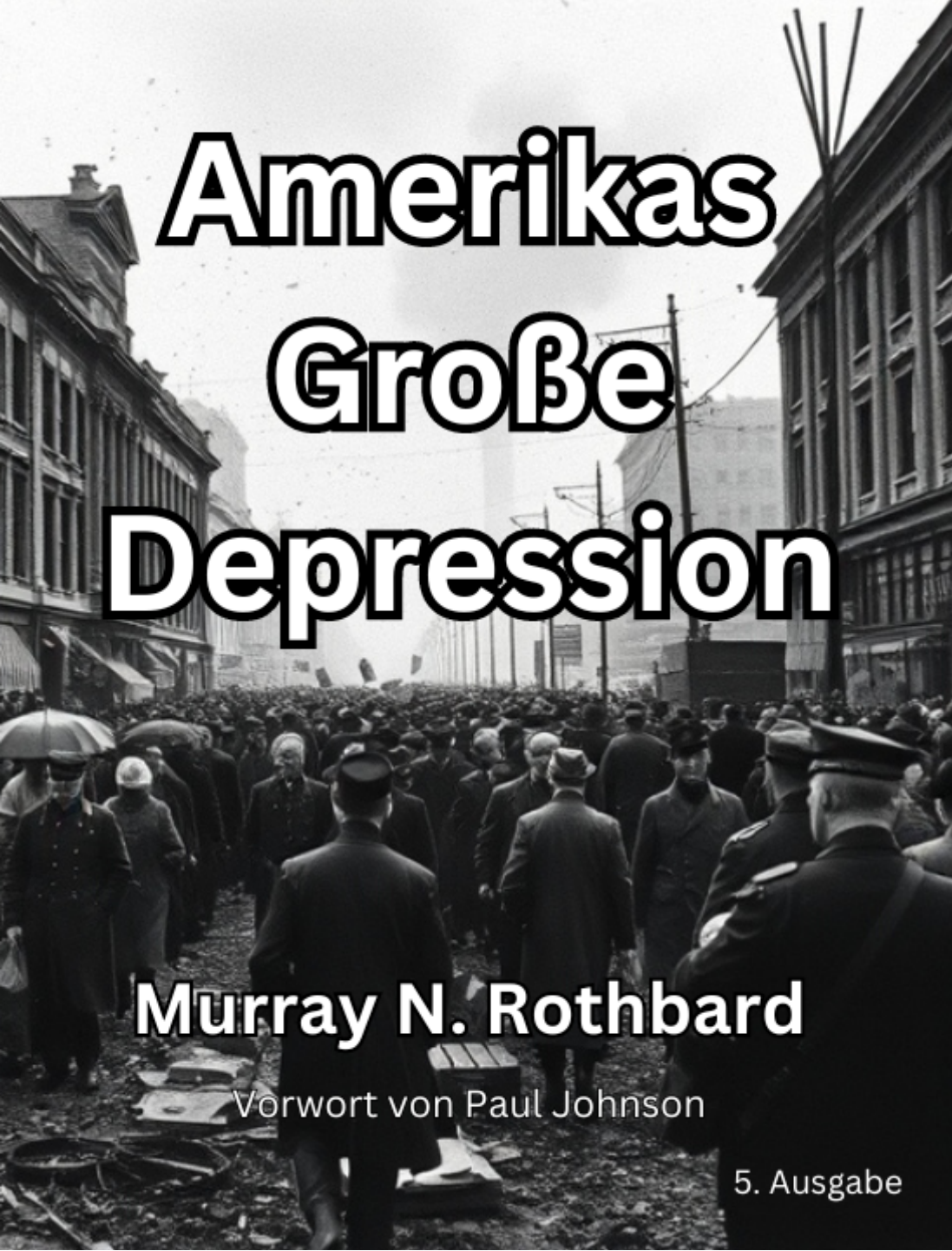




Amerikas Große Depression

Murray N. Rothbard

Vorwort von Paul Johnson

5. Ausgabe

Amerikas große Depression

Fünfte Ausgabe

Amerikas große Depression

Murray N. Rothbard

Einleitung von Paul Johnson

Amerikas große Depression

Fünfte Ausgabe

Murray N. Rothbard

MISES
INSTITUTE

Übersetzer: Andreas Tank
Umschlag & Illustration: Andreas Tank
Sprache der Originalausgabe: Englisch

ISBN: 978-3-384-38566-6

Copyright © 1963, 1972 von Murray N. Rothbard
Einführung zur dritten Ausgabe Copyright © 1975 von Murray N. Rothbard
Einführung zur vierten Ausgabe Copyright © 1983 von Murray N. Rothbard
Einführung zur fünften Ausgabe Copyright © 2000 vom The Ludwig von Mises Institute
Copyright © 2000 vom The Ludwig von Mises Institute

Deutsche Version:

Druck und Distribution im Auftrag des Autors:
tredition GmbH, Halenreihe 40-44, 22359 Hamburg, Germany

Das Werk, einschließlich seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Für die Inhalte ist der Autor verantwortlich. Jede Verwertung ist ohne seine Zustimmung unzulässig. Die Publikation und Verbreitung erfolgen im Auftrag des Autors, zu erreichen unter: tredition GmbH, Abteilung „Impressumservice“, Halenreihe 40-44, 22359 Hamburg, Deutschland.

Zu weiteren Information schreiben Sie an The Ludwig von Mises Institute,
518 West Magnolia Avenue, Auburn, Alabama 36832.

Für Joey,

meinen unverzichtbaren Halt

Das Ludwig von Mises Institut widmet diese Ausgabe all seinen
größzügigen Spendern möchte sich insbesondere bei den folgenden
Förderern bedanken:

Dr. Gary G. Schlarbaum

George N. Gallagher (*in Gedenken*), Mary Jacob, Hugh E. Ledbetter

Mark M. Adamo, Lloyd Alaback, Robert Blumen, Philip G. Brumder, Anthony De-
den (Sage Capital Management, Inc.), Mr. and Mrs. Willard Fischer, Larry R. Gies,
Mr. and Mrs. W.R. Hogan, Jr., Mr. and Mrs. William W. Massey, Jr., Ellice McDo-
nald, Jr., MBE, Rosa Hayward McDonald, MBE, Richard McInnis, Mr. and Mrs.
Roger Milliken (Milliken and Company), James M. Rodney, Sheldon Rose, Mr. and
Mrs. Edward Schoppe, Jr., Mr. and Mrs. Robert E. Urie, Dr. Thomas L. Wenck

Algernon Land Co., L.L.C., J. Terry Anderson (Anderson Chemical Company), G.
Douglas Collins, Jr., George Crispin, Lee A. Everhart, Douglas E. French, John Wil-
liam Galbraith, Walker S. Green, Mr. and Mrs. Max Hocutt, Donald L. Ifland, Joe
R. Lee, Arthur L. Loeb, William R. Machgan, Dorothea H. Marica, Bernard Morton,
Daniel W. Muirhead, James O'Neill, Charles H. Reeves (Reeves Family Founda-
tion), Donald Mosby Rembert, Stephen K. Salisbury, Mr. and Mrs. Allan Sawatzky,
Joseph P. Schirrick, Mr. and Mrs. Thomas W. Singleton (Nehemiah Foundation),
Robert W. Smiley, Jr. (The Benefit Capital Companies), Byron L. Stoesser, Joseph J.
Syslo, James E. Tempesta, M.D., top dog™, Alex T. Van Rensselaer, Lawrence Van
Someran, Sr., Mr. and Mrs. Quinten E. Ward, David Westrate, Anne Williamson,
Keith S. Wood

Robert Bero, Robert J. Birnbach, Richard Bleiberg, John Hamilton Bolstad, Mr. and
Mrs. Justin G. Bradburn, Jr., David and Elizabeth Butler, John W. Carpenter, Dr.
John P. Cochran, John Cooke, Henry V. Curl, James V. De Santo (DTL Inc.), Chris
A. Doose, Mr. and Mrs. Ted C. Earle, Jay Elliott, Eric Englund, Dr. Larry J. Eshel-
man, Lawrence N. Field, Elton B. Fox (The Fox Foundation), Capt. and Mrs. Maimo
des Granges, Christopher J. Hackett, John A. Halter, John R. Harper, Frank W.
Heemstra, Douglas M. Joy, Michael G. Keller, D.O., Robert N. Kennedy, Richard J.
Kossmann, M.D., David Kramer, Steven R. Krause, Gary R. Letsinger, Diana
Lewis, J. Edward Martin, Norbert McLuckie, Samuel Mellos, Joseph Edward Paul
Melville, Robert Mish, Dr. Dorothy Donnelley Moller, Jerry W. Moore, Keith E.
Moore, D.M.D., Reed W. Mower, Brantley I. Newsom, Professor and Mrs. Stanley
E. Porter, James A. Reichert, Thomas S. Ross, Conrad Schneiker, Roy Schroeder,
William V. Stephens, Charles Toops, II (Mo-Ark Guide Service),
Robert H. Walker (Walker Die Casting Company), Mr. and Mrs. Victor Zadikov,
Jeannette Zummo

Danksagungen

Während das Problem von 1929 sowohl für mich als auch für die meisten Amerikaner seit langem von Interesse war, wurde meine Aufmerksamkeit zuerst speziell auf eine Studie über die Große Depression gelenkt, als Herr Leonard E. Read, Präsident der Foundation for Economic Education, mich vor einigen Jahren bat, einen kurzen Aufsatz zu diesem Thema vorzubereiten. Ich bin Herrn Read sehr dankbar, dass er auf diese Weise der zündende Funke für das vorliegende Buch ist. Nachdem ich den Artikel geschrieben hatte, ließ ich das Thema mehrere Jahre lang ruhen, da ich mit anderen Arbeiten beschäftigt war. Zu diesem Zeitpunkt habe ich auf die herzliche Ermutigung von Herrn Richard C. Cornuelle, jetzt von der Foundation for Voluntary Welfare, die Aufgabe der Erweiterung zum vorliegenden Werk in Angriff genommen, eine Erweiterung, die so weitreichend ist, dass sie nur wenige Spuren der ursprünglichen Skizzierung hinterlässt. Meine besondere Dankbarkeit gilt der Earhart Foundation, ohne deren Hilfe diese Studie niemals hätte geschrieben werden können.

Meine größte Dankbarkeit gilt Professor Ludwig von Mises, dessen monumentale Theorie der Konjunkturzyklen ich zur Erklärung der Ursachen der ansonsten mysteriösen Depression von 1929 herangezogen habe. Von allen bemerkenswerten Beiträgen von Professor Mises zur Wirtschaftswissenschaft ist seine Konjunkturtheorie sicherlich einer der bedeutendsten. Es ist keine Übertreibung zu sagen, dass jede Untersuchung von Konjunkturzyklen, die nicht auf seiner theoretischen Grundlage beruht, zwangsläufig ein fruchtloses Unterfangen ist.

Die Verantwortung für diese Arbeit liegt natürlich ganz bei mir.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur fünften Ausgabe	13
Vorwort zur vierten Ausgabe.....	19
Vorwort zur dritten Ausgabe	28
Vorwort zur zweiten Ausgabe	34
Vorwort zur Erstausgabe	38
TEIL I KONJUNKTURZYKLUSTHEORIE	47
1 DIE POSITIVE THEORIE DES ZYKLUS	49
Konjunkturzyklen und Konjunkturschwankungen	50
Das Problem: Die Fehlerhäufung	55
Die Erklärung: Boom und Depression.....	56
Sekundäre Merkmale der Depression: deflationäre Kreditverknappung	63
Depressionspolitik der Regierung: Laissez-faire	68
Verhinderung von Depressionen	74
Probleme Der österreichischen Theorie des Konjunkturzyklus	81
2 KEYNESIANISCHE KRITIK AN DER THEORIE	89
Die Liquiditäts-„Falle“	91
Lohnsätze und Arbeitslosigkeit	95
3 EINIGE ALTERNATIVE ERKLÄRUNGEN DER DEPRESSION: EINE KRITIK	109
Allgemeine Überproduktion	110
Unterkonsum	112
Das Beschleunigungsprinzip	115
Mangel an „Investitionsmöglichkeiten“	125
Schumpeters Konjunkturzyklustheorie	130
Doktrin der qualitativen Kredite	133
Überoptimismus und Überpessimismus	139
TEIL II DER INFLATIONSBOOM: 1921–1929	141
4 DIE INFLATIONSFAKTOREN	143

Die Definition der Geldmenge.....	145
Inflation der Geldmenge, 1921–1929	150
Erzeugung der Inflation, I: Mindestreserveanforderungen	155
Erzeugung der Inflation, II: Gesamtreserven.....	161
Währung des Finanzministeriums	180
Diskontierte Wechsel.....	181
Gekaufte Wechsel – Akzepte.....	191
US-Staatsanleihen.....	200
5 DIE ENTWICKLUNG DER INFLATION	205
Hilfe an Großbritannien	211
Die Krisenansätze	232
6 THEORIE UND INFLATION: ÖKONOMEN UND DIE VERLOCKUNG EINES STABILEN PREISNIVEAUS	243
TEIL III DIE GROSSE DEPRESSION: 1929–1933.....	258
7 VORSPIEL ZUR DEPRESSION: HERR HOOVER UND LAISSEZ- FAIRE	259
Die Entwicklung von Hoovers Interventionismus: Arbeitslosigkeit .	262
Die Entwicklung von Hoovers Interventionismus: Arbeitsbeziehungen	275
8 DIE DEPRESSION BEGINNT: PRÄSIDENT HOOVER ÜBERNIMMT DAS KOMMANDO	287
Konferenzen im weißen Haus.....	288
Inflationierende Kredite	293
Öffentliche Bauvorhaben.....	296
Das New Deal Landwirtschaftsprogramm.....	297
9 1930.....	323
Mehr Inflation	323
Der Smoot-Hawley-Zoll	325
Hoover im zweiten Halbjahr 1930.....	327
Die Agitation der öffentlichen Bauvorhaben.....	336

Die fiskalischen Belastungen der Regierung	341
10 1931 — „DAS TRAGISCHE JAHR“	345
Das amerikanische monetäre Bild	349
Die fiskalischen Belastungen der Regierung	352
Öffentliche Bauvorhaben und Lohnsätze	353
Aufrechterhaltung der Lohnsätze	357
Einwanderungsbeschränkungen	361
Freiwillige Entlastung	361
Hoover im letzten Quartal 1931	363
Die Verbreitung kollektivistischer Ideen in der Geschäftswelt	369
11 DER HOOVER NEW DEAL VON 1932	379
Die Steuererhöhung	380
Ausgaben versus Wirtschaft	383
Die Agitation der öffentlichen Bauvorhaben	387
Die RFC	392
Staatliche Entlastung	397
Das Inflationsprogramm	399
Die Inflationsagitation	407
Herr Hoovers Krieg gegen die Börse	416
Das System der Bausparkassen	418
Das Insolvenzrecht	419
Der Kampf gegen die Einwanderung	420
12 DAS ENDE DER AMTSZEIT HOOVERS	423
Der Angriff auf Eigentumsrechte: Der endgültige Währungsausfall	426
Löhne, Stunden und Beschäftigung	434
Während der Depression	434
Fazit: Die Lehren aus Herrn Hoovers Bilanz	441
ANHANG: DER STAAT UND DAS SOZIALPRODUKT, 1929–1932	443

Vorwort zur fünften Ausgabe

Der Zusammenbruch der Wall Street von September bis Oktober 1929 und die darauf folgende Große Depression gehörten zu den wichtigsten Ereignissen des 20. Jahrhunderts. Sie machten den Zweiten Weltkrieg möglich, wenn auch nicht unvermeidlich, und indem sie das Vertrauen in die Wirksamkeit des Marktes und des kapitalistischen Systems untergruben, halfen sie zu erklären, warum das absurd ineffiziente und mörderische System des sowjetischen Kommunismus so lange überlebte. Man könnte sogar behaupten, dass die endgültigen emotionalen und intellektuellen Folgen der Großen Depression erst Ende der 1980er Jahre aus dem Gedächtnis der Menschheit getilgt wurden, als die sowjetische kollektivistische Alternative zum Kapitalismus in den hoffnungslosen Ruin stürzte und die ganze Welt akzeptierte, dass es keinen Ersatz für den Markt gibt.

Angesichts der Bedeutung dieser Ereignisse ist das Versäumnis der Historiker, entweder ihr Ausmaß oder ihre Dauer zu erklären, eines der großen Rätsel der modernen Geschichtsschreibung. Der Einbruch an der Wall Street selbst war jedenfalls zunächst nicht bemerkenswert. Die US-Wirtschaft war seit dem letzten Abschwung 1920 rasant gewachsen, zuletzt mit inflationärer Unterstützung der Banker und der Bundesregierung. Eine Korrektur war also fällig, wenn nicht sogar überfällig. Die Wirtschaft hat nämlich im Juni aufgehört zu wachsen, und es war unvermeidlich, dass sich diese Veränderung in der Realwirtschaft auf dem Aktienmarkt niederschlagen würde.

Der Bullenmarkt endete am 3. September 1929, als die klügeren Marktteilnehmer aus dem Urlaub zurückkehrten und sich die zugrunde liegenden Zahlen genau ansahen. Spätere Anstiege waren lediglich ein Schluckauf während eines stetigen Abwärtstrends. Am Montag, dem 21. Oktober, konnte das Tickerband zum ersten Mal nicht mit den Nachrichten über die Abstürze Schritt halten und holte nicht mehr auf. Margin Calls hatten am Samstag zuvor per Telegramm begonnen, und zu Beginn der Woche begannen Spekulanten zu erkennen, dass sie ihre Ersparnisse und sogar ihre Häuser verlieren könnten. Am Donnerstag,

den 24. Oktober, fielen die Aktien vertikal, ohne dass jemand kaufte, und die Spekulanten waren ausverkauft, da sie nicht auf Margin Calls reagierten. Dann kam der Schwarze Dienstag, der 29. Oktober, und die ersten Verkäufe von soliden Aktien, um die dringend benötigte Liquidität zu beschaffen.

Bisher war alles erklärbar und hätte leicht vorhergesagt werden können. Diese besondere Börsenkorrektur war aufgrund des beispiellosen Ausmaßes an Spekulation, das die Regeln der Wall Street damals zuließen, zwangsläufig schwerwiegend. 1929 hatten 1.548.707 Kunden Konten bei Amerikas 29 Börsen. Bei einer Bevölkerung von 120 Millionen hatten fast 30 Millionen Familien eine aktive Verbindung zum Markt und eine Million Investoren konnten als Spekulanten bezeichnet werden. Außerdem handelten fast zwei Drittel von ihnen, d.h. 600.000, mit Margen, d.h. mit Mitteln, die sie entweder nicht besaßen oder nicht ohne weiteres aufbringen konnten.

Die Gefahr dieser Zunahme des Margenhandels wurde durch die explosionsartige Ausbreitung von Investmentfonds in der letzten Phase des Bullenmarktes noch verstärkt. Traditionell wurden Aktien mit etwa dem Zehnfachen der Gewinne bewertet. Beim Handel mit hohen Margen lagen die Gewinne aus Aktien mit nur einem oder zwei Prozent weit unter den Zinsen von acht bis zehn Prozent für Kredite, mit denen sie gekauft wurden. Dies bedeutete, dass etwaige Gewinne allein in Kapitalgewinnen lagen. So stieg die Radio Corporation of America, die nie eine Dividende gezahlt hatte, 1928 von 85 auf 410 Punkte. Bis 1929 wurden einige Aktien mit dem 50-fachen Gewinn verkauft. Ein Marktboom, der ausschließlich auf Kapitalgewinnen beruht, ist lediglich eine Form des Schneeballsystems. Ende 1928 kam täglich eine neue Investmentgesellschaft auf den Markt, bei der es sich fast ausnahmslos um mustergültige Schneeballsysteme handelte. Sie verfügten über „hohe Hebelwirkung“ — im Jahr 1929 ein neuer Begriff — durch ihre eigenen angeblich klugen Investitionen und sicherten sich ein phänomenales Börsenwachstum auf der Grundlage eines sehr kleinen Sockels an realem Wachstum. Die United Founders Corporation zum Beispiel war durch einen Konkurs mit einer Investition von 500 US-Dollar gegründet worden, und 1929 wurden ihre nominellen Mittel, die den Aktienkurs bestimmten, mit 686.165.000 US-Dollar angegeben. Eine andere

Investmentgesellschaft hatte einen Marktwert von über einer Milliarde Dollar, aber ihr wichtigster Vermögenswert war ein Elektrounternehmen, das 1921 nur 6 Millionen Dollar wert war. Diese verrückten Unternehmen, deren Vermögen fast ausschließlich aus dubiosen Papieren bestand, verliehen dem Boom einen zusätzlichen Überbau aus reiner Spekulation, und als der Markt zusammenbrach, wirkte die „hohe Hebelwirkung“ in umgekehrter Richtung.

Daher musste das Erwachen aus dem Wunschtraum schmerzhaft sein, und es ist nicht verwunderlich, dass am Ende des Tages, am 24. Oktober, elf an der Wall Street bekannte Männer Selbstmord begangen hatten. Die unmittelbare Panik ließ am 13. November nach, als der Index von 452 auf 224 gefallen war. Das war in der Tat eine heftige Korrektur, aber man muss bedenken, dass der Index im Dezember 1928 mit 245 Punkten nur 21 Punkte höher lag. Geschäfts- und Börsenabschwünge dienen wesentlichen wirtschaftlichen Zwecken. Sie müssen heftig sein, aber sie müssen nicht lang sein, weil sie sich selbst anpassen. Alles, was sie von der Regierung, der Wirtschaftswelt und der Öffentlichkeit verlangen, ist Geduld. Die Rezession von 1920 hatte sich innerhalb eines Jahres angepasst. Es gab keinen Grund, warum die Rezession von 1929 länger hätte dauern sollen, denn die amerikanische Wirtschaft war grundsätzlich gesund. Hätte man der Rezession die Möglichkeit gegeben, sich selbst zu regulieren, wie es bei jeder früheren Analogie bis Ende 1930 der Fall gewesen wäre, wäre das Vertrauen zurückgekehrt und der weltweite Einbruch hätte nie stattfinden müssen.

Stattdessen wurde die Börse zu einem Motor des Untergangs, der die gesamte Nation und damit auch die Welt in die Zerstörung trieb. Bis zum 8. Juli 1932 waren die Industrieaktien der *New York Times* von 224 am Ende der ersten Panik auf 58 gefallen. U.S. Steel, der weltweit größte und effizienteste Stahlhersteller, der 262 Punkte erreicht hatte, bevor der Markt 1929 zusammenbrach, war jetzt nur noch auf 22. General Motors, bereits einer der bestgeführten und erfolgreichsten Fertigungskonzerne der Welt, war von 73 auf 8 gesunken. Diese katastrophalen Stürze spiegelten sich nach und nach in der Realwirtschaft wider. Die Industrieproduktion, die im August 1929 114 betrug, lag im März 1933 bei 54, was einem Rückgang von mehr als der Hälfte

entspricht, während die Industriegüter um 77 Prozent, fast vier Fünftel, zurückgingen. Der Gewerbebau fiel von 8,7 Milliarden US-Dollar im Jahr 1929 auf nur noch 1,4 Milliarden US-Dollar im Jahr 1933.

Die Arbeitslosigkeit stieg im gleichen Zeitraum von lediglich 3,2 Prozent auf 24,9 Prozent im Jahr 1933 und 26,7 Prozent im Folgejahr. Zu einem bestimmten Zeitpunkt waren 34 Millionen Männer, Frauen und Kinder ohne jegliches Einkommen, und in dieser Zahl nicht enthalten sind landwirtschaftliche Familien, die ebenfalls stark betroffen waren. Die Einnahmen der Stadt brachen ein, Schulen und Universitäten schlossen oder gingen in Konkurs, und die Unterernährung stieg auf 20 Prozent, was in der Geschichte der Vereinigten Staaten noch nie zuvor passiert war — selbst in den harten frühen Tagen der Besiedlung.

Dieses Muster wiederholte sich in der gesamten industriellen Welt. Es war der schlimmste Einbruch in der Geschichte und auch der langwierigste. Tatsächlich gab es keine natürliche Erholung. Frankreich zum Beispiel kehrte erst Mitte der 1950er Jahre auf sein industrielles Produktionsniveau von 1929 zurück. Die Weltwirtschaft, soweit sie überhaupt gerettet wurde, wurde durch den Krieg oder seine Vorbereitungen gerettet. Die erste große Volkswirtschaft, die sich selbst wiederbelebte, war die deutsche, die mit dem Aufkommen von Hitlers Nazi-Regime im Januar 1933 ein sofortiges Aufrüstungsprogramm in Angriff nahm. Innerhalb eines Jahres erreichte Deutschland Vollbeschäftigung. Keinem anderen Land ging es so gut. Großbritannien begann 1937 mit der Aufrüstung, und danach sank die Arbeitslosigkeit allmählich, obwohl sie bei Ausbruch des Krieges am 3. September 1939 immer noch auf einem historisch hohen Niveau lag. An diesem Tag kehrte die Wall Street in Erwartung lukrativer Waffenverkäufe und einer eventuellen Beteiligung der USA am Krieg endlich zu den Preisen von 1929 zurück.

Es ist eine düstere Geschichte, und ich habe nicht das Gefühl, dass irgendein Historiker sie zufriedenstellend erklärt hat. Warum so heftig? Warum so lange? Wir wissen es bis heute nicht wirklich. Aber der Schriftsteller, der meiner Meinung nach einer zufriedenstellenden Analyse am nächsten gekommen ist, ist Murray N. Rothbard in *Amerikas Große Depression*. Ein halbes Jahrhundert lang lautete die konventionelle, orthodoxe Erklärung von John Maynard Keynes und seinen

Anhängern, dass der Kapitalismus unfähig sei, sich selbst zu retten, und dass die Regierung zu wenig tat, um ein intellektuell bankrottetes Marktsystem vor den Folgen seiner eigenen Torheit zu retten. Diese Analyse schien im Laufe der Jahre immer weniger überzeugend zu sein, zumal der Keynesianismus selbst diskreditiert wurde.

In der Zwischenzeit hatte Rothbard 1963 seine eigene Erklärung vorgelegt, die die konventionelle Erklärung auf den Kopf stellte. Die Schwere des Wall-Street-Crashes, so argumentierte er, sei nicht auf die ungehemmte Freiheit eines sich frei entfesselnden kapitalistischen Systems zurückzuführen, sondern auf das Beharren der Regierung, den Boom durch das Aufpumpen inflationärer Kredite künstlich in Gang zu halten. Die Talfahrt der Aktien setzte sich fort und die Realwirtschaft befand sich im freien Fall, nicht weil der Staat zu wenig, sondern weil er zu viel eingegriffen hatte. Rothbard war der erste, der in diesem Zusammenhang darauf hinwies, dass der Zeitgeist in den 1920er Jahren und noch mehr in den 1930er Jahren darin bestand, dass die Regierung plante, sich einmischte, kommandierte und antrieb. Es war ein Überbleibsel des Ersten Weltkriegs, und Präsident Hoover, der während des Krieges durch die Verwaltung von Hilfsprogrammen zu weltweiter Bekanntheit gelangt war und in den zwanziger Jahren hohe wirtschaftliche Ämter bekleidet hatte, bevor er 1929 selbst ins Weiße Haus einzog, war der geborene Planer, Einmischer, Kommandeur und Antreiber.

Hoovers Abteilung war die einzige Abteilung der US-Bundesregierung, die in den 1920er Jahren ständig an Zahl und Macht zugenommen hatte, und er hatte die Präsidenten Harding und Coolidge ständig gedrängt, eine aktivere Rolle bei der Verwaltung der Wirtschaft zu übernehmen.

Coolidge, ein echter Minimalist in Sachen Regierung, hatte sich beschwert: „Sechs Jahre lang hat mir dieser Mann unaufgefordert Ratschläge gegeben — und alle waren sie schlecht.“ Als Hoover schließlich das Weiße Haus übernahm, folgte er seinem eigenen Rat und machte es zu einem Motor der Intervention, indem er zunächst mehr Kredite in eine bereits überhitzte Wirtschaft pumpte und dann, als die Blase platzte, alles in seiner Macht Stehende tat, um staatliche Rettungsmaßnahmen zu organisieren.

Dank Rothbards Einsichten sehen wir jetzt, dass die Hoover-Roosevelt-Ära in Wirklichkeit ein Kontinuum war, dass die meisten „Innovationen“ des New Deal in Wirklichkeit Erweiterungen oder Verschärfungen von Hoover-Lösungen oder Pseudolösungen waren und dass sich die Regierung von Franklin Delano Roosevelt nur in zwei wichtigen Punkten von der von Herbert Hoover unterschied — sie war unendlich erfolgreicher im Management ihrer Öffentlichkeitsarbeit und sie gab deutlich mehr Steuergelder aus. Und Rothbard argumentiert, dass der Nettoeffekt der Hoover-Roosevelt-Politik darin bestand, die Rezession zu verschlimmern und sie praktisch bis zum Ende der 1930er Jahre zu verlängern. Die Große Depression war kein Versagen des Kapitalismus, sondern des hyperaktiven Staates.

Ich werde dem Leser das Vergnügen nicht verderben, indem ich tiefer auf Rothbards Argumente eingehe. Sein Buch ist eine intellektuelle Meisterleistung, denn es besteht von Anfang bis Ende aus einer durchgängigen These, die mit unerbittlicher Logik, reichlich Illustration und großer Eloquenz präsentiert wird. Ich kenne nur wenige Bücher, die die Welt der Wirtschaftsgeschichte so anschaulich zum Leben erwecken und die so viele überzeugende Lektionen enthalten, die auch heute noch gültig sind. Es ist auch eine reichhaltige Fundgrube an interessantem und geheimnisvollem Wissen, und ich empfehle den Lesern, die Fußnoten zu studieren, die viele köstliche Zitate von den Großen und den Dummen jener Zeit, vor einem dreiviertel Jahrhundert, enthalten. Es ist nicht verwunderlich, dass das Buch eine weitere Auflage erfährt. Es hat sich im Laufe der Zeit mit Erfolg und sogar mit Elan bewährt, und ich fühle mich geehrt, dass ich eingeladen wurde, es einer neuen Generation von Lesern vorzustellen.

PAUL JOHNSON

1999

Vorwort zur vierten Ausgabe

Es scheint einen Zyklus in den Neuausgaben dieses Buches zu geben. Die zweite Ausgabe wurde inmitten der inflationären Rezession 1969–71 veröffentlicht, die dritte in der mächtigen inflationären Depression von 1973–75. Die Wirtschaft befindet sich nun inmitten einer weiteren inflationären Depression, die mindestens so schwerwiegend, vielleicht sogar noch schwerer ist als die Kontraktion von 1973–75, die die schlimmste seit den 1930er Jahren war.

Die Verwirrung und intellektuelle Verzweiflung, die wir in der Einleitung zur dritten Ausgabe festgestellt haben, hat sich nun verstärkt. Es wird allgemein eingeräumt, dass der Keynesianismus intellektuell bankrott ist, und wir werden mit dem Schauspiel altgedienter Keynesianer konfrontiert, die während einer schweren Depression Steuererhöhungen fordern, ein Frontwechsel, den nur wenige für bemerkenswert halten, geschweige denn versuchen zu erklären.

Ein Teil der allgemeinen Verwirrung ist darauf zurückzuführen, dass die derzeitige schwere Depression von 1981–83 sehr schnell auf die Rezession von 1979–80 folgte, so dass es den Anschein hat, dass der unbeständige und kurzlebige Aufschwung von 1980–81 nur ein Zwischenspiel inmitten einer chronischen Rezession war, die seit 1979 andauert. Die Produktion stagniert seit Jahren, die Autoindustrie ist in schlechter Verfassung, Sparkassen gehen Woche für Woche in Konkurs, und die Arbeitslosigkeit hat den höchsten Stand seit den 1930er Jahren erreicht.

Ein bemerkenswertes Merkmal der Depression von 1981–83 ist, dass im Gegensatz zu 1973–75 das wirtschaftliche Denken und die Wirtschaftspolitik nicht Richtung kollektivistischer Planung, sondern in Richtung einer angeblich marktwirtschaftlichen Politik tendieren. Die Reagan-Administration begann mit einer Fanfare von angeblich drastischen Haushalts- und Steuersenkungen, hinter denen sich massive Steuer- und Ausgabenerhöhungen verbargen, so dass Präsident Reagan heute die größten Defizite und die höchsten Haushalte in der amerikanischen Geschichte zu verantworten hat. Wenn die Keynesianer und

jetzt die Reagan-Administration Steuererhöhungen fordern, um das Defizit zu verringern, erleben wir das ebenso bizarre Schauspiel, dass altgediente klassisch-liberale Ökonomen in den ersten Tagen der gleichen Administration das Staatsdefizit als unwichtig entschuldigen. Es ist zwar theoretisch richtig, dass Defizite, die durch den Verkauf von Anleihen an die Öffentlichkeit finanziert werden, nicht inflationär sind, aber es ist auch richtig, dass die riesigen Defizite (a) enormen politischen Druck auf die Fed ausüben, die Schulden zu monetarisieren, und (b) private Investitionen lähmen, indem sie private Ersparnisse verdrängen und sie in unproduktive und verschwenderische staatliche Investitionsruinen lenken, die auch künftigen Generationen höhere Steuern aufbürden.

Die beiden Markenzeichen der „Reaganomics“ waren bisher riesige Defizite und bemerkenswert hohe Zinssätze. Während Defizite oft inflationär und immer schädlich sind, ist ihre Heilung durch Steuererhöhungen gleichbedeutend mit der Heilung einer Krankheit durch Erschießen des Patienten. Erstens werden höhere Steuern dem Staat einfach mehr Geld zum Ausgeben geben, so dass die Ausgaben und damit die Defizite wahrscheinlich noch weiter steigen werden. Steuersenkungen hingegen üben großen politischen Druck auf den Kongress und die Regierung aus, damit diese ebenfalls die Ausgaben kürzen.

Es ist aber auch absurd zu behaupten, dass eine Steuer aus Sicht des Verbrauchers/Steuerzahlers besser ist als ein höherer Preis. Steigt der Preis eines Produkts aufgrund der Inflation, geht es dem Verbraucher schlechter, aber er genießt immer noch die Dienstleistungen des Produkts. Aber wenn die Regierung Steuern erhöht, um diesen Preisanstieg abzuwehren, bekommt der Verbraucher im Gegenzug nichts. Er verliert einfach sein Geld und erhält dafür keinen Dienst, außer dass er möglicherweise von Regierungsbehörden herumkommandiert wird, zu deren Subventionierung er gezwungen wurde. Unter sonst gleichen Bedingungen ist eine Preiserhöhung immer einer Steuer vorzuziehen. Aber schließlich wird die Inflation, wie wir in dieser Arbeit darlegen, nicht durch Defizite, sondern durch die Ausweitung der Geldmenge durch die Federal Reserve verursacht. Es ist also sehr wahrscheinlich, dass eine höhere Steuer keinerlei Auswirkungen auf die Inflation haben wird.

Defizite sollten entsprechend beseitigt werden, aber nur durch Kürzungen der Staatsausgaben. Wenn sowohl die Steuern als auch die Staatsausgaben gesenkt werden, dann wird das heilsame Ergebnis darin bestehen, dass die parasitäre Belastung der produktiven Aktivitäten des privaten Sektors durch staatliche Steuern und Ausgaben verringert wird.

Dies bringt uns zu einer neuen wirtschaftlichen Sichtweise, die seit unserer letzten Ausgabe aufgetaucht ist — die „angebotsseitige Wirtschaft“ und ihre extreme Variante, die Laffer-Kurve. In dem Maße, in dem Angebotsseiten darauf hinweisen, dass Steuersenkungen Arbeit, Sparsamkeit und Produktivität stimulieren, unterstreichen sie einfache Wahrheiten, die der klassischen und der österreichischen Ökonomie seit langem bekannt sind. Ein Problem ist jedoch, dass Angebotsseiten zwar große Einkommensteuersenkungen fordern, sich aber dafür einsetzen, das derzeitige Niveau der Staatsausgaben aufrechtzuerhalten, so dass die Belastung durch die Verlagerung von Ressourcen von produktiven privaten auf verschwenderische Staatsausgaben weiterhin bestehen bleibt.

Die Laffer-Variante der Angebotsseite fügt die Vorstellung hinzu, dass eine Senkung der Einkommenssteuersätze die Staatseinnahmen durch eine höhere Produktion und ein höheres Einkommen so stark erhöhen wird, dass der Haushalt dennoch ausgeglichen ist. Die Lafferianer diskutieren jedoch kaum darüber, wie lange dieser Prozess dauern soll, und es gibt keine Hinweise darauf, dass die Einnahmen in ausreichendem Maße steigen werden, um den Haushalt auszugleichen, oder dass sie überhaupt steigen werden. Wenn zum Beispiel die Regierung jetzt die Einkommensteuersätze um 30 Prozent anheben sollte, glaubt dann wirklich jemand, dass die Gesamteinnahmen *sinken* würden?

Ein weiteres Problem ist, dass man sich fragt, warum das übergeordnete Ziel der Fiskalpolitik darin bestehen sollte, die Staatseinnahmen zu maximieren. Ein weitaus sinnvollerer Ziel wäre es, die Einnahmen und die an den öffentlichen Sektor abgezweigten Ressourcen zu *minimieren*.

Auf jeden Fall wurde die Laffer-Kurve von der Reagan-Administration kaum getestet, da die viel gepriesenen Einkommensteuersenkungen nicht nur im Vergleich zum ursprünglichen Reagan-Plan gekürzt und reduziert wurden, sondern auch durch einen programmierten Anstieg der Sozialversicherungssteuern und durch die Ausweitung der Steuerklassen mehr als ausgeglichen wurden. Kalte Progression liegt vor, wenn die Inflation die Menschen in höhere nominale (aber nicht höhere *reale*) Einkommensklassen treibt, in denen ihre Steuersätze automatisch steigen.

Es besteht allgemein Einigkeit darüber, dass die Erholung von der aktuellen Depression noch nicht eingetreten ist, da die Zinssätze trotz des durch die Depression bedingten Rückgangs der Inflationsrate hoch geblieben sind. Die Friedmanianer hatten verordnet, dass die „realen“ Zinssätze (nominale Zinssätze abzüglich der Inflationsrate) immer um die 3 Prozent herum liegen. Als die Inflation daher stark zurückging, von etwa 12 Prozent auf 5 Prozent oder weniger, sagten die Monetaristen zuversichtlich voraus, dass die Zinssätze drastisch sinken würden, was einen Konjunkturaufschwung auslösen würde. Dennoch sind die Realzinsen bei weit über 3 Prozent geblieben. Wie konnte das sein?

Die Antwort lautet, dass Erwartungen rein subjektiv sind und nicht durch die mechanistische Verwendung von Diagrammen und Regressionen erfasst werden können. Nach mehreren Jahrzehnten anhaltender und verschärfter Inflation hat sich die amerikanische Öffentlichkeit daran gewöhnt, weitere chronische Inflation zu erwarten. Vorübergehende Ruhepausen während tiefer Depressionen, Propaganda und politischem Rummel können diese Erwartungen nicht mehr umkehren. Solange die Inflationserwartungen anhalten, wird die in die Zinssätze einfließende erwartete Inflation hoch bleiben, und die Zinssätze werden über einen längeren Zeitraum nicht sinken.

