

Die Bedeutung psychologischer Faktoren für Konjunkturschwankungen und Konjunkturprognosen *

Von L. Albert Hahn, Paris

I. Psychologische Konjunkturtheorien

Psychologische Konjunkturtheorien sehen die Ursache der Konjunkturschwankungen in Massenirrtümern über die künftige wirtschaftliche Entwicklung. Psychologische Konjunkturtheorien sind so alt wie die Konjunkturen selbst. Sie bieten die sozusagen natürliche Erklärung für die den Laien wie den Nationalökonomien so faszinierende Erscheinung der wirtschaftlichen Wechsellagen. Die Praktiker des Wirtschaftslebens neigen ihr heute noch überwiegend zu. Im neunzehnten Jahrhundert wird sie auch von vielen hervorragenden Nationalökonomien vertreten. Überspekulation – im weitesten Sinne – und ihr späterer Zusammenbruch – also rein psychologische Ursachen – werden als allein oder jedenfalls stark mitverursachend angesehen. In unserem Jahrhundert erschien *Pigous* grundlegendes Buch «Industrial Fluctuations»¹ – eine rein psychologische Konjunkturtheorie. Auch *Jöhrs* 1952 erschienenes Werk «Die Konjunkturschwankungen»² sieht den letzten Grund der rätselhaften Erscheinungen im Psychologischen. Das gleiche gilt von einer Reihe von anderen und von meinen eigenen Arbeiten auf diesem Gebiet³. Im ganzen aber kann man sagen, dass die neuere Entwicklung die psychologischen Faktoren als Ursache der Konjunkturschwankungen ablehnt oder sie nur als höchst sekundär betrachtet. Es scheint fast zum guten Ton zu gehören, psychologische Konjunkturtheorien zu «snobben». Objektive Theorien haben, jedenfalls bis vor kurzem, unzweifelhaft den Sieg über subjektive Theorien davongetragen.

II. Objektive Konjunkturtheorien

Objektive Konjunkturtheorien sind Theorien, die den oberen und unteren Drehpunkt der Konjunktur auf Grund gewisser objektiver Ausgangskonstellationen analytisch zu bestimmen oder zu berechnen versuchen. Auch diese Theorien sind alt oder jedenfalls nicht so neu, wie die Urheber der unzähligen sogenannten Oszillationsmodelle im allgemeinen glauben. Was die modernen Oszil-

* Vortrag, gehalten im Rahmen der Studiengruppe für theoretische Nationalökonomie in Zürich.

¹ A. C. *Pigou*, *Industrial Fluctuations*. 1. Aufl. 1927, 2. 1929.

² W. A. *Jöhr*, *Die Konjunkturschwankungen*. Tübingen 1952.

³ A. *Hahn*, *Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes*. 2. Aufl. 1955.

lationsmodelle von ähnlichen älteren Bestrebungen unterscheidet, sind wahrscheinlich nur die willkürlichen tatsächlichen Annahmen, die mathematische und graphische Ausdrucksweise und eine unklare Darstellung, die bewirkt, dass sie nur der «Elite» unserer Wissenschaft – wie ein jüngerer Nationalökonom die Insider dieser Darstellungsweisen bescheiden nennt und zu denen ich leider nicht gehöre – ohne grösste Schwierigkeiten verständlich sind.

Objektive Konjunkturtheorien gehen von der Feststellung aus, dass zu gewissen Zeiten die Investitionstätigkeit einen besonderen Impuls erhält. Zutreffend nennen sie unter den Ursachen vor allem neue Erfindungen, die die Produktivität und Rentabilität der Kapitalverwendung erhöhen (mit der Folge sogenannter autonomer Investitionen) und/oder wachsende Konsumentennachfrage, z. B. infolge Wachstums der Bevölkerung, die indirekt die Nachfrage nach Kapital erhöht (mit der Folge sogenannter abgeleiteter Investitionen). Die weiteren Auswirkungen des autonomen Investments auf den Konsum werden dann mit Hilfe der sogenannten Multiplikatortheorie, die erwähnten indirekten Wirkungen von Konsum auf Investitionen mit Hilfe des Akzelerationsprinzips entwickelt.

Aber wieso kommt es nach diesen objektiven Theorien zu dem typischen Auf und Ab aller in Betracht kommenden Daten (Preise, Beschäftigung, Investitionen, Konsum)? Mit anderen Worten, was ist die Ursache der zyklischen Form der Entwicklung?

