der weiter zu erwartenden Vorgänge und eventuell ein entsprechendes planmäßiges Handeln möglich wird. Erst durch die so gegebene Möglichkeit einer Prognose und eines zielbewußten Handelns erhält die Theorie praktische Bedeutung<sup>8</sup>. Wir hätten beispielsweise wenig Nutzen von einer Theorie, die uns grundsätzlich in die Lage versetzte, aus bestimmten verhältnismäßigen Bewegungen gewisser Preise und Produktionsmengen auf eine bevorstehende Änderung dieser Bewegungsrichtung zu schließen, wenn wir nicht auch in der Lage wären, die tatsächliche Bewegung dieser Erscheinungen festzustellen. Wir befinden uns hier wenigstens hinsichtlich einzelner für den Konjunkturverlauf wesentlicher Erscheinungen in der eigenartigen Lage, wohl aus allgemeinen Einsichten ableiten zu können, wie sich eine Mehrheit von Menschen unter bestimmten Bedingungen verhalten wird, das tatsächliche Verhalten dieser Masse in einem gegebenen Augenblick aber, und damit die Bedingungen, an die unsere theoretischen Schlußfolgerungen anzuknüpfen haben, nur mit Hilfe verhältnismäßig komplizierter Verfahren, eben der Statistik, feststellen zu können. Namentlich wenn eine Erscheinung von einer Mehrheit von zum Teil bekannten Umständen (wie z. B. dem Wechsel der Jahreszeiten) beeinflusst wird, kann es unter Umständen sehr schwieriger statistischer Untersuchungen bedürfen, um das Wirken jenes Umstandes festzustellen, dessen Bestehen den Anknüpfungspunkt für die theoretische Schlußfolge-

---

<sup>8</sup> Es sei hier auch angemerkt, daß die Idee einer Prognose keineswegs, wie scheinbar vielfach angenommen wird, etwas unerhört Neues ist, sondern im Grunde jede ökonomische Theorie, ja jede Theorie auf irgend einem Gebiete, nichts anderes bezweckt, als die notwendigen Folgen einer bestimmten Situation, eines bestimmten Vorganges oder einer bestimmten Maßnahme vorauszusagen. Der Gegenstand der Konjunkturtheorie hat es notwendig zur Folge, daß sie im Idealfall in »Totalprognosen« über die bei einer gegebenen Situation unter bestimmten Bedingungen zu erwartende Gesamtentwicklung der Wirtschaft mündet. Nur die reichlich kühne Art, in der praktisch solche Prognosen in ziemlich unbedingter Form und auf unzulässig vereinfachten Grundlagen versucht wurden, konnte es mit sich bringen, daß heute auch die grundsätzliche Möglichkeit eines wissenschaftlichen Urteiles über die künftige Konjunkturgestaltung problematisch erscheint und vorsichtige Forscher jedes Streben nach solchen Prognosen in Abrede stellen möchten. Demgegenüber muß nachdrücklichst betont werden, daß alle Konjunkturforschung nur im Dienste einer, wenn auch noch so verklausulierten, Voraussage sinnvoll ist, daß insbesondere jede konjunkturpolitische Maßnahme, für die die Konjunkturforschung die Grundlagen liefern soll, nur auf Grund bestimmter Annahmen über die Konjunkturentwicklung möglich ist, die ohne diesen Eingriff zu erwarten wäre, und somit die Konjunkturforschung stets nur dazu dient, die Grundlagen für eine Anwendung bewußter- oder unbewußtermaßen bereits vorhandener theoretischer Sätze zu schaffen. Wenn neuerdings O. Morgenstern (Morgenstern, Oskar, *Wirtschaftsprognose. Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten*, Wien: Springer 1928) die Möglichkeit einer Prognose grundsätzlich leugnet, beruht dies darauf, daß er von ihr mehr fordert, als tatsächlich zu fordern ist. Auch die Voraussage eines bevorstehenden Hagelschlages wäre nicht wertlos, sondern im Gegenteil hochwichtig, wenn man imstande wäre, den Hagelfall durch »Wetterschießen« oder dergleichen zu vertreiben.