Die Reagan-Administration wusste natürlich, dass die Inflationserwartungen rückgängig gemacht werden mussten, aber sie hat sich verkalkuliert, indem sie sich auf Propaganda ohne Substanz verließ. In der Tat kann das gesamte Programm der Reaganomics als Effekthascherei in Bezug auf Steuern und Ausgaben betrachtet werden, hinter der die Monetaristen, die die Fed und das Finanzministerium kontrollieren, die

Geldwachstumsrate schrittweise verringern sollten. Mit diesem Blendwerk sollten die Inflationserwartungen rückgängig gemacht werden; mit dem graduellen Vorgehen sollte die Inflation beseitigt werden, ohne die Wirtschaft in eine Rezession oder Depression zu treiben. Friedmaner haben die österreichische Einsicht, dass eine Rezession notwendig ist, um die Fehlinvestitionen des inflationären Booms zu liquidieren, nie verstanden. Infolgedessen ging der Versuch der Friedmanschen Feinabstimmung, die Wirtschaft in eine Disinflation zu führen ohne in einer Rezession zu landen, den ähnlichen Weg der keynesianischen Feinabstimmung, die die Monetaristen seit Jahrzehnten kritisiert hatten. Die Friedmansche Feinabstimmung brachte uns eine vorübergehende „Disinflation“, die von einer weiteren schweren Depression begleitet wurde.

Auf diese Weise geriet der Monetarismus zwischen zwei Stühle. Die Drosselung des Geldmengenwachstums durch die Fed war stark genug, um die unvermeidliche Rezession herbeizuführen, aber viel zu schwach und graduell, um der Inflation ein für alle Mal ein Ende zu bereiten. Anstelle einer heftigen, aber kurzen Rezession, um die Fehlinvestitionen des vorangegangenen Booms zu liquidieren, haben wir nun eine anhaltende chronische Rezession in Verbindung mit einer zermürbenden, anhaltenden Stagnation von Produktivität und Wirtschaftswachstum. Ein zaghafter Gradualismus hat uns das Schlimmste aus beiden Welten beschert: anhaltende Inflation und schwere Rezession, hohe Arbeitslosigkeit und chronische Stagnation.

Einer der Gründe für die chronische Rezession und Stagnation ist, dass der Markt *lernt*. Die Inflationserwartungen sind eine Reaktion, die nach Jahrzehnten der Inflation gelernt wurde, und sie setzen einen Inflationsaufschlag auf die reinen Zinssätze. Infolgedessen kann die altbewährte Methode zur Senkung der Zinssätze — die Ausweitung des Geld- und Kreditangebots durch die Fed — nicht lange funktionieren, da dies lediglich die Inflationserwartungen erhöhen und die Zinssätze ansteigen lassen wird, anstatt sie zu senken. Wir sind an einem Punkt angelangt, an dem *alles*, was die Regierung tut, kontraproduktiv ist; die Schlussfolgerung ist natürlich, dass die Regierung überhaupt nichts tun

sollte, d.h. sich schnell von der Währungs- und Wirtschaftsszene zurückziehen und die Freiheit und die freien Märkte arbeiten lassen sollte.

Darüber hinaus ist es zu spät für Gradualismus. Die einzige Lösung wurde von F.A. Hayek, dem Dekan der Österreichischen Schule, in seiner Kritik an dem ähnlich katastrophalen Gradualismus des Thatcher-Regimes in Großbritannien dargelegt. Der einzige Ausweg aus dem derzeitigen Schlamassel besteht darin, „auf die Bremse zu treten“, um die Geldinflation zu stoppen. Dann wird die unvermeidliche Rezession heftig, aber kurz und schnell sein, und der freie Markt wird in bemerkenswert kurzer Zeit zu einer gesunden Erholung zurückkehren. Nur eine drastische und glaubwürdige Vollbremsung kann die Inflationserwartungen der amerikanischen Öffentlichkeit wirklich umkehren. Aber klugerweise vertraut die Öffentlichkeit nicht mehr der Fed oder der Bundesregierung. Damit eine Vollbremsung wirklich glaubwürdig ist, muss es eine radikale chirurgische Operation an den amerikanischen Währungsinstitutionen geben, eine Operation von ähnlichem Umfang wie die deutsche Schaffung der *Rentenmark*, die schließlich die galoppierende Inflation von 1923 beendete. Ein wichtiger Schritt wäre, den Fiat-Dollar zu entnationalisieren, indem er auf einen Wert von einer Gewichtseinheit Gold zurückgeführt wird. Eine entsprechende Politik würde es der Federal Reserve verbieten, die Mindestreserveanforderungen zu senken oder jemals wieder irgendwelche Vermögenswerte zu kaufen; besser noch, das Federal Reserve System sollte abgeschafft und die Regierung endlich vollständig von der Geldversorgung getrennt werden.

Wie auch immer, es gibt keine Anzeichen für eine solche Politik am Horizont. Nach einem kurzen Flirt mit dem Gold lehnte die vom Präsidenten ernannte Goldkommission der USA, die aus Befürwortern des Fiat-Geldes, Friedmanianern und Keynesianern bestand, Gold vorhersehbar mit überwältigender Mehrheit ab. Reaganomics — eine Mischung aus Monetarismus und fiskalischem Keynesianismus, umhüllt von klassischer liberaler und angebotsorientierter Rhetorik — wird das Problem der inflationären Depression oder des Konjunkturzyklus keineswegs lösen.

Aber wenn Reaganomics zu einem Fiasko verdammt ist, was wird dann wahrscheinlich passieren? Werden wir eine Wiederholung der Großen Depression der 1930er Jahre erleben, wie viele Stimmen zunehmend voraussagen? Sicherlich gibt es viele ominöse Anzeichen und Parallelen. Die Tatsache, dass Reaganomics nicht in der Lage sind, die Zinssätze dauerhaft zu senken, bremst den Aktienmarkt, der sich seit Mitte der 1960er Jahre in chronischen Schwierigkeiten befindet und zunehmend ins Wanken gerät. Der Anleihemarkt ist bereits auf dem Weg zum Zusammenbruch. Der Immobilienmarkt ist letztendlich durch die hohen Hypothekenzinsen gestoppt worden, und das Gleiche ist mit vielen Sammlerstücken geschehen. Die Arbeitslosigkeit steigt chronisch von Jahrzehnt zu Jahrzehnt und hat jetzt den höchsten Stand seit der Großen Depression erreicht, ohne dass eine Besserung in Sicht ist. Der sich beschleunigende Inflationsboom der drei Jahrzehnte seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs hat die Wirtschaft mit unsoliden Investitionen und mit einem erdrückenden Schuldenberg belastet: bei Verbrauchern, Hausbesitzern, Unternehmen und im Ausland. In den letzten Jahrzehnten hat sich die Wirtschaft in der Tat auf die Inflation verlassen, um die Schulden zu tilgen, aber wenn die „Disinflation“ (der Rückgang der Inflation im Jahr 1981 und zumindest in der ersten Hälfte des Jahres 1982) anhält, was wird dann mit den Schulden geschehen? Zunehmend werden Bankrotte und tiefere Depressionen die Antwort sein. Die Insolvenzquote ist bereits die höchste seit der Großen Depression der 1930er Jahre. Sparkassen, die zwischen hohen Zinsen für ihre Anleger und niedrigen Zinsen für langfristige Hypotheken gefangen sind, werden zunehmend in Konkurs gehen oder gezwungen sein, mit anderen Sparkassen zu fusionieren, die durch die neuen Belastungen in den Ruin getrieben werden. Sogar die Geschäftsbanken, die ein halbes Jahrhundert lang durch den Schutz der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC; deutsch: Bundeseinlagenversicherungsgesellschaft) geschützt waren, beginnen nun den Bach hinunterzugehen, da sie durch die unsoliden Kredite des letzten Jahrzehnts in Mitleidenschaft gezogen wurden.

Auf internationaler Ebene ist die Lage noch schlimmer. Während des großen Kreditbooms haben die US-Banken rücksichtslos aufgeblähte Dollars an unsolide und hochriskante Regierungen und Institutionen im

Ausland verliehen, insbesondere an kommunistische Regierungen und die Dritte Welt. Der Depository Control Act von 1980, dessen Aufhebung durch die Reagan-Regierung nicht in Sicht ist, erlaubt es der Federal Reserve, unbegrenzte Mengen an Devisen (oder anderen Vermögenswerten) zu kaufen oder die Mindestreserveanforderungen der Banken auf Null zu senken. Mit anderen Worten, es schafft die Voraussetzungen für eine unbegrenzte Geld- und Kreditinflation der Fed. Die Rettung der polnischen Regierung und die Weigerung der USA, sie für bankrott zu erklären, damit der US-Steuerzahler (oder der Inhaber von Dollars) die Rechnung auf unbestimmte Zeit übernehmen kann, ist ein Omen für die Zukunft. Denn nur eine massive Inflation wird letztendlich in der Lage sein, ausländische Schuldner und US-Gläubigerbanken zu retten.

Da der Friedmansche Gradualismus keine Rezession zulässt, die stark genug ist, um die Schulden zu tilgen, bedeutet dies, dass die amerikanische Wirtschaft zunehmend vor zwei Alternativen steht: entweder eine massive deflationäre Depression vom Typ 1929, um die Schulden zu tilgen, oder eine massive inflationäre Rettungsaktion durch die Federal Reserve. Hartgeld-Rhetorik hin oder her, die Zaghaftheit und Verwirrung der Reaganomics machen deutlich, was ihre Wahl sein wird: eine massive Geld- und Kreditinflation und damit die Wiederaufnahme einer zweistelligen und vielleicht noch höheren Inflation, die die Zinssätze noch weiter in die Höhe treiben und eine Erholung verhindern wird. Von einer demokratischen Regierung ist zu erwarten, dass sie mit noch mehr Enthusiasmus inflationieren wird. Wir können uns also nicht gerade auf eine Depression wie 1929 einstellen, sondern auf eine inflationäre Depression von massivem Ausmaß. Bis dahin wird das österreichische Programm des harten Geldes, des Goldstandards, der Abschaffung der Zentralbank und des Laissez-faire von allen als zu hart und drakonisch abgelehnt werden: von Ökonomen, Politikern und der Öffentlichkeit. Aber die österreichische Politik ist bequem und moderat im Vergleich zu der wirtschaftlichen Hölle von permanenter Inflation, Stagnation, hoher Arbeitslosigkeit und inflationärer Depression, in die uns Keynesianer und Friedmansche Neo-Keynesianer gebracht haben. Vielleicht wird dieser gegenwärtige und künftige wirtschaftliche Holocaust die amerikanische Öffentlichkeit dazu veranlassen, sich von

gescheiterten Patentlösungen abzuwenden und sich den Analysen und politischen Schlussfolgerungen der Österreichischen Schule zuzuwenden.

MURRAY N. ROTHBARD

Stanford, Kalifornien

September 1982

Vorwort zur dritten Ausgabe

Amerika befindet sich jetzt inmitten einer ausgewachsenen inflationären Depression. Der inflationären Rezession von 1969–71 folgte schnell eine weitaus inflationärere Depression, die um November 1973 begann und um den Herbst 1974 in eine schwere Depression abrutschte. Seitdem ist die materielle Produktion stetig und erheblich zurückgegangen, und die Arbeitslosenquote ist auf etwa 10 Prozent gestiegen, in den wichtigsten Industriegebieten sogar noch höher. Der verzweifelte Versuch des wirtschaftspolitischen Establishments, die schwerste Depression seit den 1930er Jahren optimistisch zu beschönigen, stützt sich auf zwei Argumente: (a) die Unzulänglichkeit der Arbeitslosenstatistiken und (b) die Tatsache, dass es in der Depression nach 1929 viel schlimmer war. Das erste Argument ist wahr, aber irrelevant; egal wie fehlerhaft die Statistik ist, der rasche und starke Anstieg der Arbeitslosenquote von unter 6 Prozent auf 10 Prozent innerhalb nur eines Jahres (von 1974 bis 1975) erzählt seine eigene grausige Geschichte. Es stimmt, dass die Wirtschaft in den 1930er Jahren in einem schlechteren Zustand war, aber das war die schwerste Depression in der amerikanischen Geschichte; wir befinden uns jetzt in einer Depression, die nach den Maßstäben vor 1929 sicherlich nicht milde ist.

Die aktuelle inflationäre Depression hat den Ökonomen des Landes deutlich vor Augen geführt, dass ihre hochgehaltenen Theorien — die seit den 1930er Jahren angenommen und angewandt werden — auf tragische und grundlegende Weise falsch sind. Seit vierzig Jahren wird uns in den Lehrbüchern, den Wirtschaftszeitschriften und den Erklärungen der Wirtschaftsberater unserer Regierung gesagt, dass die Regierung über die Werkzeuge verfügt, mit denen sie Inflation oder Rezession leicht abschaffen kann. Uns wurde gesagt, dass die Regierung durch das Jonglieren mit der Steuer- und Geldpolitik die Wirtschaft „feinjustieren“ kann, um den Konjunkturzyklus abzuschaffen und dauerhaften Wohlstand ohne Inflation zu gewährleisten. Im Wesentlichen — und ohne den Jargon, die Gleichungen und die Diagramme — vertrat

das ökonomische Establishment während dieser Zeit die Ansicht, dass die Regierung nur das fiskalische und monetäre Gaspedal durchtreten muss, um die Rezession zu beseitigen, wenn die Wirtschaft in eine Rezession abzugleiten droht — also Geld und Ausgaben in die Wirtschaft zu pumpen. Und im Gegenteil, wenn die Wirtschaft inflationär wird, braucht die Regierung nur auf die fiskalische und monetäre Bremse zu treten — Geld und Ausgaben aus der Wirtschaft zu nehmen — um die Inflation zu beseitigen. Auf diese Weise könnten die Wirtschaftsplaner der Regierung die Wirtschaft auf einen präzisen und sorgfältigen Kurs zwischen den gegensätzlichen Übeln von Arbeitslosigkeit und Rezession auf der einen Seite und Inflation auf der anderen Seite lenken. Aber was kann die Regierung tun, was sagt uns die konventionelle Wirtschaftstheorie, wenn die Wirtschaft *gleichzeitig* unter einer schweren Inflation *und* einer Depression leidet? Kann unser selbsternannter Fahrer, die große Regierung, jetzt gleichzeitig auf das Gas und auf die Bremse treten?

Angesichts dieser krassen Zerstörung all ihrer Hoffnungen und Pläne, umgeben von den Trümmern ihrer falschen Theorien, sind die Ökonomen des Landes in Verwirrung und Verzweiflung gestürzt worden. Um es deutlich auszudrücken, sie haben keine Ahnung, was als Nächstes zu tun ist oder wie sie das aktuelle wirtschaftliche Chaos erklären können. In der Praxis bleibt ihnen nichts anderes übrig, als mit erstaunlicher Schnelligkeit zwischen Gas und Bremse zu wechseln, in der Hoffnung, dass irgendetwas funktioniert (z.B. Präsident Fords Forderung nach höheren Einkommenssteuern im Herbst 1974, auf die nur wenige Monate später die Forderung nach niedrigeren Einkommenssteuern folgte). Die herkömmliche Wirtschaftstheorie ist bankrott. Außerdem wurden die Kurse über Konjunkturzyklen vor einer Generation durch Kurse über „Makroökonomie“ an den Universitäten im ganzen Land ersetzt, so dass die Wirtschaftswissenschaftler nun mit der nackten Erkenntnis konfrontiert sind, dass es Konjunkturzyklen *gibt*, obwohl sie in keiner Weise in der Lage sind, sie zu verstehen. Einige Wirtschaftswissenschaftler, Gewerkschaftsführer und Geschäftsleute, die an der freien Marktwirtschaft verzweifeln, haben tatsächlich begonnen, einen radikalen Wechsel zu einer kollektiven Wirtschaft in Amerika zu fordern (insbesondere das Initiativkomitee für nationale Wirtschafts-

planung, dem Wirtschaftswissenschaftler wie Wassily Leontief, Gewerkschaftsführer wie Leonard Woodcock und Wirtschaftsführer wie Henry Ford II angehören).

Inmitten dieser Pestwolke und der Verzweiflung gibt es eine ökonomische Denkschule, die das derzeitige Chaos vorausgesagt hat, eine schlüssige Theorie zu seiner Erklärung hat und einen Ausweg aus der Voraussage anbietet — einen Ausweg, der weit davon entfernt ist, das freie Unternehmertum zugunsten einer kollektivistischen Planung abzuschaffen, und der die Wiederherstellung eines freien Unternehmertums befürwortet, das jahrzehntelang durch staatliche Eingriffe verkrüppelt wurde. Diese Denkschule ist die in diesem Buch vorgestellte „österreichische“ Theorie. Die österreichische Sichtweise geht davon aus, dass eine anhaltende Inflation durch eine kontinuierliche und chronische Erhöhung des Geldangebots verursacht wird, die von der Bundesregierung gesteuert wird. Seit der Gründung des Federal Reserve Systems im Jahr 1913 liegt die Versorgung mit Geld und Bankkrediten in Amerika vollständig in der Kontrolle der Bundesregierung, eine Kontrolle, die durch die Ablehnung des inländischen Goldstandards durch die USA im Jahr 1933 sowie des Goldstandards hinter dem Dollar bei Auslandsgeschäften im Jahr 1968 und schließlich im Jahr 1971 weiter gestärkt wurde. Da der Goldstandard aufgegeben wurde, besteht für die Federal Reserve oder ihre kontrollierten Banken keine Notwendigkeit, Dollar in Gold einzulösen, und so kann die Fed das Angebot an Papier und Bankdollar nach Herzenslust erweitern. Je mehr dies geschieht, desto mehr tendieren die Preise dazu, sich nach oben zu beschleunigen, die Wirtschaft zu verlagern und den Menschen, deren Einkommen im Inflationswettlauf zurückfallen, Verarmung zu bringen.

Die österreichische Theorie zeigt weiter, dass die Inflation nicht die einzige unglückliche Folge der staatlichen Ausweitung des Geld- und Kreditangebots ist. Denn diese Expansion verzerrt die Investitions- und Produktionsstruktur und führt zu übermäßigen Investitionen in unsolide Projekte in der Investitionsgüterindustrie. Diese Verzerrung spiegelt sich in der bekannten Tatsache wider, dass die Preise für Investitionsgüter in jeder Boom-Periode weiter steigen als die Preise für Konsumgüter. Die Rezessionsphasen des Konjunkturzyklus sind dann unvermeidlich, denn die Rezession ist der notwendige Korrekturprozess,

durch den der Markt die unsoliden Investitionen des Booms liquidiert und die Ressourcen von der Investitionsgüter- zur Konsumgüterindustrie umleitet. Je länger die Inflationsverzerrungen andauern, desto stärker muss die Rezessionsanpassung werden. Während der Rezession erfolgt die Umschichtung von Ressourcen durch einen Rückgang der Preise für Investitionsgüter im Vergleich zu Konsumgütern. Während der Depression von 1974–75 haben wir gesehen, wie dies geschah, wobei die industriellen Rohstoffpreise schnell und erheblich fielen, die Großhandelspreise auf gleichem Niveau blieben oder leicht fielen, aber die Konsumgüterpreise immer noch schnell stiegen — kurz gesagt, die inflationäre Depression.

Was also sollte die Regierung tun, wenn die österreichische Theorie die richtige ist? Erstens kann sie die chronische und potenziell ausufernde Inflation nur auf eine Weise heilen: indem sie *aufhört zu inflationieren*; indem sie ihre eigene Ausweitung der Geldmenge durch die Manipulation der Federal Reserve stoppt, entweder durch eine Senkung der Mindestreserveanforderungen oder durch den Kauf von Vermögenswerten auf dem offenen Markt. Die Schuld der Inflation liegt nicht im „Monopol“ der Unternehmen oder in der Agitation der Gewerkschaften oder in den Ahnungen von Spekulanten oder in der „Gier“ der Verbraucher; die Schuld liegt in den legalisierten Geldfälschungsoperationen der Regierung selbst. Denn die Regierung ist die einzige Institution in der Gesellschaft, die die Macht hat Geld zu fälschen — indem sie neues Geld aus dem Nichts erschafft. Solange sie diese Macht ausübt, werden wir weiterhin unter einer Inflation leiden, bis hin zu einer galoppierenden Inflation, die die Währung völlig zerstören wird. Zumindest müssen wir die Regierung auffordern, diese Macht nicht mehr zum Inflationieren zu nutzen. Aber da alle Macht genutzt und missbraucht wird, wäre eine weitaus vernünftiger Methode, die Inflation zu beenden, der Regierung vollständig die Macht zur Geldfälschung zu entziehen: entweder durch die Verabschiedung eines Gesetzes, das der Fed verbietet, weitere Vermögenswerte zu kaufen oder die Mindestreserveanforderungen zu senken, oder, was noch grundlegender ist, das Federal Reserve System ganz abzuschaffen. Wir haben schon vor 1913 ohne ein solches Zentralbanksystem existiert, und zwar mit weit weniger ausufernder Inflation oder Depressionen. Eine weitere wichtige

Reform wäre die Rückkehr zu einem Goldstandard — zu einem Geld, das auf einer Ware basiert, die nicht von staatlichen Druckerpressen, sondern vom Markt selbst produziert wird. 1933 beschlagnahmte und konfiszierte die Bundesregierung das Gold der Öffentlichkeit unter dem Deckmantel einer vorübergehenden Notfallmaßnahme; dieser Notfall ist seit vierzig Jahren vorbei, aber das Gold der Öffentlichkeit ist in Fort Knox immer noch außerhalb unserer Reichweite.

Was die Vermeidung von Depressionen betrifft, so ist das Gegenmittel einfach: Auch hier geht es darum, Inflation zu vermeiden, indem die Macht der Fed zur Inflationierung gestoppt wird. Wenn wir uns in einer Depression befinden, wie es jetzt der Fall ist, besteht die einzig richtige Vorgehensweise darin, eine staatliche Einmischung in die Depression zu vermeiden, damit der Prozess der Anpassung an die Depression so schnell wie möglich abgeschlossen werden kann und somit ein gesundes und florierendes Wirtschaftssystem wiederhergestellt wird. Vor den massiven staatlichen Eingriffen der 1930er Jahre waren alle Rezessionen nur von kurzer Dauer. Die schwere Depression von 1921 war beispielsweise so schnell vorbei, dass Handelsminister Hoover trotz seiner interventionistischen Neigungen nicht in der Lage war, Präsident Harding davon zu überzeugen, schnell genug zu intervenieren; als Harding überzeugt war, zu intervenieren, war die Depression bereits vorbei, und der Wohlstand hatte sich eingestellt. Als der Börsencrash im Oktober 1929 eintraf, intervenierte Herbert Hoover, nun Präsident, so schnell und so massiv, dass der Marktanpassungsprozess gelähmt war und die Politik des Hoover-Roosevelt New Deal eine dauerhafte und massive Depression herbeiführte, aus der wir erst durch das Aufkommen des Zweiten Weltkriegs gerettet wurden. Laissez-faire — eine strikte Politik der Nichtintervention durch die Regierung — ist der einzige Weg, der eine schnelle Erholung in jeder Depressionskrise gewährleisten kann.

In dieser Zeit der Verwirrung und Verzweiflung bietet uns die Österreichische Schule sowohl eine Erklärung als auch ein Rezept für unsere gegenwärtigen Krankheiten. Dieses Rezept ist genauso radikal und vielleicht sogar politisch noch unvertretbarer als die Idee, die freie Wirtschaft komplett abzuschaffen und zu einem totalitären und undurchführbaren System der kollektivistischen Wirtschaftsplanung

überzugehen. Das österreichische Rezept ist exakt das Gegenteil: Wir können die gegenwärtige und zukünftige Krise nur überwinden, indem wir staatliche Eingriffe in die Wirtschaft beenden, und zwar indem wir die staatliche Inflation und die Kontrolle der Geldmenge sowie die Einmischung in jeden Rezessionsanpassungsprozess beenden. In Zeiten des Zusammenbruchs reicht es nicht aus, an Reformen herumzubasteln; wir müssen den radikalen Schritt wagen, den Staat aus der Wirtschaft herauszuholen, den Staat vollständig von der Geldmenge und der Wirtschaft zu trennen und zu einer wirklich freien und ungehinderten Markt- und Unternehmensökonomie überzugehen.

MURRAY N. ROTHBARD

Palo Alto, Kalifornien

Mai 1975

Vorwort zur zweiten Ausgabe

In den Jahren, die seit der Veröffentlichung der ersten Ausgabe vergangen sind, ist der Konjunkturzyklus im Bewusstsein der Ökonomen wieder aufgetaucht. In den 1960er Jahren wurde uns erneut, wie in der Neuen Ära der 1920er Jahre, die Abschaffung des Konjunkturzyklus durch keynesianische und andere ausgeklügelte Regierungspolitiken versprochen. Die beträchtliche und ausgeprägte Rezession, die um November 1969 begann und von der wir uns zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht erholt haben, war eine heilsame, wenn auch harte Erinnerung daran, dass der Zyklus immer noch sehr lebendig ist.

Ein Merkmal dieser aktuellen Rezession, das besonders unangenehm und überraschend war, ist die Tatsache, dass die Preise für Konsumgüter während der gesamten Rezession weiter stark gestiegen sind. Im klassischen Zyklus fallen die Preise während Rezessionen oder Depressionen, und dieser Preisverfall ist der einzige willkommene Vorteil, den der Verbraucher aus solchen Zeiten der allgemeinen Düsternis ziehen kann. In der gegenwärtigen Rezession wurde jedoch auch dieser Vorteil beseitigt, und der Verbraucher leidet somit unter einer Kombination der schlimmsten Merkmale von Rezession und Inflation.

Weder die etablierten keynesianischen noch die zeitgenössischen „monetaristischen“ Schulen haben eine zufriedenstellende Erklärung für dieses Phänomen der „inflationären Rezession“ erwartet oder können sie liefern. Die in diesem Buch enthaltene „österreichische“ Theorie erklärt jedoch nicht nur dieses Phänomen, sondern zeigt auch, dass es sich um eine allgemeine und universelle Tendenz in Rezessionen handelt. Denn das Wesen der Rezession ist, wie die österreichische Theorie zeigt, eine Neuanpassung der Wirtschaft, um die durch den Boom verursachten Verzerrungen zu beseitigen — insbesondere die Überexpansion der „höheren“ Investitionsgüter und die Unterinvestition in der Konsumgüterindustrie. Eine der Möglichkeiten, wie der Markt Ressourcen von den Investitionsgütern in den Konsumgüterbereich umleitet, besteht darin, dass die Preise in der ersten Kategorie relativ sinken und in der zweiten Kategorie relativ

steigen. Insolvenzen und relative Preis- und Lohnsenkungen bei den übermäßig aufgeblähten und schlecht investierten Kapitalgütern höherer Ordnung werden Land-, Arbeits- und Kapitalressourcen in Konsumgüter umlenken und damit die effiziente Reaktion auf die Verbrauchernachfrage wiederherstellen, die die normale Bedingung einer uneingeschränkten Marktwirtschaft ist.

Kurz gesagt, die Preise für Konsumgüter neigen in Rezessionen immer dazu, im Verhältnis zu den Preisen für Produktionsgüter zu steigen. Der Grund dafür, dass dieses Phänomen bisher nicht bemerkt wurde, ist, dass in vergangenen Rezessionen die Preise *im Allgemeinen gesunken* sind. Wenn zum Beispiel die Konsumgüterpreise um 10 Prozent und etwa die Zementpreise um 20 Prozent sinken, macht sich niemand Gedanken über eine „Inflation“ während der Rezession; aber tatsächlich sind die Konsumgüterpreise auch in diesem Fall *im Verhältnis* zu den Preisen von Produktionsgütern gestiegen. Die Preise sanken im Allgemeinen während Rezessionen, da Geld- und Bankendeflation ein unveränderliches Merkmal wirtschaftlicher Abschwünge war. Aber in den letzten Jahrzehnten wurde die Gelddeflation durch die Ausweitung der Kredit- und Bankreserven durch die Regierung strikt verhindert und das Phänomen eines tatsächlichen *Rückgangs* der Geldmenge ist bestenfalls zu einer trüben Erinnerung geworden. Das Ergebnis der Abschaffung der Deflation durch die Regierung ist jedoch, dass die allgemeinen Preise auch in Rezessionen nicht mehr fallen. Folglich muss der Ausgleich zwischen Konsumgütern und Investitionsgütern, der in Rezessionen stattfinden muss, nun ohne den barmherzigen Schleier der Deflation erfolgen. Daher steigen die Preise für Konsumgüter immer noch relativ, aber jetzt, vor der allgemeinen Deflation verschont, müssen sie absolut und sichtbar steigen. Die Regierungspolitik des Eingreifens, um eine monetäre Deflation zu verhindern, hat die Öffentlichkeit daher des einen großen Vorteils von Rezessionen beraubt: der sinkenden Lebenshaltungskosten. Staatliche Interventionen gegen die Deflation haben uns das unwillkommene Phänomen einer inflationären Rezession beschert.

Zusammen mit der erneuten Betonung der Konjunkturzyklen wurde in den späten 1960er Jahren die „monetaristische“ Chicago School

unter der Leitung von Milton Friedman zu einem bedeutenden Konkurrenten der keynesianischen Betonung der kompensatorischen Fiskalpolitik. Der Chicagoer Ansatz stellt zwar eine willkommene Rückkehr zu der vorkeynesianischen Betonung der entscheidenden Rolle des Geldes in den Konjunkturzyklen dar, ist aber im Grunde nichts anderes als eine Wiederbelebung der „rein monetären“ Theorie von Irving Fisher und Sir Ralph Hawtrey in den 1910er und 1920er Jahren. In Anlehnung an die englischen klassischen Ökonomen des 19. Jahrhunderts trennen die Monetaristen das „Preisniveau“ strikt von der Entwicklung der einzelnen Preise; die monetären Kräfte bestimmen angeblich ersteres, während Angebot und Nachfrage nach bestimmten Gütern letzteres bestimmen. Daher haben monetäre Kräfte für die Monetaristen keinen signifikanten oder systematischen Einfluss auf das Verhalten relativer Preise oder auf die Verzerrung der Produktionsstruktur. Während die Monetaristen also sehen, dass ein Anstieg des Geld- und Kreditangebots das allgemeine Preisniveau tendenziell anhebt, ignorieren sie die Tatsache, dass anschließend eine Rezession erforderlich ist, um die Verzerrungen und unsoliden Investitionen des vorangegangenen Booms zu beseitigen. Folglich haben die Monetaristen keine kausale Theorie des Konjunkturzyklus; jede Phase des Zyklus wird zu einem Ereignis, das nichts mit der folgenden Phase zu tun hat.

Darüber hinaus vertreten die derzeitigen Monetaristen wie im Fall von Fisher und Hawtrey als ethisches und wirtschaftliches Ideal die Aufrechterhaltung eines stabilen, konstanten Preisniveaus. Das Wesen des Zyklus soll der Anstieg und Fall — die Bewegungen — des Preisniveaus sein. Da dieses Niveau von monetären Kräften bestimmt wird, meinen die Monetaristen, dass, wenn das Preisniveau durch die Regierungspolitik konstant gehalten wird, der Konjunkturzyklus verschwinden wird. Friedman zum Beispiel eifert in seinem Buch *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (1963) seinen Mentoren nach, indem er Benjamin Strong dafür lobt, dass er das Großhandelspreisniveau in den 1920er Jahren stabil gehalten hat. Für die Monetaristen führte die Inflation von Geld und Bankkrediten, die von Strong entwickelt wurde, zu keinen negativen Auswirkungen, keinem Zyklus von Boom und Bust; im Gegenteil, die Große Depression wurde durch die straffe Geldpolitik verursacht, die nach Strong's Tod folgte. Während

also die Fisher-Chicago-Monetaristen und die Österreicher beide die entscheidende Rolle des Geldes in der Großen Depression wie in anderen Konjunkturzyklen betonen, sind die kausalen Schwerpunkte und politischen Schlussfolgerungen diametral entgegengesetzt. Für die Österreicher war die monetäre Inflation der 1920er Jahre unweigerlich die Voraussetzung für die Depression, eine Depression, die durch die Bemühungen der Federal Reserve um weitere Inflation in den 1930er Jahren noch verschärft wurde (und unsolide Investitionen aufrechterhalten wurden). Die Chicagoer hingegen, die keine ursächlichen Faktoren sehen, die eine Rezession aus dem vorangegangenen Boom hervorrufen, begrüßen die Politik der 1920er Jahre, das Preisniveau stabil zu halten, und glauben, dass die Depression schnell hätte geheilt werden können, wenn nur die Federal Reserve während der Depression viel intensiver inflationiert hätte.

Die langfristige Tendenz der freien Marktwirtschaft, die nicht durch die monetäre Expansion behindert wird, ist ein leicht fallendes Preisniveau, das mit zunehmender Produktivität und Produktion von Waren und Dienstleistungen sinkt. Die österreichische Politik des jederzeitigen Verzichts auf monetäre Inflation würde dieser Tendenz des freien Marktes freien Lauf lassen und damit die Störungen des Konjunkturzyklus beseitigen. Das Chicagoer Ziel eines konstanten Preisniveaus, das nur durch eine kontinuierliche Ausweitung von Geld und Kredit erreicht werden kann, würde, wie in den 1920er Jahren, unwissentlich den Zyklus von Boom und Bust erzeugen, der sich in den letzten zwei Jahrhunderten als so zerstörerisch erwiesen hat.

MURRAY N. ROTHBARD

New York, New York

Juli 1971

Vorwort zur Erstausgabe

Das Jahr 1929 gilt als das große amerikanische Trauma. Sein schockierender Einfluss auf das amerikanische Denken war enorm. Die Gründe für den Schock scheinen offensichtlich zu sein. Im Allgemeinen dauern Depressionen ein oder zwei Jahre; Preise und Kredite gehen stark zurück, unrentable Positionen werden aufgelöst, die Arbeitslosigkeit steigt vorübergehend an, und dann folgt eine schnelle Erholung. Die Erfahrung von 1920–1921 wiederholte ein bekanntes Muster, nicht nur von solchen kaum wahrnehmbaren Rezessionen wie 1899–1900 und 1910–1912, sondern auch von solchen schweren, aber kurzen Krisen wie 1907–1908 und 1819–1821.¹ Doch die Große Depression, die 1929 ausbrach, dauerte tatsächlich elf Jahre.

Zusätzlich zu ihrer langen Dauer prägte sich die Depression von 1929 durch ihre schwere und anhaltende Arbeitslosigkeit in den amerikanischen Geist ein. Während die Intensität des Preisverfalls und der monetären Schrumpfung keineswegs beispiellos war, war die Intensität und Dauer der Arbeitslosigkeit neu und schockierend. Der Anteil der amerikanischen Erwerbsbevölkerung, die arbeitslos waren, hatte beim tiefsten Tiefpunkt früherer Depressionen selten 10 Prozent erreicht; 1931 überstieg er 20 Prozent und blieb bis zum Beginn des Zweiten Weltkriegs über 15 Prozent.

Wenn wir die allgemein akzeptierten Datierungsmethoden und die Konjunkturmethodik des National Bureau of Economic Research anwenden, werden wir bei der Untersuchung und Interpretation der Depression in die Irre geführt. Leider hat das Bureau schon früh seinen Schwerpunkt von der Untersuchung der qualitativ wichtigen Perioden von „Wohlstand“ und „Depression“ auf die der bloßen „Ausweitung“

¹ Die Depression von 1873–1879 war ein Sonderfall. Es handelte sich erstens um eine milde Rezession und zweitens um einen Preisverfall, der durch die monetäre Kontraktion im Zuge der Rückkehr zum Goldstandard aus der Zeit vor dem Bürgerkrieg verursacht wurde. Zur Milde dieser Depression, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, siehe O.V. Wells, „The Depression of 1873–79“, *Agricultural History* 11 (1937): 240.

und „Schrumpfung“ verlagert. In seinen Datierungsmethoden wählt es einen Monat als Höhepunkt oder Tiefpunkt aus und zerlegt so alle historischen Perioden in Ausweitungen und Schrumpfungen, wobei es sie alle als Einheiten in seinen Durchschnittswerten zusammenfasst, unabhängig von ihrer Wichtigkeit oder Schwere. So wird der lange Boom der 1920er Jahre vom Bureau kaum erkannt — was stattdessen die kaum wahrnehmbaren Rezessionen von 1923 und 1926 hervorhebt. Darüber hinaus mögen wir mit dem Bureau — und allen anderen Beobachtern — darin übereinstimmen, dass die Große Depression 1932–1933 ihren Tiefpunkt erreichte, aber wir sollten nicht zulassen, dass eine künstliche Methodik uns daran hindert, zu erkennen, dass der „Boom“ von 1933–1937 *innerhalb* einer anhaltenden Depression stattfand. Wenn die Arbeitslosigkeit über 15 Prozent bleibt, ist es töricht, den Zeitraum von 1933–1937 als „Wohlstand“ zu bezeichnen. Es ist immer noch eine Depression, wenn auch etwas weniger intensiv als 1933.²

Die größte Auswirkung der Großen Depression auf das amerikanische Denken war die allgemeine Akzeptanz der Ansicht, dass der „Laissez-faire-Kapitalismus“ daran schuld sei. Die allgemeine Meinung — unter Ökonomen und der Laienöffentlichkeit gleichermaßen — hält daran fest, dass der „ungezügelter Kapitalismus“ in den 1920er Jahren vorherrschte und dass die tragische Depression zeigt, dass das altmodische Laissez-faire nicht mehr funktionieren kann. Er hatte im neunzehnten Jahrhundert immer Instabilität und Depression gebracht; aber jetzt wurde es schlimmer und absolut unerträglich. Die Regierung muss eingreifen, um die Wirtschaft zu stabilisieren und den Konjunkturzyklus auszubügeln. Eine riesige Armee von Menschen sieht den Kapitalismus bis heute nahezu permanent auf dem Prüfstand. Wenn die modernen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen und Stabilisatoren den Kapitalismus nicht vor einer weiteren schweren Depression bewahren können, wird sich diese große Gruppe dem Sozialismus als letzter Lösung zuwenden. Für sie wäre eine weitere Depression der letzte Beweis dafür,

² Selbst für sich genommen war die Phase der „Schrumpfung“ der Depression von 1929–1933 ungewöhnlich lang und ungewöhnlich schwerwiegend, insbesondere in ihrem Grad der Arbeitslosigkeit.

dass selbst ein reformierter und aufgeklärter Kapitalismus nicht gedeihen kann.