Letzten Endes ist die Antwort, die gegeben wird, nicht grundsätzlich verschieden von der der älteren sogenannten Überinvestitionstheorie, wie sie sich z. B. schon bei *Spiethoff* findet: Angenommen, die Unternehmer antizipieren eine Erhöhung des jährlichen Bedarfs z. B. an Autos um 10 %. Um diesen zu befriedigen, müssen die Autofabriken um 10 % erweitert oder 10 % neue errichtet werden. Da diese Erweiterungen bzw. Neuerrichtungen im Vergleich zur Vermehrung der fertigen Autos ein sehr Vielfaches von Arbeit und Material erfordern, erhalten die Beschäftigung, und demnächst auch vielleicht die Preise, einen weit überproportionalen Auftrieb. Sind aber einmal die Fabriken errichtet oder erweitert, fällt der überproportionale Bedarf weg, die Konjunktur bricht zusammen. Mit anderen Worten: Es handelt sich um eine intertemporale Falschverteilung der effektiven Nachfrage als Folge ihrer aus technischen Gründen notwendigen Konzentration in der aufsteigenden Phase des Zyklus.

III. Monetäre Konjunkturtheorien

Aufgabe und Maßstab wissenschaftlichen Fortschritts auf theoretisch-analytischem Gebiet ist es, vom Besonderen zum Allgemeinen fortzuschreiten, aus der Vielheit der Erscheinungen das Gemeinsame in Voraussetzung und Folgen herauszuschälen. Deshalb muss die Entwicklung der monetären Konjunkturtheorien, wie sie mit den Namen *Wicksell*, *Mises*, *Hawtrey* und anderen verknüpft ist, als entscheidender Fortschritt gewertet werden.

Dieser Fortschritt liegt einmal in der Erkenntnis, dass alle Aufschwungs- und Abschwungsperioden die Erscheinungen der Geld- und Kreditinflationen und

-deflationen aufweisen, dass sie also nur Sonderfälle dieser letzteren Phänomene sind, andererseits aber in der Erkenntnis, dass ohne Elastizität des Geld- und Kreditsystems typisch zyklische Erscheinungen nie zustande kommen könnten, dass diese Elastizität also eine notwendige Voraussetzung des Zyklus darstellt. Eine aus technischen Gründen noch so erwünschte Konzentration der Investitionen in der Haussephase erfolgt also nur, wenn eine konzentrierte Kreditnachfrage durch ein entsprechend verstärktes Kreditangebot befriedigt wird. Diese Betonung der Bedeutung des Kreditangebots gegenüber der einseitigen Berücksichtigung der Kreditnachfrage ist es, was die monetären Theorien den Überinvestitionstheorien – insbesondere auch für die Praxis der Konjunkturpolitik – so überlegen macht. Aus der Erkenntnis der Unzulänglichkeit der Überinvestitionstheorien für die Erklärung der Schwankungen von Preisen und Beschäftigung entstanden, führen monetäre Theorien jene in der Tat bis zu einem gewissen Grad ad absurdum.

IV. Moderne Oszillationsmodelle

Es vergeht kaum ein Monat, in dem nicht von berufener oder unberufener Seite ein neues sogenanntes Oszillationsmodell beschrieben wird. Oszillationsmodelle beruhen, wie die alten Überinvestitionstheorien, auf objektiven, nicht-monetären Konjunkturtheorien. Sie versuchen nachzuweisen, dass die effektive Nachfrage aus endogenen Gründen sich eine Zeitlang weit über, später weit unter dem Durchschnitt halten, dass die Konjunktur aus objektiven Gründen früher oder später zusammenbrechen muss. Erreichte Vollbeschäftigung, Diskrepanzen zwischen Nachfrage oder Produktion für Konsum und Investition, Überinvestition und vieles andere mehr werden – je nach Vorliebe des Autors – für das schliessliche Aussetzen der Nachfrage verantwortlich gemacht.

Ich muss gestehen, dass ich die Bemühungen der Oszillationsmodellkonstruktoren – unter denen man Erbauer, Verfeinerer und Wiedereinreisser unterscheiden kann – nicht ganz ernst zu nehmen vermag, vielleicht weil die überspitzten, mit mathematischen und graphischen Darstellungen reichlich versehenen Ausführungen, für mich wenigstens, das Gemeinte unklar anstatt klar machen. Sie beschreiben meines Erachtens, warum Konjunkturen zusammenbrechen könnten, und nicht, warum die historisch bekannten Konjunkturen zusammenbrachen, so dass die beschriebenen Mechanismen mit der Wirklichkeit nur zufällig Ähnlichkeiten aufweisen. Dogmenhistorisch aber sind sie meines Erachtens aus folgenden Gründen Rückschritte gegenüber den monetären Theorien:

1. Wieder erscheinen die vielfachen Spielarten der Konjunkturen als ebenso viele Einzelphänomene. Die Erkenntnis, dass es sich um ein viel allgemeineres, einheitliches Phänomen, nämlich ein monetäres, handelt, geht verloren.