rung bietet. Sehr häufig mag man bei solchen statistischen Analysen auch auf Erscheinungen stoßen, die bisher in dem theoretisch abgeleiteten Bild noch keine Erklärung fanden, und dadurch genötigt werden, den theoretischen Gedankengang weiter fortzuspinnen oder sogar nach bisher noch nicht berücksichtigten Bestimmungsgründen zu suchen. Stets wird aber die Erklärung, die die vorgefundenen Vorgänge finden und auf die sich eine Voraussage der zu erwartenden Entwicklung stützt, sich anderer Mittel als der statistisch festgestellter Regelmäßigkeiten bedienen müssen und die beobachtete Erscheinung grundsätzlich unabhängig von ihrer empirischen Feststellung aus dem theoretischen System deduktiv ableitbar sein.

Es braucht kaum noch besonders hervorgehoben zu werden, daß die statistische Konjunkturforschung nicht bloß hinsichtlich der praktischen Auswertung ihrer Ergebnisse an das Vorhandensein einer theoretischen Erklärung des Konjunkturverlaufes gebunden ist, sondern auch schon im Zuge ihrer Arbeiten sich in Bezug auf Auswahl und Abgrenzung der zu untersuchenden Erscheinungen durchaus von der Theorie leiten lassen muß. Die oft aufgestellte Behauptung, daß eine statistische Untersuchung der Konjunkturbewegungen ohne jede theoretische Voreingenommenheit unternommen wurde, beruht daher auch stets auf einer Selbsttäuschung<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Beim Harvard Economic Service (jetzt Harvard Economic Society), dessen Leiter Bull-ock nicht müde wird, die vollkommene theoretische Unvoreingenommenheit zu betonen, mit der die Arbeiten seines Institutes durchgeführt werden, drängen sich einem doch wohl gelinde Zweifel an der Richtigkeit dieser sicher im guten Glauben aufgestellten Behauptung auf, wenn man beispielsweise die folgenden Sätze liest, mit denen Bullocks Hauptmitarbeiter und Schöpfer des berühmten »Harvard-Barometers«, W.M. Persons, dieses gemeinverständlich zu erklären versucht: »This account of the business cycle, based upon our statistical analysis, revolves about the fluctuation of short-time interest rates, speculation, and business. We may think of interest rates as varying inversely with the amount of the bank reserves in the credit reservoir. The flow in the supply pipe to this reservoir depends upon the volume of gold imports, gold production, and the volume of paper currency. There are two outlets from this reservoir of credit: One pipe furnishes credit for speculation in securities; the other pipe is for the flow of credit into business. When the level of credit in the reservoir is high, and perhaps the outlet to business is partially clogged, the flow of funds into speculation begins. After this flow goes on for some time, however, and the flow into business increases, the level of credit in the reservoir falls. Obstruction is offered to the flow into speculative markets by the devices of higher interest rates and direct discrimination against speculation and in favor of business. The outlet into speculation therefore becomes clogged but the flow into business goes on. The level in the reservoir becomes still lower until the time is reached when bankers consider it dangerous to allow the outflow to continue. We then have a halt in further credit expansion, or to use our illustration, both outlets are clogged for a time and bank reserves are brought back to normal by allowing the supply to again fill the tank.« (Persons, Warren M., »A non-technical explanation of the index of general business conditions«, *Review of Economic Statistics* 2 (2), 1920, 47)



