

## Das Gespenst der Krise

*Rückschlag oder Depression in den USA?*

Man hat gegen Konjunkturbetrachtungen und insbesondere gegen Prognosen geltend gemacht, daß die Nationalökonomien in vielen Fällen damit lediglich ihre Unfähigkeit zu exakten Voraussagen bewiesen hätten. In der Tat ist der Mehrzahl der internationalen Experten die Krise von 1929 bis 1933 wie ein Ziegelstein auf den Kopf gefallen; wurde doch z. B. in dem Bericht der vom Präsidenten der USA einberufenen Konferenz zum Problem der Arbeitslosigkeit im Jahre 1929 — unmittelbar vor Ausbruch der bisher größten Weltkrise! — erklärt: „Wir haben eine sehr günstige Situation: vor uns liegt ein unbegrenztes Feld . . .“ Wobei — wie *Schumpeter* bemerkt hat — die Verfasser nur vergaßen, daß erst noch einige sehr tiefe Täler zu durchwandern waren, ehe man dieses „unbegrenzte Feld“ zu erreichen vermöchte. In ähnlichen Fehlurteilen ergingen sich damals in Europa Autoritäten wie *Sombart* und *Cassel*. Aber andere Sachverständige — wie z. B. *Keynes*, *Colin Clark*, *Smithies* usw. — haben mit ihren Voraussagen immerhin bemerkenswerte Erfolge gehabt.

Wohl kann die Wissenschaft heute noch nicht behaupten, alle Ursachen wirtschaftlicher Schwankungen voll erkannt zu haben. Aber man vermag schließlich auch Sicherungen z. B. gegen Flutschäden zu schaffen, ohne gleich die eigentlichen Ursachen aller Wolkenbrüche und Sturmfluten zu wissen oder sie genau voraussagen zu können.

Nun wird seit dem Herbst die internationale Konjunkturlage von aufziehenden Wetterwolken in den USA überschattet, die zweifelsohne angesichts der überragenden Bedeutung der USA für die Weltkonjunktur sehr ernst genommen werden müssen. Auf Einzelheiten, wie sie die Wirtschaftspresse bringt<sup>1)</sup>, kann hier verzichtet werden. Tatsache ist, daß — abgesehen von der Börsenbaisse im Frühherbst — die Industrieproduktion der USA seit Mitte September unter den Vorjahrsziffern liegt (im Dezember um rund 10 vH). Überhöhte Lagerbestände, Produktionsrückgänge bei Stahl, Kohle und Automobilen sprechen eine deutliche Sprache.

### *Der Rhythmus der Konjunktur*

Diese unleugbaren Schrumpfungssymptome können nun sehr viel und sehr wenig besagen. Seit etwa hundert Jahren läßt sich in den USA ein „kleiner Bruder“ des großen Konjunkturzyklus feststellen; bei dem „Großen“ liegen zwischen den Höhepunkten jeweils etwa 8 bis 10, beim „Kleinen“ nur 3½ bis 4 Jahre. Den letzteren hat *Schumpeter* nach seinem Entdecker „*Kitchin*“ getauft. Deutet sich nun — fast mit dem Uhrzeiger genau — nach dem Rückschlag von 1949 eine solche „kleine Rezession“ an? Das ist die Ansicht der Amerikanischen Statistischen Gesellschaft, in der immerhin ein paar hundert Fachleute vereinigt sind und die in ihrer Versammlung zum Jahres-schluß diese These aufstellte.

Nicht selten sind in der Wirtschaft der USA auch zwei solcher „Babykrisen“ vom Stapel gelaufen, ehe „the real thing“ — eine große Krise — hereinbrach. So sahen die zwanziger Jahre die „minderen“ Rückschläge von 1924 und 1927. War aber 1949 eine solche „minor recession“ — oder war es die große, von vielen befürchtete Nachkriegsdepression, die nur vom Fieber des Koreabooms weggefegt wurde? Trifft das letztere zu, so wäre vielleicht jetzt eine „kleinere“ Rezession wahrscheinlich. War dagegen 1949 nur ein „Krisenbaby“, so könnte jetzt ein größerer Rückschlag fällig sein.