2. Hiermit im Zusammenhang: Es wird meist verkannt, wenn auch manchmal schamhaft im letzten Kapitel der einschlägigen Schriften erwähnt, dass kein Oszillationsmechanismus funktioniert, wenn nicht ein elastisches, und zwar inflatorisches, Geld- und Kreditangebot die akzelerierte und konzentrierte Aktivität während des Aufschwungs ermöglicht. Dies ist nicht nur theoretisch ebenso

unhaltbar wie jede Marktanalyse, die nur die Nachfrage und nicht das Angebot berücksichtigt, sondern verteilt auch die Verantwortung in der Praxis falsch. Mit Recht hat *Haberler* vor kurzem auf der Tagung der International Economic Association in Rom erklärt: Wenn es gelänge, monetäre Expansionen und Kontraktionen zu verhindern, würden die verbleibenden Störungen keine praktischen Schwierigkeiten mehr bieten.

3. Oszillationsmodelle geben technische, nicht ökonomische Erklärungen für den Zyklus – wie sich sofort ergibt, wenn man sich z. B. die auf dem Akzelerationsprinzip beruhenden Modelle vor Augen hält. Wenn, um im oben gegebenen Beispiel zu bleiben, der Autokonsum um 10 % steigt, muss, rein technisch, ein vielfacher Bedarf an Kapitalgütern entstehen. Aber ob man diesen potentiellen Kapitalbedarf *alsbald*, in der gleichen Produktionsperiode, zu befriedigen wünschen wird, ist eine ganz andere Frage. Sie hängt von den Preis- und Nachfrageerwartungen der Unternehmer, insbesondere auch für Kapitalgüter, ab. Die «Akkzeleration» ist nicht gottgewollt. Es besteht kein starrer Zusammenhang zwischen verstärktem Konsum und dem Tempo der Kapitalgüterproduktion. Insofern konstatieren die Oszillationsmodelle bestenfalls eine möglicherweise tatsächlich eintretende, zunächst verstärkte und dann aussetzende Nachfrage, aber sie geben keine ökonomische, letzte und allgemeine Erklärung für dieses Phänomen. Gerade dies zu finden, ist aber Aufgabe der Konjunkturtheorie.

V. Konjunkturloses Wachstum

Verfechter des Akzelerationsprinzips werden einwenden, dass überproportionale Aktivität in der Investitionssphäre eine zwingende Voraussetzung der Fertigüterproduktion sei. Gerade dies ist nicht zutreffend. Ein Wachstum des Konsums ist auch ohne akzelerierte Investitionen durchaus vorstellbar, ja analytisch das Normale und sozusagen das Gesunde. Das Problem, um das es sich handelt, ist, auf seine einfachste Formel gebracht, dies: Eine jährlich wiederkehrende, *dauernde* Erhöhung z. B. der Autoproduktion um 10 % erfordert eine *einmalige*, also nicht jährlich wiederkehrende Vergrößerung der Autofabriken um 10 %. Diese wiederum bedingt einen Investitionsaufwand – an Kapital und/oder Arbeit – von, sagen wir, einem Zehnfachen des in das Fertigprodukt eines einzelnen Jahres übergelassenen und amortisierten Aufwands. Wird nun die Erweiterung in einem einzigen Jahr vorgenommen, muss in diesem Jahre eine stossweise Nachfrage nach Kapital und Arbeit zu Investitionszwecken entstehen. Unter der Annahme, dass die Erweiterungen in zehn Jahren in die fertigen Produkte amortisiert werden, entsteht natürlich während der folgenden neun Jahre eine Nachfragerücke, die einer neuen Investitionswelle erst weicht, wenn ein Erneuerungsbedarf für die Fabrikerweiterungen nach deren Amortisation einsetzt.