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

4. Hängt der Wert oder Unwert aller praktischen Konjunkturforschung vorwiegend von der Richtigkeit der sie leitenden theoretischen Auffassung ab, so gibt es heute zweifellos keine wichtigere Aufgabe in diesem Gebiet als die Auflösung des einen großen Gegensatzes, der in erster Linie die verschiedenen Konjunkturtheoretiker trennt und auch den Hauptunterschied der Auffassungen im Ursprungsland der praktischen Konjunkturforschung, Amerika, und Deutschland kennzeichnet, des Gegensatzes zwischen den monetären und den nichtmonetären Theorien. Eine solche Erörterung des Verhältnisses der beiden hauptsächlichlichen Richtungen scheint mir auch deshalb besonders notwendig, weil einerseits die monetäre Theorie gerade in Deutschland zum Teil durch Verschulden einiger ihrer hier bekanntesten Vertreter in Mißkredit gebracht, aber auch Gegenstand von Mißverständnissen über ihre wesentlichen Züge wurde, andererseits ihre Ablehnung den Hauptgrund dafür bilden dürfte, daß gegenüber der Möglichkeit einer ökonomischen Konjunkturtheorie überhaupt

eine gewisse Skepsis Platz gegriffen hat<sup>10</sup>, die dem Fortschritt der theoretischen Forschung hinderlich werden könnte.

Alle Konjunkturtheorien, die in der Weise gewonnen wurden, daß eines der empirisch festgestellten Störungsmomente, eine beobachtete Tendenz zur Durchbrechung des Gleichgewichtes der verschiedenen Wirtschaftszweige, zum Ausgangspunkt ihrer Erklärung gemacht wird, leiden nämlich an der grundsätzlichen Schwierigkeit, daß sie sich bei der Darstellung der Wirkungen dieses Umstandes notwendig der Gedankengänge der Gleichgewichtstheorie bedienen müssen, diese Gedankengänge aber bei konsequenter Durchführung nichts anderes zeigen können, als daß solche Störungen des Gleichgewichtes nur »von außen«, d. h. durch Änderungen der ökonomischen Daten, hervorgerufen werden können und die Wirtschaft darauf stets in der bekannten Weise durch Anpassung, d. h. Bildung eines neuen Gleichgewichtes, reagiert. Keinerlei noch so plausibel erklärte Bestrebungen nach besonderer Ausdehnung einzelner Produktionszweige, keinerlei Verschiebungen in den Bedürfnissen, der Güterverteilung oder der Wirkung der verschiedenen Produktionsmittel können allein in dem Rahmen dieses Erklärungssystems begründen, warum eine allgemeine Disproportionalität zwischen Angebot und Nachfrage eintritt, da das essentielle Erklärungsmittel der statischen Theorie und gleichzeitig die unentbehrliche Annahme zur Erklärung der Bildung gewisser Preise überhaupt die Annahme ist, daß die Preise einen automatischen Mechanismus zur Herbeiführung der Übereinstimmung zwischen Angebot und Nachfrage darstellen. Der nächste Abschnitt wird sich eingehender mit dieser Schwierigkeit befassen, so daß hier dieser Hinweis genügen möge<sup>11</sup>. Vorläufig handelt es sich nur darum anzudeuten, daß das vorliegende Problem nicht damit gelöst werden kann, daß man im Rahmen und mit den Mitteln des Gleichgewichtssystems die Wirkung einer besonderen Ursache untersucht, sondern alle Theorien, die sich darauf beschränken, irgendwie empirisch festgestellte Zusammenhänge mit den Mitteln der elementaren Theorie auszudeuten, notwendig einen Widerspruch in sich tragen müssen; denn es kann sich bei der Konjunkturtheorie nicht darum handeln, den von der statischen Theorie dargestellten Reaktionsmechanismus auf einen besonderen Sachverhalt anzuwenden, sondern dieses Erklärungsschema muß selbst so erweitert werden, daß es auch die Entstehung von Diskrepanzen zwischen Güterangebot und Güternachfrage zu erklären vermag. Es ist nun ein naheliegender und, wie mir scheint, der einzig mögliche Ausweg aus diesem Dilemma, den Unterschied zwischen dem von der statischen Theorie beschriebenen Verhalten, das nur Bewegungen in der Richtung

---

<sup>10</sup> Vgl. den eingangs erwähnten Aufsatz von Löwe, »Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?«, a. a. O.