Diese letztere Auffassung hat *Colin Clark* in zwei vielbeachteten Aufsätzen<sup>2)</sup> vertreten; er kommt zu dem Schluß: 1949 war ein „Baby“, denn die Erholung begann

1) Vgl. etwa den Artikel „Ist der Wendepunkt da?“ in „Der Verbraucher“, Nr. 5, r. 30, 1. 1954.  
2) Im „Manchester Guardian“ vom 16. und 17. 11. 1953.

schon Monate vor dem Koreakrieg. Dann aber — so müßte man folgern — droht jetzt die „echte“ Krise . . . Das ist eine Meinung, die seit längerem von *Balogh* in England und auch von einer Autorität wie *Haberler*<sup>3)</sup> vertreten wird, wobei der letztere allerdings mit einer geringeren Depressionstiefe rechnet.

#### *Kettenreaktion 1954?*

*Clark* deutet ziemlich unverblümt einige der Faktoren an, die zum Niedergang beitragen können: Einschränkung der Staatsausgaben — „Versuche, dieselben Steuern einzubringen, während Geschäftstätigkeit und Einkommen zurückgehen“ — überhöhte Baukosten, die Industrie- und Wohnungsbau abschrecken, und anderes mehr.

Vor allem aber sieht *Clark* in der zweifellos schon anrollenden Lagerabbauwelle ein Element, das eine „Kettenreaktion wie im Atommeiler“ auslösen kann. 1949 ist diese Welle rasch verebht, weil die Auftriebsfaktoren (private und öffentliche Anlageinvestitionen) zu stark waren. Diesmal könnte der Lagerabbau aber das „Neutron“ sein, das die Kettenreaktion auslöst: „Es sind nicht genügend Trägheitskerne vorhanden, um den Atombeschuß aufzufangen.“ Ein wichtiger „Trägheitskern“, der das Unheil noch aufhalten könnte, wäre eine Steuerherabsetzung in Höhe von etwa 20 Milliarden Dollar (!) — bei gleichen Staatsausgaben, wohlgemerkt. Aber an diese Chance glaubt er nicht recht.

Das Beunruhigende ist nun, daß diese Prognose das Resultat komplizierter ökonomischer Berechnungen unter Berücksichtigung aller erdenklichen Faktoren ist. Immerhin gelangt er zu Schlüssen, die andere vor ihm — *Gayer, Hansen, Smithies, Schumpeter* — auf anderem Wege erreichten: Kleine Rückgänge der Staatsausgaben, zur Unzeit — nicht früh genug! — angesetzte deflatorische Bremsen trugen in einer „investitionsgesättigten“ Wirtschaft dazu bei, eine Spiralbewegung auszulösen, die unwiderstehlich war . . . In der Betonung des Zeitmomentes findet sich der Keynesianer *Clark* mit einem Neoliberalen wie *Robbins* in einem positiv (oder traurig?) stimmenden Rückblick, wenn er etwa meint, früher — 6 Monate eher — angesetzte und wohl-abgewogene Maßnahmen hätten die Weltkrise von 1929 vermeiden oder mäßigen können, wobei allerdings der Keynesianer vor allem an Abstützungs-, der Neoliberale an Bremswirkungen denkt.

*Colin Clark* hat heftigen Widerspruch gefunden. Seine Kritiker sind ihm aber nicht gar so fern, wenn sie etwa auf die größere konjunkturpolitische Wachsamkeit (oder das Mißtrauen?) unserer Zeit hinweisen oder den hohen Wohnungsbedarf unterstreichen; das tut er auch. Aber eben darum fordert er z. B. die Anpassung des starren Baukostenniveaus. In einem Punkt stimmen *Clark* und seine Gegner überein: Sicher befinden wir uns nicht im „niedergehenden Ast“ jenes besonderen Bauzyklus von etwa 18 Jahren, dessen selbständige Existenz neuere Forschungen erhärten.

#### *Präzise Kassandrarufer*

Von sonstigen, ängstlich jede Präzision vermeidenden Deutungen aber unterscheidet sich *Clark* wohlthuend durch die Ansetzung eines Termins: Noch vor dem Juni 1954 — so meint er — müssen von Regierungsseite drastische Vorbeugungsmaßnahmen ergriffen werden.

Vier Punkte sind in seiner Analyse besonders bedeutsam: Erstens müssen nach seiner Meinung die Senkungen bei den Verbrauchssteuern erfolgen — nicht in der Einkommensteuer: „Das würde viel zu langsam wirken.“ Diese Forderung steht in diametralem Gegensatz zu Auffassungen, die in Kontinentaleuropa zur Zeit vorherrschen. Zweitens verwirft er öffentliche Arbeiten, weil auch sie viel zu spät wirksam würden.