Die Erweiterungsinvestitionen könnten nun aber auch synchronisiert, statt stossweise, vorgenommen werden, d. h. sie könnten sich gleichmässig über die zehn Jahre verteilen. Sie wären dann auf ein Zehntel, also genau auf dasjenige Mass reduziert, das der jährlichen Vermehrung des Fertigprodukts – oder auch, wenn man so will, der jährlichen Amortisation der Fabrikerweiterungen – ent-

spricht. Ein solcher synchronisierter Investitionsrhythmus müsste sich natürlich einstellen, falls eine plötzlich gestiegene Nachfrage nach Kredit oder Kapital nicht durch plötzliche Vermehrung des Angebots befriedigt, d.h. – konstantes Angebot aus echten Ersparnissen vorausgesetzt – wenn keine inflatorische Kreditexpansion geduldet würde. Natürlich würde die erhöhte Produktionskapazität in diesem Falle erst nach zehn Jahren hergestellt. Will man die erhöhte Kapazität schon in kürzerer Zeit erreichen, muss die Kapazitätserweiterung sofort voll vorgenommen werden. Der Preis, der für die Konzentration der Gesamterweiterung in früheren Produktionsperioden gezahlt wird, ist aber, dass in den folgenden Perioden das erwähnte Nachfragedefizit entsteht. Es spielt in der Tat der Mechanismus, den man üblicherweise als «Akzeleration» bezeichnet, der aber zutreffender «Konzentration» genannt werden sollte: die gleichmässige intertemporale Verteilung der Nachfrage wird durch «Beeilen», wie ich es an anderer Stelle¹ bezeichnet habe, gestört. Auf das «Beeilen» folgt, verspätet und die Depression herbeiführend, das «Warten».

Ist es nun von vornherein gar nicht sicher, ob und in welchem Grad die Investitionen «konzentriert» werden, so bleibt als entscheidendes Problem der Konjunkturtheorie die Frage, von welchen Momenten die Wahl abhängt. Hier, wie bei allen anderen Produktionsentscheidungen, kommt es auf die Preis- und Nachfrageerwartungen der Unternehmer an. Warum sind diese Erwartungen dergestalt, dass es zu Konzentrationen der Investitionen kommt? Diese Frage kann nur beantwortet werden, wenn die Bedeutung psychologischer Faktoren berücksichtigt wird.

VI. Irrtum über die Reversibilität der Preisbewegung als notwendige Voraussetzung des Zyklus

Angenommen, die Unternehmer sehen sich einer zehnprozentigen Erhöhung der Konsumentennachfrage gegenüber. Eine solche Erhöhung der Gesamtnachfrage setzt, nebenbei bemerkt, schon eine gewisse Elastizität des Geldsystems, also Inflation, voraus. Auch im Falle des Wachstums der Bevölkerung kann die Gesamtnachfrage nur steigen, wenn der Bevölkerungszuwachs mit Kaufkraft ausgestattet wird.

Steigt die Gesamtnachfrage auf diese Weise, dann rückt – in der Sprache graphischer Darstellung – die Gesamtnachfragekurve für Fertigprodukte nach rechts. Die Nachfragekurve für Kapitalgüter hat die Tendenz, um ein Vielfaches hiervon nach rechts zu rücken, aus dem einfachen Grund, weil bei kapitalistischer Produktionsweise der Investitionsaufwand ein Vielfaches des Konsumaufwandes beträgt. Es müsste zu akzelerierter oder, wie wir sagen möchten, konzentrierter Produktionssteigerung in den Kapitalgüterindustrien kommen. Diese überproportionale Produktionssteigerung ist aber an zwei Voraussetzungen gebunden – von denen die eine objektiver, die andere psychologischer Natur ist:

¹ Vgl. *Hahn*, a. a. O. S. 127.

Erstens setzt die konzentrierte Herstellung der notwendigen Kapitalgüter offenbar eine noch weitere inflatorische Kreditexpansion voraus. Denn bei unelastischem Kreditsystem würde eine Zinshausse jede überproportionale Produktionsausdehnung alsbald unrentabel erscheinen lassen. Es ist meines Erachtens ein schwerer Fehler moderner Theorie – entschuldbar nur durch die jahrzehntelange Praxis einer bewussten Politik des leichten Geldes –, dass sie ein sehr elastisches Kreditangebot, ja eine Welt voraussetzt, in der der Zins seine Funktion als Wächter einer gleichmässigen intertemporalen Kapitaldistribution verloren hat.