<sup>11</sup> Im übrigen sei hier auch in diesem Zusammenhang auf die schon wiederholt erwähnten Abhandlungen von A. Löwe verwiesen.

zu einem Gleichgewichtszustand zuläßt und aus der Vorstellung von einem direkten Gegenüberstehen von Güterangebot und Güternachfrage abgeleitet wird, und dem tatsächlichen Verhalten der Wirtschaft daraus zu erklären, daß mit dem Eintritt des Geldes in die Wirtschaft ein neuer Bestimmungsgrund hinzutritt, der, weil das Geld nicht wie alle übrigen Gegenstände des wirtschaftlichen Handelns, selbst Bedürfnisse zu befriedigen, eine Nachfrage endgültig zu stillen vermag, die strenge Interdependenz und Geschlossenheit des Gleichgewichtssystems aufhebt und Bewegungen der Wirtschaft ermöglicht, die innerhalb des Gleichgewichtssystems unvorstellbar sind. Hier bietet sich tatsächlich ein Angriffspunkt, um, wie es von einer befriedigenden Konjunkturtheorie grundsätzlich zu fordern ist, in rein deduktiver Weise die Möglichkeit und Notwendigkeit von Bewegungen der Wirtschaft abzuleiten, die nicht in jedem Augenblick nach einem Zustand tendieren, der ohne Änderung der »Daten« dauernd fortbestehen könnte, sondern im Gegenteil zu jener »Disproportionalität« ihrer Teile führen, die eine Fortdauer des gegebenen Zustandes ausschließt.

Während es mir aber aus diesem Grunde ein gesunder Instinkt zu sein scheint, der seit den ersten Versuchen einer wissenschaftlichen Erklärung der Konjunkturschwankungen die verschiedensten Forscher immer wieder dazu trieb, die Erklärung in den Einflüssen von der Geldseite zu suchen, scheint mir andererseits eine einseitige Entwicklung der Geldtheorie bisher eine völlig befriedigende Lösung dieses Problems verhindert zu haben. Wohl sind sowohl die entscheidenden Fragen gerade von manchen monetären Konjunkturtheoretikern richtig gestellt und vielfach auch ihre Lösung in entscheidender Weise gefördert worden. Der Grund dafür, daß eine unangreifbare Lösung bisher nicht geboten wurde, scheint mir aber darin zu liegen, daß alle monetären Konjunkturtheoretiker die Erklärung entweder vorwiegend oder ausschließlich in der oberflächlichen Erscheinung der Geldwertänderungen suchten und die davon unabhängigen, viel tiefer greifenden Wirkungen des Geldes und die grundsätzliche Verschiedenheit der Geldwirtschaft von der der statischen Theorie immer zugrundeliegenden reinen Naturalwirtschaft nicht konsequent in alle Auswirkungen verfolgten<sup>12</sup>.

5. Es kann nun natürlich nicht Aufgabe dieser Abhandlung sein, alle diese Mängel der monetären Konjunkturtheorien zu beseitigen und eine vollständige, ihnen nicht ausgesetzte Theorie zu entwickeln. Ich hoffe, an anderer Stelle die dafür wesentlichen, bisher allzu stiefmütterlich behandelten Seiten der Geldtheorie eingehender zu behandeln<sup>13</sup>. Hier kann es sich nur darum handeln,

<sup>12</sup> Ähnlich äußert sich auch Röpke, Wilhelm, »Kredit und Konjunktur«, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 124 = 3. F. 69 (2), 1926, 264 f.