3) In „Die Außenwirtschaft“, Bern, Heft 3/1953

Drittens zeigt er eine — allerdings auf starke Widerstände stoßende — Alternative: sehr langfristige Kredite der USA zu sehr niedrigen Zinssätzen, für die die Länder der Welt sofort in Amerika Masseneinkäufe zu tätigen hätten. Vor allem aber unterstreicht er die Tatsache, daß die Wahl des richtigen Momentes zum Eingreifen fast noch wichtiger ist als die der Mittel selbst.

Wohl haben wir heute manche Rezepte, um aus der Tiefe einer Depression wieder herauszukommen — aber wenige nur, um uns vor dem Hineintappen zu bewahren! Schon darum muß man den heroischen Mut dieser Cassandra bewundern, deren Krächzen nicht — wie weiland Keynes von dem seinen bekennen mußte — ungehört verhallen sollte.

*Stabilisierende Faktoren gegenüber 1929*

Viele mißtrauen der Ökonometrie. Zudem läßt sich zweifellos das Für und Wider in der Frage, ob eine größere Depression zu erwarten sei, nicht an den Knöpfen der zeitlichen Aufeinanderfolge vergangener Krisen abzählen. Nicht mit Unrecht wird auch betont, daß eine ganze Reihe von Erscheinungen, die als Vorboten der Krise gegen Ende der zwanziger Jahre auftraten, heute nicht oder nur in sehr viel schwächerem Maße gegeben sind.

So ist es nach dem Kriege keineswegs zu einer ausgesprochenen „Spekulationsepidemie“ von der Intensität der Aktienhaussse 1928/29 gekommen. Allerdings war die Steigerung der Aktienkurse zwischen 1925 und Mitte 1928 mit rund 65 vH nicht viel stärker als die zwischen 1949 und 1953. Aber vor allem infolge der Steuergesetzgebung ist heute — wenn man von dem erst in jüngster Zeit wachsenden Interesse großer Sparbanken, Versicherungsgesellschaften, Pensions- und Investmentfonds absieht — die Bedeutung der Aktie als Finanzierungsmittel sehr viel geringer: Wenn 1929 rund 70 vH aller Gesellschaftsemissionen auf Aktien entfielen, so 1952 nur mehr 20 vH (Stammaktien allein 15 vH). Das Schwergewicht kommt auf dem Kapitalmarkt den Obligationen zu.

Die Jahre vor 1929 hatten in gewissem Sinne eine „Profitinflation“ gebracht: Von 1927 auf 1929 stiegen die Profitsummen der Gesellschaften um 37 vH, die Lohnsummen nur um 7 vH<sup>4)</sup>. Von 1919 auf 1928 steigerte sich der Nettoanteil der oberen 5 vH der Einkommensbezieher am Volkseinkommen (nach Abzug der Steuern!) von 24,3 auf 34,1 vH, wobei der größere Teil der Steigerung auf die Jahre nach 1924 entfiel. Nach dem zweiten Weltkrieg dürfte diese Gruppe kaum mehr 20 vH behaupten; von einer Profitinflation in diesem Sinne kann kaum gesprochen werden. Dafür haben auch die Gewerkschaften gesorgt.

Daneben betont man mit Recht, daß heute jene Zersplitterung und Unsolichtheit des Banksystems, die das Land nach 1929 dreimal eine „Panik“ erleben ließ, nicht mehr gegeben ist. Reorganisation und Depositensicherung haben hier wohltätig gewirkt. Manche Beobachter sehen in der Tatsache, daß die kurzfristigen Bankkredite an Bedeutung verloren haben — 1929 entsprach ihre Summe noch <sup>2</sup>/<sub>5</sub> des Sozialprodukts! — geradezu ein-revolutionäres Ereignis.

Eine weitere strukturelle Schwäche der zwanziger Jahre hatte in der übersteigerten Hypothekenlast in Stadt und Land gelegen, die wiederum mit der fiktiven Ausweitung der Grundstückswerte durch die Spekulation in Zusammenhang stand. Nicht zu Unrecht hat Schumpeter bemerkt, daß „einem Manne nichts so sehr auf die Nerven geht, wie wenn er das Dach über seinem Kopf bedroht sieht!“ Speziell in der Landwirtschaft hat das verheerend gewirkt: ihre Schuldenlast von 1932 war zwar gerade so groß wie ein Brutto-Jahreseinkommen der Hochkonjunktur (z. B. das von 1929), aber dreimal

4) Nach: Solomon Fabricant, Recent Corporate Profits in the United States, National Bureau of Economic Research, New York, Bulletin 50, 1934.

so groß wie das Bruttoeinkommen der Landwirtschaft im Jahre 1932. Die durchschnittliche Zinslast je Farm war 1932 mehr als doppelt so hoch wie der Reinerlös in bar (173 zu 84 Dollar!). Die Entschuldungsaktion, mehr aber noch die Eliminierung der gefährlichen kurzfristigen Zweithypothen hat stabilisierend gewirkt. Aber das Absinken des Farmeinkommens von 7 vH im Jahre 1953 wirft erneut schwierige Probleme auf.