Zweitens, und dies ist das Entscheidende, muss die Unternehmerschaft des – sich später als Irrtum herausstellenden – Glaubens sein, dass die durch Konzentration eintretenden Preis- und Nachfrageveränderungen von Bestand sein werden. Niemand kauft zwecks Investierung, noch auch über seine dringenden unmittelbaren Bedürfnisse hinaus, zwecks Konsums trotz steigender Preise, wenn er glaubt, dass die Preise noch während der Zeit, für die er «plant», zusammenbrechen werden. Und niemand verkauft, wenn nicht gezwungen, trotz sinkender Preise, wenn er glaubt, dass die Preise sich von dem Preissturz erholen werden. Es ist ein Hauptmangel aller nichtpsychologischen Theorien, dies zu übersehen. Eine intertemporale Falschverteilung der Nachfrage kann sich nicht entwickeln, soweit und solange die Bevölkerung sich darüber klar ist, dass sie es mit einer solchen zu tun hat. Es muss ein Massenirrtum über den Charakter der Markterscheinungen vorliegen. Andernfalls kann es zwar zu einzelnen erratischen Veränderungen, nie aber zu periodischen, reversiblen zyklischen Erscheinungen kommen. Diese setzen «Irrtum» voraus¹.

Eine «Akzelerationskonjunktur» kann also nur entstehen, wenn zwar die Nationalökonomien, nicht aber die Unternehmer das Akzelerationsprinzip kennen. Denn wenn die Unternehmer das Wirken des Akzelerationsmechanismus durchschauen, werden sie dem «Boom» nicht trauen und davon Abstand nehmen, zu steigenden Preisen zu investieren. Wenn sie wissen, dass eine Vergrößerung der *jährlichen* Automobilproduktion nur eine *einmalige* Vergrößerung der Autofabriken erfordert, werden sie keine Stahlwerke mit einer Kapazität für eine jährlich wiederholte Vermehrung der Autofabriken bauen. Denn die Kapazitäten werden nicht für einen einmaligen, sich nicht wiederholenden Verbrauch berechnet werden. Nur soweit die Unternehmer glauben, dass die Steigerung der Stahlpreise bzw. des Stahlbedarfs von Dauer sein wird, werden sie so vorgehen, wie es das Akzelerationsprinzip unterstellt. Was also die – später zusammenbrechende – Investitionskonjunktur in letzter Linie verursacht, ist nicht die Erhöhung des Konsums, die als solche nicht zu einem reversiblen Phänomen führt. Es ist der Irrtum der Unternehmer bezüglich der Beständigkeit der Preissteigerungen bzw. der vermehrten Kapitalgüternachfrage. In letzter Linie ist also die Ursache einer möglicherweise einsetzenden Investitionskonjunktur psychologischer Natur: ein Irrtum – wenngleich natürlich zuzugeben ist, dass dieser durch steigende Konsumentennachfrage verursacht wird. Die Stärke dieses Irrtums – im

¹ Es ist der gleiche Mechanismus, der auch den bekannten Einzelzyklen, insbesondere auf landwirtschaftlichem Gebiet, zugrunde liegt.

Falle des Aufschwungs nach der optimistischen Seite – lässt sich aber nie im voraus bestimmen. Insofern formuliert das Akzelerationsprinzip nur das Problem, löst es aber nicht.

VII. Andere Auslösungsmomente

Wir haben den Fall einer aufsteigenden Konjunktur, die von einer Steigerung der Nachfrage nach Konsumgütern ausgeht, ausführlich behandelt, weil er im Rahmen der Wachstumstheorien zur Zeit eine besondere Rolle spielt. Eine aufsteigende Konjunktur kann jedoch bekanntlich in mannigfacher Weise ausgelöst werden. Die historische Erfahrung beweist, dass Aufschwungsperioden tatsächlich ganz verschieden begonnen haben.

Der Beginn der aufsteigenden Konjunktur – die Erholung, wie die Phase oft genannt wird – kann die Folge einer Gelderleichterung sein. Wenn die Investierungsexzesse der vorangegangenen Hochkonjunktur liquidiert und die Zinssätze gesunken sind, werden gewisse bisher unrentable Projekte ausführbar: das Kredit- und Geldvolumen beginnt wieder zu steigen.

Die Erholung kann auch noch durch Veränderungen auf seiten der Kreditnachfrage ausgelöst werden. Eine neue Erfindung, die die Produktivität des Kapitals steigert, erhöht die Nachfrage nach Krediten und dadurch das Kredit- und Geldvolumen. Dies geschah z. B., als die Eisenbahnen und später die Automobile erfunden bzw. gebrauchsfähig wurden. Auch Kriegskonjunkturen entstehen durch Verstärkung der Nachfrage nach Krediten – zu destruktiven, nicht produktiven Zwecken. Die Erholung kann natürlich auch durch eine Kombination von Veränderungen des Angebotes von und der Nachfrage nach Krediten verursacht sein. Wodurch auch immer die Geld- und Kreditexpansion, und dadurch die Erholung, ausgelöst werden: in allen Fällen setzt eine intertemporale Falschverteilung der Nachfrage den Irrtum über die Beständigkeit, die Unreversibilität, der Entwicklung voraus.