Doch bei näherer Betrachtung ist die gemeinsame Reaktion keineswegs selbstverständlich. Sie beruht in der Tat auf einer unbewiesenen Annahme — der Annahme, dass Konjunkturzyklen im Allgemeinen und Depressionen im Besonderen aus den Tiefen der freien kapitalistischen Marktwirtschaft entstehen. Wenn wir also davon ausgehen, dass der Konjunkturzyklus aus dem freien Markt resultiert — „endogen“ ist — dann erscheint die gemeinsame Reaktion plausibel. Und doch ist die Annahme ein reiner Mythos, der nicht auf Beweisen, sondern auf einfachem Glauben beruht. Karl Marx war einer der ersten, der behauptete, dass Wirtschaftskrisen auf Marktprozesse zurückzuführen sind. Im zwanzigsten Jahrhundert sind fast alle Ökonomen — ob Mitchellianer, Keynesianer oder Marxisten — ungeachtet ihrer großen Unterschiede von dieser Ansicht überzeugt. Sie mögen gegensätzliche Kausaltheorien zur Erklärung des Phänomens haben oder, wie die Mitchellianer, überhaupt keine Kausaltheorie haben, aber sie sind alle davon überzeugt, dass die Konjunkturzyklen tief im kapitalistischen System wurzeln.

Es gibt jedoch noch eine andere, gegensätzliche Tradition des ökonomischen Denkens, die nur von wenigen Ökonomen und von fast niemandem in der Öffentlichkeit anerkannt wird. Diese Ansicht besagt, dass Konjunkturzyklen und Depressionen auf Störungen zurückzuführen sind, die durch monetäre Interventionen in den Markt erzeugt werden. Die monetäre Theorie besagt, dass die Geld- und Kreditausweitung, die vom Bankensystem ausgelöst wird, Booms und Busts verursacht. Diese Doktrin wurde zuerst in rudimentärer Form von der Currency School klassischer britischer Ökonomen im frühen neunzehnten Jahrhundert vertreten und dann von Ludwig von Mises und seinen Anhängern im zwanzigsten Jahrhundert vollständig entwickelt. Obwohl sie im Amerika und Großbritannien des frühen 19. Jahrhunderts weit verbreitet war, wurde sie aus der Konjunkturzyklustheorie herausgelöst und in eine andere Abteilung verbannt: „Die Theorie des internationalen Handels“. Heutzutage wird die Geldtheorie, wenn sie überhaupt anerkannt wird, als zu vereinfacht verspottet. Und dennoch ist weder Einfachheit noch die Erklärung einer einzigen Ursache ein

Mangel *an sich* in der Wissenschaft; im Gegenteil, wenn alle anderen Dinge gleich bleiben, wird die Wissenschaft die einfachere Erklärung der komplexeren vorziehen. Und die Wissenschaft ist immer auf der Suche nach einer einheitlichen „einzigen Ursache“ für komplexe Phänomene und freut sich, wenn sie gefunden werden kann. Wenn eine Theorie falsch ist, darf sie nur wegen ihrer Schwächen bekämpft werden; man darf ihr nicht einfach vorwerfen, sie sei monokausal oder beruhe auf Ursachen außerhalb des freien Marktes. Vielleicht liegen die Ursachen ja außerhalb — exogen — des Marktes! Der einzig gültige Test ist die Richtigkeit der theoretischen Argumentation.

Dieses Buch stützt sich ganz auf die Mises'sche Interpretation des Konjunkturzyklus.³ Der erste Teil legt die Theorie dar und widerlegt dann einige bekannte gegensätzliche Ansichten. Die Theorie selbst wird relativ kurz diskutiert, wobei eine vollständige Ausarbeitung in anderen Werken verfügbar ist. Die Implikationen dieser Theorie für die Regierungspolitik werden ebenfalls ausgearbeitet — Implikationen, die den vorherrschenden Ansichten völlig zuwiderlaufen. Der zweite und dritte Teil wenden die Theorie an, um eine Erklärung für die Ursachen der Depression von 1929 in den Vereinigten Staaten zu liefern. Ich gebe nicht vor, die historischen Fakten zu nutzen, um den Wahrheitsgehalt der Theorie zu „prüfen“. Im Gegenteil, ich behaupte, dass wirtschaftliche Theorien nicht durch historische oder statistische Fakten „geprüft“ werden können. Diese historischen Fakten sind komplex und können nicht, wie die kontrollierten und isolierbaren physikalischen Fakten des wissenschaftlichen Labors, zur Prüfung der Theorie verwendet werden. Es gibt immer viele kausale Faktoren, die sich gegenseitig beeinflussen, um historische Fakten zu schaffen. Nur kausale Theorien *a priori* zu diesen Tatsachen können verwendet werden, um die kausalen Stränge zu isolieren und zu identifizieren.⁴ Nehmen wir zum Beispiel an, dass der Zinkpreis über einen bestimmten Zeitraum steigt. Wir fragen uns

³ Es muss betont werden, dass Ludwig von Mises in keiner Weise für den Inhalt dieses Buches verantwortlich ist.

⁴ Damit soll keineswegs geleugnet werden, dass die ultimativen Prämissen der Wirtschaftstheorie, z.B. das grundlegende Axiom des Handelns oder die Vielfalt der Ressourcen, aus der erlebten Realität abgeleitet werden. Die Wirtschaftstheorie steht jedoch *a priori* zu allen anderen historischen Tatsachen.

vielleicht: Warum ist er gestiegen? Wir können die Frage nur beantworten, indem wir verschiedene Kausaltheorien anwenden, die vor unserer Untersuchung entstanden sind. So wissen wir, dass der Preisanstieg auf eine oder mehrere der folgenden Ursachen zurückzuführen ist: Anstieg der Nachfrage nach Zink; Verringerung des Zinkangebots; allgemeiner Anstieg des Geldangebots und damit der Geldnachfrage nach allen Waren; Verringerung der allgemeinen Geldnachfrage. Woher wissen wir, welche spezielle Theorie in diesen speziellen Fällen zutrifft? Nur indem man sich die Fakten ansieht und schaut, welche Theorien anwendbar sind. Aber ob eine Theorie auf einen bestimmten Fall *anwendbar* ist oder nicht, hat keinerlei Bedeutung für ihre Wahrheit oder Falschheit als Theorie. Es *bestätigt oder widerlegt weder* die These, dass eine Abnahme des Zinkangebots, *ceteris paribus*, den Preis erhöhen wird, um festzustellen, dass dieser Versorgungsrückgang in dem Zeitraum, den wir untersuchen, tatsächlich stattgefunden (oder nicht stattgefunden) hat. Die Aufgabe des Wirtschaftshistorikers besteht also darin, aus dem von den Wirtschaftstheoretikern zur Verfügung gestellten Arsenal die entsprechenden Anwendungen der Theorie zu entwickeln. Der einzige *Test* für eine Theorie ist die Richtigkeit der Prämissen und der logischen Argumentationskette.⁵

Die derzeit vorherrschende Schule der Wirtschaftsmethodiker — die Positivisten — sind bereit, in Nachahmung der Naturwissenschaftler falsche Prämissen zu verwenden, sofern sich die Schlussfolgerungen

⁵ Diese „praxeologische“ Methodik widerspricht den vorherrschenden Ansichten. Eine Darstellung dieses Ansatzes sowie Hinweise auf die Literatur finden sich in Murray N. Rothbard, „In Defense of ‚Extreme A Priorism‘“, *Southern Economic Journal* (Januar 1957): 214-20; ebenda, „Praxeology: Reply to Mr. Schuller“, *American Economic Review* (Dezember 1951): 943-46; und ebenda, „Toward A Reconstruction of Utility and Welfare Economics“, in Mary Sennholz, Hrsg., *On Freedom and Free Enterprise* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1956), S. 224-62. Die wichtigsten methodischen Arbeiten dieser Schule lauten: Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949); Mises, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957); F.A. Hayek, *The Counterrevolution of Science* (Glencoe, Ill.: The Free Press, 1952); Lionel Robbins, *The Nature and Significance of Economic Science* (London: Macmillan, 1935); Mises, *Epistemological Problems of Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960); und Mises, *The Ultimate Foundation of Economic Science* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1962).

bei der Prüfung als stichhaltig erweisen. Die InstitutionalistInnen hingegen, die ständig auf der Suche nach mehr und mehr Fakten sind, verzichten praktisch völlig auf die Theorie. Beide liegen falsch. Die Theorie kann nicht phönixartig aus einem Kessel der Statistik hervorgehen; auch kann die Statistik nicht verwendet werden, um eine ökonomische Theorie zu testen.

Die gleichen Überlegungen gelten bei der Bewertung der Ergebnisse politischer Maßnahmen. Angenommen, eine Theorie behauptet, dass eine bestimmte Politik eine Depression heilen wird. Die Regierung setzt die Politik im Gehorsam gegenüber der Theorie in die Tat um. Die Depression wird nicht geheilt. Die Kritiker und Befürworter der Theorie treten nun mit Interpretationen in den Vordergrund. Die Kritiker sagen, dass das Scheitern die Theorie als falsch beweist. Die Befürworter sagen, dass die Regierung einen Fehler gemacht hat, indem sie die Theorie nicht beherzt genug verfolgt hat, und dass stärkere Maßnahmen in dieselbe Richtung erforderlich sind. Nun geht es darum, dass es *empirisch keine Möglichkeit gibt, zwischen ihnen zu entscheiden*.⁶ Wo ist der empirische „Test“ zur Klärung der Debatte? Wie kann die Regierung rational über ihren nächsten Schritt entscheiden? Es ist klar, dass die einzige Möglichkeit, das Problem zu lösen, im Bereich der reinen Theorie liegt, indem die gegensätzlichen Prämissen und Argumentationsketten untersucht werden.

Diese methodischen Überlegungen prägen den Verlauf dieses Buches. Ziel ist es, die Ursachen der Depression von 1929 in Amerika zu beschreiben und aufzuzeigen. Ich beabsichtige nicht, eine vollständige Wirtschaftsgeschichte jenes Zeitraums zu schreiben, und daher besteht keine Notwendigkeit, alle denkbaren Wirtschaftsstatistiken zu sammeln und zusammenzustellen. Ich werde mich nur auf die kausalen Kräfte konzentrieren, die zuerst die Depression hervorgerufen und dann verschlimmert haben. Ich hoffe, dass diese Analyse für zukünftige

⁶ Wenn sich die Wirtschaft erholt hätte, würden die Befürworter der Theorie einen Erfolg für sich reklamieren, während die Kritiker behaupten würden, dass der Aufschwung *trotz* des unheilvollen Einflusses der Regierungspolitik eingetreten ist, und zwar schmerzhafter und langsamer, als es sonst der Fall gewesen wäre. Wie sollen wir zwischen ihnen entscheiden?

Wirtschaftshistoriker der 1920er und 1930er Jahre bei der Konstruktion ihrer Synthesen nützlich sein wird.

Es wird allgemein übersehen, dass die Untersuchung eines Konjunkturzyklus nicht einfach eine Untersuchung der gesamten wirtschaftlichen Bilanz einer Ära sein sollte. Das National Bureau of Economic Research zum Beispiel behandelt den Konjunkturzyklus als eine Reihe aller wirtschaftlichen Aktivitäten während eines bestimmten Zeitraums. Auf der Grundlage dieser Annahme (und trotz der Verachtung des Bureau für *a priori*-Theorien ist dies eine unbewiesene, *a priori*-Annahme) untersucht es die Ausweitungs-Schrumpfungs-Statistiken aller Zeitreihen, die es bloß sammeln kann. Die Untersuchung eines Konjunkturzyklus durch das National Bureau ist also im Wesentlichen eine statistische Historie des Zeitraums. Wenn jedoch ein misesianischer oder österreichischer Ansatz anstelle der typisch institutionalistischen Methodik des Bureau gewählt wird, sieht das richtige Verfahren gänzlich anders aus. Das Problem besteht nun darin, die kausalen Faktoren zu lokalisieren, die Ketten von Ursache und Wirkung zu verfolgen und den zyklischen Strang von der komplexen Wirtschaftswelt zu isolieren.

Zur Veranschaulichung nehmen wir die amerikanische Wirtschaft in den 1920er Jahren. Diese Wirtschaft war in der Tat eine Mischung aus zwei sehr unterschiedlichen und im Grunde gegensätzlichen Kräften. Auf der einen Seite erlebte Amerika einen echten Wohlstand, der auf hohen Ersparnissen und Investitionen in hochproduktives Kapital beruhte. Dieser große Fortschritt erhöhte den amerikanischen Lebensstandard. Andererseits haben wir auch eine Kreditexpansion erlebt, die zu einer Anhäufung von *fehlinvestiertem* Kapital führte, was schließlich und *unweigerlich* in eine Wirtschaftskrise mündete. Hier gibt es zwei große wirtschaftliche Kräfte — eine, die die meisten Menschen als „gut“ bezeichnen würden, und die andere als „schlecht“ — die zwar voneinander getrennt sind, aber zusammenwirken und das endgültige historische Ergebnis bilden. Preis-, Produktions- und Handelsindizes sind die zusammengesetzten Effekte. Wir können uns gut an die Fehler der Selbstgefälligkeit und der Selbstzufriedenheit erinnern, die unsere Ökonomen, aber auch die Verantwortlichen in der Finanzwelt und in der Politik, während des großen Booms begangen haben. Die Untersuchung dieser Irrtümer könnte sogar unsere derzeitigen wirtschaftlichen

Wahrsager zügeln, die sich anmaßen, die Zukunft innerhalb einer kleinen, präzisen Fehlerspanne vorherzusagen. Dennoch sollten wir die Lobeshymnen auf unser Wirtschaftssystem, die noch 1929 verfasst wurden, nicht zu sehr verhöhnen. Denn insofern sie den ersten Strang im Sinn hatten — den echten Wohlstand, der durch hohe Ersparnisse und Investitionen zustande kam — hatten sie recht. Wo sie sich schwerwiegend geirrt haben, war der Blick auf den zweiten, unheilvollen Strang der Kreditexpansion. Dieses Buch konzentriert sich auf die zyklischen Aspekte der Wirtschaft dieses Zeitraums — wenn Sie so wollen, auf den defekten Strang.

Wie bei den meisten historischen Studien ist es aus Platzgründen notwendig, sich auf einen bestimmten Zeitraum zu beschränken. Dieses Buch beschäftigt sich mit dem Zeitraum 1921–1933. Die Jahre 1921–1929 waren die Boomperiode vor der Großen Depression. Hier suchen wir nach kausalen Einflüssen aus der Zeit vor 1929, die für den *Ausbruch* der Depression verantwortlich sind. Die Jahre 1929–1933 bildeten die historische Schrumpfungsphase der Großen Depression, die selbst für sich genommen von ungewöhnlicher Dauer und Intensität war. In diesem Zeitraum werden wir die Ursachen, die die Krise verschärft und verlängert haben, aufdecken.

In einer umfassenden Studie müsste natürlich auch der Zeitraum 1933–1940 berücksichtigt werden. Es handelt sich jedoch um einen Zeitraum, der uns vertrauter ist und der ausführlicher untersucht wurde.

Auch die Zeit vor 1921 hat einen gewissen Anspruch auf unsere Aufmerksamkeit. Viele Autoren haben die Wurzeln der Großen Depression in der Inflation des Ersten Weltkriegs und der Nachkriegsjahre sowie in der angeblich unzureichenden Liquidierung der Rezession von 1920–1921 gesehen. Für eine ausreichende Liquidation ist jedoch kein Rückgang der Geldmenge oder der Preise auf das Niveau von vor dem Boom erforderlich. Wir beginnen daher mit dem Tiefpunkt des Zyklus 1920–1921, im Herbst 1921, und sehen kurz, wie die Kreditausweitung schon zu diesem frühen Zeitpunkt die Produktion zu verzerren begann (und vielleicht unsolide Positionen aus dem vorangegangenen Boom nicht liquidiert wurden). Es werden auch Vergleiche zwischen der öffentlichen Politik und der relativen Dauer der Depressionen von 1920–1921

und 1929-1933 angestellt. Wir können bei der Untersuchung der früheren Periode nicht darüber hinausgehen, und es ist für unsere Diskussion auch nicht unbedingt notwendig, weiter zu gehen.

Ein großer Ansporn, dieses Buch zu schreiben, war der wirklich bemerkenswerte Mangel an Studien über die Depression von 1929 durch Ökonomen. Es gibt nur sehr wenige Bücher mit Substanz, die sich speziell mit dem Jahr 1929 befassen, egal unter welchem Gesichtspunkt. Dieses Buch versucht, eine Lücke zu füllen, indem es die Ursachen der Depression von 1929 unter dem Gesichtspunkt der korrekten, praxeologischen Wirtschaftstheorie im Detail untersucht.⁷

MURRAY N. ROTHBARD

⁷ Die einzigen wirklich wertvollen Studien über die Depression von 1929 lauten: Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934), der sich nur kurz mit den Vereinigten Staaten befasst; C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937); und Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), der sich nicht nur mit der Depression befasst, sondern die Wirtschaftsgeschichte des zwanzigsten Jahrhunderts abdeckt. Ansonsten bietet Thomas Wilsons drastisch überbewertete *Fluctuations in Income and Employment* (3. Auflage, New York: Pitman, 1948) fast die „offizielle“ Interpretation der Depression, und in jüngster Zeit wurden wir mit John K. Galbraiths glatter, oberflächlicher Erzählung über den Aktienmarkt vor dem Crash, *The Great Crash, 1929* (Boston: Houghton Mifflin, 1955), konfrontiert. Dies ist, abgesehen von sehr kurzen und wenig erhellenden Abhandlungen von Slichter, Schumpeter und Gordon, so ziemlich alles. Es gibt viele tangierende Diskussionen, insbesondere über die angebliche „reife Wirtschaft“ der späteren 1930er Jahre. Siehe auch den jüngsten kurzen Artikel von O.K. Burrell, „The Coming Crisis in External Convertibility in U.S. Gold“, *Commercial and Financial Chronicle* (23. April 1959): S. 52-53.

Teil I

Konjunkturzyklustheorie

1

Die positive Theorie des Zyklus

Die Untersuchung von Konjunkturzyklen muss sich auf eine zufriedenstellende Zyklustheorie stützen. Die Betrachtung von Statistiken ohne „Vorurteil“ ist sinnlos. Ein Zyklus findet in der Wirtschaftswelt statt, und daher muss eine brauchbare Zyklustheorie in die allgemeine Wirtschaftstheorie integriert werden. Doch bemerkenswerterweise ist eine solche Integration, selbst wenn sie versucht wird, die Ausnahme und nicht die Regel. Die Wirtschaftswissenschaften haben sich in den letzten zwei Jahrzehnten stark in eine Vielzahl luftdichter Abteilungen aufgespalten, wobei die einzelnen Bereiche kaum noch etwas miteinander zu tun haben. Erst in den Theorien von Schumpeter und Mises wurde die Zyklustheorie in die allgemeine Ökonomie integriert.¹

Die meisten Zyklusspezialisten, die jede systematische Integration als unmöglich deduktiv und zu sehr vereinfacht ablehnen, lehnen damit (bewusst oder unbewusst) die Wirtschaftswissenschaften selbst ab. Denn wenn man eine Theorie des Konjunkturzyklus aufstellen kann, die wenig oder gar keinen Bezug zur allgemeinen Volkswirtschaftslehre hat, dann muss die allgemeine Volkswirtschaftslehre falsch sein, da sie ein so wichtiges wirtschaftliches Phänomen nicht erklären kann. Für Institutionalistinnen — die reinen Datensammler — ist dies eine willkommene Schlussfolgerung, wenn auch nicht für andere. Aber auch Institutionalistinnen müssen sich bei ihren Analysen und Empfehlungen manchmal auf die Theorie stützen; am Ende verwenden sie ein Sammelsurium von *Ad-hoc*-Erkenntnissen, Einsichten usw., die sie

¹ Verschiedene Neo-Keynesianer haben Zyklustheorien entwickelt. Sie sind jedoch nicht in die *allgemeine* Wirtschaftstheorie integriert, sondern in ganzheitliche keynesianische Systeme — Systeme, die in der Tat sehr unvollständig sind.

unsystematisch aus verschiedenen theoretischen Gärten zusammengeklaut haben. Nur wenige Ökonomen, wenn überhaupt, haben erkannt, dass die Mises'sche Theorie des Konjunkturzyklus nicht nur eine weitere Theorie ist, sondern dass sie in der Tat eng mit einer allgemeinen Theorie des Wirtschaftssystems verbunden ist.² Die Mises-Theorie ist in der Tat die ökonomische Analyse der notwendigen Folgen von *Interventionen* in den freien Markt durch Bankkreditausweitung. Die Anhänger der Mises'schen Theorie haben oft übertriebene Bescheidenheit an den Tag gelegt, wenn es darum ging, ihre Behauptungen zu untermauern; sie haben häufig protestiert, dass die Theorie „nur eine von vielen möglichen Erklärungen für Konjunkturzyklen“ sei und dass jeder Zyklus zu einer anderen kausalen Theorie passen könne. Hier, wie in so vielen anderen Bereichen, ist Eklektizismus fehl am Platze. Da die Mises-Theorie die einzige ist, die aus einer allgemeinen Wirtschaftstheorie hervorgeht, ist sie die einzige, die eine korrekte Erklärung liefern kann. Wenn wir nicht bereit sind, die allgemeine Theorie aufzugeben, müssen wir alle vorgeschlagenen Erklärungen ablehnen, die nicht mit der allgemeinen Ökonomie übereinstimmen.

KONJUNKTURZYKLEN UND KONJUNKTURSCHWANKUNGEN

Zunächst ist es wichtig, zwischen *Konjunkturzyklen* und gewöhnlichen *Konjunkturschwankungen* zu unterscheiden. Wir leben zwangsläufig in einer Gesellschaft des ständigen und unaufhörlichen Wandels, eines Wandels, der sich niemals im Voraus genau bestimmen lässt. Die Menschen versuchen, Veränderungen so gut wie möglich vorherzusagen und zu antizipieren, aber eine solche Vorhersage kann niemals auf eine exakte Wissenschaft reduziert werden. Unternehmer haben die Aufgabe, die Entwicklung des Marktes sowohl für die Nachfrage- als

² Ein Hinweis auf ein solches Wissen findet sich beispielsweise in Haberlers bekannter Diskussion nicht. Siehe Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression* (2. Aufl., Genf, Schweiz: Völkerbund, 1939).

auch für die Angebotsbedingungen vorherzusagen. Die erfolgreicheren unter ihnen machen Gewinne *pari passus* zu ihrer Urteilsgenauigkeit, während die erfolglosen Prognostiker auf der Strecke bleiben. Infolgedessen werden die erfolgreichen Unternehmer auf dem freien Markt diejenigen sein, die am geschicktesten darin sind, zukünftige Geschäftsbedingungen zu antizipieren. Dennoch kann die Prognose nie perfekt sein und Unternehmer werden sich weiterhin im Erfolg ihrer Urteile unterscheiden. Wäre dies nicht der Fall, würden im Geschäft keine Gewinne oder Verluste erzielt.

Veränderungen finden also kontinuierlich in allen Bereichen der Wirtschaft statt. Die Geschmäcker der Verbraucher ändern sich, die zeitlichen Präferenzen und die sich daraus ergebenden Investitions- und Verbrauchsanteile ändern sich, die Zahl, die Qualität und der Standort der Arbeitskräfte ändern sich, natürliche Ressourcen werden entdeckt und andere verbraucht, technologische Veränderungen verändern die Produktionsmöglichkeiten, klimatische Schwankungen verändern die Ernten usw. All diese Veränderungen sind typische Merkmale eines jeden Wirtschaftssystems. In der Tat können wir uns eine unveränderliche Gesellschaft, in der jeder Tag für Tag genau das Gleiche tut und sich keine wirtschaftlichen Daten jemals ändern, nicht wirklich vorstellen. Und selbst wenn wir uns eine solche Gesellschaft vorstellen könnten, ist es fraglich, ob viele Menschen sie verwirklichen wollen.

Es ist daher absurd zu erwarten, dass jede Geschäftstätigkeit „stabilisiert“ wird, als ob diese Veränderungen nicht stattfänden. Diese Schwankungen zu stabilisieren und „auszubügeln“, würde in der Tat jede rationale Produktionstätigkeit ausrotten. Nehmen wir einen einfachen, hypothetischen Fall: Nehmen wir an, eine Gemeinde wird alle sieben Jahre von der siebenjährigen Heuschreckenplage heimgesucht. Alle sieben Jahre bereiten sich daher viele Menschen auf die Heuschrecken vor: Sie stellen Geräte zur Bekämpfung von Heuschrecken her, engagieren ausgebildete Heuschreckenspezialisten usw. Offensichtlich gibt es alle sieben Jahre einen „Boom“ in der Heuschreckenbekämpfungsindustrie, die glücklicherweise in den anderen sechs Jahren

„depressiv“ ist. Würde es helfen oder schaden, wenn jeder beschlösse, die Heuschreckebekämpfungsindustrie zu „stabilisieren“, indem er darauf bestünde, die Maschinen jedes Jahr gleichmäßig zu produzieren, nur um sie dann rosten und veralten zu lassen? Müssen die Menschen gezwungen werden, Maschinen zu bauen, bevor sie sie wollen, oder Mitarbeiter einzustellen, bevor sie gebraucht werden, oder umgekehrt den Bau von Maschinen, die sie wollen, hinauszuzögern — alles im Namen der „Stabilisierung“? Wenn die Menschen mehr Autos und weniger Häuser als früher wollen, sollten sie dann gezwungen werden, weiterhin Häuser zu kaufen und vom Autokauf abgehalten werden, nur um der Stabilisierung willen? Wie Dr. F.A. Harper erklärt hat:

Diese Art von Geschäftsfluktuation zieht sich durch unser tägliches Leben. Es gibt zum Beispiel eine heftige Schwankung bei der Ernte von Erdbeeren zu verschiedenen Zeiten im Jahr. Sollten wir genug Erdbeeren in Gewächshäusern anbauen, um diesen Teil unserer Wirtschaft das ganze Jahr über zu stabilisieren?³

Wir können daher ständig mit bestimmten Konjunkturschwankungen rechnen. Es ist keine spezielle „Zyklustheorie“ erforderlich, um sie zu berücksichtigen. Sie sind einfach das Ergebnis von Änderungen der Wirtschaftsdaten und werden vollständig durch die Wirtschaftstheorie erklärt. Viele Ökonomen führen die allgemeine Konjunkturflaute jedoch auf „Schwächen“ zurück, die durch eine „Depression im Baugeerbe“ oder eine „Depression in der Landwirtschaft“ verursacht werden. Aber Rückgänge in bestimmten Branchen können niemals eine allgemeine Depression auslösen. Datenverschiebungen führen in einem Bereich zu einem Aktivitätsanstieg, in einem anderen zu einem Rückgang. Für eine *allgemeine* Konjunkturflaute — ein Phänomen des echten „Konjunkturzyklus“ — gibt es hier keine Erklärung. Nehmen wir

³ F.A. Harper, *Why Wages Rise* (Irvington-on-Hudson, N.Y.: Foundation for Economic Education, 1957), S. 118-19.

zum Beispiel an, dass eine Veränderung des Verbrauchergeschmacks und der Technologien eine Verlagerung der Nachfrage von landwirtschaftlichen Erzeugnissen auf andere Waren bewirkt. Es ist sinnlos zu sagen, dass eine Depression in der Landwirtschaft eine allgemeine Depression auslösen wird, weil die Landwirte weniger Waren kaufen werden, die Menschen in den Industrien, die an die Landwirte verkaufen, weniger kaufen werden, usw. Dies ignoriert die Tatsache, dass die Menschen, die die *anderen* Waren produzieren, die jetzt von den Verbrauchern bevorzugt werden, gedeihen werden; *ihre* Anforderungen werden steigen.

Das Problem des Konjunkturzyklus ist ein Problem des allgemeinen Aufschwungs und der Depression; es ist kein Problem der Erforschung spezifischer Industrien und der Frage, welche Faktoren jede einzelne von ihnen relativ wohlhabend oder depressiv machen. Einige Ökonomen — wie Warren und Pearson oder Dewey und Dakin — waren der Ansicht, dass es keine allgemeinen Konjunkturschwankungen gibt, sondern dass allgemeine Bewegungen nur das Ergebnis verschiedener Zyklen sind, die in unterschiedlichen Zeiträumen in den verschiedenen Wirtschaftszweigen stattfinden. Soweit solche unterschiedlichen Zyklen (wie der 20-jährige „Bauzyklus“ oder der siebenjährige Heuschreckenzyklus) existieren mögen, sind sie jedoch für die Untersuchung von Konjunkturzyklen im *Allgemeinen* oder von Wirtschaftsdepressionen im Besonderen irrelevant. Was wir zu erklären versuchen, sind *allgemeine* Booms und Busts in der Konjunktur.

Bei der Betrachtung der allgemeinen Bewegungen in der Wirtschaft ist es also unmittelbar einleuchtend, dass diese Bewegungen durch das allgemeine Tauschmittel vermittelt werden müssen — Geld. Geld bildet das Bindeglied zwischen allen wirtschaftlichen Aktivitäten. Wenn ein Preis steigt und ein anderer sinkt, kann man daraus schließen, dass sich die Nachfrage von einem Wirtschaftszweig auf einen anderen verlagert hat; wenn sich aber *alle* Preise gleichzeitig nach oben oder unten bewegen, muss eine Veränderung in der *Geldsphäre* stattgefunden haben. Nur Änderungen der Geldnachfrage und/oder des Geldangebots

führen zu allgemeinen Preisänderungen. Eine Erhöhung des Geldangebots bei gleichbleibender Geldnachfrage führt zu einem Rückgang der Kaufkraft jedes Dollars, d.h. zu einem allgemeinen Preisanstieg; umgekehrt führt ein Rückgang des Geldangebots zu einem allgemeinen Preisrückgang. Andererseits führt ein Anstieg der allgemeinen Geldnachfrage bei gleichbleibendem Angebot zu einem Anstieg der Kaufkraft des Dollars (allgemeiner Preisrückgang), während ein Rückgang der Nachfrage zu einem allgemeinen Preisanstieg führt. Preisänderungen im Allgemeinen werden also durch Änderungen des Geldangebots und der Geldnachfrage bestimmt. Das Geldangebot besteht aus der in der Gesellschaft vorhandenen Geldmenge. Die Geldnachfrage ist letztlich die Bereitschaft der Menschen, Bargeldguthaben zu halten, und diese kann als Bereitschaft, Geld im Tausch zu erwerben, und als Bereitschaft, Geld in Bargeldguthaben zu halten, ausgedrückt werden. Das Warenangebot in der Wirtschaft ist eine Komponente der sozialen Geldnachfrage; ein erhöhtes Warenangebot wird bei *sonst gleichen Bedingungen* die Geldnachfrage erhöhen und damit tendenziell zu niedrigeren Preisen führen. Die Nachfrage nach Geld wird tendenziell geringer sein, wenn die Kaufkraft der Geldeinheit höher ist, denn dann ist jeder Dollar effektiver im Kassenbestand. Umgekehrt bedeutet eine geringere Kaufkraft (höhere Preise), dass jeder Dollar weniger effektiv ist und mehr Dollar benötigt werden, um die gleiche Arbeit auszuführen.

Die Kaufkraft des Dollars bleibt also konstant, wenn sich Geldbestand und Geldnachfrage im Gleichgewicht befinden, d.h. wenn die Menschen bereit sind, genau die Menge an vorhandenem Geld in ihren Kassen zu halten. Übersteigt die Nachfrage nach Geld den Bestand, steigt die Kaufkraft des Geldes, bis die Nachfrage nicht mehr überhandnimmt und der Markt geräumt ist; umgekehrt führt eine Nachfrage, die geringer ist als das Angebot, zu einem Rückgang der Kaufkraft des Dollars, d.h. zu einem Anstieg der Preise.

Die Schwankungen in der allgemeinen Wirtschaft, in der „Geldbeziehung“, liefern jedoch nicht allein den Hinweis auf den mysteriösen Konjunkturzyklus. Es ist wahr, dass jeder Konjunkturzyklus durch

diese Geldbeziehung übertragen werden muss: die Beziehung zwischen dem Bestand an und der Nachfrage nach Geld. Aber diese Veränderungen an sich erklären wenig. Wenn zum Beispiel die Geldmenge steigt oder die Nachfrage sinkt, steigen die Preise; aber warum sollte dies einen „Konjunkturzyklus“ auslösen? Insbesondere, warum sollte es eine Depression hervorrufen? Die frühen Konjunkturtheoretiker haben sich zu Recht auf die *Krise* und die *Depression* konzentriert, denn dies sind die Phasen, die Ökonomen und Laien gleichermaßen verwundern und schockieren, und dies sind die Phasen, die am meisten erklärt werden müssen.

DAS PROBLEM: DIE FEHLERHÄUFUNG

Die Erklärung für Depressionen ist also nicht in spezifischen oder gar allgemeinen Konjunkturschwankungen *per se* zu suchen. Das Hauptproblem, das eine Theorie der Depression erklären muss, lautet: *Warum kommt es zu einer plötzlichen allgemeinen Häufung von Geschäftsfehlern?* Dies ist die erste Frage für jede Zyklustheorie. Die Wirtschaftstätigkeit entwickelt sich gut und die meisten Unternehmen machen stattliche Gewinne. Plötzlich, ohne Vorwarnung, ändern sich die Bedingungen, und die meisten Unternehmen machen Verluste; plötzlich stellt sich heraus, dass sie sich bei ihren Prognosen schwerwiegend geirrt haben.

Eine allgemeine Überprüfung des Unternehmertums ist jetzt angebracht. Unternehmer sind größtenteils im Bereich der Prognosen tätig. Sie müssen in der Gegenwart investieren und Kosten tragen, in der Erwartung, dass sie durch den Verkauf an die Verbraucher oder an andere Unternehmer, die in der Produktionsstruktur der Wirtschaft weiter unten angesiedelt sind, wieder einen Gewinn erzielen können. Die besseren Unternehmer, die die Nachfrage der Verbraucher oder anderer Produzenten besser einschätzen können, machen Gewinne, während die ineffizienten Unternehmer Verluste erleiden. Der Markt bietet daher ein Übungsfeld für die Belohnung und Expansion erfolgreicher,

weitsichtiger Unternehmer und die Ausmerzung ineffizienter Geschäftsleute. In der Regel erleidet nur ein Teil der Unternehmer gleichzeitig Verluste; der Großteil erzielt entweder ein ausgeglichenes Ergebnis oder Gewinne. Wie lässt sich dann das seltsame Phänomen der Krise erklären, dass fast alle Unternehmer plötzlich Verluste erleiden? Kurz gesagt, wie sind alle klugen Geschäftsleute des Landes dazu gekommen, gemeinsam solche Fehler zu begehen, und warum wurden sie alle plötzlich zu diesem Zeitpunkt aufgedeckt? Das ist das große Problem der Zyklustheorie.

Es ist nicht gerechtfertigt, plötzliche Veränderungen in den Daten dafür verantwortlich zu machen. Schließlich ist es die Aufgabe von Unternehmern, zukünftige Veränderungen vorherzusagen, von denen einige plötzlich eintreten. Warum scheiterten ihre Prognosen so abgrundtief?

Ein weiteres gemeinsames Merkmal des Konjunkturzyklus verlangt ebenfalls nach einer Erklärung. Es ist allgemein bekannt, dass die Schwankungen in der *Investitionsgüterindustrie größer sind als in der Konsumgüterindustrie*. Die Investitionsgüterindustrien — insbesondere die Industrien, die andere Industrien mit Rohstoffen, Bau- und Ausrüstungsgütern beliefern — expandieren in der Hochkonjunktur viel stärker und werden in der Depression viel stärker getroffen.

Ein drittes erklärungsbedürftiges Merkmal eines jeden Booms ist die Zunahme der Geldmenge in der Wirtschaft. Umgekehrt gibt es in der Regel, wenn auch nicht allgemein, einen Rückgang der Geldmenge während der Depression.

DIE ERKLÄRUNG: BOOM UND DEPRESSION

Auf einem völlig freien und unbehinderten Markt gibt es keine Häufung von Fehlern, da geschulte Unternehmer nicht alle zur gleichen Zeit

Fehler machen werden.⁴ Der „Boom-Bust“-Zyklus wird durch geldpolitische Interventionen auf dem Markt ausgelöst, insbesondere durch die Ausweitung der Bankkredite an Unternehmen. Nehmen wir eine Wirtschaft mit einem bestimmten Geldangebot an. Ein Teil des Geldes wird für den Konsum ausgegeben, der Rest wird gespart und in eine mächtige Kapitalstruktur, in verschiedene Produktionsaufträge, investiert. Das Verhältnis zwischen Konsum und Sparen bzw. Investitionen wird durch die *Zeitpräferenzen* der Menschen bestimmt, d.h. inwieweit sie gegenwärtige Befriedigungen zukünftigen vorziehen. Je weniger sie diese in der Gegenwart bevorzugen, desto niedriger ist ihre Zeitpräferenzrate und desto niedriger ist daher der *reine Zinssatz*, der durch die Zeitpräferenzen der Individuen in der Gesellschaft bestimmt wird. Eine niedrigere Zeitpräferenzrate wird sich in einem größeren Verhältnis zwischen Investitionen und Konsum, einer Verlängerung der Produktionsstruktur und einer Kapitalbildung niederschlagen. Höhere Zeitpräferenzen hingegen werden sich in höheren reinen Zinssätzen und einem geringeren Anteil der Investitionen am Konsum niederschlagen. Die endgültigen Marktzinssätze spiegeln den reinen Zinssatz zuzüglich oder abzüglich unternehmerischer Risiko- und Kaufkraftkomponenten wider. Unterschiedliche Grade des unternehmerischen Risikos führen zu einer *Struktur* der Zinssätze anstelle eines einzigen einheitlichen Zinssatzes, und die Kaufkraftkomponenten spiegeln Veränderungen in der Kaufkraft des Dollars sowie die spezifische Position eines

⁴ Siegfried Budge, *Grundzüge der Theoretischen Nationalökonomie* (Jena, 1925), zitiert in Simon S. Kuznets, „Monetary Business Cycle Theory in Germany“, *Journal of Political Economy* (April 1930): 127-28.

Unter den Bedingungen des freien Wettbewerbs ... ist der Markt ... von Angebot und Nachfrage abhängig ... es kann sich kein Missverhältnis in der Warenproduktion entwickeln, das das ganze Wirtschaftssystem in Mitleidenschaft zieht ... ein solches Missverhältnis kann nur entstehen, wenn sich das Preisgefüge an einem entscheidenden Punkt nicht nur auf das Spiel des freien Wettbewerbs stützt, so dass eine willkürliche Einflussnahme möglich wird.

Kuznets selbst kritisiert die österreichische Theorie von seinem empiristischen, gegen Ursache und Wirkung gerichteten Standpunkt aus und hält diese Theorie auch fälschlicherweise für „statisch“.