#### *Negative Faktoren*

Man darf nicht vergessen, daß einem „Zusammenbruch“ nicht immer ein Spekulationsfieber auf der Börse vorauszugehen braucht. Die „Slumps“ von 1920 und 1924 waren weitgehend durch Überfüllung der Läger und voraufgehende Preisspekulation bedingt, und an der letzteren hat es im „Koreaboom“ auch nicht gefehlt. Heute wie 1928/29 werden die Agrarpreissenkungen nur langsam an den Verbraucher weitergegeben. Das bedeutet Schrumpfung der Massenkaufkraft: An die Stelle der Einkommensverluste der Farmer tritt nicht erhöhter Verbrauch anderer Güter bei den städtischen Massen, sondern Zwischengewinn.

In gewissem Sinne läßt sich sagen, daß die Kreditbremse weitgehend außer Funktion gesetzt worden ist — ebenso wie die ausgleichende Wirkung des Budgets. Man wollte den hohen Kurs der Staatspapiere halten, und die Federal-Reserve-Banken zahlten somit feste Sätze für Staatspapiere. Das bedeutete, daß die Privatbanken sich jederzeit durch Verkauf von Staatspapieren Geld verschaffen konnten. Letztlich betrieb man hier — um der schönen Augen des Finanzministeriums willen, das sich günstige Borgbedingungen erhalten wollte — das Gegenteil einer konjunkturausgleichenden Politik: Es ergab sich eine Begünstigung der Kapitalbildung gegenüber dem Verbrauch. Die Banken schwammen im Gelde — und ohnehin war das Geldvolumen (Noten und Sichtdepositen) schon von 39 Milliarden (1940) auf 110 im Jahre 1950 aufgebläht worden. Als gar im Zuge des Koreakrieges Defizite mitten in der Hochkonjunktur entstanden, hörte jede Bremswirkung auf. Als mildernder Faktor gegenüber der Kreditausweitung wirkte nur die Tatsache, daß die Mindestreserven für Banken praktisch rund 20 vH (statt 10 vH in den zwanziger Jahren) betragen.

Immerhin ist — relativ gesehen — die Bedeutung der kurzfristigen Bankkredite für das Geschäftsleben geringer als 1929. Dem steht aber das ungeheure Anwachsen einer anderen Form der kurzfristigen Verschuldung gegenüber: der Konsumkredit. Die Teilzahlungskredite haben 1953 mit rund 21 Milliarden Dollar nahezu das Siebenfache des Niveaus von 1929 erreicht. Hier ist ein für Mißtrauenswellen sowie erwartete und reale Einkommensveränderungen hochempfindlicher Faktor gegeben, der ausgesprochen destabilisierend wirken kann.

Und die Zurückdrängung der Banken aus früheren Kontrollpositionen hat auch ihre Kehrseiten: Die Selbstfinanzierung ist heute so weit vorangeschritten, daß manche Unternehmen ihre Obligationen und sogar Teile ihres Aktienkapitals zurückerwerben, sich sozusagen „freikaufen“ konnten. Hier liegt nun ein sehr ernstes Problem, das insbesondere *Keynes* aufgegriffen hat.

*Keynes* sah in der Tendenz, Anlagen rascher abzuschreiben, als sie sich tatsächlich abnutzen, die Gefahr einer Entstehung mehr oder weniger liquider Horte, die lähmend auf das Beschäftigungsniveau wirkten — zum Teil noch tief in die Depression hinein. Gerade im Hinblick auf die zwanziger Jahre vertrat er die Auffassung, daß die damalige Reservenbildung mit der ihr innewohnenden Hortungstendenz „bereits allein genüge, eine Krise auszulösen“. Und diese Gefahr ist heute viel akuter: Der Anteil der unverteilt Gewinne am Gesamtprofit der Gesellschaften, der 1929 31 vH erreichte, lag 1950/52 bei 60 bzw. 50 vH.