VIII. Der kumulative Prozess

In den meisten Fällen machen sich bald Kräfte bemerkbar, die die Wirtschaft von der Erholung zur Hochkonjunktur und zu jener Phase der «Überspannung» führen, die schliesslich in Krisis oder Depression endet. Man kann sie am kürzesten durch das französische Schlagwort «la hausse amène la hausse» charakterisieren: Massenpsychologische Umstände bewirken, dass eine einmal begonnene Inflation nicht zu einem neuen Gleichgewicht, sondern – ausser unter ganz besonderen Umständen – zu weiterer Inflation und dann zu Deflation führt.

Der sich selbst verstärkende Mechanismus der Inflation ist oft beschrieben worden: Wenn die Preise unter dem Einfluss der Inflation gestiegen sind, sind die Unternehmer bestrebt, ihre Produktion weiter auszudehnen, da eine solche neuerliche Ausdehnung jetzt rentabel erscheint. Dadurch steigt wieder die Nachfrage nach Krediten. Auch diese Nachfrage wird von den Banken durch Gewährung inflatorischer Kredite befriedigt. Das neue Geld gelangt direkt oder via

Lohnempfänger auf die Märkte, wo es neue Preissteigerungen auslöst. Von diesen Preissteigerungen geht in der nächsten Produktionsperiode ein neuer Anreiz zur Produktionsausdehnung aus, vorausgesetzt, dass mindestens ein Teil der Kosten stabil bleibt. Wenn die Preise längere Zeit gestiegen sind, rechnet eine zunehmende Anzahl von Personen damit, dass sich die Bewegung in der Zukunft fortsetzen wird. Diese Personen wünschen nun ebenfalls zu kaufen – nicht für unmittelbaren Ver- oder Gebrauch, sondern zwecks Weiterveräußerung in einem späteren Zeitpunkt. Von diesen Spekulanten geht alsbald eine zusätzliche Nachfrage nach Krediten aus. Soweit diese Kredite gewährt, d.h. soweit sie nicht durch Zinserhöhungen abgeschreckt werden, erscheinen die Spekulanten ebenfalls als Käufer auf den Märkten und treiben im Wettbewerb mit anderen die Preise noch weiter hinauf, wodurch der Anreiz zu weiterer Kredit- und Produktionsausdehnung in der nächsten Periode wiederum verstärkt wird. Und der Prozess geht weiter, solange es noch Schichten gibt, die vom Haussetaumel erfasst werden können. Ist dies nicht mehr der Fall, setzt die zusätzliche Nachfrage aus. Die übertriebenen Preiserwartungen brechen zusammen. Die «Überspekulation» muss liquidiert werden. Die Preise fallen.

Würde die Tatsache der Anormalität der Nachfrage sofort und nicht erst zu spät allgemein erkannt, käme es nie zu sekundären Inflationen. Das gleiche gilt für den Fall, dass die Notenbank – in Erkenntnis jener Anormalität – durch entsprechende Kreditverteuerung oder -restriktion die Entwicklung einer sekundären Inflation verhindern würde. Letzte Ursache des Zyklus ist also der «lag», die Verspätung der Reaktion der Individuen und der Notenbank auf die Anormalität der Preisentwicklung. Und diese Verspätung ist massenpsychologisch bedingt.

Damit ist im wesentlichen der Inhalt der sogenannten psychologischen Konjunkturtheorien wiedergegeben. Ihr Erklärungswert ist meines Erachtens weit grösser als der der sogenannten Oszillationsmodelle. Psychologische Theorien geben die viel *allgemeinere* Erklärung insofern, als sie Erscheinungen beschreiben und heranziehen, die *allen* bisher bekannten Konjunkturen gemeinsam waren. Sie sind diejenigen, die nicht nur die psychologischen Voraussetzungen klarstellen, unter denen es zu technisch erwünschten «Oszillationen» kommen kann, sondern auch zeigen, wie jene kumulativen, sekundären Inflationen und Deflationen entstehen, die den Zyklen ihr eigentliches Gepräge gaben und die der praktischen Wirtschaftspolitik weit mehr als die primären Inflationen und Deflationen zu schaffen machten. Psychologische Theorien sind auch, soweit ich sehen kann, die einzigen, die eine Reihe von Eigenarten des Zyklus erklären: so die Plötzlichkeit und Schärfe, mit der die meisten Hochkonjunkturen ihr Ende fanden, und die Tatsache, dass der gleiche Zinssatz, der in der Hochkonjunktur zu niedrig ist, um die Kreditnachfrage abzuschrecken, in der Depression zu hoch ist, um die Nachfrage anzuregen. Und sie sind die einzigen, die eine Erklärung für das eigentliche Rätsel des Zyklus bieten, des Rätsels, das darin besteht, dass die Bewegungen nicht in ein Gleichgewicht auspendeln, sondern unter dem Einfluss sich abwechselnder optimistischer und pessimistischer Massenstimmungen perpetuumartig weiterschwingen.