Unternehmers in Bezug auf Preisänderungen wider. Entscheidend ist jedoch der reine Zinssatz. Dieser Zinssatz manifestiert sich zunächst im „natürlichen Zinssatz“ oder dem, was allgemein als „Profiträte“ bezeichnet wird. Dieser marktübliche Satz spiegelt sich im Zinssatz auf dem Kreditmarkt wider, der durch die marktübliche Gewinnrate bestimmt wird.⁵

Was passiert nun, wenn Banken neues Geld drucken (sei es in Form von Banknoten oder Bankeinlagen) und es an Unternehmen verleihen?⁶ Das neue Geld strömt auf den Kreditmarkt und senkt den Kreditzins. Es *sieht so aus, als ob* das Angebot an gesparten Mitteln für Investitionen zugenommen hat, denn der Effekt ist derselbe: Das Angebot an Mitteln für Investitionen nimmt offensichtlich zu, und der Zinssatz wird gesenkt. Kurz gesagt, die Inflation der Banken gaukelt den Unternehmern vor, dass das Angebot an gesparten Mitteln größer ist als es tatsächlich ist. Wenn nun die gesparten Mittel zunehmen, investieren die Unternehmer in „längere Produktionsprozesse“, d.h. die Kapitalstruktur wird verlängert, insbesondere in die „höheren Aufträge“, die am weitesten vom Verbraucher entfernt sind.

Mit den neu erworbenen Mitteln treiben die Unternehmer die Preise für Kapital- und andere Produktionsgüter in die Höhe, was zu einer Verlagerung der Investitionen von den „unteren“ (verbrauchernahen) zu den „höheren“ (verbraucherfernen) Produktionsstufen führt — von der Konsumgüter- zur Investitionsgüterindustrie.⁷

⁵ Dies ist die „reine Zeitpräferenztheorie“ des Zinssatzes; sie findet sich in Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949); in Frank A. Fetter, *Economic Principles* (New York: Century, 1915), und ebenda, „Interest Theories Old and New“, *American Economic Review* (März 1914): 68-92.

⁶ Zu den „Banken“ gehören in vielen Fällen auch Spar- und Darlehenskassen sowie Lebensversicherungsgesellschaften, die beide durch Kreditvergabe an Unternehmen neues Geld schaffen. Siehe unten für weitere Diskussion der Geld- und Bankenfrage.

⁷ Zur Struktur der Produktion und ihrer Beziehung zu Investitionen und Bankkrediten siehe F.A. Hayek, *Prices and Production* (2. Aufl., London: Routledge and Kegan Paul, 1935); Mises, *Human Action*; und Eugen von Böhm-Bawerk, „Positive Theory of Capital“, in *Capital and Interest* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), Bd. 2.

Wäre dies die Folge eines echten Rückgangs der Zeitpräferenzen und eines Anstiegs der Ersparnis, wäre alles gut und schön, und die neue verlängerte Produktionsstruktur könnte auf unbestimmte Zeit aufrechterhalten werden. Aber diese Verschiebung ist das Produkt der Ausweitung der Bankkredite. Schon bald sickert das neue Geld von den Kreditnehmern der Unternehmen zu den Produktionsfaktoren durch: in Form von Löhnen, Mieten und Zinsen. Wenn sich die zeitlichen Präferenzen nicht geändert haben, und es gibt keinen Grund zu der Annahme, dass dies der Fall ist, werden sich die Menschen beeilen, die höheren Einkommen in den *alten* Konsum-Investitions-Verhältnissen auszugeben. Kurzum, die Menschen werden sich beeilen, die alten Verhältnisse wiederherzustellen, und die Nachfrage wird sich wieder von den höheren zu den niedrigeren Ordnungen verlagern. Die Investitionsgüterindustrie wird feststellen, dass ihre Investitionen ein Irrtum waren: Was sie für profitabel hielt, scheitert in Wirklichkeit an der mangelnden Nachfrage ihrer unternehmerischen Kunden. Höhere Produktionsaufträge haben sich als verschwenderisch erwiesen, und die Fehlinvestitionen müssen liquidiert werden.

Eine beliebte Erklärung für die Krise ist, dass sie auf „Unterkonsum“ zurückzuführen ist, d.h. auf eine fehlende Nachfrage der Verbraucher nach Gütern zu Preisen, die rentabel sein könnten. Dies steht jedoch im Widerspruch zu der allgemein bekannten Tatsache, dass in einer Depression vor allem die *Investitionsgüter*- und nicht die Konsumgüterindustrie leidet. Das Scheitern ist ein Scheitern der *unternehmerischen Nachfrage* nach den höherwertigen Gütern, was wiederum durch die Rückverlagerung der Nachfrage auf die alten Verhältnisse verursacht wird.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unternehmer durch die Inflation der Bankkredite dazu verleitet wurden, zu viel in Kapitalgüter höherer Ordnung zu investieren, die nur durch geringere Zeitpräferenzen und größere Ersparnisse und Investitionen erfolgreich aufrechterhalten werden konnten; sobald die Inflation die Masse der Bevölkerung erreicht, wird das alte Verhältnis zwischen Konsum und

Investitionen wiederhergestellt, und die Investitionen der Unternehmen in die höheren Güter werden als Verschwendung angesehen.⁸ Zu diesem Irrtum wurden die Unternehmer durch die Kreditexpansion und ihre Manipulation des marktwirtschaftlichen Zinssatzes verleitet.

Der „Boom“ ist also eigentlich eine Zeit verschwenderischer Fehl-investitionen. Es ist die Zeit, in der Fehler gemacht werden, weil die Banken den freien Markt mit Krediten manipulieren. Die „Krise“ tritt ein, wenn die Verbraucher ihre gewünschten Verhältnisse wiederherstellen wollen. Die „Depression“ ist in Wirklichkeit der Prozess, durch den sich die Wirtschaft an die Verschwendungen und Fehler des Booms *anpasst* und die effiziente Bedienung der Verbraucherwünsche *wiederherstellt*. Der Anpassungsprozess besteht in der schnellen *Liquidation* der verschwenderischen Investitionen. Einige von ihnen werden ganz aufgegeben werden (wie die Geisterstädte im Westen, die während des Booms von 1816-1818 errichtet und während der Panik von 1819 verlassen wurden); andere werden einer anderen Nutzung zugeführt. Stets wird der Grundsatz gelten, nicht die Fehler der Vergangenheit zu beklagen, sondern den vorhandenen Kapitalstock möglichst effizient zu nutzen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der freie Markt dazu neigt, freiwillig geäußerte Verbraucherwünsche mit maximaler Effizienz zu befriedigen, und dies schließt die relativen Wünsche der Öffentlichkeit nach gegenwärtigem und zukünftigem Konsum ein. Der inflationäre Aufschwung hemmt diese Effizienz und verzerrt die Produktionsstruktur, die den Verbrauchern nicht mehr gerecht wird. Die Krise signalisiert das Ende dieser inflationären Verzerrung, und die Depression ist der Prozess, durch den die Wirtschaft wieder in den effizienten Dienst der Verbraucher gestellt wird. Kurz gesagt, und das ist ein sehr wichtiger Punkt, der verstanden werden muss, ist die Depression der „Erholungsprozess“, und das Ende der Depression läutet die Rückkehr zur Normalität und zur optimalen Effizienz ein. Die Depression ist also keineswegs eine böse Geißel, sondern die notwendige und nützliche

⁸ „Inflation“ ist hier definiert als eine *Erhöhung der Geldmenge, die nicht aus einer Erhöhung des Geldmetalls besteht.*

Rückkehr der Wirtschaft zur Normalität nach den durch den Boom verursachten Verzerrungen. Der Boom *erfordert* also einen „Bust“.

Da es offensichtlich sehr wenig Zeit braucht, bis das neue Geld von den Unternehmen zu den Produktionsfaktoren durchdringt, warum sind dann nicht alle Booms schnell zu Ende? Der Grund dafür ist, dass die Banken zur Rettung kommen. Da ihnen die Faktoren von der Konsumgüterindustrie weggenommen werden, ihre Kosten steigen und sie selbst knapp bei Kasse sind, wenden sich die kreditnehmenden Unternehmen erneut an die Banken. Wenn die Banken die Kredite weiter ausweiten, können sie die Kreditnehmer wieder über Wasser halten. Das neue Geld fließt wieder in die Unternehmen, und sie können wieder Faktoren aus der Konsumgüterindustrie abwerben. Kurz gesagt, eine kontinuierliche Ausweitung der Bankkredite kann den Kreditnehmern einen Vorsprung vor der Vergeltung der Verbraucher verschaffen. Denn das ist es, was die Krise und die Depression ausmacht: die Wiederherstellung einer effizienten Wirtschaft durch die Verbraucher und das Ende der Verzerrungen des Booms. Es liegt auf der Hand, dass der Boom umso länger anhält, je größer die Kreditexpansion ist und je länger sie anhält. Der Boom wird enden, wenn die Kreditausweitung der Banken endlich aufhört. Es liegt auf der Hand, dass je länger der Aufschwung anhält, desto mehr Fehler begangen werden, und desto länger und härter wird die notwendige Korrektur der Depression ausfallen.

So setzt die Ausweitung der Bankkredite den Konjunkturzyklus in all seinen Phasen in Gang: den inflationären Boom, der durch die Ausweitung der Geldmenge und durch Fehlinvestitionen gekennzeichnet ist; die Krise, die eintritt, wenn die Kreditexpansion aufhört und Fehlinvestitionen offensichtlich werden; und die Depressionserholung, der notwendige Anpassungsprozess, durch den die Wirtschaft zu den effizientesten Möglichkeiten der Befriedigung der Verbraucherwünsche zurückkehrt.⁹

⁹ Diese „österreichische“ Zyklustheorie regelt die uralte ökonomische Kontroverse darüber, ob Änderungen der Geldmenge den Zinssatz beeinflussen können oder nicht. Sie stützt die „moderne“ Doktrin, dass eine Erhöhung der Geldmenge den

Was sind konkret die wesentlichen Merkmale der Depressionserholungsphase? Verschwenderische Projekte müssen, wie bereits gesagt, entweder aufgegeben oder bestmöglich genutzt werden. Ineffiziente Unternehmen, die durch den künstlichen Aufschwung in die Höhe getrieben wurden, müssen liquidiert, ihre Schulden abgebaut oder an ihre Gläubiger übergeben werden. Die Preise für die Güter der Produzenten müssen sinken, vor allem in den höheren Produktionsstufen, d.h. bei Investitionsgütern, Grund und Boden sowie bei den Löhnen. So wie der Boom durch einen Rückgang des Zinssatzes, d.h. des Preisgefälles zwischen den Produktionsstufen (der „natürlichen Rate“ oder Profitrate) sowie des Kreditzinssatzes gekennzeichnet war, besteht die Erholung der Depression in einem Anstieg dieses Zinsgefälles. In der Praxis bedeutet dies, dass die Preise der höherwertigen Güter im Verhältnis zu den Preisen in den Konsumgüterindustrien sinken. Nicht nur die Preise einzelner Maschinen müssen fallen, sondern auch die Preise ganzer Kapitalaggregate, z.B. die Börsen- und Immobilienwerte. In der Tat müssen diese Werte stärker sinken als die Erträge aus den Vermögenswerten, indem sie den allgemeinen Anstieg der Zinserträge widerspiegeln.

Da sich die Faktoren von den höheren auf die niedrigeren Produktionsstufen verlagern müssen, kommt es in einer Depression zwangsläufig zu einer „frikzionellen“ Arbeitslosigkeit, die jedoch nicht größer sein muss als die Arbeitslosigkeit bei jeder anderen großen Produktionsverlagerung. In der Praxis wird die Arbeitslosigkeit durch die zahlreichen Konkurse und die großen Fehler, die aufgedeckt wurden, noch verschärft, aber sie wird dennoch nur vorübergehend sein. Je schneller die Anpassung, desto flüchtiger wird die Arbeitslosigkeit sein. Die Arbeitslosigkeit wird nur dann über das „frikzionelle“ Stadium hinausgehen und wirklich schwerwiegend und dauerhaft werden, wenn die

Zinssatz senkt (wenn sie zuerst auf den Kreditmarkt gelangt); andererseits stützt sie die klassische Ansicht, dass die Geldmenge langfristig keinen Einfluss auf den Zinssatz hat (oder nur dann, wenn sich die Zeitpräferenzen ändern). Tatsächlich ist die Depressions-Neuanpassung die Rückkehr des Marktes zum gewünschten freien Marktzinssatz.

Lohnsätze künstlich hochgehalten werden und ein Sinken verhindert wird. Wenn die Löhne oberhalb des marktwirtschaftlichen Niveaus gehalten werden, was die Nachfrage nach und das Angebot an Arbeitskräften ausgleicht, werden die Arbeitskräfte dauerhaft arbeitslos bleiben. Je größer die Diskrepanz ist, desto schwerer wiegt die Arbeitslosigkeit.

SEKUNDÄRE MERKMALE DER DEPRESSION: DEFLATIONÄRE KREDITVERKNAPPUNG

Die oben genannten sind die wesentlichen Merkmale einer Depression. Andere sekundäre Merkmale können sich ebenfalls entwickeln. Eine *Deflation* (Absenkung der Geldmenge) ist beispielsweise während einer Depression nicht erforderlich. Die Depressionsphase beginnt mit dem Ende der Inflation und kann ohne weitere Veränderungen auf der Geldseite verlaufen. Eine Deflation ist jedoch fast immer eingetreten. Zunächst wurde die Inflation durch eine Ausweitung der Bankkredite ausgelöst; nun veranlassen die finanziellen Schwierigkeiten und Konkurse von Kreditnehmern die Banken dazu, die Reißleine zu ziehen und die Kreditvergabe einzuschränken.¹⁰ Unter dem Goldstandard haben die Banken einen weiteren Grund, die Kreditvergabe einzuschränken — wenn sie die Inflation aufgrund eines Goldabflusses ins Ausland beenden hätten. Die drohende Abwanderung zwingt sie dazu, ihre ausstehenden Kredite abzubauen. Darüber hinaus könnte die Häufung von Unternehmenszusammenbrüchen dazu führen, dass die Banken in Frage gestellt werden; und Banken, die ohnehin von Natur aus bankrott

¹⁰ Es wird oft behauptet, dass, da Unternehmen in einer Depression nur wenige profitable Chancen finden können, die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten sinkt und somit Kredite und Geldmenge schrumpfen werden. Aber dieses Argument übersieht die Tatsache, dass die Banken, wenn sie wollen, Wertpapiere kaufen und dadurch die Geldmenge aufrechterhalten können, indem sie ihre Investitionen erhöhen, um schwindende Kredite auszugleichen. Der Schrumpfungsdruck geht also immer von den Banken aus und nicht von den Kreditnehmern der Unternehmen.

sind, können sich solche Fragen schlecht leisten.¹¹ Die Geldmenge wird also schrumpfen, weil es tatsächlich zu Bank-Runs kommt und weil die Banken ihre Positionen aus Angst vor solchen Anstürmen straffen werden.

Ein weiteres häufiges sekundäres Merkmal von Depressionen ist *eine Zunahme der Geldnachfrage*. Dieses „Gerangel um Liquidität“ ist das Ergebnis mehrerer Faktoren: (1) die Menschen erwarten aufgrund der Depression und der Deflation sinkende Preise und werden daher mehr Geld halten und weniger für Waren ausgeben, um den Preisverfall abzuwarten; (2) die Kreditnehmer werden versuchen, ihre Schulden, die jetzt von den Banken und den Gläubigern der Unternehmen eingefordert werden, zu begleichen, indem sie andere Vermögenswerte im Tausch gegen Geld veräußern; (3) die Flut von Unternehmensverlusten und Konkursen veranlasst die Unternehmer, mit Investitionen zurückhaltend zu sein, bis der Liquidationsprozess abgeschlossen ist.

Da das Geldangebot sinkt und die Geldnachfrage steigt, sind allgemein sinkende Preise eine Folge der meisten Depressionen. Ein *allgemeiner Preisverfall* wird jedoch eher durch die sekundären als durch die inhärenten Merkmale von Depressionen verursacht. Fast alle Ökonomen, selbst diejenigen, die der Meinung sind, dass der

¹¹ Banken sind „von Natur aus bankrott“, weil sie viel mehr Lagerscheine gegen Bargeld ausgeben (heutzutage in Form von „Einlagen“, die auf Verlangen in Bargeld eingelöst werden können), als sie Bargeld zur Verfügung haben. Daher sind sie immer anfällig für Bank-Runs. Diese Anstürme sind nicht wie andere Geschäftsausfälle, denn sie bestehen einfach aus Einlegern, die ihr eigenes rechtmäßiges Eigentum beanspruchen, das die Banken nicht haben. Der „inhärente Bankrott“ ist also ein wesentliches Merkmal jedes Teilreserve-Bankensystems. Wie Frank Graham feststellte:

Der Versuch der Banken, das widersprüchliche Ziel zu verwirklichen, Bargeld zu verleihen oder auch nur die Ansprüche auf Bargeld zu vervielfachen und dennoch zu behaupten, dass Bargeld auf Abruf zur Verfügung steht, ist noch absurder als... seinen Kuchen zu essen und sich darauf zu verlassen, dass er in Zukunft noch da ist... Die angebliche Konvertierbarkeit ist eine Täuschung, die davon abhängt, dass das Recht nicht unrechtmäßig ausgeübt wird.

Frank D. Graham, „Partial Reserve Money and the 100% Proposal“, *American Economic Review* (September 1936): 436.

Anpassungsprozess der Depression ungehindert funktionieren sollte, sehen die sekundäre Deflation und den Preisverfall sehr negativ und behaupten, dass sie die Schwere der Depressionen unnötig verschlimmern. Diese Ansicht ist jedoch falsch. Diese Prozesse verschlimmern die Depression nicht nur nicht, sondern haben sogar positive Auswirkungen.

Es gibt zum Beispiel keinerlei Rechtfertigung für die allgemeine Feindseligkeit gegenüber dem „Horten“. Zunächst einmal gibt es kein Kriterium, um „Horten“ zu definieren; der Vorwurf läuft unweigerlich darauf hinaus, dass A der Meinung ist, dass B mehr Bargeldbestände hält, als A für B für angemessen hält. Zweitens haben wir gesehen, dass die Geldnachfrage aufgrund bestimmter Bedürfnisse und Wertvorstellungen der Menschen steigt; in einer Depression treiben vor allem die Furcht vor Unternehmensliquidationen und die Erwartung von Preisrückgängen diesen Anstieg an. Nach welchen Maßstäben können diese Bewertungen als „unangemessen“ bezeichnet werden? Ein allgemeiner Preisrückgang ist die Art und Weise, wie ein Anstieg der Geldnachfrage befriedigt werden kann; denn niedrigere Preise bedeuten, dass die gleichen Gesamtbargeldbestände eine größere Wirksamkeit, eine größere „reale“ Verfügungsgewalt über Waren und Dienstleistungen haben. Kurzum, der Wunsch nach einer Erhöhung der realen Bargeldbestände ist nun erfüllt.

Außerdem wird die Nachfrage nach Geld wieder zurückgehen, sobald die Liquidations- und Anpassungsprozesse abgeschlossen sind. Denn der Abschluss der Liquidation beseitigt die Ungewissheit eines drohenden Konkurses und beendet das Ringen der Kreditnehmer um Bargeld. Ein rascher, ungebremster Rückgang der Preise, sowohl allgemein (Anpassung an die veränderte Geldmenge) als auch insbesondere bei Gütern höherer Ordnung (Anpassung an die Fehlinvestitionen des Booms) wird die Anpassungsprozesse rasch beenden und die Erwartung weiterer Rückgänge beseitigen. Je schneller also die verschiedenen primären und sekundären Anpassungen durchgeführt werden, desto

schneller wird die Geldnachfrage wieder sinken. Dies ist natürlich nur ein Teil der allgemeinen wirtschaftlichen „Rückkehr zur Normalität“.

Weder das verstärkte „Horten“ noch der Preisverfall beeinträchtigen die primäre Depressionsanpassung in irgendeiner Weise. Das wichtige Merkmal der primären Anpassung besteht darin, dass die Preise für Produktionsgüter schneller fallen als die Preise für Konsumgüter (oder genauer gesagt, dass die Preise für Güter höherer Ordnung *schneller fallen* als die Preise für Güter niedrigerer Ordnung); es stört die primäre Anpassung nicht, wenn alle Preise in gewissem Umfang fallen. Im Übrigen ist es sowohl unter Laien als auch unter Wirtschaftswissenschaftlern ein weit verbreiteter Mythos, dass sinkende Preise die Wirtschaft belasten. Das ist nicht unbedingt wahr. Für die Wirtschaft ist nicht die allgemeine Preisentwicklung von Bedeutung, sondern die Preisunterschiede zwischen Verkaufspreisen und Kosten (der „natürliche Zinssatz“). Wenn beispielsweise die Lohnsätze schneller sinken als die Produktpreise, wirkt sich dies positiv auf die Wirtschaftstätigkeit und die Beschäftigung aus.

Die *Deflation* der Geldmenge (*durch Kreditverknappung*) hat in den Augen der Ökonomen genauso schlecht abgeschnitten wie das Horten. Selbst die Mises'schen Theoretiker beklagen die Deflation und sehen keinen Nutzen in ihr.¹² Dennoch *trägt* eine deflationäre Kreditverknappung in hohem Maße dazu *bei*, den Anpassungsprozess und damit den Abschluss der Konjunkturerholung zu beschleunigen, und zwar in einer Weise, die bisher noch nicht erkannt wurde. Die Anpassung besteht, wie wir wissen, in der Rückkehr zu dem gewünschten Konsum-Sparverhalten. Eine geringere Anpassung ist jedoch erforderlich, wenn sich die Zeitpräferenzen *selbst* ändern, d.h. wenn die *Ersparnisse* steigen und der Konsum relativ sinkt. Kurz gesagt, was bei einer Depression helfen kann, ist nicht mehr Konsum, sondern im Gegenteil weniger

¹² In einem Land mit Goldstandard (wie Amerika während der Depression von 1929) akzeptierten die österreichischen Ökonomen die Kreditverknappung als einen vielleicht notwendigen Preis für die Beibehaltung des Goldstandards. Aber nur wenige sahen irgendwelche heilenden Tugenden im Deflationsprozess selbst.

Konsum und mehr Sparen (und damit auch mehr Investitionen). Sinkende Preise ermutigen zu größerem Sparen und geringerem Konsum, indem sie eine Buchhaltungsillusion begünstigen. In der Unternehmensbuchhaltung wird der Wert von Vermögenswerten zu ihren ursprünglichen Kosten erfasst. Es ist bekannt, dass allgemeine Preiserhöhungen die Buchführung verzerren: Was wie ein großer „Gewinn“ aussieht, reicht möglicherweise gerade aus, um die nun teureren Vermögenswerte zu ersetzen. Während einer Inflation werden daher die „Gewinne“ der Unternehmen stark überbewertet, und der Verbrauch ist höher, als er es wäre, wenn die Buchhaltungsillusion nicht funktionieren würde — vielleicht wird sogar Kapital ohne das Wissen des Einzelnen verbraucht. In Zeiten der Deflation kehrt sich die buchhalterische Illusion um: Was wie Verluste und Kapitalverzehr aussieht, kann in Wirklichkeit Gewinne für das Unternehmen bedeuten, da die Wiederbeschaffung von Vermögenswerten jetzt viel weniger kostet. Diese Überbewertung der Verluste schränkt jedoch den Konsum ein und fördert das Sparen; man denkt vielleicht nur, dass man Kapital ersetzt, während man in Wirklichkeit eine zusätzliche Investition in das Unternehmen tätigt.

Die Kreditverknappung wird einen weiteren positiven Effekt auf den Aufschwung haben. Wie wir gesehen haben, verzerrt die Ausweitung der Bankkredite den freien Markt, indem sie die Preisunterschiede (den „natürlichen Zinssatz“ oder die Gewinnrate) auf dem Markt verringert. Eine Kreditverknappung hingegen verzerrt den freien Markt in umgekehrter Richtung. Die deflationäre Kreditverknappung führt zunächst zu einer Verringerung der Geldmenge in den Händen der Unternehmen, insbesondere in den höheren Produktionsstufen. Dadurch sinkt die Nachfrage nach Faktoren in den höheren Stufen, die Faktorpreise und -einkommen sinken und die Preisunterschiede und der Zinssatz steigen. Sie fördert die Verlagerung der Faktoren von den höheren zu den niedrigeren Stufen. Dies bedeutet jedoch, dass eine Kreditverknappung, wenn sie auf eine Kreditausweitung folgt, den Anpassungsprozess des Marktes beschleunigt. Eine Kreditverknappung führt die

Wirtschaft viel früher als sonst zu marktwirtschaftlichen Verhältnissen zurück.

Aber, so könnte man einwenden, kann die Kreditverknappung nicht die Fehler des Booms überkompensieren und selbst Verzerrungen verursachen, die korrigiert werden müssen? Es stimmt, dass die Kreditverknappung zu einer Überkompensation führen kann und während die Verknappung voranschreitet, kann sie dazu führen, dass die Zinssätze höher sind als auf dem freien Markt und die Investitionen niedriger als auf dem freien Markt. Da die Schrumpfung jedoch keine positiven *Fehl*investitionen verursacht, führt sie auch nicht zu einer schmerzhaften Phase von Depression und Anpassung. Wenn den Unternehmern vorgegaukelt wird, dass weniger Kapital für Investitionen zur Verfügung steht, als dies tatsächlich der Fall ist, entsteht kein dauerhafter Schaden in Form von vergeudeten Investitionen.¹³ Darüber hinaus liegt es in der Natur der Sache, dass die Kreditverknappung stark begrenzt ist — sie kann nicht über das Ausmaß der vorangegangenen Inflation hinausgehen.¹⁴ Die Kreditausweitung unterliegt keiner solchen Begrenzung.

DEPRESSIONSPOLITIK DER REGIERUNG: LAISSEZ-FAIRE

Welchen Weg sollte die Regierung einschlagen, wenn sie eine Depression so schnell wie möglich beenden und die Wirtschaft zu

¹³ Einige Leser fragen sich vielleicht: Warum führt die Kreditverknappung nicht zu Fehlinvestitionen, indem sie zu Überinvestitionen in Waren niedrigerer Ordnung und zu Unterinvestitionen in Waren höherer Ordnung führt und damit die Folgen der Kreditexpansion umkehrt? Die Antwort ergibt sich aus der österreichischen Analyse der Produktionsstruktur. Es gibt keine willkürliche Wahl, in Waren niedrigerer oder höherer Ordnung zu investieren. Jede erhöhte Investition *muss* in die höherwertigen Güter fließen und muss daher die Produktionsstruktur verlängern. Ein Rückgang der Investitionen in der Wirtschaft reduziert schlicht das Kapital höherer Ordnung. So wird die Kreditverknappung *nicht* zu einem Überschuss der Investitionen in den niedrigeren Ordnungen führen, sondern einfach zu einer kürzeren Struktur, als sie sonst festgelegt worden wäre.

¹⁴ In einer Goldstandardwirtschaft ist die Kreditverknappung durch die Gesamtgröße des Goldbestands begrenzt.

normalem Wohlstand zurückführen möchte? Die erste und deutlichste Aufforderung lautet: *Nicht in den Anpassungsprozess des Marktes eingreifen!* Je mehr die Regierung eingreift, um die Anpassung des Marktes zu verzögern, desto länger und zermürbender wird die Depression sein, und desto schwieriger wird der Weg zu einer vollständigen Erholung sein. Staatliche Behinderungen verschärfen die Depression und halten sie aufrecht. Dennoch hat die staatliche Depressionspolitik immer (heute mehr denn je) genau die Übel verschlimmert, die sie lautstark zu beheben versucht. Wenn wir tatsächlich die verschiedenen Möglichkeiten auflisten, wie die Regierung die Marktanpassung *behindern* könnte, werden wir feststellen, dass wir das bevorzugte „Anti-Depressionsarsenal“ der Regierungspolitik genau aufgelistet haben. Hier sind also die Möglichkeiten, wie der Anpassungsprozess behindert werden kann:

(1) *Verhinderung oder Verzögerung der Liquidation.* Kreditvergabe an wackelige Unternehmen, Aufforderung an die Banken, mehr Kredite zu vergeben usw.

(2) *Weiter inflationieren.* Weitere Inflation blockiert den notwendigen Preisverfall, verzögert damit die Anpassung und verlängert die Depression. Eine weitere Kreditausweitung führt zu weiteren Fehlinvestitionen, die ihrerseits in einer späteren Depression liquidiert werden müssen. Eine staatliche Politik des „leichten Geldes“ verhindert die Rückkehr des Marktes zu den notwendigen höheren Zinssätzen.

(3) *Die Löhne hoch halten.* Die künstliche Aufrechterhaltung der Lohnsätze in einer Depression sichert eine dauerhafte Massenarbeitslosigkeit. Außerdem bedeutet in einer Deflation, wenn die Preise fallen, die Beibehaltung der Geldlohnrate (Nominallohn), dass die Reallohnrate (inflationbereinigter Lohn) nach oben gedrückt wurden. Angesichts der sinkenden Nachfrage der Unternehmen verschärft dies das Problem der Arbeitslosigkeit erheblich.

(4) *Die Preise hoch halten.* Wenn die Preise über dem Niveau des freien Marktes gehalten werden, entstehen unverkäufliche Überschüsse, die eine Rückkehr zum Wohlstand verhindern.

(5) *Den Verbrauch stimulieren und vom Sparen abhalten.* Wir haben gesehen, dass mehr Sparen und weniger Konsum den Aufschwung beschleunigen würden; mehr Konsum und weniger Sparen verschärfen die Knappheit des gesparten Kapitals noch weiter. Die Regierung kann den Konsum durch die Vergabe von „Lebensmittelmarken“ und Hilfszahlungen fördern. Sie kann durch höhere Steuern, insbesondere für Wohlhabende, Konzerne und Vermögen, von Einsparungen und Investitionen abhalten. Tatsächlich wird jede Erhöhung der Steuern und der Staatsausgaben das Sparen und die Investitionstätigkeit einschränken und den Konsum anregen, da die Staatsausgaben *ausschließlich dem Konsum* dienen. *Ein Teil* der privaten Mittel wäre eingespart und investiert worden; alle staatlichen Mittel werden verbraucht.¹⁵ Jede Erhöhung des relativen Anteils des Staates an der Wirtschaft verschiebt daher das gesellschaftliche Konsum-Investitions-Verhältnis zu Gunsten des Konsums und verlängert die Depression.

(6) *Arbeitslosigkeit subventionieren.* Jegliche Subventionierung der Arbeitslosigkeit (durch Arbeitslosen-„Versicherung“, Sozialhilfe usw.) wird die Arbeitslosigkeit auf unbestimmte Zeit verlängern und die Verlagerung der Arbeitskräfte in Bereiche, in denen Arbeitsplätze verfügbar sind, verzögern.

Dies sind also die Maßnahmen, die den Genesungsprozess verzögern und die Depression verschlimmern werden. Dennoch sind dies die alt-ehrwürdigen Favoriten der Regierungspolitik, und wie wir noch sehen

¹⁵ In den letzten Jahren wurde insbesondere in der Literatur über die „unterentwickelten Länder“ viel über staatliche „Investitionen“ diskutiert. Eine solche Investition kann es jedoch nicht geben. „Investitionen“ werden definiert als Ausgaben, die nicht zur unmittelbaren Befriedigung derjenigen getätigt werden, die sie tätigen, sondern für andere, endgültige Verbraucher. Maschinen werden nicht hergestellt, um dem Unternehmer zu dienen, sondern um den Endverbrauchern zu dienen, die wiederum die Unternehmer entlohnen. Aber die Regierung erwirbt ihre Gelder, indem sie sie von Privatpersonen beschlagnahmt; die Verwendung der Gelder befriedigt daher die Wünsche der *Regierungsbeamten*. Regierungsbeamte haben die Produktion gewaltsam von der Befriedigung privater Verbraucher auf die Befriedigung ihrer selbst verlagert; ihre Ausgaben sind daher reiner Konsum und können keinesfalls als „Investition“ bezeichnet werden. (In dem Maße, in dem Regierungsbeamte dies nicht erkennen, ist ihr „Konsum“ natürlich eine *verschwenderische* Ausgabe.)

werden, war dies die Politik, die in der Depression 1929-1933 von einer Regierung verfolgt wurde, die vielen Historikern als „Laissez-faire“-Regierung bekannt ist. Da eine Deflation auch den Aufschwung beschleunigt, sollte die Regierung eine Kreditverknappung eher fördern, als sie zu behindern. In einer Wirtschaft mit Goldstandard, wie wir sie 1929 hatten, hat die Blockierung der Deflation weitere unglückliche Folgen. Denn eine Deflation erhöht die Reservesätze des Bankensystems und schafft bei Bürgern und Ausländern gleichermaßen mehr Vertrauen, dass der Goldstandard beibehalten wird. Die Angst um den Goldstandard wird genau den Ansturm auf die Banken auslösen, den die Regierung zu vermeiden sucht. Es gibt andere Werte in der Deflation, sogar bei Bank-Runs, die nicht übersehen werden sollten. Banken sollten ebenso wenig wie andere Unternehmen von der Erfüllung ihrer Verpflichtungen befreit werden. Jede Einmischung in ihre Abrechnung durch Bank Runs wird die Banken als eine besonders privilegierte Gruppe etablieren, die nicht verpflichtet ist, ihre Schulden zu bezahlen, und wird zu späteren Inflationen, Kreditausweitungen und Depressionen führen. Und wenn, wie wir behaupten, Banken von Natur aus bankrott sind und „Runs“ diesen Bankrott nur offenbaren, dann ist es für die Wirtschaft von Vorteil, wenn das Bankensystem ein für alle Mal durch eine gründliche Säuberung des Teilreservesystems reformiert wird. Eine solche Säuberung würde der Öffentlichkeit die Gefahren des Teilreservesystems eindringlich vor Augen führen und mehr als jede akademische Theorie vor derartigen Missständen im Bankwesen in der Zukunft schützen.¹⁶

Der wichtigste Kanon einer vernünftigen Regierungspolitik in einer Depression besteht also darin, sich selbst nicht in den Anpassungsprozess einzumischen. Kann sie überhaupt etwas Positives tun, um die Anpassung zu erleichtern? Einige Ökonomen haben eine von der Regierung verordnete Lohnkürzung befürwortet, um die Beschäftigung

¹⁶ Weitere Informationen zu den Problemen des Teilreserve-Bankensystems finden Sie unten.

anzukurbeln, z.B. eine allgemeine Senkung um 10 Prozent. Aber die Anpassung an den freien Markt ist das Gegenteil von einer „allgemeinen“ Politik. Nicht alle Löhne müssen gesenkt werden; das Ausmaß der erforderlichen Anpassungen von Preisen und Löhnen ist von Fall zu Fall unterschiedlich und kann nur durch die Prozesse des freien und ungehinderten Marktes bestimmt werden.¹⁷ Staatliche Eingriffe können den Markt nur weiter verzerren.

Es gibt jedoch etwas Hilfreiches, was die Regierung tun kann: Sie kann ihre jeweilige Rolle in der Wirtschaft drastisch *reduzieren*, indem sie ihre eigenen Ausgaben und Steuern senkt, insbesondere Steuern, die das Sparen und Investieren behindern. Eine Senkung des Steueraufkommens führt automatisch zu einer Verschiebung des gesellschaftlichen Verhältnisses zwischen Sparen, Investitionen und Konsum zugunsten von Sparen und Investitionen, wodurch die Zeit, die für die Rückkehr zu einer florierenden Wirtschaft erforderlich ist, erheblich verkürzt wird.¹⁸ Eine Senkung der Steuern, die am stärksten auf Ersparnisse und Investitionen wirken, wird die gesellschaftlichen Zeitpräferenzen weiter senken.¹⁹ Darüber hinaus ist die Depression eine Zeit der

¹⁷ Siehe W.H. Hutt, „The Significance of Price Flexibility“, in Henry Hazlitt, Hrsg., *The Critics of Keynesian Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960), S. 390-92.

¹⁸ Ich danke Herrn Rae C. Heiple, II, dafür, dass er mich darauf hingewiesen hat.

¹⁹ Könnte die Regierung die Investition-Konsum-Quote erhöhen, indem sie die Steuern in irgendeiner Weise *erhöht*? Sie könnte nicht *nur* den Konsum besteuern, selbst wenn sie es versuchen würde; es kann gezeigt werden (und Prof. Harry Gunnison Brown hat dies ausführlich getan), dass jede vorgebliche Steuer auf „Konsum“ auf dem Markt zu einer Einkommenssteuer wird, die sowohl das Sparen als auch den Konsum beeinträchtigt. Wenn man davon ausgeht, dass die Armen einen größeren Teil ihres Einkommens verbrauchen als die Reichen, könnte man sagen, dass eine Steuer für die Armen, die zur Subventionierung der Reichen verwendet wird, das Verhältnis zwischen Sparen und Verbrauch erhöht und damit zur Heilung einer Depression beiträgt. Auf der anderen Seite haben die Armen nicht notwendigerweise eine höhere Zeitpräferenz als die Reichen, und die Reichen könnten staatliche Subventionen durchaus als besondere Glücksfälle betrachten, die es zu konsumieren gilt. Darüber hinaus hat Harold Lubell behauptet, dass die Auswirkungen einer *Änderung* der Einkommensverteilung auf den sozialen Konsum vernachlässigbar wären, obwohl der absolute Anteil des Konsums bei den Armen größer ist. Siehe Harry Gunnison Brown, „The Incidence of a General Output or a General Sales Tax“, *Journal*

wirtschaftlichen Belastung. Jegliche Senkung von Steuern oder Regulierungen, die in den freien Markt eingreifen, wird eine gesunde Wirtschaftstätigkeit anregen; jede Erhöhung von Steuern oder anderen Eingriffen wird die Wirtschaft weiter schwächen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die richtige Regierungspolitik in einer Depression striktes Laissez-faire ist, einschließlich strikter Haushaltskürzungen, vielleicht in Verbindung mit einer positiven Ermutigung zur Kreditverknappung. Jahrzehntlang wurde ein solches Programm von konventionellen Ökonomen als „ignorant“, „reaktionär“ oder „neandertalerhaft“ bezeichnet. Im Gegenteil, es ist die Politik, die die Wirtschaftswissenschaft denjenigen eindeutig diktiert, die die Depression so schnell und so sauber wie möglich beenden wollen.²⁰

Man könnte einwenden, dass die Depression erst mit dem Ende der Kreditausweitung begann. Warum sollte die Regierung die Kreditausweitung nicht auf unbestimmte Zeit fortsetzen? Erstens, je länger der Inflationsboom anhält, desto schmerzhafter und schwerwiegender wird der notwendige Anpassungsprozess. Zweitens kann der Boom nicht unbegrenzt fortgesetzt werden, da die Öffentlichkeit schließlich die staatliche Politik der permanenten Inflation erkennt und vom Geld in die Waren flieht, indem sie ihre Käufe tätigt, solange der Dollar noch mehr wert ist als in der Zukunft. Das Ergebnis wird eine „Flucht“ oder *Hyperinflation* sein, wie sie in der Geschichte und insbesondere in der modernen Welt so bekannt ist.²¹ Eine Hyperinflation ist in jedem Fall weit aus schlimmer als eine Depression: Sie zerstört die Währung — das

of *Political Economy* (April 1939): 254-62; Harold Lubell, „Effects of Redistribution of Income on Consumers' Expenditures“, *American Economic Review* (März 1947): 157-70.