<sup>13</sup> Einen Teil der betreffenden Arbeit bildet mein früher erwähnter Aufsatz, Hayek, »Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise«, a. a. O.

die allgemeine Bedeutung des monetären Ausgangspunktes für die Konjunkturtheorie zu zeigen und die wichtigsten gegen die monetären Erklärungen erhobenen Einwände zu entkräften, indem der Nachweis versucht wird, daß gewisse mit Recht hervorgehobene Mängel der vorhandenen monetären Theorien keine notwendige Folge des monetären Ausgangspunktes sind. Es soll darum nur versucht werden, an dem Beispiel einiger der bekanntesten nicht-monetären Konjunkturtheorien nachzuweisen, daß die von ihnen verwendeten »realen« Erklärungsgründe allein nicht ausreichen, um eine widerspruchslose geschlossene Konjunkturtheorie aufzubauen; ferner zu zeigen, daß die vorhandenen monetären Konjunkturtheorien zwar Ansätze für eine zutreffende Lösung bieten, aber sämtlich mehr oder weniger darunter leiden, daß sie das Problem übermäßig vereinfachen, indem sie die Konjunkturbewegungen einfach auf Geldwertbewegungen zurückführen, und endlich, daß der monetäre Ausgangspunkt tatsächlich eine Handhabe bietet, die Notwendigkeit von Konjunkturschwankungen unter dem bestehenden und so ziemlich jedem denkbaren Geldsystem deduktiv abzuleiten und insbesondere die Marshall-Wicksell-Misesche Theorie über die Wirkung eines vom natürlichen Zins verschiedenen Geldzinses bereits die wichtigsten Erklärungselemente in sich trägt und nur, wie es Mises zum Teil schon getan hat, von der direkten Beziehung auf einen imaginären »allgemeinen Geldwert« befreit werden muß, um die Grundlage einer zur deduktiven Ableitung und Erklärung aller Einzelheiten des Konjunkturverlaufes ausreichenden Theorie zu bilden.

*Zweites Kapitel**Die Lücke im Erklärungsgang der nichtmonetären Theorien*

1. Jedem Versuch allgemein und noch dazu im Rahmen einer kurzen Abhandlung zu zeigen, daß die nichtmonetären Krisentheorien an einem grundsätzlichen Mangel leiden müssen, scheint in der Vielheit solcher Theorien ein unüberwindliches Hindernis entgegenzustehen. Wäre es für unseren Zweck notwendig zu zeigen, daß die zahlreichen, nach einer Störung des Gleichgewichtes der Wirtschaft tendierenden Einzelzusammenhänge, die schon zum Ausgangspunkt von Konjunkturtheorien gemacht wurden, nicht bestehen, so wäre nicht nur die Lösung der Aufgabe von einer fast unerfüllbaren Bedingung abhängig, sondern ihre generelle Lösung überhaupt unmöglich, da immer noch mit der Aufstellung neuer, nicht widerlegter Theorien gerechnet werden müßte – ganz abgesehen davon, daß das Bestehen der meisten von den verschiedenen Konjunkturtheorien behandelten Zusammenhänge kaum gelehrt werden kann und es sich eher darum handeln wird, sie alle in einem einheitlichen Gedankengang unterzubringen, als ihnen ganz neue, anders gearbete Gedankengänge entgegenzustellen. Tatsächlich ist es jedoch keineswegs erforderlich, auf die Frage der materiellen Richtigkeit der besonderen, in all den verschiedenen nichtmonetären Konjunkturtheorien hervorgehobenen Zusammenhänge einzugehen, um zu zeigen, daß sie keine ausreichende Erklärung darstellen. Wie schon im ersten Kapitel dieser Arbeit angedeutet wurde, ist die Situation die, daß sie allesamt nicht in der Lage sind, einen Widerspruch zu überwinden, der zwischen dem von ihnen dargestellten Ablauf und den Grundgedanken des theoretischen Systems besteht, dem sie die Mittel zur Erklärung dieses Ablaufes entnehmen müssen. Es wird darum genügen, an einigen der bekanntesten Konjunkturtheorien zu zeigen, daß sie die entscheidende Frage nicht beantworten und auch durch den Hinweis auf die Umstände von der Art, wie sie sie zur Erklärung des Konjunkturverlaufes verwenden, nicht zu beantworten vermögen, andererseits mit der Beantwortung dieser Frage auf andere Weise, nämlich eben durch monetäre Vorgänge, die besonders, in den einzelnen Theorien verwendeten Erklärungsmomente ihre selbständige Bedeutung verlieren, weil sie sich als notwendige Konsequenz jener ergeben.