Psychologische Theorien betrachten den Zyklus im wesentlichen als das Ergebnis von Ungewissheit, Irrtum und massenpsychologischer Infektion. In letzter Linie erscheint Massenoptimismus als Ursache der Hochkonjunktur und Massenpessimismus als Ursache der Depression.

Auf Grund meiner über ein Lebensalter sich erstreckenden praktischen Erfahrungen neige ich dazu, psychologische Konjunkturtheorien als nicht nur notwendig, sondern auch genügend zur Lösung des Rätsels des Zyklus zu betrachten¹. Ich leugne natürlich nicht, dass Veränderungen der objektiven Daten eine zyklische Bewegung auslösen können. Aber warum wird diese Bewegung zuerst übertrieben, nur um später umzuschlagen? Warum führt sie zu einer intertemporalen Falschverteilung statt zu einer *einmaligen*, beständigen Veränderung von Konsumtions- und Produktionsumfang? Diese Frage beantworten meines Erachtens in ungezwungener Weise nur die psychologischen Konjunkturtheorien.

IX. Wirtschaftsprognosen vom Standpunkt der psychologischen Konjunkturtheorien

In den letzten Jahren ist die Frage nach der Möglichkeit objektiv-wissenschaftlicher Konjunkturprognosen lebhaft erörtert worden. Wer auf dem Standpunkt der psychologischen Konjunkturtheorie steht, wird in dieser Frage noch skeptischer sein müssen als andere.

Ist es nämlich schon nicht möglich, die Veränderungen der objektiven Daten in der Zukunft mit Sicherheit zu erkennen – sind sie nur Wahrscheinlichkeits-schätzungen zugänglich –, so noch weniger die subjektiven Reaktionen der Menschen, die entscheidend für die Stärke und Dauer der Konjunkturausschläge sind. Es ist einfach nicht abzusehen, wie weit die Wellen des Massenoptimismus und -pessimismus tragen werden.

Ich habe im Jahre 1953 hier in Zürich in einem Vortrag über Wirtschaftsprognosen die allgemeinen Gründe meiner Skepsis gegenüber Wirtschaftsprognosen ausführlich dargelegt. Ich möchte mich nicht wiederholen, zumal meine damaligen Ausführungen später im Druck erschienen sind², so dass ich auf sie verweisen kann. Ich möchte im Zusammenhang mit unserem heutigen Thema nur folgendes nochmals betonen:

Eine der wichtigsten Funktionen der Unternehmer besteht in der Abschätzung der künftigen Nachfrage. Da Nachfrage nach einem einzelnen Produkt im allgemeinen entscheidend von der Gesamtnachfrage, d. h. von der Konjunktur-entwicklung bestimmt wird, muss jeder Unternehmer dauernd Konjunkturprognosen stellen. In letzter Linie sind alle diese Prognosen subjektiv und das Ergebnis von dem, was man «Konjunkturgefühl» nennt. Und dieses Konjunkturgefühl ist keineswegs ein Privileg der sogenannten Wirtschaftsführer. Tatsächlich sind denn auch gerade diese und die massgebenden Wirtschaftspolitiker in

¹ Für eine ausführliche Darstellung meiner konjunkturtheoretischen Auffassungen vgl. *Hahn*, a. a. O., Kap. 4 und 5.

² «Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik», 1953, Heft 5.

ihrer Majorität von allen grossen Konjunkturumbrüchen überrascht worden. Auch hat es ihnen, nebenbei bemerkt, nie etwas genützt, zu wissen, dass die Industrie noch für drei oder mehr Monate Aufträge besass. Die bekannten Depressionen haben fast immer in Augenblicken eingesetzt, in denen die Industrie über einen ungewöhnlich hohen – freilich rasch durch Annullierungen schwindenden – Auftragsbestand verfügte. Nur ein verhältnismässig kleiner Teil und ein bestimmter Typ von Menschen scheint eben das Konjunktur- und Fingerspitzengefühl – und vielleicht auch nur das Glück – zu besitzen, die Umbrüche richtig zu «timen».