²⁰ Das Eintreten für jede Regierungspolitik muss letztlich auf einem System ethischer Prinzipien beruhen. Wir versuchen in diesem Buch nicht, Ethik zu diskutieren. Diejenigen, die eine Depression, aus welchem Grund auch immer, verlängern wollen, werden diese Regierungsinterventionen natürlich mit Begeisterung unterstützen, ebenso wie diejenigen, deren Hauptziel der Ausbau der Macht in den Händen des Staates ist.

²¹ Zur klassischen Behandlung der Hyperinflation siehe Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (London: George Allen and Unwin, 1937).

Lebenselixier der Wirtschaft; sie ruiniert und zerschlägt die Mittelschicht und alle „Gruppen mit festem Einkommen“; sie richtet grenzenloses Unheil an. Außerdem führt sie letztlich zu Arbeitslosigkeit und niedrigerem Lebensstandard, da es wenig sinnvoll ist, zu arbeiten, wenn das Arbeitseinkommen stündlich sinkt. Man verbringt mehr Zeit mit der Suche nach Waren, die man kaufen kann. Um eine solche Katastrophe zu vermeiden, muss die Kreditexpansion also irgendwann gestoppt werden, was eine Depression nach sich ziehen wird.

VERHINDERUNG VON DEPRESSIONEN

Einer Depression vorzubeugen ist eindeutig besser, als sie zu erleiden. Wenn die richtige Politik der Regierung während einer Depression Laissez-faire ist, was sollte sie dann tun, um den Beginn einer Depression zu verhindern?

Da eine Kreditausweitung zwangsläufig den Keim für eine spätere Depression in sich birgt, besteht der richtige Weg für die Regierung natürlich darin, jede inflationäre Kreditausweitung zu verhindern. Dies ist keine sehr schwierige Aufforderung, denn die wichtigste Aufgabe des Staates ist es, Inflation *gar nicht erst* zu verursachen. Denn der Staat ist *von Natur aus eine inflationäre Institution* und hat folglich fast immer den Inflationsboom ausgelöst, gefördert und gelenkt. Der Staat ist von Natur aus inflationär, weil er im Laufe der Jahrhunderte die Kontrolle über das Geldsystem erlangt hat. Die Befugnis, Geld zu drucken (einschließlich des „Druckens“ von Bankeinlagen), gibt ihm die Möglichkeit, eine wichtige Einnahmequelle zu erschließen. Inflation ist eine Form der Besteuerung, da die Regierung neues Geld aus dem Nichts erschaffen und es dazu verwenden kann, Privatpersonen, denen eine solche „Fälschung“ durch hohe Strafen untersagt ist, Ressourcen wegzunehmen. Inflation ist daher für die Regierungsbeamten und die von ihnen begünstigten Gruppen ein angenehmer Ersatz für Besteuerung, und sie ist ein subtiler Ersatz, den die Öffentlichkeit leicht übersehen kann — wozu sie außerdem ermutigt wird. Die Regierung kann die

Schuld für die steigenden Preise, die eine unvermeidliche Folge der Inflation sind, auch der Allgemeinheit oder einigen unliebsamen Teilen der Öffentlichkeit, z.B. der Wirtschaft, Spekulanten oder Ausländern, zuschieben. Nur die unwahrscheinliche Annahme einer soliden Wirtschaftslehre könnte die Öffentlichkeit dazu bringen, die Verantwortung dort zu suchen, wo sie hingehört: bei der Regierung selbst.

Private Banken können zwar selbst die Geldmenge aufblähen, indem sie mehr Forderungen auf Standardgeld (ob Gold oder Staatspapiere) ausgeben, als sie einlösen können. Eine Bankeinlage ist gleichbedeutend mit einem Lagerschein für Bargeld, einem Beleg, den die Bank jederzeit einzulösen verspricht, wenn der Kunde sein Geld aus den Tresoren der Bank holen möchte. Das gesamte System des „Teilreserve-systems“ beinhaltet die Ausgabe von Quittungen, die unmöglich eingelöst werden können. Mises hat jedoch gezeigt, dass die privaten Banken allein die Geldmenge nicht wesentlich aufblähen können.²² In erster Linie würde jede Bank feststellen, dass ihre neu ausgegebenen *ungedekten* oder „Pseudo“-Quittungen (ungedeckt durch Bargeld) bald an die Kunden anderer Banken übertragen würden, die die Bank zur Einlösung auffordern würden. Je enger der Kundenkreis einer Bank ist, desto weniger Spielraum hat sie für die Ausstellung von Pseudoquittungen. Alle Banken könnten sich zusammentun und sich darauf einigen, in gleichem Maße zu expandieren, aber eine solche Vereinbarung wäre schwer zu erreichen. Zweitens wären die Banken durch das Ausmaß begrenzt, in dem die Öffentlichkeit Bankeinlagen oder Banknoten gegenüber dem normalen Bargeld verwendet; und drittens wären sie durch das Vertrauen der Kunden in ihre Banken begrenzt, das jederzeit durch einen Ansturm zerstört werden könnte.

Anstatt die Inflation zu verhindern, indem sie das Teilreserve-Bankwesen als betrügerisch verbieten, haben sich die Regierungen einheitlich in die entgegengesetzte Richtung bewegt, schrittweise diese

²² Siehe Mises, *Human Action*, S. 429–45, und *Theory of Money and Credit* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1953).

marktwirtschaftlichen Kontrollen der Kreditausweitung der Banken beseitigt und sich gleichzeitig in die Lage versetzt, die Inflation zu steuern. Auf verschiedene Weise haben sie das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Banken künstlich gestärkt, die Verwendung von Papier und Einlagen anstelle von Gold gefördert (und schließlich das Gold verboten) und alle Banken unter ein Dach gebracht, damit sie gemeinsam expandieren können. Das wichtigste Instrument zur Erreichung dieser Ziele war das Zentralbankwesen, eine Institution, die Amerika schließlich 1913 als Federal Reserve System übernahm. Das Zentralbankwesen ermöglichte die Zentralisierung und Absorbierung des Goldes in den staatlichen Tresoren, wodurch die nationale Basis für die Kreditausweitung erheblich vergrößert wurde.²³ Außerdem gewährleistete es ein einheitliches Vorgehen der Banken, indem sie ihre Reserven auf Einlagenkonten bei der Zentralbank und nicht auf Gold stützten. Mit der Einrichtung einer Zentralbank richtet nicht mehr jede Privatbank ihre Politik nach ihrer jeweiligen Goldreserve aus; alle Banken sind nun miteinander verbunden und werden durch die Maßnahmen der Zentralbank reguliert. Darüber hinaus stärkt die Zentralbank das Vertrauen der Öffentlichkeit in das Bankensystem enorm, indem sie ihre Funktion als „Kreditgeber der letzten Instanz“ für Banken in Schwierigkeiten proklamiert.

Denn jeder geht stillschweigend davon aus, dass die Regierung niemals zulassen würde, dass ihr eigenes Organ — die Zentralbank — scheitert. Eine Zentralbank, selbst wenn sie den Goldstandard verwendet, muss sich kaum Sorgen um die Goldnachfrage ihrer eigenen Bürger machen. Lediglich mögliche Abflüsse von Gold ins Ausland (d.h. durch Nicht-Kunden der Zentralbank) können Anlass zur Sorge geben.

²³ Wenn Gold — früher die Reserven der Banken — an eine neu gegründete Zentralbank übertragen wird, behält diese nur einen Teil der Reserven, so dass sich die gesamte Kreditbasis und das potenzielle Geldangebot vergrößern. Siehe C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937), S. 24ff.

Die Regierung sicherte der Federal Reserve die Kontrolle über die Banken, indem sie (1) dem Federal Reserve System (FRS) das Monopol für die Ausgabe von Banknoten gewährte, (2) alle bestehenden „Nationalbanken“ zwang, sich dem Federal Reserve System anzuschließen und ihre gesamten gesetzlichen Reserven als Einlagen bei der Federal Reserve zu halten²⁴ und (3) das Mindestreserveverhältnis der Einlagen bei der Zentralbank zu den Bankeinlagen (Geld im Besitz der Öffentlichkeit) festlegte. Die Einführung des FRS wirkte sich außerdem inflationär aus, da es die bestehenden Anforderungen an den Mindestreservesatz direkt reduzierte.²⁵ Die Zentralbank konnte dann die Geldmenge steuern, indem sie zwei Dinge regelte: das Volumen der Bankreserven und die gesetzlichen Reserveanforderungen. Die Zentralbank kann das Volumen der Bankreserven regeln (in einer Weise, die weiter unten erläutert wird), und die Regierung legt das gesetzliche Verhältnis fest, aber zugegebenermaßen ist die Kontrolle über die Geldmenge nicht perfekt, da die Banken „Überschussreserven“ halten können. Normalerweise jedoch wird eine Bank, die durch die Existenz eines Kreditgebers letzter Instanz beruhigt ist und durch die Maximierung ihrer Aktiva und Einlagen Gewinne erzielt, ihre Kredite bis zur gesetzlichen Quote voll ausschöpfen.

Ein unreguliertes privates Bankwesen würde zwar in engen Grenzen kontrolliert werden und wäre weit weniger inflationär als die

²⁴ Viele „Staatsbanken“ wurden durch patriotische Appelle und das Angebot kostenloser Dienstleistungen zum Beitritt zum FRS bewegt. Selbst die Banken, die nicht beigetreten sind, werden jedoch effektiv vom System kontrolliert, denn um Papiergeld zu erhalten, müssen sie Reserven in einer Mitgliedsbank halten.

²⁵ Der durchschnittliche Mindestreservebedarf aller Banken vor 1913 wurde auf ca. 21 Prozent geschätzt. Bis Mitte 1917, als das FRS vollständig Gestalt angenommen hatte, betrug die durchschnittliche erforderliche Quote 10 Prozent. Phillips et al. schätzen, dass die inhärente inflationäre Wirkung des FRS (wie in Fußnote 23 erwähnt) die expansive Kraft des Bankensystems um das Dreifache erhöht hat. Die beiden Faktoren (die inhärenten Auswirkungen und die absichtliche Senkung der Mindestreserveanforderungen) führten also dazu, dass sich das Geldmengenpotenzial des amerikanischen Bankensystems infolge der Einführung des FRS versechsfachte. Siehe Phillips et al., *Banking and the Business Cycle*, S. 23ff.

Manipulation durch die Zentralbank,²⁶ aber der eindeutigste Weg zur Verhinderung von Inflation ist das Verbot des Teilreserve-Bankwesens und die Einführung einer 100-prozentigen Goldreserve für alle Banknoten und Einlagen. Bankenkartelle zum Beispiel sind bei einem unregulierten oder „freien“ Bankwesen nicht sehr wahrscheinlich, aber sie könnten dennoch auftreten. Professor Mises erkennt zwar die überlegenen wirtschaftlichen Vorzüge von 100 Prozent Goldgeld gegenüber dem freien Bankwesen an, zieht aber letzteres vor, weil 100 Prozent Reserven der Regierung die Kontrolle über das Bankwesen einräumen würden und die Regierung diese Anforderungen leicht ändern könnte, um ihren inflationistischen Neigungen zu entsprechen.²⁷ Aber eine 100-prozentige Goldreserveanforderung wäre nicht nur eine weitere administrative Kontrolle durch die Regierung; sie wäre ein wesentlicher Bestandteil des allgemeinen libertären gesetzlichen Verbots von Betrug. Alle außer den absoluten Pazifisten räumen ein, dass Gewalt gegen Personen und Sachen geächtet werden sollte und dass die Behörden, die im Rahmen dieses allgemeinen Gesetzes tätig sind, Personen und Sachen gegen Angriffe verteidigen sollten. Die Libertären, Verfechter des *Laissez-faire*, sind der Meinung, dass „Regierungen“ sich darauf beschränken sollten, nur Verteidigungseinrichtungen zu sein. Betrug ist gleichbedeutend mit Diebstahl, denn Betrug liegt vor, wenn ein Teil eines Tauschvertrags absichtlich nicht erfüllt wird, nachdem das Eigentum des anderen genommen wurde. Banken, die Quittungen für nicht vorhandenes Gold ausstellen, begehen in Wirklichkeit Betrug, da es dann

²⁶ Die Schrecken des „wilden Bankwesens“ in Amerika vor dem Bürgerkrieg waren auf zwei Faktoren zurückzuführen, die beide eher auf die Regierung als auf das freie Bankwesen zurückzuführen waren: (1) Seit den Anfängen des Bankwesens im Jahr 1814 und bei jeder darauf folgenden Panik erlaubten die Regierungen der Bundesstaaten den Banken, ihre Tätigkeit fortzusetzen, Kredite zu gewähren und abzurufen usw., ohne dass sie in Metallgeld zurückzahlen mussten. Kurz gesagt, die Banken hatten das Privileg, zu operieren, ohne ihre Verpflichtungen zu erfüllen. (2) Das Verbot zwischenstaatlicher Zweigstellen (das immer noch besteht) und die schlechten Transportmöglichkeiten hinderten die Banken daran, entfernte Banken umgehend um die Einlösung von Banknoten zu ersuchen.

²⁷ Mises, *Human Action*, S. 440.

für alle Eigentümer (von Goldforderungen) unmöglich ist, ihr rechtmäßiges Eigentum einzufordern. Daher wäre das Verbot solcher Praktiken kein staatlicher Eingriff in den freien Markt, sondern Teil des allgemeinen rechtlichen Schutzes des Eigentums vor Angriffen, den ein freier Markt erfordert.^{28,29}

Was wäre also die richtige Regierungspolitik in den 1920er Jahren gewesen? Was hätte die Regierung tun sollen, um den Crash zu verhindern? Die beste Politik wäre gewesen, das Federal Reserve System aufzulösen und ein 100-prozentiges Goldreservegeld einzuführen; andernfalls hätte sie das FRS auflösen und die privaten Banken unreguliert lassen sollen, die aber bei Nichtrückzahlung ihrer Banknoten und Einlagen unverzüglich und rigoros in Konkurs gehen müssten. Wenn diese drastischen Maßnahmen nicht ergriffen worden wären, was hätte dann, angesichts der Existenz des Federal Reserve Systems, die Politik sein sollen? Die Regierung hätte volle Wachsamkeit walten lassen müssen, um eine inflationäre Kreditausweitung nicht zu unterstützen oder zuzulassen. Wir haben gesehen, dass die Fed — das Federal Reserve System — keine vollständige Kontrolle über das Geld hat, weil sie die Banken

²⁸ Eine gängige Analogie besagt, dass Banken einfach darauf zählen, dass Menschen nicht ihr gesamtes Eigentum auf einmal einlösen, und dass Ingenieure, die Brücken bauen, auch nach dem Prinzip arbeiten, dass nicht jeder in einer Stadt die Brücke auf einmal überqueren möchte. Aber die Fälle sind völlig unterschiedlich. Die Menschen, die eine Brücke überqueren, fordern einfach eine Dienstleistung an; *sie versuchen nicht, ihr rechtmäßiges Eigentum in Besitz zu nehmen*, wie es die Bankeinleger tun. Eine passendere Analogie wäre die Verteidigung von Veruntreuern, die nie erwischt worden wären, wenn nicht zufällig jemand die Bücher geprüft hätte. Das Verbrechen kommt, wenn der Diebstahl oder Betrug *begangen* wird, nicht, wenn es schließlich aufgedeckt wird.

²⁹ Vielleicht würde ein libertäres Rechtssystem „allgemeine Hinterlegungsscheine“ (die es einem Lagerhaus erlauben, jedes gleichartige Gut an den Hinterleger zurückzugeben) als „spezifische Hinterlegungsscheine“ betrachten, die, wie Frachtbriefe, Pfandscheine, Hafenpapiere usw., Eigentum an bestimmten, zweckgebundenen Gegenständen begründen. Wie Jevons feststellte, „galt es früher als allgemeine Rechtsregel, dass jede gegenwärtige Gewährung oder Abtretung von Gütern, die noch nicht existieren, unwirksam ist“. Siehe W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange* (London: Kegan Paul, 1905), S. 207–12. Für eine ausgezeichnete Diskussion der Probleme eines Teilreserve-Geldes siehe Amasa Walker, *The Science of Wealth* (3. Aufl., Boston: Little, Brown, 1867), S. 126–32, insbes. S. 139–41.

nicht zwingen kann, Kredite bis zur Höhe ihrer Reserven zu vergeben; aber sie hat eine absolute Anti-Inflationskontrolle über das Bankensystem. Denn sie hat die Macht, die Bankreserven nach Belieben zu reduzieren und damit die Banken zu zwingen, die Inflation zu stoppen oder notfalls sogar zu deflationieren. Durch die Senkung des Volumens der Bankreserven und/oder die Erhöhung der Mindestreserveanforderungen hatte die Bundesregierung in den 1920er Jahren wie auch heute die absolute Macht, jede Zunahme des Gesamtvolumens von Geld und Kredit zu verhindern. Zwar hat das FRS keine direkte Kontrolle über Geldschöpfungsinstitute wie Spar- und Darlehenskassen sowie Lebensversicherungsgesellschaften, doch könnte jede Kreditausweitung aus diesen Quellen durch den deflationären Druck auf die Geschäftsbanken ausgeglichen werden. Dies gilt insbesondere deshalb, weil die Einlagen der Geschäftsbanken (1) die monetäre Basis für die Kreditvergabe der anderen Finanzinstitute bilden und (2) der am aktivsten zirkulierende Teil der Geldmenge sind. Angesichts des Federal Reserve Systems und seiner absoluten Macht über das Geld der Nation muss die Bundesregierung seit 1913 die volle Verantwortung für jede Inflation tragen. Die Banken können nicht selbst inflationieren; jede Kreditausweitung kann nur mit der Unterstützung und Duldung der Bundesregierung und ihrer Zentralbank erfolgen. Die Banken sind quasi Handlanger der Regierung, und das schon seit 1913. Die Schuld für die Kreditausweitung und die daraus resultierende Depression trägt die Bundesregierung, und zwar sie allein.³⁰

³⁰ Einige Autoren machen einen großen Aufstand um die juristische Fiktion, dass das Federal Reserve System im „Besitz“ seiner Mitgliedsbanken ist. In der Praxis bedeutet dies einfach, dass diese Banken besteuert werden, um die Unterstützung der Federal Reserve zu bezahlen. Wenn die privaten Banken wirklich „Eigentümer“ der Fed sind, wie können dann ihre Beamten von der Regierung ernannt werden und die „Eigentümer“ gezwungen sein, den Federal Reserve Vorstand durch ein Regierungsgesetz zu „besitzen“? Die Federal Reserve Banken sollten einfach als Regierungsbehörden betrachtet werden.

PROBLEME DER ÖSTERREICHISCHEN THEORIE DES KONJUNKTURZYKLUS

Die „Annahme“ von Vollbeschäftigung

Bevor wir uns mit alternativen Konjunkturtheorien befassen, sollten einige Probleme und alteingesessene Missverständnisse ausgeräumt werden. Zwei gängige Missverständnisse wurden bereits von Professor Mises widerlegt: (1) dass die österreichische Theorie „Vollbeschäftigung“ zunächst „voraussetzt“ und daher nicht gilt, wenn die Kreditausweitung beginnt, während es arbeitslose Faktoren gibt, und (2) dass die Theorie den Boom als eine Periode der „Überinvestition“ beschreibt. Was den ersten Punkt betrifft, so kann es sich bei den arbeitslosen Faktoren entweder um Arbeit oder um Kapitalgüter handeln. (Es wird immer verfügbares, arbeitsloses, unbedeutendes *Land* geben.) Die Inflation wird nicht genutzte Arbeitsfaktoren nur dann in Arbeit bringen, wenn ihre Besitzer, die ansonsten einen höheren Reallohn erwarten, als der freie Markt bieten kann, sich dummerweise mit einem niedrigeren Reallohn zufrieden geben, wenn dieser durch einen Anstieg der Lebenshaltungskosten getarnt ist. Was die inaktiven Investitionsgüter betrifft, so wurden diese möglicherweise in einem früheren Boom (oder zu einem anderen Zeitpunkt) vollständig und hoffnungslos fehlinvestiert und hoffnungslos für lange Zeit oder für immer an die profitable Produktion verloren. Eine Kreditexpansion mag den Anschein erwecken, dass unbedeutendes Kapital wieder profitabel wird, aber auch dies wird eine *Fehlinvestition* sein, und der nun größere Fehler wird aufgedeckt werden, wenn dieser Boom vorbei ist. Somit erzeugt die Kreditausweitung den Konjunkturzyklus unabhängig von der Existenz von arbeitslosen Faktoren. Die Kreditausweitung inmitten der Arbeitslosigkeit wird zu weiteren Verzerrungen und Fehlinvestitionen führen, die Erholung vom vorherigen Boom verzögern und in Zukunft eine zermürbendere Erholung erforderlich machen. Es stimmt zwar, dass die arbeitslosen Faktoren jetzt nicht von wertvolleren Verwendungszwecken

abgezogen werden, wie es bei den beschäftigten Faktoren der Fall wäre (da sie spekulativ ungenutzt blieben oder fehlinvestiert wurden, anstatt beschäftigt zu werden), aber die anderen komplementären Faktoren werden abgezogen, um mit ihnen zu arbeiten, und diese Faktoren werden fehlinvestiert und verschwendet. Darüber hinaus werden alle anderen verzerrenden Effekte der Kreditexpansion noch folgen, und eine Depression wird notwendig sein, um die neue Verzerrung zu korrigieren.³¹

„Überinvestition“ oder Fehlinvestition?

Das zweite Missverständnis, das von Haberler in seinem berühmten Buch *Prosperity and Depression* verbreitet wurde, bezeichnet das Mises'sche Bild des Booms als eine „Überinvestitionstheorie“. ³² Mises hat den Irrtum dieser Bezeichnung brillant aufgezeigt. Wie Mises betont:

Zusätzliche Investitionen sind nur in dem Maße möglich, wie ein zusätzliches Angebot an Investitionsgütern vorhanden ist... Der Boom selbst führt nicht zu einer Einschränkung, sondern zu einem Anstieg des Konsums, er beschafft nicht mehr Investitionsgüter für neue Investitionen. Das Wesen des Kredit-Expansionsbooms ist nicht die Überinvestition, sondern die Investition in falsche Richtungen, d.h. Fehlinvestition... in einem Umfang, für den die verfügbaren Kapitalgüter nicht ausreichen. Ihre Projekte sind aufgrund des unzureichenden Angebots an Investitionsgütern nicht realisierbar... Das unausweichliche Ende der Kreditexpansion macht die begangenen Fehler sichtbar. Es gibt Pflanzen, die nicht verwertet werden können, weil die für die Produktion der komplementären Produktionsfaktoren benötigten Pflanzen

³¹ Siehe Mises, *Human Action*, S. 576-78. Professor Hayek hatte in seiner bekannten (und ausgezeichneten) Darstellung der österreichischen Theorie schon früh gezeigt, wie die Theorie auf die Kreditausweitung inmitten arbeitsloser Faktoren voll zutrifft. Hayek, *Prices and Production*, S. 96-99.

³² Haberler, *Prosperity and Depression*, Kap. 3.

fehlen; Pflanzen, deren Produkte nicht verkauft werden können, weil die Verbraucher eher andere Waren kaufen wollen, die aber nicht in ausreichender Menge produziert werden.

Der Beobachter nimmt nur die sichtbaren Fehlinvestitionen wahr und erkennt nicht, dass diese Betriebe nur deshalb Fehlinvestitionen sind, weil andere Anlagen — die für die Produktion der komplementären Produktionsfaktoren und die für die Produktion der von der Öffentlichkeit dringender nachgefragten Konsumgüter — fehlen... Die gesamte Unternehmerklasse befindet sich sozusagen in der Position eines Baumeisters [der]... die Menge des vorhandenen Angebots [an Materialien] überschätzt... die Vorarbeiten überdimensioniert... und erst später entdeckt, dass ihm das für die Fertigstellung des Bauwerks erforderliche Material fehlt. Es ist offensichtlich, dass der Fehler unseres Baumeisters nicht in einer Überinvestition, sondern in einer falschen [Investition] lag.³³

Einige Kritiker haben darauf bestanden, dass, wenn der Boom lange genug anhält, diese Prozesse endlich „abgeschlossen“ werden könnten. Aber das nimmt die Metapher zu wörtlich. Der Punkt ist, dass die Kreditexpansion die Investitionen verzerrt, indem sie zu viel des verfügbaren Kapitals in die höheren Produktionsstufen lenkt und zu wenig für die niedrigeren Stufen übrig lässt. Der unbehinderte Markt sorgt dafür, dass sich eine komplementäre Kapitalstruktur harmonisch entwickelt; die Kreditausweitung der Banken hemmt den Markt und zerstört die

³³ Mises, *Human Action*, S. 556-57. Mises widerlegt auch die alte Vorstellung, dass der Boom durch eine ungebührliche Umwandlung von „zirkulierendem Kapital“ in „festes Kapital“ gekennzeichnet ist. Wenn das zuträfe, würde die Krise einen Mangel an zirkulierendem Kapital offenbaren und die Preise für z.B. industrielle Rohstoffe stark in die Höhe treiben. Doch gerade bei diesen Stoffen hat sich in der Krise gezeigt, dass sie im Überfluss vorhanden sind, d.h. dass sowohl im „zirkulierenden“ als auch im „fixen“ Kapital der höheren Produktionsstufen Ressourcen falsch investiert wurden.

Prozesse, die zu einer ausgewogenen Struktur führen.³⁴ Je länger der Boom andauert, desto größer ist das Ausmaß der Verzerrungen und Fehlinvestitionen.

Banken: Aktiv oder Passiv?

In den frühen 1930er Jahren gab es in den Vereinigten Staaten und Großbritannien ein großes Interesse an Mises' Theorie des Konjunkturzyklus, ein Interesse, das leider von der Aufregung um die „Keynesianische Revolution“ im Keim erstickt wurde. Die Anhänger waren sich in einer wichtigen Frage uneins: Mises behauptete, dass der Zyklus immer durch das intervenierende Bankensystem ausgelöst wird, und Keynes' Anhänger behaupteten, dass die Banken oft nur den Fehler machen, passiv zu sein und ihre Zinsen nicht schnell genug zu erhöhen.³⁵ Die Anhänger waren der Meinung, dass der „natürliche Zinssatz“ aus dem einen oder anderen Grund steigen könnte und dass die Banken, die ja nicht allwissend sind, den Zyklus unbeabsichtigt verursachen könnten, indem sie einfach ihren alten Zinssatz beibehalten, der jetzt unter dem marktüblichen Zinssatz liegt.

Zur Verteidigung der „bankenfeindlichen“ Position von Mises müssen wir zunächst darauf hinweisen, dass der natürliche Zinssatz oder die „Profirate“ nicht plötzlich aufgrund von vagen Verbesserungen der „Investitionsmöglichkeiten“ steigt. Die natürliche Rate steigt, weil die Zeitpräferenzen steigen.³⁶ Aber wie können Banken die Marktzinsen

³⁴ Für eine anregende Diskussion einiger dieser Prozesse siehe Ludwig M. Lachmann, *Capital and Its Structure* (London: London School of Economics, 1956).

³⁵ Für die „Pro-Bank“-Position zu diesem Thema siehe F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (New York: Harcourt, Brace, 1933), S. 144–48; Fritz Machlup, *Stock Market, Credit, and Capital Formation* (New York: Macmillan, 1940), S. 247–48; Haberler, *Prosperity and Depression*, S. 64–67. Auf der anderen Seite siehe die kurzen Kommentare von Mises, *Human Action*, S. 570, 789n; und Phillips et al., *Banking and the Business Cycle*, S. 139ff.

³⁶ Der Irrtum der Anhänger rührt daher, dass sie die reine Zeitpräferenztheorie des Zinses von Fetter und Mises nicht übernommen haben und bei ihrer Erklärung des Zinses an eklektischen „Produktivitäts“-Elementen festhalten. Siehe die oben in Fußnote 5 genannten Referenzen.

unter die freien Marktzinsen zwingen? Nur durch die *Ausweitung ihrer Kredite*! Um den Konjunkturzyklus zu vermeiden, müssen die Banken also nicht allwissend sein; sie müssen lediglich von einer Kreditexpansion absehen. Wenn sie dies tun, werden ihre Kredite aus eigenem Kapital die Geldmenge nicht ausweiten, sondern lediglich ihren Platz neben anderen Ersparnissen als eine der Determinanten des marktwirtschaftlichen Zinssatzes einnehmen.³⁷

Hayek ist der Ansicht, dass die Theorie von Mises in gewisser Weise mangelhaft ist, weil sie exogen ist — da sie davon ausgeht, dass die Entstehung von Konjunkturzyklen auf Interventionen und nicht auf den Markt selbst zurückzuführen ist. Dieses Argument ist schwer nachzuvollziehen. Prozesse werden entweder richtig oder falsch analysiert; der einzige Test für eine Analyse ist ihr Wahrheitsgehalt, nicht ob sie exogen oder endogen ist. Wenn der Prozess *wirklich* exogen ist, dann sollte die Analyse diese Tatsache aufzeigen; das Gleiche gilt für endogene Prozesse. Keine bestimmte Tugend hängt an einer Theorie, weil sie das eine oder das andere ist.

Wiederholung von Zyklen

Eine andere gängige Kritik besagt, dass Mises' Theorie zwar *einen* beliebigen Wohlstands- und Depressionszyklus erklären kann, dass sie aber ein anderes bekanntes Phänomen von Konjunkturzyklen — ihre ständige Wiederkehr — nicht erklären kann. Warum beginnt ein Zyklus, wenn der vorherige endet? Aber Mises' Theorie erklärt die Wiederholung *sehr wohl*, und zwar ohne dass wir die bekannte, aber unbewiesene Hypothese annehmen müssen, dass Zyklen „selbstgenerierend“ sind - dass einige mysteriöse Prozesse innerhalb eines Zyklus zu einem weiteren Zyklus führen, ohne zu einem Gleichgewichtszustand zu

³⁷ Mises weist darauf hin (*Human Action*, S. 789f.), dass, wenn die Banken einfach die Zinsbelastungen für ihre Kredite senken würden, ohne ihren Kredit zu erweitern, sie Geschenke an Schuldner gewähren würden und keinen Konjunkturzyklus erzeugen würden.

tendieren. Die Selbstgenerierungsannahme verstößt gegen das allgemeine Gesetz der Tendenz der Wirtschaft zum Gleichgewicht, während es der Mises-Theorie andererseits erstmals gelingt, die Theorie des Konjunkturzyklus in das gesamte Strukturkonzept der Wirtschaftstheorie zu integrieren. Der Rückfall ergibt sich aus der Tatsache, dass die Banken immer versuchen werden, die Kreditvergabe aufzublähen, wenn sie es können, und die Regierung wird sie fast immer unterstützen und anspornen. Die Gewinne der Banken stammen hauptsächlich aus der Kreditexpansion, so dass sie dazu neigen, die Kredite so weit wie möglich aufzublähen, bis sie überprüft werden.³⁸ Auch die Regierung ist von Natur aus inflationär. Die Banken sind gezwungen, ihre Kreditexpansion aufgrund der kombinierten Kraft externer und interner Abflüsse zu stoppen, und während einer Deflation zwingen die Abflüsse und ihre Angst vor dem Bankrott sie dazu, ihre Kredite zu reduzieren. Wenn der Sturm seinen Lauf genommen hat und die Erholung eingetreten ist, steht es den Banken und der Regierung frei, wieder zu inflationieren, und sie fahren fort, dies zu tun. Daher das ständige Wiederauftreten von Konjunkturzyklen.

Goldveränderungen und der Zyklus

In einem wichtigen Punkt der Konjunkturzyklustheorie muss sich der Autor widerwillig von Mises trennen. In seinem Buch *Human Action* (Menschliches Handeln) untersuchte Mises zunächst die Gesetze der freien Marktwirtschaft und analysierte dann verschiedene Formen von Zwangseingriffen in den freien Markt. Er räumt ein, dass er in Erwägung gezogen hatte, die Konjunkturtheorie in den Abschnitt über die

³⁸ Walker, *The Science of Wealth*, S. 145ff.; siehe auch S. 159.

Banken müssen ständig bestrebt sein, ihre Kredite zu erhöhen, indem sie ihren eigenen Kredit in Form von Umlauf und Einlagen ausgeben. Je mehr sie herauskommen können, desto größer ist das Einkommen. Dies ist die *Antriebskraft*, die die ständige Ausweitung einer gemischten [Teilreserve]-Währung bis zur höchstmöglichen Grenze gewährleistet. Die Banken werden ihre Verschuldung immer dann erhöhen, wenn sie können, und nur dann senken, wenn sie müssen.

Intervention zu verlagern, dann aber die Diskussion im Teil über die freie Marktwirtschaft beibehielt. Er tat dies, weil er glaubte, dass ein Boom-Bust-Zyklus auch durch eine Goldgeldvermehrung ausgelöst werden könnte, vorausgesetzt, dass das Gold auf den Kreditmarkt gelangt, bevor seine preissteigernde Wirkung vollständig abgeschlossen ist. Die potenzielle Reichweite solcher zyklischen Effekte ist in der Praxis natürlich stark begrenzt: Das Goldangebot ist durch die Geschicke der Goldförderung begrenzt und nur ein Bruchteil des neuen Goldes gelangt auf den Kreditmarkt, bevor es die Preise und Lohnsätze beeinflusst. Dennoch bleibt ein wichtiges theoretisches Problem bestehen: Kann in einer Wirtschaft, die zu 100 Prozent aus Gold besteht, ein Boom-Depressions-Zyklus beliebigen Ausmaßes entstehen? Kann ein rein freier Markt unter Konjunkturzyklen leiden, so begrenzt sie auch sein mögen? Ein entscheidender Unterschied zwischen einer Kreditexpansion und dem Eintritt von neuem Gold in den Kreditmarkt besteht darin, dass die Kreditexpansion der Banken die Struktur der freiwilligen Zeitpräferenzen *verzerrt* widerspiegelt; der Goldzufluss *verkörpert Veränderungen* in der Struktur der freiwilligen Zeitpräferenzen. Abgesehen von etwaigen dauerhaften Verschiebungen in der Einkommensverteilung, die durch Goldveränderungen verursacht werden, können die Zeitpräferenzen während der Übergangszeit vorübergehend sinken, bevor die Auswirkungen der Goldvermehrung auf das Preissystem abgeschlossen sind. (Auf der anderen Seite können die Zeitpräferenzen vorübergehend steigen.) Der Rückgang wird einen vorübergehenden Anstieg der gesparten Mittel bewirken, der wieder verschwindet, sobald die Auswirkungen des neuen Geldes auf die Preise abgeschlossen sind. Dies ist der von Mises festgestellte Fall.

Hier handelt es sich um einen Fall, in dem die Ersparnisse zunächst steigen und dann sinken dürften. Es mag sicherlich andere Fälle geben, in denen sich die Zeitpräferenzen auf dem freien Markt plötzlich ändern, indem sie erst sinken und dann steigen. Der letztgenannte Wandel wird zweifellos zu einer „Krise“ und einer vorübergehenden Anpassung an Fehlinvestitionen führen, die jedoch eher als unregelmäßige

Schwankungen denn als regelmäßige Prozesse des Konjunkturzyklus bezeichnet werden können. Außerdem werden die Unternehmer darin geschult, Veränderungen abzuschätzen und Fehler zu vermeiden. Sie sind in der Lage, unregelmäßige Schwankungen zu verkraften, und sie sollten auf jeden Fall in der Lage sein, die Ergebnisse eines Goldzuflusses zu verkraften, die in etwa vorhersehbar sind. Sie konnten die Ergebnisse einer Kreditexpansion nicht vorhersagen, weil die Kreditexpansion alle ihre Verankerungen durcheinanderbrachte, die Zinssätze und die Berechnungen des Kapitals verzerrte. Wenn Gold in die Wirtschaft fließt, findet keine derartige Manipulation statt, und die normale Prognosefähigkeit der Unternehmer kann voll zum Tragen kommen. Wir müssen daher zu dem Schluss kommen, dass wir das Etikett „Konjunkturzyklus“ nicht auf alle Prozesse des freien Marktes anwenden können. Unregelmäßige Schwankungen als Reaktion auf den sich ändernden Verbrauchergeschmack, die Ressourcen usw. werden sicherlich auftreten, und manchmal wird es infolgedessen zu Gesamtverlusten kommen. Aber die regelmäßige, systematische Verzerrung, die unweigerlich in einer Häufung von Geschäftsfehlern und Depressionen endet — charakteristische Phänomene des „Konjunkturzyklus“ — kann nur durch Eingriffe des Bankensystems in den Markt entstehen.³⁹

³⁹ Für eine ähnliche Analyse der internationalen Goldströme siehe F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability* (New York: Longmans, Green, 1937), S. 24f. Siehe auch Walker, *The Science of Wealth*, S. 160.

Keynesianische Kritik an der Theorie¹

Es gibt zwei keynesianische Standardkritiken an der Mises-Zyklustheorie. Ein Vorwurf nimmt die Anhänger von Mises in die Pflicht, *Sparen* und *Investieren* genauer voneinander zu trennen. Sparen und Investieren, so die Keynesianer, sind zwei völlig getrennte Prozesse, die von zwei Gruppen von Menschen durchgeführt werden und kaum oder gar nicht miteinander verbunden sind; die „klassische“ Identifizierung von Sparen und Investieren ist daher unzulässig. Ersparnisse „sickern“ aus dem Konsum-Ausgabenstrom heraus; Investitionen fließen aus einer anderen Ausgabenphase herein. Die Aufgabe der Regierung in einer Depression besteht nach Ansicht der Keynesianer darin, die Investitionen zu fördern und die Ersparnisbildung zu bremsen, so dass die Gesamtausgaben steigen.

¹ F.A. Hayek unterzog J.M. Keynes' frühe Abhandlung über das Geld (die heute im Glanz seiner späteren Allgemeinen Theorie relativ in Vergessenheit geraten ist) einer fundierten und gründlichen Kritik, die in weiten Teilen auch für den späteren Band gilt. So wies Hayek darauf hin, dass Keynes einfach davon ausging, dass ein Gesamtgewinn von Null gerade ausreicht, um das Kapital zu erhalten, wohingegen Gewinne in den unteren Produktionsstufen in Verbindung mit gleichen Verlusten in den oberen Produktionsstufen die Kapitalstruktur reduzieren würden; Keynes ignorierte die verschiedenen Produktionsstufen, ignorierte Veränderungen des Kapitalwerts und vernachlässigte die Identität zwischen Unternehmern und Kapitalisten; nahm den Ersatz der Kapitalstruktur als selbstverständlich hin; vernachlässigte die Preisunterschiede in den Produktionsstufen als Quelle der Zinsen und erkannte nicht, dass die Frage, die sich den Unternehmern stellt, letztlich nicht lautet, ob sie in Konsumgüter oder in Investitionsgüter investieren sollen, sondern ob sie in Investitionsgüter investieren sollen, die zu einem *näheren oder späteren* Zeitpunkt Konsumgüter hervorbringen werden. Im Allgemeinen hielt Hayek Keynes für unwissend in Bezug auf die Kapitaltheorie und die Theorie des Realzinses, insbesondere die von Böhm-Bawerk, eine Kritik, die in Keynes' Bemerkungen zur Zinstheorie von Mises zum Ausdruck kommt. Siehe John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (New York: Harcourt, Brace, 1936), S. 192–93; F.A. Hayek, „Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes“, *Economica* (August 1931): 270–95; und ebenda, „A Rejoinder to Mr. Keynes“, *Economica* (November 1931): 400–02.