Nun ist freilich auch die Auswahl der zu diesem Zweck herauszuhebenden Haupttypen von Konjunkturtheorien recht schwierig, da eine theoretisch befriedigende Systematik der verschiedenen Erklärungsgründe fehlt. Gerade die

jüngsten Klassifizierungsversuche von W.M. Persons<sup>1</sup>, W.C. Mitchell<sup>2</sup> und A.H. Hansen<sup>3</sup> zeigen, daß die übliche Einteilung nach äußeren, die Lösung des Grundproblems kaum berührenden Merkmalen der Willkür weitesten Spielraum läßt. Wie Löwe<sup>4</sup> richtig betont und aus dem schon Gesagten hervorgeht, könnte eine solche einwandfreie Einteilung nur nach der Art und Weise vorgenommen werden, in der die einzelnen Konjunkturtheorien den »Normalablauf« der Wirtschaft, wie ihn die Theorie der wirtschaftlichen Statik ableitet, auflösen. Tatsächlich machen jedoch die verschiedenen Theorien – und gerade das soll hier nachgewiesen werden – gar nicht den Versuch einer theoretischen Auflösung des ihnen allen zugrundeliegenden Erklärungszusammenhanges der Statik. Da somit für unsere Zwecke dieser Einteilungsgrund versagt, die landläufigen Gruppierungen aber über die Stellungnahme der in den einzelnen Gruppen zusammengefaßten Theorien zu dem uns interessierenden Problem nichts besagen, bleibt nichts übrig, als mehr oder weniger willkürlich an einigen der verbreitetsten Theorien den jenem Haupteinwand zugrundeliegenden Gedankengang zu exemplifizieren, wobei dessen allgemeine Geltung zur Genüge hervorgehen dürfte. Eine gewisse Erleichterung erfährt diese Aufgabe dadurch, daß heute wenigstens in einem Punkt zwischen den verschiedenen Krisentheorien eine weitgehende Übereinstimmung besteht, nämlich darin, daß sie als die wesentliche und in erster Linie zu erklärende Erscheinung die Entstehung einer Disproportionalität zwischen den verschiedenen Produktionszweigen, insbesondere die übermäßige Ausdehnung der Kapitalgüter erzeugenden Industrien ansehen. Hier liegt vielleicht wirklich ein Verdienst der statistischen Forschung für die Entwicklung der Theorie vor, wenn heute wenigstens hinsichtlich des Gegenstandes der Erklärung keine großen Gegensätze mehr bestehen.

Es muß hier auch hervorgehoben werden, daß die neuere Auffassung, die an Stelle der Krise den gesamten Konjunkturzyklus zum Gegenstand der Erklärung macht, die Gefahr in sich birgt, daß gerade dem entscheidenden Problem immer weniger Beachtung geschenkt wird. Namentlich das Bestreben, dem Gegenstand unserer Theorie möglichst neutrale Namen, wie industrielle Schwankungen, »Wellenbewegungen des Wirtschaftslebens« u. dgl. beizulegen, droht das eigentliche theoretische Problem mehr in den Hintergrund treten zu lassen, als dies in der alten Krisentheorie der Fall war. Denn die einfache Tatsache, daß die wirtschaftliche Entwicklung nicht völlig gleichmäßig vor sich

---

<sup>1</sup> Persons, Warren M., »Theories of business fluctuations. I. A classification of theories«, *Quarterly Journal of Economics* 41 (1), 1926, 94–128.

<sup>2</sup> Mitchell, Wesley Clair, *Business Cycles: The problem and its setting*, New York: National Bureau of Economic Research 1927.

<sup>3</sup> Hansen, Alvin H., *Business-Cycle Theory: Its development and present status*, Boston et al.: Ginn & Co. 1927.

<sup>4</sup> Löwe, »Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung«, a. a. O., 359 ff.