So reduziert sich für mich die Frage nach dem Wert der Wirtschaftsprognosen seitens zünftiger Nationalökonomien einfach auf die Frage, ob es wahrscheinlich ist, dass diese ein gutes Konjunkturgefühl besitzen. Es besteht nun aber nicht der geringste Grund, anzunehmen, dass in dem hohen Spiel der Voraussage des künftigen Bedarfs die Theoretiker im Durchschnitt erfolgreicher sein werden als die Geschäftsleute. Man kann im Gegenteil annehmen, dass die Geschäftsleute im Durchschnitt die besseren, weil die verantwortlicheren Propheten sein werden. Denn die Geschäftsleute erleiden Verluste im Falle, dass sie irren, während die Theoretiker ohne Risiko – anscheinend nicht einmal für ihr Ansehen – prophezeien. So zerfällt also die Welt nicht einerseits in Theoretiker, die das Monopol haben, künftige Investierung und Verbrauch, einschliesslich ihrer sogenannten «multiplizierenden» und «akzelerierenden» Wirkung, im voraus zu berechnen, und andererseits in Geschäftsleute, für die die Zukunft ungewiss ist und die «spekulieren» müssen.

Wenn dem aber so ist, muss die weitere tragische, wenn nicht tragikomische Folge sein, dass die Voraussagen der grossen Mehrheit der Theoretiker sich selbst dann schliesslich als falsch erweisen werden, wenn sie ursprünglich zutreffend waren. Wenn die Geschäftsleute im Vorausfühlen der künftigen Falschverteilung der Nachfrage mindestens ebenso tüchtig sind wie die Theoretiker, werden sie durch Beschleunigung oder Verlangsamung ihrer Investitionen ihre Produktion den erwarteten Nachfrageschwankungen anpassen; mit dem Ergebnis, dass die prophezeite Bewegung nicht stattfindet. Es ist – man kann sagen: ex definitione – nicht möglich, Prosperität und Depression im voraus zu berechnen. Berechnete Prosperität und Depression treten nicht ein.

Im Gegensatz hierzu ist es heutzutage grosse Mode, das Ende der Hochkonjunktur auf Grund sogenannter «objektiver Daten» vorauszuberechnen. Man versucht festzustellen, wann etwa die Neuanlagen zur Befriedigung eines bestimmten Bedarfs vollendet sein werden. Aber, wie dargelegt, können vorausberechnete und -berechenbare Schwankungen des Bedarfs infolge der eintretenden Anpassungen die Konjunkturausschläge nicht verursachen. Es ist der irrige Glaube an die Beständigkeit der «guten Konjunktur», verbunden mit einer laxen Kreditangebotspolitik, die die überdurchschnittliche Wirtschaftsaktivität während der Hochkonjunktur herbeiführen. Daher wird das Ende der Hochkonjunktur im allgemeinen nicht mit der Veränderung objektiver Daten, sondern mit dem Zusammenbruch der Inflationsmentalität oder mit einer Änderung der Kreditpolitik zusammenfallen. Das Ende eines massenpsychologisch bedingten all-

gemeinen Optimismus oder einer laxen Geldpolitik kann aber nie im voraus berechnet werden.

Zum Trost der in Konjunkturinstituten Tätigen möchte ich auch heute mit der Bemerkung schliessen, dass all dies den ausserordentlichen Wert der konjunkturbeobachtenden und -registrierenden Tätigkeit nicht in Frage stellen soll. Konjunkturbeobachtung und die Veröffentlichung ihrer Ergebnisse bringen zunächst den Vorteil, dass sie die subjektiven Antizipationen der einzelnen Wirtschaftssubjekte rationeller machen. Wenn sie etwa auf die zunehmende Verschuldung der privaten Wirtschaft hinweisen, so wird – oder kann wenigstens – die Unternehmerschaft zu grosser Vorsicht in ihren Dispositionen veranlasst werden. Die Tätigkeit der Konjunkturforschungs- und Wirtschaftsbeobachtungsinstitute ist insoweit eine konjunkturbeeinflussende – nämlich eine konjunkturstabilisierende, nicht eine konjunkturprophezeiende. Eine gründliche Konjunkturbeobachtung kann wegen dieser ihrer konjunkturstabilisierenden Wirkung von grossem Nutzen für die Allgemeinheit sein. Aber ihre «Prophetenabteilungen» sollten die Konjunkturinstitute schliessen. Sie sollten nicht versuchen, das Unprophezeibare zu prophezeien.