Sparen und Investieren sind untrennbar miteinander verbunden. Es ist unmöglich das eine zu fördern und das andere zu bremsen. Abgesehen von Bankkrediten können Investitionen nur aus Ersparnissen stammen (und wir haben gesehen, was passiert, wenn Investitionen durch Bankkredite finanziert werden). Nicht nur die Verbraucher sparen direkt, sondern auch die Verbraucher in ihrer Eigenschaft als selbständige Unternehmer oder als Eigentümer von Kapitalgesellschaften. Aber können Ersparnisse nicht „gehörtet“ werden? Dies ist jedoch eine künstliche und irreführende Darstellung der Angelegenheit. Man betrachte die mögliche Verteilung des Geldvermögens eines Menschen:

Er kann (1) Geld für den Konsum ausgeben; (2) für Investitionen ausgeben; (3) das Barguthaben aufstocken oder vom vorherigen Barguthaben abziehen. Das ist die Summe seiner Alternativen. Die Keynesianer nehmen an, dass er zuerst entscheidet, wie viel er konsumiert oder nicht konsumiert — wobei sie „Nicht-Konsum“ als *Sparen* bezeichnen — und er *dann* entscheidet, wie viel er investiert und wie viel im Horten „versickert“. (Dies ist natürlich eher Neo-Keynesianismus als reine keynesianische Orthodoxie, die das Horten aus dem Wohnzimmer verbannt, während sie es durch die Hintertür wieder aufnimmt.) Dies ist ein höchst künstlicher Ansatz und bestätigt den Vorwurf von Sir Dennis Robertson, dass die Keynesianer nicht in der Lage sind, „mehr als zwei Margen auf einmal zu sehen“.² Es ist klar, dass unser Individuum auf einen Schlag über die Verteilung seines Einkommens auf die drei verschiedenen Kanäle entscheidet. Darüber hinaus teilt er zwischen den verschiedenen Kategorien auf der Grundlage zweier umfassender Nutzen zu: *Seine Zeitpräferenzen* entscheiden über seine Aufteilung zwischen Konsum und Investition (zwischen Ausgaben für den gegenwärtigen und den zukünftigen Konsum); *sein Geldnutzen* entscheidet darüber, wie viel er in seinem Kassenbestand behält. Um

² Dennis H. Robertson, „Mr. Keynes and the Rate of Interest“, in *Readings in the Theory of Income Distribution* (Philadelphia: Blakiston, 1946), S. 440. Siehe auch den Artikel von Carl Landauer, „A Break in Keynes's Theory of Interest“, *American Economic Review* (Juni 1937): 260-66.

Ressourcen in die Zukunft investieren zu können, muss er seinen Konsum einschränken und Mittel sparen. Diese Einschränkung ist seine Ersparnis, und so sind Ersparnis und Investition immer gleichwertig. Die beiden Begriffe können nahezu austauschbar verwendet werden.

Diese verschiedenen individuellen Bewertungen summieren sich zu sozialen Zeitpräferenzverhältnissen und sozialer Geldnachfrage. Wenn die Nachfrage der Menschen nach Bargeldguthaben steigt, nennen wir das nicht „Ersparnisse, die in das Horten fließen“; wir sagen einfach, dass die Nachfrage nach Geld gestiegen ist. Aggregiert können die gesamten Bargeldbestände nur in dem Maße steigen, wie das gesamte Geldangebot steigt, da beide identisch sind. Die realen Bargeldbestände können jedoch durch eine Aufwertung des Dollars steigen. Wenn der Wert des Dollars ungehindert steigen darf (die Preise dürfen fallen), werden durch diese erhöhte Nachfrage keine Verwerfungen verursacht und Depressionen nicht verschärft. Die keynesianische Doktrin geht künstlich davon aus, dass jede Zunahme (oder Abnahme) des Hortens durch einen entsprechenden Rückgang (oder Anstieg) der investierten Mittel ausgeglichen wird. Das ist aber nicht richtig. Die Geldnachfrage ist völlig unabhängig von den Zeitpräferenzen der Menschen; eine verstärkte Hortung könnte daher ebenso gut aus einem geringeren Konsum wie aus einer geringeren Investitionstätigkeit resultieren. Kurz gesagt, das Verhältnis zwischen Sparen, Investition und Konsum wird durch die Zeitpräferenzen der Individuen bestimmt; das Verhältnis zwischen Ausgaben und Kassenbestand wird durch ihre Nachfrage nach Geld bestimmt.

DIE LIQUIDITÄTS-„FALLE“

Die ultimative Waffe im keynesianischen Arsenal an Erklärungen für Depressionen ist die „Liquiditätsfalle“. Dies ist nicht gerade eine Kritik an der Mises-Theorie, aber es ist die letzte Verteidigungslinie der Keynesianer für ihre eigenen inflationären „Heilmittel“ gegen die Depression. Keynesianer behaupten, dass die „Liquiditätspräferenz“

(Geldnachfrage) so hoch sein könnte, dass der Zinssatz nicht tief genug fallen könnte, um die Investitionen ausreichend zu stimulieren, um die Wirtschaft aus der Depression herauszuführen. Diese Aussage geht davon aus, dass der Zinssatz durch die „Liquiditätspräferenz“ und nicht durch die Zeitpräferenz bestimmt wird; außerdem geht sie davon aus, dass der Zusammenhang zwischen Sparen und Investition nur sehr schwach ist und sich nur zaghaft *über* den Zinssatz auswirkt. Aber, ganz im Gegenteil, geht es nicht darum, dass Sparen und Investieren jeweils vom Zinssatz abhängen; in der Tat werden Sparen, Investieren und der Zinssatz alle gleichzeitig von den individuellen Zeitpräferenzen auf dem Markt bestimmt. Liquiditätspräferenz hat damit nichts zu tun. Keynesianer gehen davon aus, dass ein Anstieg der „spekulativen“ Nachfrage nach Bargeld in einer Depression zu einem Anstieg des Zinssatzes führt. Aber das ist gar nicht notwendigerweise der Fall. Erhöhtes Horten kann entweder aus früher konsumierten Mitteln, aus früher investierten Mitteln oder aus einer Mischung aus beidem stammen, die den alten Konsum-Investitions-Anteil unverändert lässt. Sofern sich die Zeitpräferenzen nicht ändern, ist die letzte Alternative die angenommene. Somit hängt der Zinssatz ausschließlich von der Zeitpräferenz und überhaupt nicht von der „Liquiditätspräferenz“ ab. Wenn das erhöhte Horten hauptsächlich aus dem Konsum stammt, wird eine erhöhte Nachfrage nach Geld zu *sinkenden* Zinssätzen führen, da die Zeitpräferenzen gesunken sind.

Die Keynesianer betonen die Liquiditätsfalle als wichtigen Faktor für die Verschlimmerung von Depressionen und die Aufrechterhaltung der Arbeitslosigkeit und machen viel Aufhebens um die angebliche Tatsache, dass die Menschen in einer Finanzkrise einen Anstieg der Zinssätze *erwarten* und daher Geld horten werden, anstatt Anleihen zu kaufen und damit zu niedrigeren Zinssätzen beitragen. Dieses „spekulative Horten“ stellt die „Liquiditätsfalle“ dar und soll den Zusammenhang zwischen der Liquiditätspräferenz und dem Zinssatz aufzeigen. Aber die Keynesianer werden hier durch ihre oberflächliche Behandlung des Zinssatzes als einfacher Preis für Kreditverträge in die Irre geführt. Der

entscheidende Zinssatz ist, wie wir bereits angedeutet haben, der *natürliche Zinssatz* — die „Gewinnspanne“ auf dem Markt. Da Kredite lediglich eine Form der Investition sind, ist der Kreditzins nur ein blasses Abbild des natürlichen Zinssatzes. Was bedeutet dann die Erwartung steigender Zinsen wirklich? Es bedeutet, dass die Menschen einen Anstieg der Nettorendite auf dem Markt erwarten, indem die Löhne und die Preise für andere Produktionsgüter *schneller fallen als* die Preise für Konsumgüter. Dies bedarf jedoch keiner umständlichen Erklärung: Die Anleger rechnen mit sinkenden Löhnen und anderen Faktorpreisen und halten sich daher mit Investitionen in diesen Bereichen zurück, bis der Rückgang eintritt. Aber das ist altmodische „klassische“ Spekulation auf Preisänderungen. Diese Erwartung ist bei weitem kein *störendes* Element, sondern *beschleunigt* die Anpassung. Wie jede Spekulation die Anpassung an das richtige Niveau beschleunigt, so beschleunigt diese Erwartung den Rückgang der Löhne und anderer Faktorpreise, was den Aufschwung beschleunigt und die Rückkehr zu normalem Wohlstand umso schneller ermöglicht. Das „spekulative“ Horten ist also keineswegs eine Begleiterscheinung der Depression, sondern ein willkommener Anreiz für eine schnellere Erholung.³

So intelligente Neo-Keynesianer wie Modigliani räumen ein, dass nur eine „unendliche“ Liquiditätspräferenz (eine unbegrenzte Geldnachfrage) die Rückkehr zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht auf einem freien Markt verhindern kann.⁴ Aber wie wir gesehen haben,

³ Weitere Informationen zu den ausgleichenden Auswirkungen von Lohnsenkungen in einer Depression finden Sie im folgenden Abschnitt.

⁴ Einige der schädlichsten Schläge gegen das keynesianische System kamen von freundlichen, aber schonungslosen neo-keynesianischen Quellen; z.B. Franco Modigliani, „Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money“, in Henry Hazlitt, ed., *The Critics of Keynesian Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960), S. 131-84; Erik Lindahl, „On Keynes' Economic System“, *Economic Record* (Mai und November, 1954): 19-32, 159-71. Wie Hutt zusammenfasst:

[D]ie scheinbare Revolution, die Keynes nach 1936 vollzog, wurde durch eine unblutige Gegenrevolution rückgängig gemacht, die unwissentlich von höheren Kritikern durchgeführt wurde, die sich sehr bemühten, gewissenhaft zu sein. Ob ein dauerhafter Nutzen für unsere Wissenschaft die Zerstörungen, die die Revolution

beschleunigt die starke spekulative Nachfrage nach Geld den Anpassungsprozess. Darüber hinaus könnte die Nachfrage nach Geld nie *unendlich* sein, weil die Menschen auf einer *bestimmten* Ebene immer weiter konsumieren müssen, unabhängig von ihren Erwartungen. Da die Menschen weiter konsumieren müssen, müssen sie auch weiter produzieren, damit es unabhängig vom Grad der Hortung zu Anpassung und Vollbeschäftigung kommen kann. Das Versäumnis, Horten und *Konsumieren* einander gegenüberzustellen, rührt von der keynesianischen Vernachlässigung von mehr als zwei Margen auf einmal und der irrigen Annahme her, dass Horten nur die Investitionen, nicht aber den Konsum reduziert.

In einem brillanten Artikel über Keynesianismus und Preis-Lohn-Flexibilität weist Professor Hutt darauf hin, dass:

Keine Bedingung, die auch nur annähernd an eine unendliche Elastizität der Nachfrage nach Geldvermögen heranreicht, ist meines Erachtens überhaupt anerkannt worden, weil die allgemeinen Erwartungen immer entweder (a) das Erreichen eines bestimmten Preisniveaus in nicht allzu ferner Zukunft oder (b) einen so allmählichen Preisrückgang vorsahen, dass ein kumulativer Aufschub der Ausgaben nicht rentabel erschien.

Aber selbst wenn eine solche unwahrscheinliche Nachfrage auftauchen würde:

Wenn man sich [diese Situation] ernsthaft vorstellen kann... mit einer Inflation des realen Gesamtwerts der Geldvermögen und einem katastrophalen Preisverfall, dann kann man sich ebenso legitim (und ebenso extravagant) eine kontinuierliche

hinterlassen hat, wettgemacht hat, ist eine Frage, die die Wirtschaftshistoriker der Zukunft zu beantworten haben werden.

W.H. Hutt, „The Significance of Price Flexibility“, in Hazlitt, *The Critics of Keynesian Economics.*, S. 402.

Preiskoordinierung vorstellen, die mit dem Entstehen einer solchen Position einhergeht. Wir können uns also vorstellen, dass die Preise schnell fallen, mit den Erwartungen der Preisentwicklung Schritt halten, aber nie den Nullpunkt erreichen, wobei die volle Auslastung der Ressourcen bis zum Ende erhalten bleibt.⁵

LOHNSÄTZE UND ARBEITSLOSIGKEIT

Anspruchsvolle Keynesianer räumen inzwischen ein, dass die keynesianische Theorie des „Unterbeschäftigungsgleichgewichts“ nicht wirklich (wie zunächst geglaubt) auf den freien und unbehinderten Markt zutrifft: Sie setzt nämlich voraus, dass die Lohnsätze *starr nach unten* gerichtet sind. Die „klassischen“ Ökonomen haben immer behauptet, dass die Arbeitslosigkeit gerade dadurch verursacht wird, dass die Lohnsätze nicht frei fallen dürfen; aber im keynesianischen System wurde diese Annahme unter einer Menge irrelevanter Gleichungen begraben. Die Annahme ist trotzdem da, und sie ist entscheidend.⁶ Das keynesianische Rezept für die Arbeitslosigkeit beruht auf dem Fortbestehen einer „Geldillusion“ bei den Arbeitern, d.h. auf der Überzeugung, dass sie zwar durch Gewerkschaften und Regierung verhindert werden, dass die Geldlohnsätze sinken, dass sie aber auch einen Rückgang der Reallohnsätze durch höhere Preise akzeptieren werden. Die staatliche Inflation soll also die Arbeitslosigkeit beseitigen, indem sie einen solchen Rückgang der *Reallöhne* herbeiführt. In der heutigen Zeit, in der man sich so sehr auf den Lebenshaltungskostenindex konzentriert, ist eine solche Duplizität unmöglich, und wir brauchen hier

⁵ Hutt, „The Significance of Price Flexibility“, S. 397n. und 398.

⁶ Siehe Modigliani, „Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money“, und Lindahl, „On Keynes' Economic System“, ebenda

nicht noch einmal auf die verschiedenen unerwünschten Folgen der Inflation einzugehen.⁷

Es ist merkwürdig, dass selbst Ökonomen, die eine allgemeine Preistheorie vertreten, sich sträuben, wenn diese Theorie logischerweise auf die Löhne, also die Preise für Arbeitsleistungen, angewandt wird. Die Theorie der Grenzproduktivität zum Beispiel kann streng auf andere Faktoren angewandt werden, aber wenn es um Löhne geht, liest man plötzlich von „Zonen der Unbestimmtheit“ und „Verhandlung“.⁸ Ebenso würden die meisten Wirtschaftswissenschaftler bereitwillig zugeben, dass die Beibehaltung des Preises für ein beliebiges Gut über dem Betrag, der den Markt entlasten würde, dazu führt, dass sich unverkaufte Überschüsse anhäufen. Im Falle der Arbeit zögern sie jedoch, dies zuzugeben. Wenn behauptet wird, dass „Arbeitskraft“ ein allgemeines Gut ist und daher Lohnsenkungen die allgemeine Kaufkraft beeinträchtigen, so muss zunächst entgegnet werden, dass „allgemeine Arbeitskraft“ nicht auf dem Markt verkauft wird, sondern dass es sich um bestimmte spezifische Arbeitskraft handelt, die gewöhnlich künstlich hochgehalten wird, und dass eben jene Arbeitskraft arbeitslos wird. Allerdings gilt: Je breiter das Ausmaß der künstlich hohen Lohnsätze, desto wahrscheinlicher ist die Massenarbeitslosigkeit. Wenn es beispielsweise nur einigen wenigen Handwerksbetrieben gelingt, durch gewerkschaftlichen oder staatlichen Zwang den Lohnsatz in ihrem Bereich über den marktüblichen Satz anzuheben, werden die verdrängten Arbeiter in eine ärmere Branche wechseln und dort eine Beschäftigung finden. In diesem Fall haben die verbleibenden gewerkschaftlich organisierten Arbeitnehmer ihre Lohnerhöhung auf Kosten niedrigerer Löhne in anderen Bereichen und einer allgemeinen Fehlallokation von Produktionsfaktoren erhalten. Je größer jedoch das Ausmaß der starren

⁷ Siehe L. Albert Hahn, *The Economics of Illusion* (New York: Squier, 1949), S. 50ff., 166ff.

⁸ Tatsächlich sind die Zonen der Unbestimmtheit dort, wo nur zwei oder drei Menschen auf einer einsamen Insel leben, sehr groß und werden immer kleiner, je größer die Bevölkerung und je fortschrittlicher das Wirtschaftssystem ist. Keine Sonderzone hält sich an den Arbeitsvertrag.

Löhne ist, desto geringer werden die Bewegungsmöglichkeiten und desto größer werden das Ausmaß und die Dauer der Arbeitslosigkeit sein.

In einem freien Markt werden sich die Lohnsätze tendenziell so anpassen, dass es keine unfreiwillige Arbeitslosigkeit gibt, d.h. dass alle, die arbeiten wollen, Arbeit finden können. Im Allgemeinen können die Lohnsätze nur durch staatlichen oder gewerkschaftlichen Zwang oder durch beides über den Vollbeschäftigungsquoten gehalten werden. Gelegentlich werden die hohen Lohnsätze jedoch durch eine freiwillige Entscheidung aufrechterhalten (wobei die Entscheidung in der Regel in Unkenntnis der Folgen getroffen wird) oder durch Zwang, der durch eine freiwillige Entscheidung ergänzt wird. Es kann zum Beispiel vorkommen, dass entweder Unternehmen oder die Arbeiter selbst davon überzeugt werden, dass es ihre Pflicht ist, die Löhne künstlich hoch zu halten. Diese Überzeugungsarbeit war die Ursache für einen Großteil der Arbeitslosigkeit in unserer Zeit, insbesondere während der Depression von 1929. Die Arbeiter werden zum Beispiel davon überzeugt, wie wichtig es ist, den *Mythos* der Gewerkschaft zu bewahren: die gewerkschaftliche Solidarität, die darin besteht, „keine Streikpostenkette zu überqueren“ oder die Tarife der Gewerkschaft nicht zu unterbieten. Die Gewerkschaften verstärken diesen *Mythos* fast immer mit Gewalt, aber die Tragweite ihres Einflusses ist unbestreitbar. In dem Maße, in dem sich die Arbeiter, sowohl innerhalb als auch außerhalb der Gewerkschaft, durch diesen *Mythos* gebunden fühlen, werden sie sich weigern, die Löhne nach unten zu drücken, selbst wenn sie arbeitslos sind. Wenn sie das tun, dann müssen wir zu dem Schluss kommen, dass sie *freiwillig* arbeitslos sind und dass der Weg, ihre Arbeitslosigkeit zu beenden, darin besteht, sie davon zu überzeugen, dass der *Mythos* der Gewerkschaft moralisch absurd ist.⁹ Da diese Arbeiter jedoch aufgrund ihres Engagements für die Gewerkschaft freiwillig arbeitslos sind, ist es sehr

⁹ Es ist für das Argument unerheblich, ob der gegenwärtige Autor den *Mythos* für moralisch absurd hält oder nicht.

wahrscheinlich, dass sie sich der Konsequenzen ihrer Ideen und Handlungen nicht voll bewusst sind. Die Masse der Menschen kennt im Allgemeinen die wirtschaftlichen Wahrheiten nicht. Es ist gut möglich, dass ein Großteil dieser Hingabe schnell verschwindet, sobald sie entdecken, dass ihre Arbeitslosigkeit das direkte Ergebnis ihrer Hingabe an die gewerkschaftliche Solidarität ist. Sowohl Arbeiter als auch Unternehmer können von der falschen Vorstellung überzeugt werden, dass eine künstliche Stützung der Lohnsätze von Vorteil ist. Dieser Faktor spielte bei der Depression 1929 eine große Rolle. Schon in den 1920er Jahren ließen sich die „großen“ Geschäftsleute von „aufgeklärten“ und „fortschrittlichen“ Ideen leiten, von denen eine fälschlicherweise annahm, dass der amerikanische Wohlstand durch die Zahlung hoher Löhne (oder Lohnsätze?) verursacht wurde und nicht umgekehrt. Als ob andere Länder einen niedrigeren Lebensstandard hätten, weil ihre Unternehmer sich dummerweise geweigert haben, ihre Löhne zu vervierfachen oder zu verfünffachen! Zum Zeitpunkt der Depression waren die Unternehmer also reif für die Annahme, dass eine Senkung der Lohnsätze die „Kaufkraft“ (den Konsum) verringern und die Depression verschlimmern würde (eine Doktrin, die sich die Keynesianer später zu eigen machten und ausschmückten). In dem Maße, in dem die Unternehmer von diesem wirtschaftlichen Irrtum überzeugt sind, sind sie für die Arbeitslosigkeit verantwortlich, aber wohlgerne nicht, weil sie „egoistisch“ und „gierig“ handeln, sondern gerade weil sie versuchen, „verantwortungsvoll“ zu handeln. In dem Maße, wie die Regierung diese Überzeugung durch Schmeicheleien und Drohungen verstärkt, trägt sie die Hauptschuld an der Arbeitslosigkeit.

Was aber ist mit dem keynesianischen Argument, dass eine Senkung der Lohnsätze *nicht* zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit beitragen würde, weil sie die Kaufkraft schmälern und damit der Industrie die notwendige Nachfrage nach ihren Produkten entziehen würde? Dieses Argument lässt sich auf vielen Ebenen beantworten. Erstens werden die *Reallöhne* bei sinkenden Preisen in einer Depression nicht nur beibehalten, sondern *erhöht*. Wenn dies der Beschäftigung hilft, indem es die

Kaufkraft erhöht, warum sollte man dann nicht für drastische *Erhöhungen* der Geldlohnsätze eintreten? Angenommen, die Regierung erlässt zum Beispiel ein Mindestlohngesetz, bei dem der Mindestlohn das Dreifache der üblichen Lohnsätze beträgt. Was würde da wohl passieren? Warum befürworten die Keynesianer eine solche Maßnahme nicht?

Es liegt auf der Hand, dass ein solches Dekret zu einer totalen Massenarbeitslosigkeit und einem völligen Stillstand der Produktion führen würde. Es sei denn ... es sei denn, die Geldmenge würde erhöht, damit die Arbeitgeber solche Summen zahlen können, aber in diesem Fall sind die *Reallöhne* überhaupt nicht gestiegen! Es wäre auch keine angemessene Antwort, zu sagen, dass diese Maßnahme „zu weit ginge“, denn die Lohnsätze sind *sowohl* Kosten für die Unternehmer *als auch* Einkommen für die Arbeiter. Der Punkt ist, dass der freie Markt genau derjenige ist, der die Löhne — Kosten und Einkommen — an die Vollbeschäftigungsposition anpasst. Jeder andere Lohnsatz verzerrt die wirtschaftliche Situation.¹⁰

In der keynesianischen Argumentation werden Lohnsätze mit *Lohneinkommen* verwechselt — ein häufiger Fehler in der Wirtschaftsliteratur, in der oft nur vage von „Löhnen“ die Rede ist, ohne Satz oder Einkommen zu spezifizieren.¹¹ Tatsächlich entspricht das *Lohneinkommen* dem *Lohnsatz* multipliziert mit der Zeit, in der das Einkommen erzielt wird. Wenn der Lohnsatz z.B. pro Stunde gilt, entspricht der Lohnsatz dem gesamten Lohneinkommen geteilt durch die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden. Das gesamte Lohneinkommen hängt dann aber sowohl von der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden als auch vom Lohnsatz ab. Wir gehen davon aus, dass eine Senkung des Lohnsatzes zu einem Anstieg der Gesamtzahl der Beschäftigten führt; wenn die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden in ausreichendem Maße

¹⁰ Maximallohnkontrollen, wie sie in früheren Jahrhunderten und im Zweiten Weltkrieg vorherrschten, führten zu einer künstlichen Verknappung von Arbeitskräften in der gesamten Wirtschaft — das Gegenteil der Wirkung von Mindestlöhnen.

¹¹ Siehe Hutt, „The Significance of Price Flexibility“, S. 390ff.

steigt, kann dies auch zu einem *Anstieg* der Gesamtlohnsumme oder der Gehaltslisten führen. Ein Rückgang des Lohnsatzes führt also nicht zwangsläufig zu einem Rückgang der Gesamtlohneinkommen; er kann sogar das Gegenteil bewirken. Zumindest aber wird es zu einer Absorption der Arbeitslosen führen, und das ist die Frage, um die es geht. Nehmen wir zur Veranschaulichung an, dass wir die Dinge vereinfachen (aber nicht zu drastisch) und von einem festen „Lohntopf“ ausgehen, den die Arbeitgeber an die Arbeiter ausgeben können. Es liegt also auf der Hand, dass ein geringerer Lohnsatz es ermöglicht, dieselbe Gehaltssumme auf eine größere Anzahl von Personen zu verteilen. Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass die Gehaltsabrechnung insgesamt sinken wird.

In Wirklichkeit gibt es keinen festen Betrag für Löhne, sondern einen festen „Kapitalstock“, den die Unternehmen an alle Produktionsfaktoren auszahlen. Letztlich gibt es keine Rendite für Kapitalgüter, da ihre Preise vollständig von Löhnen und Bodenrenten (und Zinsen, die als Preis der Zeit die Wirtschaft durchdringen) absorbiert werden. Die Wirtschaft als Ganzes verfügt also zu jeder Zeit über einen festen Betrag für Löhne, Pachten und Zinsen. Arbeit und Land sind ewige Konkurrenten. Da die Produktionsfunktionen nicht in der gesamten Wirtschaft fixiert sind, würde eine weit verbreitete Senkung der Lohnsätze die Unternehmen dazu veranlassen, Arbeit durch Land zu ersetzen, da Arbeit nun im Vergleich zu Land relativ attraktiver ist als zuvor. Infolgedessen würden die Gesamtlohnsummen nicht *gleich* bleiben, sondern aufgrund des Substitutionseffekts zugunsten der Arbeit gegenüber Land *steigen*. Die Gesamtnachfrage nach Arbeitskräften wäre daher „elastisch“.¹²

¹² Verschiedene empirische Studien haben behauptet, dass die Gesamtnachfrage nach Arbeitskräften in einer Depression hochelastisch ist, aber das Argument beruht hier nicht auf diesen. Siehe Benjamin M. Anderson, „The Road Back to Full Employment“, in Paul T. Homan und Fritz Machlup, Hrsg. *Financing American Prosperity* (New York: Twentieth Century Fund, 1945), S. 20-21.

Nehmen wir jedoch an, dass das höchst unwahrscheinliche „Schlimmste“ eintritt und sich die Nachfrage nach Arbeitskräften als unelastisch herausstellt, d.h. die Gesamtlohnsumme sinkt infolge einer Senkung der Lohnsätze. Was dann? Erstens könnte eine solche Unelastizität nur darauf zurückzuführen sein, dass die Unternehmen in der Erwartung weiter sinkender Lohnsätze mit Investitionen in den Arbeitsmarkt zurückhalten. Aber der Weg, um solchen Spekulationen zu begegnen, besteht darin, die Lohnsätze so schnell und drastisch wie möglich sinken zu lassen. Ein schneller Rückgang auf das Niveau des freien Marktes wird den Unternehmern zeigen, dass die Lohnsätze um ihren maximal vertretbaren Betrag gesunken sind. Dies wird nicht nur dazu führen, dass die Unternehmen noch länger warten, bevor sie in Arbeitskräfte investieren, sondern es wird die Unternehmen dazu anregen, sich zu beeilen und zu investieren, bevor die Lohnsätze wieder steigen. Die weit verbreitete Tendenz, die Spekulation als eine eigenständige Macht zu betrachten, muss vermieden werden; je geschickter die Geschäftsleute als Prognostiker und Wahrsager der Wirtschaft sind, desto mehr werden sie „spekulieren“, und desto mehr werden ihre Spekulationen die natürlichen Gleichgewichtskräfte des Marktes eher beflügeln als verzögern. Denn jeder Fehler bei der Spekulation — der Verkauf oder Kauf von Waren oder Dienstleistungen zu schnell oder zu früh — schadet direkt den Unternehmern selbst. Die Spekulation ist kein Selbstläufer; sie hängt vollständig und letztendlich von den zugrunde liegenden Kräften des natürlichen Angebots und der Verbrauchernachfrage ab, und sie fördert die Anpassung an diese Kräfte. Wenn Unternehmer z.B. bei einem bestimmten Gut zu viel auf Lager haben, führt die Anhäufung von unverkauften Beständen zu Verlusten und einer raschen Korrektur. Ähnlich verhält es sich, wenn die Unternehmer zu lange mit dem Kauf von Arbeitskräften warten. Dann entsteht ein „Arbeitskräftemangel“, und die Unternehmer werden die Löhne schnell auf die „wahren“ Preise des freien Marktes anheben. Unternehmer, so erinnern wir uns, sind darauf trainiert, den Markt richtig zu prognostizieren; sie machen nur dann massive Fehler, wenn Eingriffe von Regierungen oder Banken die

„Signale“ des Marktes verzerren und sie über den wahren Zustand des zugrunde liegenden Angebots und der Nachfrage in die Irre führen. Es handelt sich hier nicht um eine interventionistische Täuschung, sondern um eine *Rückkehr* zum freien Markt nach Abschaffung einer früheren Intervention.

Wenn ein schnelles Sinken der Lohnsätze die Zurückhaltung beim Kauf von Arbeitskräften beendet und sogar umkehrt, wird eine langsame, schleppende Abwärtsbewegung der Lohnsätze die Lage noch verschlimmern, denn (a) sie wird die Löhne über dem Niveau des freien Marktes halten und damit die Arbeitslosigkeit aufrechterhalten; und (b) sie wird die Zurückhaltung beim Kauf von Arbeitskräften fördern und damit das Problem der Arbeitslosigkeit tendenziell noch weiter verschärfen.

Zweitens: Unabhängig davon, ob eine solche Spekulation stattfindet oder nicht, gibt es keinen Grund, warum die Arbeitslosigkeit nicht rasch beseitigt werden kann. Wenn die Arbeiter nicht aufgrund von gewerkschaftlichem Druck oder Überredungskunst einen Mindestpreis verlangen, wird die Arbeitslosigkeit verschwinden, auch wenn die Gesamtlohnsumme zurückgegangen ist.

Das folgende Diagramm veranschaulicht diesen Vorgang: (siehe Abbildung 1). Die Arbeitsmenge liegt auf der horizontalen Achse; der Lohnsatz auf der vertikalen. $D_L D_L$ ist die Gesamtnachfrage nach Arbeit; I_E ist der Gesamtbestand an Arbeit in der Gesellschaft; das heißt, das Gesamtangebot an Arbeitskräften, die Arbeit sucht. Das Angebot an Arbeitskräften wird durch die vertikale Linie $S_L S_L$ und nicht durch die übliche nach vorne abfallende Angebotskurve dargestellt, da wir aufgrund sinkender Lohnsätze auf eine Stundenkürzung verzichten können, und was noch wichtiger ist, da wir das Problem der *unfreiwilligen* Arbeitslosigkeit und nicht der freiwilligen Arbeitslosigkeit untersuchen. Diejenigen, die ihre Arbeitszeit reduzieren oder ganz aufhören wollen, wenn die Löhne sinken, können kaum als ein „Arbeitslosigkeitsproblem“ für die Gesellschaft angesehen werden, und wir können sie daher hier auslassen.

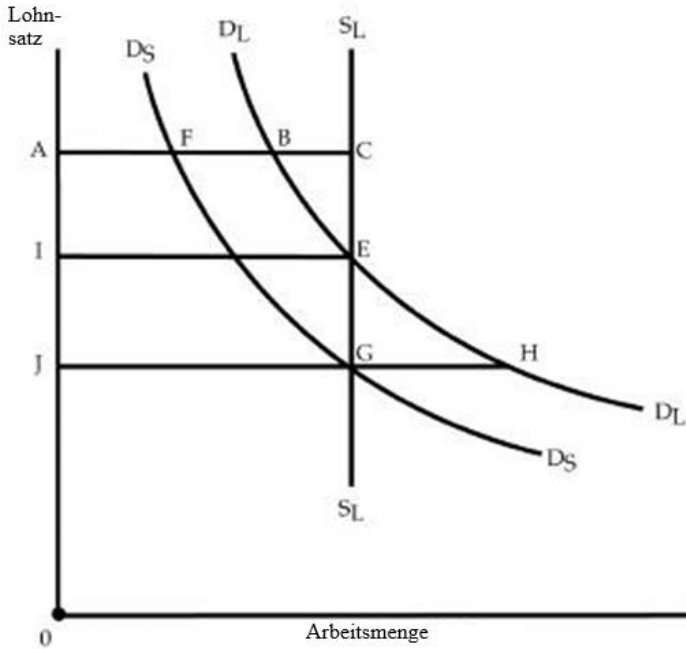


Abbildung 1
Lohnsätze und Arbeitslosigkeit

Auf einem freien Markt wird der Lohnsatz durch den Schnittpunkt der Arbeitsangebotskurve $S_L S_L$ und der Nachfragekurve $D_L D_L$ oder durch den Punkt E oder den Lohnsatz OI festgelegt. Der Arbeitsbestand IE wird vollbeschäftigt sein. Nehmen wir jedoch an, dass aufgrund von Zwang oder Überredung der Lohnsatz starr gehalten wird, damit er OA nicht unterschreitet. Die Arbeitsangebotskurve hat sich nun verändert: Sie verläuft nun horizontal über AC und steigt dann vertikal nach oben, CS_L . Anstatt die Arbeitsnachfragekurve im Punkt E zu schneiden, schneidet die neue Arbeitsangebotskurve sie im Punkt B. Dieser Gleichgewichtspunkt setzt nun den Mindestlohnsatz von OA fest, beschäftigt aber nur AB Arbeiter, während BC arbeitslos bleiben.

Offensichtlich besteht das Heilmittel für die Arbeitslosigkeit darin, die künstliche Stütze zu entfernen, die das Angebot an Arbeitskräften bei AC hält, und die Lohnsätze sinken zu lassen, bis das Gleichgewicht der Vollbeschäftigung erreicht ist.¹³

Nun könnte der Kritiker fragen: Nehmen wir an, es gibt nicht nur Spekulationen, die die Anpassung beschleunigen, sondern auch Spekulationen, die über das Ziel *hinausschießen*. Die „spekulative Nachfrage nach Arbeit“ kann dann als D_sD_s betrachtet werden, die bei jedem Lohnsatz weniger Arbeit kaufen, als die „wahre“ Nachfragekurve erfordert. Was passiert dann? Nicht Arbeitslosigkeit, sondern Vollbeschäftigung zu einem niedrigeren Lohnsatz, OJ. Wenn nun der Lohnsatz *unter* das zugrundeliegende Marktniveau fällt, wird die tatsächliche Nachfrage nach Arbeitskräften immer größer als das Angebot an Arbeitskräften; bei dem neuen „Gleichgewichtslohn“ ist die Lücke gleich GH. Der enorme Druck dieser echten Nachfrage führt dazu, dass die Unternehmer die Lücke erkennen und beginnen, die Löhne in die Höhe zu treiben, um dem daraus resultierenden „Arbeitskräftemangel“ zu begegnen. Die Spekulation *korrigiert* sich selbst, anstatt sich selbst zu verschlimmern, und die Löhne werden auf den zugrunde liegenden Marktlohn OI angehoben.

Während die Spekulation keinerlei Probleme aufwirft und sogar hilfreich ist, wenn die Löhne frei fallen können, verschärft sie das Übel der Arbeitslosigkeit, solange die Löhne über dem Niveau des freien Marktes gehalten werden. Wenn man in einer Depression die Löhne hochhält oder sie nur langsam und zögerlich sinken lässt, entsteht bei den Unternehmern die Erwartung, dass die Löhne *irgendwann* sinken müssen. Eine solche Spekulation senkt die Gesamtnachfragekurve für Arbeitskräfte, sagen wir nach D_sD_s. Da aber die Angebotskurve der Arbeit immer noch horizontal bei AC gehalten wird, wird der Gleichgewichts-

¹³ Siehe Hutt, „The Significance of Price Flexibility“, S. 400.

lohnsatz weiter nach links bei F gedrückt und die Zahl der Beschäftigten auf AF reduziert, die Zahl der Arbeitslosen dagegen auf FC erhöht.¹⁴

Selbst wenn die Gesamtlohnsumme zurückgeht, führen frei fallende Lohnsätze also immer zu einem schnellen Ende der unfreiwilligen Arbeitslosigkeit. Die keynesianische Verknüpfung der Gesamtbeschäftigung mit der gesamten monetären Güternachfrage *geht* implizit von starren Lohnsätzen nach unten *aus*; sie kann daher nicht zur Kritik an der Politik der frei fallenden Lohnsätze herangezogen werden. Aber selbst wenn die Vollbeschäftigung beibehalten wird, wird die sinkende Nachfrage die Wirtschaft nicht weiter belasten? Darauf gibt es zwei Antworten. Erstens, was ist mit der bestehenden Geldmenge passiert? Wir gehen davon aus, dass in der gesamten Gesellschaft eine bestimmte Menge an Geld vorhanden ist. Dieses Geld ist nicht verschwunden. Auch die gesamten Geldausgaben sind nicht notwendigerweise zurückgegangen. Wenn die Gesamtlohnsummen zurückgegangen sind, ist etwas anderes gestiegen: die von Unternehmern oder Investoren einbehaltene Summe zum Beispiel. In der Tat *wird* der Gesamtfluss der Geldausgaben angesichts der gesamten Geldmenge *nur sinken, wenn die gesellschaftliche Nachfrage nach Geld gestiegen ist*. Mit anderen Worten, wenn das „Horten“ zugenommen hat. Aber eine Zunahme des Hortens, der Gesamtnachfrage nach Geld, ist, wie wir gesehen haben, keine soziale Katastrophe. Als Reaktion auf die Bedürfnisse und Ungewissheiten der Depression wollen die Menschen ihre realen Bargeldbestände

¹⁴ Beachten Sie, dass in Abbildung 1 die $S_L S_L$ Linie stoppt, bevor sie die horizontale Achse erreicht. Eigentlich muss die Grenze bei dem Lohn liegen, der das Existenzminimum sichert. Unterhalb dieses Lohnsatzes wird niemand arbeiten, und daher wird die Angebotskurve der Arbeit auf dem freien Markt am Existenzminimum wirklich horizontal sein. Sicherlich wird es nicht möglich sein, durch spekulative Zurückhaltung die Lohnsätze auf das Existenzminimum zu senken, und zwar aus drei Gründen: (a) diese spekulative Zurückhaltung führt fast immer zum Horten, was die Preise rundum senkt und somit den Gleichgewichts-Geldlohnsatz senkt, ohne den Gleichgewichts-Reallohnsatz — den für das Existenzminimum relevanten Satz — zu senken, (b) die Unternehmer werden erkennen, dass ihre Spekulation über das Ziel hinausgeschossen ist, lange bevor das Existenzminimum erreicht ist, und (c) dies gilt insbesondere in einer fortgeschrittenen kapitalistischen Wirtschaft, wo die Sätze weit über dem Existenzminimum liegen.

erhöhen, und das können sie bei einem gegebenen Gesamtbargeldbetrag nur durch Preissenkungen erreichen. Das Horten senkt also die Preise rundherum, muss sich aber in keiner Weise negativ auf die Wirtschaft auswirken.¹⁵ Die Rentabilität der Unternehmen hängt, wie wir bereits dargelegt haben, von den Preisunterschieden zwischen den Faktor- und den Verkaufspreisen und nicht vom allgemeinen Preisniveau ab.¹⁶ Ein Rückgang oder Anstieg der gesamten Geldausgaben ist daher für die allgemeine Rentabilität der Unternehmen irrelevant.