Die Tendenz zur Reservenbildung wurde vor allem durch die Steuergesetzgebung verstärkt; nach einer Schätzung *Slichters* dürfte heute die Hälfte des „Sparens“ in Form einbehaltener Gewinne erfolgen. Die kollektive Sicherungstendenz in den Unternehmungen ist an die Stelle der „finanziellen Klugheit“ des einzelnen Bezieher hoher Einkommen getreten. Die von Keynes erkannten Gefahren sind durch diese Verlagerung der relativen „Profitinflation“ in die Unternehmungen hinein heute in sehr viel stärkerem Maße gegeben.

Vor allem aber sind die Diskrepanzen in der Produktionssphäre ausgeprägter als je zuvor. Die Investitionsgütererzeugung ist dem Verbrauch buchstäblich davongelaufen: Ihr Index kletterte zwischen 1950 und 1953 um 34 vH, während die Verbrauchsgüterindustrien nur eine Ausweitung um 5 vH erfuhren. Von 1925 auf 1929 war es dagegen bei den Investitionsgütern nur zu einer Steigerung von 22 vH gekommen, während die Konsumgüterproduktion um 7 vH vermehrt wurde. Mag nun der Punkt einer „Sättigung des Investitionsbedarfs“ erreicht sein oder nicht — auf jeden Fall bestätigt sich erneut die Auffassung *Tinbergens*, der die bisher wohl umfassendste Auswertung statistischer Daten zur amerikanischen Konjunkturentwicklung geliefert hat: Der zurückhängende Verbrauch bremst den Aufschwung.

Nun sagt man: Die Regierung wird eingreifen. Als Signal gilt das Absinken des Sozialproduktes um 4 vH oder das Anschwellen der Arbeitslosigkeit auf 4 Millionen. Aber wird der Staat rechtzeitig und in ausreichendem Maße eingreifen?

Auf eine nähere Erörterung der Möglichkeiten für ein konjunkturpolitisches Eingreifen des Staates muß hier verzichtet werden. Immerhin darf man eine Frage stellen: Wenn — wie bewiesen werden kann — die Demokraten unter *Roosevelt* selbst auf dem Tiefpunkt der Depression nur zögernd die alte orthodoxe Finanzpolitik aufgaben, soll man da heute ihren Gegnern, die bis vor ganz kurzer Zeit noch auf Budgetausgleich, Verringerung der Staatsausgaben und Verdammung aller modernen „professoralen“ Erkenntnisse eingeschworen waren, angesichts der Beteuerungen aus jüngster Zeit eine sehr viel unorthodoxere Haltung zutrauen?

#### *Zusammenfassung*

Zwei wesentliche Faktoren des Zusammenbruchs von 1929 sind heute kaum gegeben: Die strukturelle Schwäche des Banksystems und die spekulative Übersteigerung bei Aktien und Grundstückswerten.

Die landwirtschaftliche Schuldenlast ist weniger drückend; trotzdem droht der dritte Faktor, die Agrarkrise, in Form einer Preisbaisse erneut eine „Abwärtsspirale“ auszulösen. Ein vierter Faktor — die „schleichende Inflation“ — war 1929 unter der Überflutungsfläche wirksam: Trotz steigender Produktivität blieb das industrielle Preisniveau unnachgiebig. Dieser Faktor dürfte auch heute in gewissem Umfang gegeben sein. Ein fünfter Faktor dagegen hat heute eine noch größere Bedeutung erlangt: das „destabilisierende Element“ der Konsumentenkredite. Das sechste Element — die Hortungstendenz — ist nach wie vor gegeben: weniger in den Beziehern hoher Einkommen, stärker in der Reservenbildung.

Teilweise als Resultat dieser Elemente erscheint die starke Verzerrung zwischen Produktions- und Konsumgütersphäre, die durch die Rüstungspolitik verstärkt wurde.

Die Initiative des Staates, dem die Gegenwirkung gegen diese Kräfte obliegt, dürfte zur Zeit noch eher in deflatorischer Richtung zur Geltung kommen. Ob er in der Wahl der Mittel, ihrer quantitativen Bemessung und ihrem rechtzeitigen Ansatz folgerichtig handeln wird, bleibt zum mindesten zweifelhaft. So will es denn scheinen, als ließe sich auch außerhalb des Bereiches ökonomischer Berechnungen manches für die Richtigkeit der Clarkschen Thesen sagen.