Schließlich gibt es noch das keynesianische Argument, dass Lohnempfänger einen größeren Teil ihres Einkommens verbrauchen als Vermieter oder Unternehmer und dass daher ein Rückgang der Gesamtlohnsumme eine Katastrophe ist, weil der Verbrauch zurückgeht und die Ersparnis steigt. Erstens ist dies nicht immer korrekt. Es geht davon aus, dass (1) die Arbeiter die relativ „Armen“ und die Nicht-Arbeiter die relativ „Reichen“ sind und (2) dass die Armen einen größeren Teil ihres Einkommens konsumieren als die Reichen. Die erste Annahme ist nicht unbedingt richtig. Der Präsident von General Motors ist schließlich ein „Arbeiter“, ebenso wie Mickey Mantle (*berühmter amerikanischer Baseballspieler, Anm. d. Übers.*); auf der anderen Seite gibt es

¹⁵ Andererseits werden Lohnsätze, die über dem Niveau des freien Marktes gehalten werden, Investitionen abschrecken und dadurch dazu neigen, das Horten auf Kosten von Spar-Investitionen zu erhöhen. Dieser Rückgang der Investitions-Verbrauchs-Quote verschärft die Depression weiter. Frei fallende Lohnsätze würden es den Investitionen ermöglichen, zu früheren Anteilen zurückzukehren, was dem Aufschwung einen weiteren wichtigen Impuls verleihen würde. Siehe Frederic Benham, *British Monetary Policy* (London: P.S. King and Son, 1932), S. 77.

¹⁶ Es wurde oft behauptet, dass ein sinkendes Preisniveau den Unternehmen schadet, weil es die Belastung durch feste Geldschulden verschlimmert. Die Gläubiger eines Unternehmens sind jedoch ebenso Eigentümer wie die Anteilseigner. Die Anteilseigner verfügen über weniger Eigenkapital in Höhe der Schulden des Unternehmens. Inhaber von Anleihen (langfristige Gläubiger) sind einfach andere Arten von Eigentümern, ähnlich wie Inhaber von Vorzugs- und Stammaktien ihre Eigentumsrechte unterschiedlich ausüben. Gläubiger sparen Geld und investieren es in ein Unternehmen, genau wie Aktionäre. Eine Änderung des Preisniveaus an sich hilft oder behindert ein Unternehmen daher nicht; Gläubiger und Schuldner können ihre Gewinne (oder Verluste) einfach in unterschiedlichen Anteilen aufteilen. Dies sind bloße Kontroversen innerhalb der Eigentümer.

sehr viele arme Vermieter, Bauern und Einzelhändler. Die Manipulation der Beziehungen zwischen Lohnempfängern und anderen ist eine sehr ungeschickte und ineffektive Art der Manipulation der Beziehungen zwischen Armen und Reichen (sofern wir überhaupt eine Manipulation wünschen). Die zweite Annahme ist oft, aber nicht unbedingt, wahr, wie wir oben gesehen haben. Wie wir jedoch gesehen haben, zeigt die empirische Studie von Lubell, dass eine *Umverteilung* des Einkommens zwischen Arm und Reich die sozialen Konsumsparquoten nicht nennenswert beeinflussen kann. Aber nehmen wir an, dass all diese Einwände für den Moment beiseitegeschoben werden und wir, um des Arguments willen, zugeben, dass ein Rückgang der Gesamtlohnsomme das soziale Verhältnis gegen den Konsum und zugunsten des Sparens verschiebt. Was dann? Genau das ist ein Effekt, den wir hoch schätzen sollten. Denn wie wir gesehen haben, wird jede Verschiebung der gesellschaftlichen Zeitpräferenzen zugunsten des Sparens und gegen den Konsum den Beginn des Aufschwungs *beschleunigen* und die Notwendigkeit einer langwierigen Phase der Anpassung an die Depression verringern. Eine solche Verlagerung vom Konsum zum Sparen wird die Erholung fördern. In dem Maße, in dem dieser gefürchtete Rückgang des Konsums *tatsächlich* auf eine Senkung der Lohnsätze zurückzuführen ist, wird die Depression umso schneller überwunden werden.

Eine letzte Anmerkung: Die überschüssige „Arbeitsmenge“, die durch künstlich hohe Lohnsätze verursacht wird, ist eine überschüssige Menge an Arbeitsstunden. Dies kann bedeuten, dass (1) Arbeitnehmer tatsächlich arbeitslos werden und/oder (2) die Arbeitszeit der Beschäftigten verkürzt wird. Wenn eine bestimmte Anzahl von Arbeitsstunden überschüssig ist, können die Arbeiter ganz entlassen werden, oder viele andere können ihre wöchentliche Arbeitszeit reduzieren und ihre Lohnsumme entsprechend verringern. Letzteres wird oft während einer Depression praktiziert und als „Verteilung der Arbeit“ bezeichnet. Tatsächlich verteilt es einfach die Arbeitslosigkeit. Anstatt dass die meisten Arbeiter voll beschäftigt und andere arbeitslos sind, werden alle

unterbeschäftigt. Eine allgemeine Annahme dieses Vorschlags würde die künstliche Lohnaufrechterhaltung ad absurdum führen, da niemand wirklich von den hohen Lohnsätzen profitieren würde. Was nützen weiterhin hohe Stundenlöhne, wenn die Wochenlöhne niedriger sind? Die Regelung zur Arbeitszeitverkürzung führt außerdem zu einer weiteren Unterbeschäftigung. Eine Masse von Vollarbeitslosen kann einen starken Druck auf die künstlichen Lohnsätze ausüben und die beschäftigten Arbeiter verdrängen. Die Sicherung einer größeren Masse von Unterbeschäftigten verhindert einen solchen Druck — und dies ist in der Tat einer der Hauptgründe, warum die Gewerkschaften das System befürworten. In vielen Fällen geht das Plädoyer für kürzere Arbeitszeiten natürlich mit der Forderung nach höheren Stundenlöhnen einher, um „das wöchentliche Nettoeinkommen gleich zu halten“; dies ist natürlich eine unverhohlene Forderung nach höheren Reallöhnen, die mit einem Produktionsrückgang und weiterer Arbeitslosigkeit einhergeht.

Die Verkürzung der Arbeitszeit zur „Arbeitsteilung“ wird auch die Reallöhne aller und den allgemeinen Lebensstandard senken, denn die Produktion wird nicht nur geringer, sondern zweifellos auch weit weniger effizient sein, und die Arbeiter werden alle weniger produktiv sein. Dies wird die Kluft zwischen dem künstlich aufrechterhaltenen Lohnsatz und dem marktüblichen Lohnsatz weiter vergrößern und damit das Problem der Arbeitslosigkeit weiter verschärfen.

3

Einige alternative Erklärungen der Depression: Eine Kritik

Einige Ökonomen sind bereit zuzugeben, dass die österreichische Theorie „manchmal“ zyklische Booms und Depressionen erklären könnte, fügen aber hinzu, dass andere Fälle durch andere Theorien erklärt werden könnten. Wir halten dies, wie oben erwähnt, jedoch für einen Irrtum: Wir sind der Meinung, dass die österreichische Analyse die einzige ist, die die Konjunkturzyklen und ihre bekannten Phänomene berücksichtigt. Spezifische Krisen können in der Tat durch andere staatliche Maßnahmen oder Eingriffe in den Markt ausgelöst werden. So erlitt England eine Krise in seiner Baumwolltextilindustrie, als der amerikanische Bürgerkrieg seine Versorgung mit Rohbaumwolle unterbrach. Eine drastische Steuererhöhung kann die Industrie und den Investitionsdrang dämpfen und damit eine Krise auslösen. Oder die Menschen misstrauen plötzlich den Banken und lösen einen deflationären Ansturm auf das Bankensystem aus. Generell kommt es jedoch erst zu Bankruns, nachdem eine Depression das Vertrauen bereits geschwächt hat, und das war 1929 sicherlich der Fall. Diese Fälle sind natürlich keine zyklischen Ereignisse, sondern einfache Krisen ohne vorangegangene Booms. Sie sind immer identifizierbar und geben keine Rätsel auf, was die Ursachen der Krisen angeht. Als W.R. Scott die Wirtschaftsgeschichten der frühen modernen Jahrhunderte untersuchte, fand er folgende zeitgenössische Erklärungen für Wirtschaftskrisen: Hungersnot, Pest, Beschlagnahme von Goldbarren durch Karl I., Kriegsverluste, Bankruns, usw. Die Tatsache, dass keine solche offensichtliche Katastrophe die modernen Depressionen erklären kann, ist der Grund für die Suche nach einer tieferen kausalen

Theorie für 1929 und alle anderen Depressionen. Unter solchen Theorien kann nur die von Mises bestehen.¹

ALLGEMEINE ÜBERPRODUKTION

„Überproduktion“ ist eine der beliebtesten Erklärungen für Depressionen. Sie beruht auf der Feststellung des gesunden Menschenverstandes, dass die Krise durch unverkaufte Warenbestände, Überkapazitäten der Anlagen und Arbeitslosigkeit gekennzeichnet ist. Bedeutet das nicht, dass das „kapitalistische System“ in der Hochkonjunktur „zu viel“ produziert, bis schließlich die riesige Produktionsanlage über sich hinauswächst? Ist die Depression nicht die Zeit der Ruhe, die es dem aufgeblähten Industrieapparat erlaubt, zu warten, bis die reduzierte Geschäftstätigkeit die Überproduktion beseitigt und die überschüssigen Bestände abbaut?

Diese Erklärung, populär oder nicht, ist himmelschreiender Unsinn. Abgesehen vom Garten Eden gibt es keine allgemeine „Überproduktion“. Solange etwaige „wirtschaftliche“ Wünsche unbefriedigt bleiben, so lange wird Produktion benötigt und nachgefragt. Sicherlich war dieser unmögliche Punkt der allgemeinen Sättigung 1929 noch nicht erreicht. Aber diese Theoretiker mögen einwenden: „Wir behaupten nicht, dass alle Wünsche aufgehört haben. Es gibt sie noch, aber den Menschen fehlt das Geld, um ihre Ansprüche durchzusetzen“. Aber selbst in der stärksten Deflation ist noch *etwas* Geld vorhanden. Warum kann dieses Geld nicht für den Kauf dieser „überproduzierten“ Waren verwendet werden? Es gibt keinen Grund, warum die Preise auf einem freien Markt nicht niedrig genug fallen können, um den Markt zu räumen und alle verfügbaren Waren zu verkaufen.² Wenn die Unternehmer

¹ Siehe die Diskussion von Scott in Wesley C. Mitchell, *Business Cycles: The Problem and its Setting* (New York: National Bureau of Economic Research, 1927), S. 75ff.

² Siehe C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937), S. 59-64.

die Preise hoch halten, spekulieren sie lediglich auf einen bevorstehenden Anstieg der Marktpreise, d.h. sie *investieren freiwillig* in Vorratshaltung. Wenn sie ihre „überschüssigen“ Bestände verkaufen wollen, brauchen sie nur ihre Preise so weit zu senken, dass sie ihre gesamte Ware verkaufen können.³ Aber werden sie dann nicht Verluste erleiden? Natürlich, aber jetzt hat sich die Diskussion auf eine andere Ebene verlagert. Jetzt geht es nicht mehr um Überproduktion, jetzt geht es darum, dass die *Verkaufspreise* der Produkte *unter* ihren Produktionskosten liegen. Da die Kosten jedoch durch die erwarteten künftigen Verkaufspreise bestimmt werden, bedeutet dies, dass die Unternehmer ihre Kosten zuvor *zu hoch angesetzt* haben. Das Problem ist also nicht eines der „Gesamtnachfrage“ oder „Überproduktion“, sondern eines der Kosten-Preis-Unterschiede. Warum haben die Unternehmer den Fehler gemacht, die Kosten höher anzusetzen, als sie für die Verkaufspreise am Ende gerechtfertigt waren? Die österreichische Theorie erklärt diese Fehlerhäufung und die überhöhten Kosten, die „Überproduktionstheorie“ hingegen nicht. In der Tat gab es eine Überproduktion spezifischer, nicht allgemeiner Güter. Die durch die Kreditexpansion verursachten Fehlinvestitionen lenkten die Produktion in Bereiche, die sich als unrentabel erwiesen (d.h. in denen die Verkaufspreise unter den Kosten lagen) und weg von Bereichen, in denen sie rentabel gewesen wäre. Es gab also eine Überproduktion bestimmter Waren im Verhältnis zu den Wünschen der Verbraucher und eine *Unterproduktion* anderer spezifischer Waren.

³ In der keynesianischen Theorie wird das „Gesamtgleichgewicht“ auf zwei Wegen erreicht: Gewinne und Verluste sowie „unbeabsichtigte“ Investitionen oder Desinvestitionen in das Inventar. Aber es *gibt keine* unbeabsichtigte Investition, da die Preise immer niedrig genug gesenkt werden könnten, um auf Wunsch Lagerbestände zu verkaufen.

UNTERKONSUM

Die Theorie des „Unterkonsums“ ist extrem beliebt, aber sie war in der „Unterwelt“ der Ökonomie angesiedelt, bis sie gewissermaßen von Lord Keynes gerettet wurde. Es wird behauptet, dass während des Booms etwas passiert — in einigen Fällen wird zu viel investiert und zu viel produziert, in anderen Fällen geht ein zu hoher Anteil des Einkommens an die oberen Einkommensgruppen — was dazu führt, dass die Verbrauchernachfrage nicht ausreicht, um die produzierten Güter zu kaufen. Daher die Krise und Depression. An dieser Theorie sind viele Irrtümer beteiligt. Erstens: Solange es Menschen gibt, wird auch ein *gewisses* Maß an Konsum bestehen bleiben. Selbst wenn die Menschen plötzlich weniger konsumieren und stattdessen horten, müssen sie bestimmte Mindestmengen konsumieren. Da die Hortung nicht so weit gehen kann, dass der Konsum gänzlich ausfällt, wird ein gewisses Konsumniveau aufrechterhalten, so dass ein gewisser Geldfluss der Konsumnachfrage bestehen bleibt. Es gibt keinen Grund, warum sich in einem freien Markt die Preise der verschiedenen Produktionsfaktoren sowie die Endpreise der Konsumgüter nicht an dieses gewünschte Niveau anpassen können. Etwaige Verluste werden also nur vorübergehend sein, um auf das neue Verbrauchsniveau umzusteigen. Wenn sie antizipiert werden, muss es überhaupt keine Verluste geben.

Zweitens ist es die Aufgabe der Unternehmer, die Verbrauchernachfrage zu antizipieren, und es gibt keinen Grund, warum sie die Verbrauchernachfrage nicht vorhersagen können, so wie sie auch andere Vorhersagen machen, und die Produktionsstruktur an diese Vorhersage anpassen. Die Theorie des Unterkonsums kann die Fehlerhäufung in der Krise nicht erklären. Diejenigen, die diese Theorie vertreten, behaupten oft, dass die Produktion in der Boomphase die Verbrauchernachfrage übersteigt; aber (1) da wir uns nicht im Nirwana befinden, wird es immer eine Nachfrage nach weiterer Produktion geben, und (2) die unbeantwortete Frage bleibt: Warum wurden die Kosten so hoch angesetzt, dass das Produkt zu den aktuellen Verkaufspreisen unrentabel

geworden ist? Der Produktionsapparat expandiert, weil die Menschen es wollen, weil sie sich einen höheren Lebensstandard für die Zukunft wünschen. Es ist daher absurd zu behaupten, dass die Produktion die Verbrauchernachfrage im Allgemeinen übersteigen könnte.

Eine gängige Variante der Theorie des Unterkonsums führt den fatalen Fehler auf eine angebliche Verlagerung des relativen Einkommens zu den Gewinnen und zu den höheren Einkommensschichten während eines Booms zurück. Da die Reichen vermutlich weniger konsumieren als die Armen, hat die Masse dann nicht genug „Kaufkraft“, um das erweiterte Produkt zurückzukaufen. Wir haben bereits gesehen, dass: (1) *marginal* betrachtet, die empirische Forschung Zweifel daran aufkommen lässt, ob die Reichen weniger konsumieren, und (2) es während eines Booms nicht unbedingt zu einer Verschiebung von Arm zu Reich kommt. Aber selbst wenn man diese Annahmen zugrunde legt, muss man bedenken, dass: (a) die Unternehmer und die Reichen auch konsumieren und (b) die Ersparnisse die Nachfrage nach den Gütern der Produzenten darstellen. Ersparnisse, die in Investitionen fließen, sind also ebenso notwendig, um die Produktionsstruktur aufrechtzuerhalten wie der Konsum. Hier besteht die Gefahr, dass wir in die Irre geführt werden, weil die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ausschließlich in Nettobeträgen arbeitet. Auch das „Bruttosozialprodukt“ ist nicht *wirklich* brutto; es enthält nur die Bruttoinvestitionen in langlebige Wirtschaftsgüter, während die Bruttobestandsinvestitionen ausgeschlossen sind. Es ist nicht wahr, wie die Unterkonsumtionisten anzunehmen pflegen, dass das Kapital investiert wird und dann in Form von Produktion auf den Markt strömt, womit seine Arbeit getan ist. Im Gegenteil, um einen höheren Lebensstandard aufrechtzuerhalten, muss die Produktionsstruktur — die Kapitalstruktur — *dauerhaft* „verlängert“ werden. Da in modernen Volkswirtschaften immer mehr Kapital hinzukommt und erhalten wird, müssen immer mehr Mittel aufgewendet werden, um die größere Struktur zu erhalten und zu ersetzen. Dies bedeutet höhere Bruttoeinsparungen, die aufrechterhalten und in jede höhere Produktionsstufe investiert werden müssen. Die Einzelhändler

müssen also weiterhin bei den Großhändlern kaufen, die Großhändler bei den Zulieferern, usw. Höhere Ersparnisse sind also keine Verschwendung, sondern im Gegenteil für die Aufrechterhaltung eines zivilisierten Lebensstandards unerlässlich.

Unterkonsumtionisten behaupten, dass die Ausweitung der Produktion einen dämpfenden säkularen Effekt auf die Wirtschaft ausübt, weil die Preise tendenziell fallen werden. Sinkende Preise sind jedoch nicht dämpfend; im Gegenteil, da sich sinkende Preise aufgrund von höheren Investitionen und höherer Produktivität in niedrigeren Stückkosten niederschlagen, wird die Rentabilität keineswegs beeinträchtigt. Durch sinkende Preise werden die Früchte der höheren Produktivität einfach an alle Menschen verteilt. Der natürliche Verlauf der wirtschaftlichen Entwicklung ist also, abgesehen von der Inflation, dass die Preise als Reaktion auf die Zunahme des Kapitals und die höhere Produktivität fallen. Auch die Geldlohnsätze werden tendenziell sinken, da die gegebene Geldmenge auf einer größeren Anzahl von Produktionsstufen mehr Arbeit verrichten muss. Die Geldlohnsätze werden jedoch weniger stark sinken als die Konsumgüterpreise, so dass die wirtschaftliche Entwicklung zu höheren *Real*löhnen und höheren Realeinkommen in der gesamten Wirtschaft führt. Im Gegensatz zur Theorie des Unterkonsums ist ein stabiles Preisniveau nicht die Norm, und die Aufblähung von Geld und Krediten, um ein Absinken des „Preisniveaus“ zu verhindern, kann nur zu den Katastrophen des Konjunkturzyklus führen.⁴

Wenn Unterkonsum eine gültige Erklärung für eine Krise wäre, gäbe es eine Depression in den Konsumgüterindustrien, in denen sich Überschüsse häufen und zumindest einen relativen Wohlstand in den Warenindustrien der Produzenten. Dennoch wird allgemein zugegeben, dass es die Produzenten und nicht die Konsumgüterindustrien sind, die am meisten unter einer Depression leiden. Der Unterkonsumtionismus

⁴ Wir stoßen oft auf das Argument, dass die Geldmenge erhöht werden muss, „um mit dem erhöhten Warenangebot Schritt zu halten“. Doch Ware und Geld stehen in keinem Verhältnis zueinander, so dass die gesamte Aufforderung sinnlos ist. Es gibt keine Möglichkeit, dass Geld mit Waren verglichen werden kann.

kann dieses Phänomen nicht erklären, während Mises' Theorie es präzise erklärt.^{5,6} Jede Krise ist durch Fehlinvestitionen und zu geringes Sparen gekennzeichnet, nicht durch zu geringen Konsum.

DAS BESCHLEUNIGUNGSPRINZIP

Es gibt nur einen Weg, wie die Unterkonsumtionisten versuchen können, das Problem der größeren Fluktuation in der Produzenten- als in der Konsumgüterindustrie zu erklären: das Beschleunigungsprinzip. Das Beschleunigungsprinzip beginnt mit der unbestreitbaren Wahrheit, dass die gesamte Produktion für den letztendlichen Konsum bestimmt ist. Weiter heißt es, dass die Nachfrage nach Produktionsgütern nicht nur von der Konsumnachfrage abhängt, sondern dass diese Konsumnachfrage eine mehrfache Hebelwirkung auf die Investitionen ausübt, die sie verstärkt und beschleunigt. Die Demonstration des Prinzips beginnt zwangsläufig mit einem hypothetischen Einzelunternehmen oder einem Wirtschaftszweig: Nehmen wir an, dass ein Unternehmen 100 Einheiten einer Ware pro Jahr herstellt und dass für die Produktion 10 Maschinen eines bestimmten Typs benötigt werden. Und nehmen wir weiter an, dass die Verbraucher diese 100 Einheiten nachfragen und kaufen. Angenommen, die durchschnittliche Lebensdauer der Maschine beträgt 10 Jahre. Im Gleichgewicht kauft das Unternehmen dann jedes Jahr eine neue Maschine, um die abgenutzte zu ersetzen. Nehmen wir nun an, dass die Verbrauchernachfrage nach dem Produkt des Unternehmens um 20 Prozent steigt. Die Verbraucher möchten jetzt 120

⁵ Für eine brillante Kritik des Unterkonsumtionismus durch einen Österreicher siehe F.A. Hayek, „The ‚Paradox‘ of Saving“, in *Profits, Interest, and Investment* (London: Routledge and Kegan Paul, 1939), S. 199-263. Hayek weist auf die gravierenden und vernachlässigten Schwächen der Kapital-, Zins- und Produktionsstrukturtheorie der Unterkonsumtionisten Foster und Catchings hin. Siehe auch Phillips et al., *Banking and the Business Cycle*, S. 69-76.

⁶ Der keynesianische Ansatz betont die Unterausgabe und nicht nur den Unterkonsum; beim „Horten“ die keynesianische Dichotomisierung von Sparen und Investitionen und die keynesianische Sichtweise von Löhnen und Arbeitslosigkeit, siehe oben.

Einheiten kaufen. Wenn wir ein festes Verhältnis von Kapital zu Produktion annehmen, ist es jetzt notwendig, dass das Unternehmen 12 Maschinen hat. Daher kauft sie in diesem Jahr zwei neue Maschinen und kauft insgesamt drei Maschinen statt einer. So hat eine 20-prozentige Steigerung der Verbrauchernachfrage zu einem 200-prozentigen Anstieg der Nachfrage nach der Maschine geführt. *Daher*, so die Akzelerationisten, wird ein allgemeiner Anstieg der Konsumnachfrage in der Wirtschaft einen stark vergrößerten Anstieg der Nachfrage nach Kapitalgütern verursachen, eine Nachfrage, die im Verhältnis zur *Langlebigkeit* des Kapitals verstärkt wird. Der Vergrößerungseffekt ist natürlich umso größer, je langlebiger das Investitionsgut und je geringer der jährliche Ersatzbedarf ist.

Nehmen wir nun an, dass die Verbrauchernachfrage im darauffolgenden Jahr bei 120 Einheiten bleibt. Was passiert jetzt mit der Nachfrage des Unternehmens nach Maschinen? Es besteht keine Notwendigkeit mehr für Unternehmen, neue Maschinen zu kaufen, die über die für den Ersatz erforderlichen hinausgehen. In diesem Jahr wird nur noch eine Maschine zur Erneuerung benötigt, so dass der Gesamtbedarf des Unternehmens von drei Maschinen im Vorjahr auf eine Maschine in diesem Jahr zurückgehen wird. Somit wird eine *unveränderte* Verbrauchernachfrage zu einem *Rückgang* der Nachfrage nach Investitionsgütern um 200 Prozent führen. Überträgt man das Prinzip wieder auf die Gesamtwirtschaft, so hat ein einfacher Anstieg der Verbrauchernachfrage weitaus stärkere Schwankungen in der Nachfrage nach Anlagekapital ausgelöst, die zunächst weit überproportional anstieg und dann zu einem starken Rückgang führte. Auf diese Weise, sagen die Akzelerationisten, führt der Anstieg der Verbrauchernachfrage in einem Boom zu einer intensiven Nachfrage nach Investitionsgütern. Dann, wenn der Anstieg des Konsums nachlässt, löst die niedrigere Steigerungsrate selbst eine Depression in der Investitionsgüterindustrie aus. In der Depression, wenn die Verbrauchernachfrage sinkt, bleibt der Wirtschaft die unvermeidliche „Überkapazität“, die im Boom geschaffen wurde. Das Beschleunigungsprinzip wird selten verwendet, um eine

vollständige Theorie des Zyklus zu liefern; aber es wird sehr oft als eines der Hauptelemente in der Zyklostheorie verwendet, insbesondere unter Berücksichtigung der starken Schwankungen in der Investitionsgüterindustrie.

Das scheinbar plausible Beschleunigungsprinzip ist in Wirklichkeit ein Geflecht aus Irrtümern. Zunächst sei darauf hingewiesen, dass das scheinbar offensichtliche Muster eines Ersatzes pro Jahr voraussetzt, dass in jedem der zehn *vorangegangenen* Jahre eine neue Maschine *hinzugekommen* ist; kurz gesagt, es geht von der höchst zweifelhaften Annahme aus, dass das Unternehmen in den vergangenen zehn Jahren schnell und kontinuierlich expandiert hat.⁷ Dies ist in der Tat eine seltsame Art, eine *Gleichgewichtssituation* zu beschreiben; es ist auch höchst zweifelhaft, einen *Boom* und eine *Depression* so zu erklären, als würden sie erst *nach* einem Jahrzehnt vorheriger Expansion auftreten. Sicherlich ist es genauso wahrscheinlich, dass das Unternehmen alle seine zehn Maschinen auf einmal gekauft hat — eine Annahme, die weitaus besser mit einer aktuellen Gleichgewichtslage für dieses Unternehmen übereinstimmt. In diesem Fall würde der Ersatzbedarf des Unternehmens nur einmal pro Jahrzehnt auftreten. Dies scheint zunächst nur das Beschleunigungsprinzip zu stärken. Schließlich ist der Ersatznennwert jetzt so viel geringer und die verstärkte Nachfrage so viel größer. Aber es wird nur an der Oberfläche verstärkt. Denn jeder weiß, dass die Wirtschaft im wirklichen Leben, im „normalen“ Verlauf, im Allgemeinen keine Nullnachfrage nach Kapital hat, unterbrochen von zehnjährigen Investitionsschüben. Insgesamt ist die Investitionsnachfrage auf dem Markt in nahezu stationären Phasen mehr oder weniger konstant. Aber wenn der Markt insgesamt solche schnellen Schwankungen ausgleichen kann, warum kann er dann nicht auch die milderen Schwankungen ausgleichen, die in der Standardversion des Beschleunigungsprinzips postuliert werden?

⁷ Entweder das, oder eine solche Ausweitung muss in einem früheren Jahrzehnt stattgefunden haben, wonach das Unternehmen — oder die ganze Wirtschaft — in einen trägen stationären Zustand geriet.

Dartüber hinaus liegt dem Beispiel der Akzelerationisten ein wichtiger Trugschluss zugrunde, der von W.H. Hutt aufgedeckt wurde.⁸ Wir haben gesehen, dass die Verbrauchernachfrage um 20 Prozent steigt — aber warum müssen die beiden zusätzlichen Maschinen in einem Jahr gekauft werden? Was hat das Jahr damit zu tun? Wenn wir die Angelegenheit genau analysieren, stellen wir fest, dass das Jahr selbst im Rahmen des Beispiels selbst eine rein willkürliche und irrelevante Einheit ist. Wir könnten genauso gut eine *Woche* als Zeitraum nehmen. Dann würden wir feststellen, dass die Verbrauchernachfrage (die ja kontinuierlich weiterläuft) in der ersten Woche um 20 Prozent steigt, was einen 200-prozentigen Anstieg der Maschinennachfrage in der ersten Woche (oder sogar einen *unendlichen* Anstieg, wenn der Ersatz nicht in der ersten Woche erfolgt) erforderlich macht, gefolgt von einem 200-prozentigen (oder unendlichen) Rückgang in der nächsten Woche und Stabilität danach. Eine Woche wird von den Akzelerationisten nie verwendet, weil das Beispiel dann eindeutig nicht auf das wirkliche Leben zutreffen würde, in dem es keine so enormen Schwankungen im Laufe von ein paar Wochen gibt, und die Theorie könnte dann sicherlich nicht zur Erklärung des allgemeinen Konjunkturzyklus verwendet werden. Aber eine Woche ist nicht willkürlicher als ein Jahr. Tatsächlich wäre der einzige nicht willkürliche Zeitraum, den man wählen könnte, die Lebensdauer der Maschine (z.B. zehn Jahre).⁹ In einem Zeitraum von zehn Jahren betrug die Nachfrage nach Maschinen zuvor zehn und wird in der laufenden und den folgenden Jahrzehnten zehn plus die zusätzlichen zwei, also 12 betragen: Kurz gesagt, in dem Zeitraum von zehn Jahren wird die Nachfrage nach Maschinen in *genau demselben*

⁸ Siehe seine brillante Kritik des Beschleunigungsprinzips in W.H. Hutt, „Coordination and the Price System“ (unveröffentlicht, aber erhältlich bei der Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, New York, 1955), S. 73–117.

⁹ Hier geht es nicht nur um das Problem der zeitlichen Verzögerung, die für die Herstellung der neuen Maschinen erforderlich ist, sondern um die weitaus umfassendere Frage der großen Bandbreite bei der Wahl des Zeitraums, in dem die Investition getätigt werden soll. Dies erinnert uns jedoch an einen weiteren Trugschluss der Akzelerationisten: dass die Produktion der neuen Maschinen praktisch augenblicklich erfolgt.

Verhältnis steigen wie die Nachfrage nach Konsumgütern — und es gibt keinerlei Auswirkungen. Da Unternehmen über geplante Zeiträume einkaufen und produzieren, die die Lebensdauer ihrer Anlagen abdecken, gibt es keinen Grund anzunehmen, dass der Markt die Produktion nicht entsprechend und reibungslos planen wird, ohne die unberechenbaren Schwankungen, die das Modell der Akzelerationisten erzeugt. Die Behauptung, dass ein erhöhter Konsum eine sofortige Steigerung der Maschinenproduktion *erfordert*, ist nämlich nicht zutreffend; im Gegenteil, eine erhöhte Ersparnis und Investition in Maschinen zu Zeitpunkten, die von den Unternehmern strikt auf der Grundlage der erwarteten Rentabilität gewählt werden, ermöglichen eine zukünftige Steigerung der Produktion von Konsumgütern.¹⁰

Es gibt noch weitere falsche Annahmen, die das Beschleunigungsprinzip macht. Das Postulat eines festen Kapital-Output-Verhältnisses beispielsweise ignoriert die immer vorhandene Möglichkeit der Substitution, der mehr oder weniger intensiven Arbeit mit verschiedenen Faktoren usw. Außerdem wird davon ausgegangen, dass das Kapital gut teilbar ist, wobei die Tatsache außer Acht gelassen wird, dass Investitionen „klumpig“ sind und diskontinuierlich getätigt werden, insbesondere die Investitionen in eine feste Anlage.

Das Beschleunigungsprinzip hat aber noch einen weitaus schwerwiegenderen — und fatalen — Fehler, der sich in der Starrheit des mechanischen Modells widerspiegelt. Das Preissystem und das Unternehmertum werden mit keinem Wort erwähnt. In Anbetracht der Tatsache, dass die gesamte Produktion auf dem Markt von Unternehmen betrieben wird, die im Rahmen des Preissystems tätig sind, ist dieses Versäumnis wirklich erstaunlich. Es ist schwer vorstellbar, wie eine Wirtschaftstheorie ernst genommen werden kann, die das Preissystem völlig aus ihren Überlegungen ausklammert. Eine Änderung der Verbrauchernachfrage wird die *Preise* von Konsumgütern verändern, aber solche

¹⁰ Die Akzelerationisten verwechseln gewöhnlich den Konsum mit der Produktion von Konsumgütern und sprechen von dem einen, wenn das andere relevant ist.

Reaktionen werden vergessen, und monetäre und physische Begriffe werden von der Theorie hoffnungslos verschlungen, ohne Preisänderungen zu erwähnen. Das Ausmaß, in dem ein Unternehmer in die zusätzliche Produktion eines Gutes investiert, hängt von seinen *Preisverhältnissen* ab — von den Unterschieden zwischen seinem Verkaufspreis und den Preisen seiner Produktionsfaktoren. Diese Preisunterschiede sind in jeder Produktionsstufe miteinander verbunden. Steigt beispielsweise die monetäre Konsumnachfrage, so wird sich dies für die Produzenten von Konsumgütern in einer Erhöhung des Produktpreises niederschlagen. Wenn die Preisdifferenz zwischen Verkauf- und Kaufpreisen erhöht wird, wird die Produktion dieses Gutes angeregt. Wenn die Faktorpreise schneller steigen als die Verkaufspreise, wird die Produktion jedoch gedrosselt, und es gibt keine Auswirkungen auf die Produktion, wenn sich die Preise *pari passus* ändern. Wenn man die Preise in einer Diskussion über die Produktion ignoriert, wird die Theorie also völlig ungültig.

Abgesehen davon, dass das Preissystem vernachlässigt wird, ist die Sichtweise des Unternehmers hoffnungslos mechanistisch. Die Hauptfunktion des Unternehmers besteht darin, zu *spekulieren*, die ungewisse Zukunft anhand seines Urteils abzuschätzen. Das Beschleunigungsprinzip sieht jedoch vor, dass der Unternehmer blind und automatisch auf *aktuelle Daten* (d.h. Daten der unmittelbaren Vergangenheit) *reagiert*, anstatt zukünftige Daten zu schätzen. Sobald dieser Punkt hervorgehoben wird, wird klar, dass die Unternehmer in einer unbehinderten Wirtschaft in der Lage sein sollten, die vermeintliche Abschwächung der Nachfrage vorherzusehen und ihre Investitionen entsprechend auszurichten. Wenn die Unternehmer das angebliche „Beschleunigungsprinzip“ annähernd vorhersagen können, dann muss die vermeintliche Abschwächung der Investitionsnachfrage, die zu einer geringeren Aktivität in diesen Branchen führt, nicht depressiv sein, weil sie keine Verluste bei den Unternehmern verursachen muss oder würde. Selbst wenn man den Rest des Prinzips anerkennen würde, könnte man damit nur Schwankungen, nicht aber Depressionen erklären — und nicht die

Häufung von Fehlern, die von den Unternehmern gemacht werden. Wenn die Akzelerationisten behaupten, dass die Fehler gerade durch das unternehmerische Versagen bei der Vorhersage des Wandels verursacht werden, müssen wir fragen, warum das Versagen? In der Theorie von Mises werden Unternehmer daran gehindert, richtig zu prognostizieren, weil die Markt-„Signale“ durch staatliche Eingriffe manipuliert werden. Aber hier gibt es keine staatlichen Eingriffe, das Prinzip bezieht sich angeblich auf den unbehinderten Markt. Darüber hinaus ist das Prinzip viel leichter zu verstehen als die Mises-Theorie. Es ist nichts Komplexes daran und wenn es wahr wäre, dann wäre es für alle Unternehmer offensichtlich, dass die Investitionsnachfrage im folgenden Jahr stark abfallen *würde*. Ihre und die Angelegenheiten anderer Menschen würden entsprechend arrangiert werden, und es würde keine allgemeine Depression oder schwere Verluste geben. So kann die hypothetische Investition in siebenjährige Heuschreckenausrüstung für ein oder zwei Jahre sehr hoch sein und dann in den nächsten Jahren drastisch abfallen. Diese Notwendigkeit erzeugt jedoch keine Depression, da diese Änderungen alle im Voraus diskontiert und arrangiert würden. Dies kann in anderen Fällen nicht so effizient erfolgen, aber sicherlich sollten Unternehmer in der Lage sein, die angebliche Wirkung vorherzusehen. In der Tat sollte es jeder vorhersehen; und die Unternehmer haben ihren jetzigen Platz gerade wegen ihrer Vorhersagefähigkeit erreicht. Das Beschleunigungsprinzip kann den unternehmerischen Fehler nicht erklären.¹¹

Einer der wichtigsten Irrtümer des Beschleunigungsprinzips ist sein völlig illegitimer Sprung vom einzelnen Unternehmen oder der Branche in die Gesamtwirtschaft. Sein Fehler ist derselbe wie der der meisten angloamerikanischen Wirtschaftstheorien: die Konzentration auf nur zwei Bereiche — das einzelne Unternehmen oder die einzelne Branche und die Wirtschaft als Ganzes. Beide Konzentrationen sind fatal falsch,

¹¹ Das „Spinnwebtheorem“ ist eine weitere Doktrin, die auf der Annahme beruht, dass alle Unternehmer Tölpel sind, die blindlings reagieren, anstatt zu spekulieren und die Zukunft erfolgreich vorherzusagen.

weil sie die wichtigsten Bereiche ausklammern: die *Wechselbeziehungen* zwischen den verschiedenen Teilen der Wirtschaft. Nur eine *allgemeine* Wirtschaftstheorie ist gültig — niemals ein theoretisches System, das entweder auf einem partiellen oder isolierten Fall oder auf holistischen Aggregaten oder auf einer Mischung aus beidem beruht.¹² Wie kam es im Falle des Beschleunigungsprinzips zu dem 20-prozentigen Anstieg des Verbrauchs des Unternehmensprodukts? Im Allgemeinen muss eine 20-prozentige Steigerung des Verbrauchs in einem Bereich eine 20-prozentige *Reduzierung* des Verbrauchs in einem anderen Bereich bedeuten. In diesem Fall ist natürlich der Sprung vom Individuum zum Aggregat besonders falsch, da es dann keinen allgemeinen Konsum- oder Investitionsboom gibt. Wenn die 20-prozentige Erhöhung für die gesamte Wirtschaft gelten soll, wie soll diese Erhöhung finanziert werden? Wir können nicht einfach einen Anstieg des Konsums postulieren; die wichtige Frage lautet: Wie kann er finanziert werden? Welche allgemeinen Änderungen sind an anderer Stelle erforderlich, um eine solche Erhöhung zu ermöglichen? Das sind Fragen, mit denen sich die Akzelerationisten nie auseinandersetzen. Sieht man einmal von Veränderungen des Geldangebots oder der Geldnachfrage ab, so kann ein erhöhter Konsum nur durch einen *Rückgang* des Sparens und der Investitionen zustande kommen. Wenn aber die Gesamtersparnis und die Investitionen *sinken* müssen, um einen Gesamtanstieg des Verbrauchs zu ermöglichen, dann *können* die Investitionen als Reaktion auf den steigenden Verbrauch *nicht* steigen, sondern *müssen* im Gegenteil *sinken*. Das Beschleunigungsprinzip stellt sich diesem Problem nicht, weil es keine Ahnung von Ökonomie hat — der Lehre vom Funktio-

¹² Die angloamerikanische Ökonomie leidet schwer unter diesem Mangel. Das Marshall'sche System beruhte auf einer partiellen Theorie der „Industrie“, während die moderne Ökonomie sich weiter fragmentiert, um das isolierte Unternehmen zu diskutieren. Um diesen Mangel zu beheben, erörtern Keynesianer und spätere ökonomische Systeme die Wirtschaft in Form einiger weniger ganzheitlicher Aggregate. Nur das misesianische und das walrasianische System sind wirklich allgemein, da sie selbst auf einem wechselseitigen individuellen Austausch beruhen. Das walrasianische Schema ist unrealistisch und besteht lediglich aus einer mathematischen Analyse eines nicht realisierbaren (wenn auch wichtigen) Gleichgewichtssystems.

nieren des Prinzips der Mittel zum Zweck in menschlichen Angelegenheiten. Ohne das Nirwana sind alle Ressourcen knapp, und diese Ressourcen müssen den Verwendungszwecken zugeführt werden, die von allen Individuen der Gesellschaft am dringendsten benötigt werden. Dies ist das einzige wirtschaftliche Problem, das darin besteht, dass für die Erlangung eines Gutes von größerem Wert ein anderes Gut von geringerem Wert für den Einzelnen aufgegeben werden muss. Ein höherer gegenwärtiger Gesamtverbrauch kann nur durch eine geringere Gesamtersparnis und geringere Investitionen erreicht werden. Kurz gesagt, die Menschen wählen zwischen gegenwärtigem und zukünftigem Konsum und können den gegenwärtigen Konsum nur auf Kosten der Zukunft erhöhen oder umgekehrt. Aber das Beschleunigungsprinzip vernachlässigt das ökonomische Problem völlig und in verhängnisvoller Weise.

Die einzige Möglichkeit, dass die Investitionen zusammen mit dem Konsum steigen können, ist eine inflationäre Kreditausweitung — und die Akzelerationisten werden oft kurz auf diese Voraussetzung anspielen. Aber dieses Eingeständnis zerstört die gesamte Theorie. Es bedeutet erstens, dass das Beschleunigungsprinzip auf dem freien Markt unmöglich funktionieren könnte. Dass es, wenn es überhaupt existiert, eher der Regierung als dem Funktionieren des Laissez-faire-Kapitalismus zugeschrieben werden muss. Aber auch die Gewährung der Notwendigkeit einer Kreditexpansion kann das Prinzip nicht retten. Für das Beispiel des Beschleunigungsprinzips handelt es sich um physische, reale Begriffe. Es postuliert eine erhöhte Produktion von Einheiten als Reaktion auf eine erhöhte Nachfrage. Aber wenn die erhöhte Nachfrage rein monetär ist, dann können die Preise sowohl für Konsum- als auch für Investitionsgüter einfach steigen, ohne dass sich die physische Produktion ändert — und es gibt überhaupt keinen Beschleunigungseffekt. Kurz gesagt, es könnte zu einem Anstieg der Geldmenge um 20 Prozent kommen, was zu einem Anstieg des Konsums und der Investitionen um 20 Prozent führen würde — in der Tat in *allen* Mengen — aber die *realen* Mengen und Preisverhältnisse müssen sich nicht ändern, und es

gibt keine Vergrößerung der Investitionen, weder in realer noch in monetärer Hinsicht. Das Gleiche gilt übrigens auch, wenn der monetäre Anstieg der Investitionen oder des Konsums auf den Abbau von Vorräten und nicht auf Geldmengenausweitung zurückzuführen ist.

Es könnte beanstandet werden, dass die Inflation nicht alle Mengen proportional erhöht und nicht erhöhen kann, und dass dies ihr Hauptmerkmal ist. Ganz präzise. Aber wenn wir so weitermachen, sind wir wieder bei der österreichischen Konjunkturtheorie angelangt — und das Beschleunigungsprinzip ist unwiederbringlich verloren. Die österreichische Theorie befasst sich genau mit den Verzerrungen der Marktanpassung an das Konsum-Investitions-Verhältnis, die durch eine inflatorische Kreditexpansion verursacht werden.¹³ Die Akzelerationisten behaupten also, dass die Unternehmer durch den erhöhten Konsum dazu verleitet werden, die dauerhaften Investitionen zu stark auszuweiten. Die österreichische Theorie zeigt jedoch, dass selbst eine Kreditexpansion aufgrund der Auswirkungen der Inflation auf die Preise nur zu *Fehl*investitionen und nicht zu „Überinvestitionen“ führen kann. Unternehmer werden in den höheren Stufen der Produktion zu viel und in den unteren Stufen zu wenig investieren. Die Gesamtinvestitionen sind durch das verfügbare Gesamtangebot an Ersparnissen begrenzt, und ein allgemeiner Anstieg des Konsums bedeutet einen *Rückgang* der Ersparnis und damit einen *Rückgang* der Gesamtinvestitionen (und nicht etwa einen Anstieg oder sogar einen verstärkten Anstieg, wie das Akzelerationsprinzip behauptet).¹⁴ Darüber hinaus zeigt die österreichische

¹³ Ein weiterer Mangel der akzeleratorischen Erklärung des Konjunkturzyklus ist die Betonung der langlebigen Ausrüstungsgüter als der vornehmlich fluktuierenden Aktivität. Wie wir oben gezeigt haben, ist der Boom nicht durch eine übermäßige Belastung des langlebigen Kapitals gekennzeichnet; vielmehr schwanken nicht-dauerhafte Güter wie Industrierohstoffe ebenso stark wie Anlagegüter. Die Fluktuation findet in den Produktionsgüterindustrien statt (österreichischer Schwerpunkt) und nicht nur bei den langlebigen Produktionsgütern (akzelerationistischer Schwerpunkt).

¹⁴ Siehe Hutt, „Coordination and the Price System“, S. 109.

Theorie, dass die Häufung von unternehmerischen Fehlern durch die inflationäre Verzerrung der Marktzinsen verursacht wird.¹⁵

MANGEL AN „INVESTITIONSMÖGLICHKEITEN“

Eine sehr verbreitete Tendenz unter Wirtschaftswissenschaftlern ist es, Depressionen auf einen Mangel oder eine „Sättigung“ an „Investitionsmöglichkeiten“ zurückzuführen. Während des Booms eröffnen sich Investitionsmöglichkeiten, die entsprechend genutzt werden. Nach einer Weile verschwinden diese Möglichkeiten jedoch, und damit folgt dem Boom die Depression. Die Depression hält an, bis Investitionsmöglichkeiten wieder auftauchen. Was führt zu diesen angeblichen „Chancen“? Typisch sind die Kausalfaktoren, die in einem berühmten Artikel von Professor Hansen aufgelistet sind, der die Depression der 1930er Jahre auf einen Mangel an Investitionsmöglichkeiten zurückführte, der durch ein unzureichendes Bevölkerungswachstum, den Mangel an neuen Ressourcen und unzureichende technische Innovationen verursacht wurde.¹⁶ Die Bedeutung dieser Lehre geht weit über Hansens „Stagnationstheorie“ hinaus, der zufolge sich diese Faktoren in Zukunft so verhalten würden, dass sie eine dauerhafte Tendenz zur Depression verursachen. Denn die „Widerleger“ der Stagnationstheorie

¹⁵ Das Beschleunigungsprinzip soll auch die angebliche Tendenz erklären, dass der Abschwung bei den Investitionsgütern zu einem Abschwung bei den Konsumgütern führt. Allerdings könnte es dies, selbst unter seinen eigenen Bedingungen, nur unter der sehr speziellen — und fast nie realisierten — Annahme tun, dass der Verkauf von Konsumgütern eine sinusförmige Kurve über den Konjunkturzyklus beschreibt. Bei anderen möglichen Kurven ergeben sich überhaupt keine Hinweise.

Zum Beschleunigungsprinzip siehe auch L. Albert Hahn, *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schuman, 1956), S. 139–43; Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), S. 581–83; und Simon S. Kuznets, „Relation Between Capital Goods and Finished Products in the Business Cycle“, in *Economic Essays in Honor of Wesley C. Mitchell* (New York: Columbia University Press, 1935), S. 209–67.

¹⁶ Alvin H. Hansen, „Economic Progress and Declining Population Growth“, in *Readings in Business Cycle Theory* (Philadelphia: Blakiston, 1944), S. 366–84.

akzeptierten stillschweigend Hansens Kausaltheorie und argumentierten einfach empirisch, dass diese Faktoren stärker seien, als Hansen angenommen hatte.¹⁷ Selten wurden die kausalen Zusammenhänge selbst in Frage gestellt. Die Lehre wurde weithin angenommen, ohne dass sie sorgfältig begründet wurde.

Woher kommen diese Kausalkategorien? Bei näherer Betrachtung wird deutlich, dass sie sich aus den Gleichgewichtsbedingungen des walrasianischen Systems ableiten, das von einer konstanten und gleichmäßig rotierenden Wirtschaft ausgeht, in der Geschmack, technologisches Wissen und Ressourcen als gegeben angesehen werden. Änderungen können nur auftreten, wenn sich eine oder mehrere dieser Gegebenheiten ändern. Wenn neue Nettoinvestitionen als Schlüssel zur Depression oder zum Wohlstand angesehen werden, dann ist es leicht zu schlussfolgern, dass nur Änderungen der ultimativen Gegebenheiten zu neuen Investitionen führen können, wenn man weiß, dass die Neuinvestitionen im Gleichgewicht gleich Null sind (d.h. es gibt nur genug Investitionen, um Kapital zu ersetzen und zu erhalten). Bevölkerung und natürliche Ressourcen fallen beide unter die walrasianische „Ressourcen“-Kategorie. Hansens wichtiges Versäumnis ist natürlich der *Geschmack*. Das Weglassen von Geschmäckern reicht aus, um das gesamte Schema zu zerstören. Denn es sind die *Zeitpräferenzen* (die „Geschmäcker“ der Gesellschaft für die Gegenwart gegenüber dem zukünftigen Konsum), die den Betrag bestimmen, den der Einzelne sparen und investieren wird. Das Weglassen von Zeitpräferenzen lässt die wesentliche Determinante des Sparens und Investierens aus.

Neue natürliche Ressourcen, ein relativ unwichtiger Aspekt, werden selten beansprucht. Früher hörte man von den unheilvollen Auswirkungen der „Schließung des Grenzgebiets“ zum offenen Land, aber diese Grenze schloss sich lange vor den 1930er Jahren ohne negative

¹⁷ Als Beispiel siehe George Terborgh, *The Bogey of Economic Maturity* (Chicago: Machinery and Allied Products Institute, 1945).

Auswirkungen.¹⁸ Tatsächlich bietet der physische Raum allein keine Garantie für profitable Investitionsmöglichkeiten. Das Bevölkerungswachstum wird oft als ein wichtiger Faktor für Wohlstand oder Depression angesehen, aber es ist schwer zu erkennen, warum. Wenn die Bevölkerung unter dem Optimum liegt (maximales Realeinkommen pro Kopf), ermöglicht ihr weiteres Wachstum Investitionen, die Produktivität zu steigern, indem die Arbeitsteilung ausgeweitet wird. Dies kann jedoch nur durch größere Investitionen erreicht werden. Es gibt jedoch keine Möglichkeit, dass das Bevölkerungswachstum *Investitionen* anregen kann und genau darum geht es. Eine These besagt, dass ein erhöhtes Bevölkerungswachstum die Nachfrage nach Wohnungsbau stimuliert. Aber die Nachfrage ergibt sich aus der Kaufkraft, die wiederum letztlich aus der Produktion stammt, und eine Zunahme der Babys kann auf die Unfähigkeit stoßen, genügend Waren zu produzieren, um die neuen Häuser effektiv nachzufragen. Aber selbst wenn mehr Neubauten nachgefragt werden, wird dies lediglich die Konsumnachfrage in anderen Bereichen der Wirtschaft verringern. Wenn der Gesamtverbrauch aufgrund des Bevölkerungswachstums *ansteigt* (und es gibt keinen besonderen Grund, warum dies der Fall sein sollte), wird dies zu einem *Rückgang* der gesparten und investierten Mittel führen und nicht umgekehrt.

Die Technologie ist vielleicht der am stärksten hervorgehobene dieser angeblichen Kausalfaktoren. Schumpeters Zyklustheorie hat viele Ökonomen dazu veranlasst, die Bedeutung technologischer Innovationen zu betonen, insbesondere in großen neuen Industrien; so hört man vom Eisenbahn- oder Automobilboom. Es wird eine große technologische Innovation gemacht, ein Feld für Investitionen öffnet sich und ein Boom steht bevor. Die volle Ausnutzung dieses Feldes erschöpft schließlich den Boom, und eine Depression setzt ein. Dabei wird

¹⁸ Seltsamerweise forderten dieselben Besorgten die Bundesregierung nicht auf, ihre Erhaltungspolitik aufzugeben, die sie dazu veranlasste, Millionen von Hektar öffentlichen Grundbesitzes dauerhaft zu schließen. Heutzutage wird der Weltraum vermutlich „Grenzgebiet“ genug bieten.

vernachlässigt, dass die Technologie zwar von entscheidender Bedeutung ist, aber nur *indirekt* und nicht direkt an einer Investition beteiligt ist. An dieser Stelle wird erneut deutlich, warum die Bedingungen des Mises'schen und nicht des Walras'schen Gleichgewichts hätten verwendet werden sollen. Die österreichische Theorie lehrt uns, dass die Investitionen immer geringer sind als der maximale Betrag, mit dem die vorhandene Technologie genutzt werden kann. Daher ist der „Stand des technischen Wissens“ nicht wirklich eine investitionshemmende Bedingung. Das können wir ganz einfach feststellen, wenn wir uns umschauen: In jedem Bereich, in jeder möglichen Investitionssparte gibt es immer *einige* Firmen, die *nicht* die modernste Ausrüstung verwenden, sondern noch mit älteren Methoden arbeiten. Diese Tatsache deutet darauf hin, dass es eine engere Investitionsgrenze als technologisches Wissen gibt. Die rückständigen Länder mögen zwar jede Menge Ingenieure schicken, um „amerikanisches Know-how“ zu absorbieren, aber das wird diesen Ländern nicht die großen Investitionen bringen, die nötig sind, um ihren Lebensstandard spürbar anzuheben. Was sie also brauchen, sind *Ersparnisse*: Das ist der Faktor, der die Investitionen begrenzt.¹⁹ Und das Sparen wiederum ist durch die Zeitpräferenz begrenzt: die Präferenz für den gegenwärtigen gegenüber dem zukünftigen Konsum. Die Investition erfolgt immer durch eine Verlängerung der Produktionsprozesse, da die kürzeren Produktionsprozesse als erste entwickelt werden. Die längeren Prozesse, die ungenutzt bleiben, sind produktiver, werden aber wegen der Einschränkungen der Zeitpräferenz nicht genutzt. Es wird zum Beispiel nicht in bessere und neue Maschinen investiert, weil nicht genug Geld vorhanden ist.

Selbst wenn alle vorhandenen Technologien ausgeschöpft würden, gäbe es *immer noch* unbegrenzte Möglichkeiten für Investitionen, da die Bedürfnisse immer noch nicht befriedigt wären. Selbst wenn keine

¹⁹ *Sparen*, nicht Geldmengenausweitung. Ein rückständiges Land zum Beispiel könnte sich nicht selbst industrialisieren, indem es unbegrenzte Mengen an Papiergeld oder Bankeinlagen ausgibt. Das könnte nur zu einer galoppierenden Inflation führen.

besseren Stahlwerke und Fabriken gebaut werden könnten, könnten immer noch *mehr* davon gebaut werden, um mehr der derzeit produzierten Konsumgüter herzustellen. Neue Technologien verbessern die Produktivität, sind aber nicht unbedingt notwendig, um Investitionsmöglichkeiten zu schaffen; diese sind *immer* vorhanden und werden nur durch die Zeitpräferenzen und die verfügbaren Ersparnisse begrenzt. Je mehr gespart wird, desto mehr Investitionen werden getätigt, um die jetzt nicht erfüllten Wünsche zu befriedigen.

Wie beim Beschleunigungsprinzip zeigt sich der Irrtum des Ansatzes der „Investitionsmöglichkeit“ in der völligen Vernachlässigung des Preissystems. Wieder einmal sind Preis und Kosten verschwunden. Tatsächlich kommt das Problem in einer Depression daher, dass die *Kosten* höher sind als die *Preise*, die durch den Verkauf von Investitionsgütern erzielt werden. Da die Kosten höher sind als die Verkaufspreise, zögern Geschäftsleute natürlich, in defizitäre Unternehmen zu investieren. Das Problem ist also die Starrheit der Kosten. In einem freien Markt bestimmen die Preise die Kosten und nicht umgekehrt, so dass niedrigere Endpreise auch die Preise der Produktionsfaktoren senken und damit die Produktionskosten senken. Das Scheitern der „Investitionsmöglichkeit“ in der Krise ist darauf zurückzuführen, dass die Kosten in der Boomphase zu hoch angesetzt waren und sich nun in der Krise als zu hoch im Verhältnis zu den Verkaufspreisen erwiesen haben. Diese irrtümliche Überbewertung wurde durch die inflationäre Kreditausweitung in der Boomzeit verursacht. Der Weg, um in einer Depression Investitionsmöglichkeiten wiederzuerlangen, besteht also darin, einen raschen Rückgang der Kostenfaktorpreise zuzulassen und so wieder rentable Preisunterschiede zu schaffen, insbesondere in den Investitionsgüterindustrien. Kurz gesagt, die Lohnsätze, die den größten Teil der Faktorkosten ausmachen, sollten ungehindert und schnell fallen, um die Investitionsmöglichkeiten wiederherzustellen. Dies ist gleichbedeutend mit der Wiederherstellung höherer Preisunterschiede — höherer natürlicher Zinssätze — auf dem Markt. Somit erklärt der österreichische

Ansatz das Problem der Investitionsmöglichkeiten, und andere Theorien sind fehlerhaft oder irrelevant.

Ebenso irrelevant ist jede Diskussion in Bezug auf bestimmte Branchen — ein Ansatz, der der Doktrin der technologischen Möglichkeiten sehr ähnlich ist. Oft wird behauptet, dass eine bestimmte Branche — z.B. das Baugewerbe oder die Automobilindustrie — in der Boomphase besonders wohlhabend war und die Depression auf die schlechten Bedingungen in dieser Branche zurückzuführen ist. Dabei werden jedoch einfache spezifische *Konjunkturschwankungen* mit allgemeinen *Konjunkturzyklen* verwechselt. Rückgänge in einer oder mehreren Branchen werden durch die Ausweitung in anderen ausgeglichen, da sich die Nachfrage von einem Bereich zum anderen verlagert. Daher kann die Betrachtung einzelner Branchen *niemals* Booms oder Depressionen in der allgemeinen Wirtschaft erklären — vor allem nicht in einem Multi-Industrie-Land wie den Vereinigten Staaten.²⁰ Es ist zum Beispiel unerheblich, ob die Bauindustrie einen „langen Zyklus“ von etwa zwanzig Jahren durchläuft oder nicht.

SCHUMPETERS KONJUNKTURZYKLUSTHEORIE

Joseph Schumpeters Zyklustheorie zeichnet sich dadurch aus, dass sie neben der österreichischen die einzige Lehre ist, die auf der allgemeinen Wirtschaftstheorie basiert und in diese integriert ist.²¹ Leider basierte sie auf der Walras'schen und nicht auf der Österreichischen Allgemeinen Volkswirtschaftslehre und war daher von Anfang an zum Scheitern verurteilt. Das einzigartige Schumpetersche Element bei der

²⁰ Das wirtschaftliche Schicksal eines kleinen Landes, das ein Produkt für den Markt produziert, wird natürlich vom Verlauf der Ereignisse in dieser Branche dominiert.

²¹ Schumpeters reine Theorie wurde in seiner berühmten *Theory of Economic Development* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1934) vorgestellt, die erstmals 1911 veröffentlicht wurde. Später erschien sie als „erste Annäherung“ in einem ausgearbeiteten Ansatz, der eigentlich einem Eingeständnis des Scheiterns gleichkam und der eine Fülle neuer Irrtümer in die Argumentation einführte. Die spätere Version bestand aus seinen *Business Cycles*, 2 Bände. (New York: McGraw-Hill, 1939).

Erörterung des Gleichgewichts ist sein Postulat eines Nullzinssatzes. Schumpeter lässt wie Hansen den Geschmack der Verbraucher als aktives Element außer Acht und verzichtet auch auf neue Ressourcen. Wenn man die Zeitpräferenz außer Acht lässt, wird der Zinssatz im Gleichgewicht zu Null, und sein positiver Wert in der realen Welt spiegelt nur noch die positiven Gewinne wider, die wiederum auf das einzig mögliche Element des Wandels zurückzuführen sind: technologische Innovationen. Diese Innovationen werden, wie Schumpeter behauptet, durch eine Ausweitung der Bankkredite finanziert, und so räumt Schumpeter zumindest ein, dass die Ausweitung der Bankkredite eine entscheidende Rolle bei der Entstehung von Boom und Depression spielt, auch wenn er ihr wenig Aufmerksamkeit schenkt. Innovationen bündeln sich in einer bestimmten Branche, was den Boom auslöst. Der Boom endet, wenn sich die innovativen Investitionen erschöpfen und die daraus resultierende Produktionssteigerung auf den Markt strömt, um die älteren Unternehmen und Branchen zu beeinträchtigen. Das Ende der Bündelungen, die plötzlichen Schwierigkeiten der alten Unternehmen und ein allgemein erhöhtes Risiko des Scheiterns führen zu einer Depression, die in dem Moment endet, in dem sich die alten und neuen Unternehmen endgültig an die neue Situation anpassen.

Bei diesem Ansatz gibt es mehrere Irrtümer:

1. Es gibt keine Erklärung für das Fehlen genauer Prognosen sowohl der alten als auch der neuen Firmen. Warum wurden die Schwierigkeiten nicht erwartet und abgezinst?²²
2. In Wirklichkeit kann es lange dauern, bis sich ein Innovationsbündel in einer neuen Branche entwickelt, und dennoch kann es relativ schnell gehen, bis die Produktion dieser Branche aufgrund der Innovationen zunimmt. Die Theorie muss jedoch davon ausgehen, dass die

²² Das Schumpetersche „Reine Modell“ setzt freilich ausdrücklich vollkommenes Wissen und damit Fehlerfreiheit der Unternehmer voraus. Dies ist jedoch ein eklatanter Widerspruch zu Schumpeters eigenem Modell, denn der *Grund* für die Depression im Reinen Modell ist die Tatsache, dass die Risiken steigen, alte Unternehmen plötzlich an die Wand gefahren werden usw., und niemand mehr innoviert, bis sich die Situation klärt.

Produktion steigt, nachdem die Bündelung ihre Arbeit getan hat; andernfalls gibt es weder einen Boom noch einen Bust.

3. Wie wir oben gesehen haben, werden Zeitpräferenzen und Zinsen ignoriert, und auch die Tatsache, dass Sparen und nicht Technologie der Faktor ist, der Investitionen einschränkt, wird ignoriert.²³ Die durch Bankkredite finanzierten Investitionen müssen also nicht in Innovationen fließen, sondern können auch größere Investitionen in bereits bekannte Verfahren finanzieren.

4. Die Theorie postuliert eine periodische Innovationsbündelung in den Boomphasen. Es gibt jedoch keine Begründung für diese merkwürdige Bündelung. Im Gegenteil, Innovationen und technologischer Fortschritt finden kontinuierlich und in den meisten, nicht nur in einigen, Unternehmen statt. Ein Bündel von Innovationen impliziert darüber hinaus ein *periodisches Bündel unternehmerischer Fähigkeiten*, und diese Annahme ist eindeutig ungerechtfertigt. Und da Innovation ein regulärer Unternehmensvorgang der Forschung und Entwicklung ist, fließen die Erträge aus Innovationen den Forschungs- und Entwicklungsabteilungen der Unternehmen zu statt den unternehmerischen Gewinnen.²⁴

5. Schumpeters Sicht des Unternehmertums — normalerweise als sein größter Beitrag gefeiert — ist extrem eng und einseitig. Er sieht Unternehmertum nur als die Herstellung von Innovationen, die Gründung neuer Unternehmen zur Innovation usw. In Wirklichkeit sind die Unternehmer ständig am Werk und *passen sich permanent* den ungewissen zukünftigen Nachfrage- und Angebotsbedingungen *an*, einschließlich der Auswirkungen von Innovationen.²⁵

²³ Schumpeter erkannte weise, dass freiwillige Ersparnisse nur einfaches Wirtschaftswachstum verursachen und keine Konjunkturzyklen hervorrufen können.

²⁴ Siehe Carolyn Shaw Solo, „Innovation in the Capitalist Process: A Critique of the Schumpeterian Theory“, *Quarterly Journal of Economics* (August 1951): 417-28.

²⁵ Dies widerlegt Clemence und Doody's Verteidigung von Schumpeter gegen Kuznets' Kritik, dass die Innovationsbündelung eine Häufung von unternehmerischen Fähigkeiten voraussetzt. Clemence und Doody identifizierten diese Fähigkeit ausschließlich mit der Schaffung von Innovationen und der Gründung neuer Unternehmen. Siehe Richard V. Clemence und Francis S. Doody, *The Schumpeterian System* 132

In seiner späteren Version erkannte Schumpeter an, dass verschiedene spezifische Innovationen, die zu Zyklen führen, unterschiedliche „Reifezeiten“ haben, um ihre Chancen zu nutzen, bis der neue Output sein volles Ausmaß erreicht hat. Daher modifizierte er seine Theorie, indem er eine Ökonomie von *drei* getrennten und interagierenden Zyklen postulierte: ungefähr eines von etwa drei Jahren, eines von neun Jahren und eines von 55 Jahren. Aber das Postulat der Multizyklen bricht jede Theorie eines allgemeinen Konjunkturzyklus auf. Alle wirtschaftlichen Prozesse interagieren auf dem Markt und alle Prozesse greifen ineinander. Ein Zyklus erstreckt sich über die gesamte Wirtschaft, wobei der Boom und die Depression jeweils *allgemein* sind. Das Preissystem integriert und verknüpft alle Aktivitäten, und es ist weder gerechtfertigt noch relevant, von hermetisch abgeschlossenen „Zyklen“ auszugehen, die alle gleichzeitig ablaufen und sich zu einer Art Ergebnis der Geschäftstätigkeit addieren. Das Multi-Zyklus-Schema ist also eine völlige Abkehr vom ursprünglichen Schumpeter'schen Modell und fügt diesem selbst schwerwiegende Irrtümer hinzu.²⁶

DOKTRIN DER QUALITATIVEN KREDITE

Von den bisher diskutierten Theorien sieht nur die österreichische oder die misesianische Theorie etwas Falsches im Boom. Die anderen Theorien bejubeln den Boom und sehen die Depression als unangenehme Umkehrung des vorherigen Wohlstands. Die österreichische und schumpeterianische Doktrin sehen die Depression als unausweichliches Ergebnis der im Boom eingeleiteten Prozesse. Doch während Schumpeter die Deflation der „zweiten Welle“ für bedauerlich und

(Cambridge, Mass.: Addison Wesley Press, 1950), S. 52ff; Simon S. Kuznets, „Schumpeter's Business Cycles,“ *American Economic Review* (June, 1940): 262-63.

²⁶ Schumpeter spricht auch von einer „zweiten Welle“, die sein reines Modell überlagert. Diese Welle berücksichtigt die allgemeine Inflation, Preisspekulationen usw., aber es gibt nichts besonders Schumpeterianisches an dieser Diskussion, und wenn wir sowohl das reine Modell als auch den multizyklischen Ansatz verwerfen, ist die Schumpeterianische Theorie erledigt.

beunruhigend hält, sieht er den Boom-Bust seines reinen Modells als den notwendigen Preis für die kapitalistische Wirtschaftsentwicklung an. Nur die österreichische Theorie hält daher den Inflationsboom für völlig unglücklich und sieht die vollständige Depression als notwendig an, um die durch den Boom verursachten Verzerrungen zu beseitigen. Verschiedene Schulen des „qualitativen Kredits“ sehen die Depression jedoch auch als unweigerlich durch einen Inflationsboom verursacht an. Sie sind sich daher mit den Österreichern einig, dass Booms verhindert werden sollten, bevor sie beginnen, und dass der Liquidationsprozess der Depression ungehindert fortgesetzt werden sollte. Sie unterscheiden sich jedoch erheblich in der kausalen Analyse und den spezifischen Möglichkeiten, wie der Boom und die Depression verhindert werden können.

Der ehrwürdigste Flügel der qualitativen Kredittheorie ist die alte Lehre der Banking School, die im neunzehnten Jahrhundert und bis in die 1930er Jahre vorherrschte. Dies ist die altmodische Tradition des „gesunden Bankwesens“, die in älteren Lehrbüchern zum Thema Geld und Bankwesen hervorgehoben wird und in den 1920er Jahren von zwei bedeutenden Wirtschaftswissenschaftlern vorangetrieben wurde: Dr. Benjamin M. Anderson von der Chase National Bank und Dr. H. Parker Willis von der Columbia University Department of Banking und Herausgeber des *Journal of Commerce*. Diese Denkschule, die inzwischen stark im Niedergang begriffen ist, geht davon aus, dass die Ausweitung der Bankkredite nur dann Inflation erzeugt, wenn sie in die falschen Bereiche fließt, d.h. in andere Vermögenswerte als selbstliquidierende kurzfristige Kredite, die durch „reale Güter“ gedeckt sind und an Kreditnehmer mit einwandfreier Bonität vergeben werden. Die Ausweitung der Bankkredite auf solche Vermögenswerte wird als nicht inflationär angesehen, da sie angeblich nur auf die legitimen „Bedürfnisse der Wirtschaft“ reagiert, wobei die Geldmenge mit zunehmender Produktion steigt und mit dem Verkauf der Waren wieder sinkt. Alle anderen Arten von Krediten — ob für langfristige Kredite, Immobilien, den Aktienmarkt oder an wackelige Geldleiher — werden als inflationär

angesehen und führen zu einer Boom-Bust-Situation, wobei die Depression notwendig ist, um die verschwenderische Inflation des Booms zu beseitigen. Da die Bankkredite der 1920er Jahre größtenteils in Vermögenswerten vergeben wurden, die von der Banking School als unsolid angesehen wurden, schlossen sich diese Theoretiker den „Österreichern“ an, die sich gegen die Inflation der Bankkredite in den 1920er Jahren wandten und vor einer drohenden Depression warnten.

Der Schwerpunkt der Banking School ist jedoch ungültig. Der wichtigste Aspekt bei der Ausweitung der Kreditvergabe durch die Banken ist die *Menge* des neuen Geldes, das in die Kreditvergabe an Unternehmen fließt, und nicht so sehr die *Art* der vergebenen Unternehmenskredite. Kurzfristige, „selbstliquidierende“ Kredite sind genauso inflationär wie langfristige Kredite. Der Kreditbedarf der Wirtschaft hingegen kann durch Kreditaufnahme aus freiwilligen Ersparnissen finanziert werden; es gibt keinen guten Grund, warum insbesondere kurzfristige Kredite durch die Inflation der Banken finanziert werden sollten. Die Banken warten nicht einfach passiv darauf, dass die Unternehmen Kredite nachfragen, sondern diese Nachfragen stehen im umgekehrten Verhältnis zum Zinssatz, den die Banken verlangen. Der entscheidende Punkt ist die Zuführung neuen Geldes an die Unternehmen. Unabhängig von der Art des gewährten Kredits sickert dieses Geld dann in die Wirtschaft, mit den in der österreichischen Analyse beschriebenen Auswirkungen. Dass die *Art* des Kredits keine Rolle spielt, zeigt sich daran, dass die Unternehmen, wenn sie langfristige Investitionen finanzieren wollen, diese genauso gut *indirekt* über die Banken finanzieren können wie über direkte Kredite. Ein Unternehmen kann einfach aufhören, seine eigenen Mittel zur Finanzierung kurzfristiger Lagerbestände zu verwenden, und stattdessen die Mittel bei den Banken aufnehmen. Die durch die Kreditaufnahme frei werdenden Mittel können dann für langfristige Investitionen verwendet werden. Es ist für Banken unmöglich zu verhindern, dass ihre Gelder indirekt auf diese Weise verwendet werden. Alle Kredite sind auf dem Markt miteinander verbunden, und die verschiedenen Kreditarten lassen sich nicht hermetisch voneinander

abtrennen.²⁷ Und selbst wenn es so wäre, würde es wirtschaftlich keinen Sinn ergeben, dies zu tun.

Kurz gesagt, der „selbstliquidierende“ Kredit ist genauso inflationär wie jede andere Art von Kredit, und der einzige Verdienst dieser Theorie ist die indirekte Begrenzung der Kreditvergabe von Banken, die nicht so viele solcher Kredite finden können, wie sie möchten. Dieses Darlehen hat nicht einmal den Vorteil, dass es schneller verfallen kann, denn kurzfristige Darlehen können verlängert oder anderweitig weiterverliehen werden, so dass das Darlehen genauso lange bestehen bleibt wie jedes „langfristige“ Darlehen. Diese Schwerpunktsetzung der Banking School schwächte ihre heilsame Wirkung in den 1920er Jahren ab, da sie dazu beitrug, die allgemeine Überbetonung der Kreditarten — insbesondere des Aktienmarktes — gegenüber der Geldmenge zu verschärfen.

Gefährlicher als die Banking School in dieser qualitativen Schwerpunktsetzung sind jene Beobachter, die eine bestimmte Art von Kredit als besonders schlimm herausheben. Während die Banking School eine quantitative Inflation ablehnte, die nur in streng selbstliquidierende Vermögenswerte ging, kümmern sich andere Beobachter überhaupt nicht um die Quantität, sondern nur um eine bestimmte Art von Vermögenswerten — z.B. Immobilien oder den Aktienmarkt. Der Aktienmarkt war in den 1920er Jahren ein besonderer Prügelknabe, und viele Theoretiker forderten eine Beschränkung von Aktienkrediten im Gegensatz zu „legitimen“ Unternehmenskrediten. Eine weit verbreitete Theorie beschuldigte den Aktienmarkt, Kapitalkredite zu „absorbieren“, die ansonsten für „legitime“ industrielle oder landwirtschaftliche

²⁷ In den späten 1920er Jahren, als die Banken unter dem Einfluss der Doktrin des qualitativen Kredits versuchten, die Kreditvergabe an den Aktienmarkt zu unterbinden, konnte der Markt Kredite aus den durch die jahrelange Kreditinflation der Banken aufgeblähten Mitteln der Nicht-Banker aufnehmen.

Zu den Irrtümern der qualitativen Kredittheoretiker und ihren Ansichten über den Aktienmarkt siehe die ausgezeichnete Studie von Fritz Machlup, der damals einer der führenden Theoretiker der Österreichischen Schule war, *The Stock Market, Credit and Capital Formation* (New York: Macmillan, 1940).

Bedürfnisse verwendet worden wären. Die „Wall Street“ war seit den Tagen der Populisten ein beliebter Sündenbock und seitdem hatte Thorstein Veblen eine falsche Unterscheidung zwischen „Finanzen“ und „Industrie“ legitimiert.

Das Argument der „Kapitalabsorption“ ist zwar nicht mehr aktuell, aber es gibt immer noch viele Ökonomen, die den Aktienmarkt angreifen wollen. Offensichtlich ist der Aktienmarkt ein Kanal für Investitionen in die Industrie. Wenn A eine neue Wertpapieremission kauft, werden die Mittel direkt investiert; wenn er eine alte Aktie kauft, wird (1) der gestiegene Aktienkurs das Unternehmen dazu ermutigen, weitere Aktienemissionen zu tätigen, und (2) werden die Mittel dann an den Verkäufer B überwiesen, der die Mittel seinerseits verbraucht oder direkt investiert. Wenn das Geld direkt von B investiert wird, dann hat die Börse wieder Ersparnisse in Investitionen kanalisiert. Wenn B das Geld verbraucht, dann kompensiert sein Konsum oder sein Sparen nur die Ersparnis von A, und es ist keine Gesamtersparnis eingetreten.

In den 1920er Jahren wurde viel Besorgnis über Maklerkredite geäußert, und die Zunahme der Kredite an Makler wurde als Beweis für die Kreditaufnahme auf dem Aktienmarkt gewertet. Ein Makler *benötigt* jedoch nur dann einen Kredit, wenn sein Kunde nach dem Verkauf seiner Aktien Bargeld von ihm verlangt; andernfalls führt der Makler ein Kontokorrentkonto, für das er kein Bargeld benötigt. Aber wenn der Kunde Bargeld braucht, verkauft er seine Aktie und verlässt den Markt. Je höher also das Volumen der Bankkredite der Makler ist, desto mehr Mittel fließen aus dem Aktienmarkt ab, anstatt ihm zuzufließen. In den 1920er Jahren deutete das hohe Volumen der Maklerkredite darauf hin, dass die Industrie den Aktienmarkt in hohem Maße als Kanal für die Beschaffung von gesparten Mitteln für Investitionen nutzte.²⁸

²⁸ Siehe dazu Machlup, *The Stock Market, Credit, and Capital Formation*. Ein einzelner Makler kann einen Kredit aufnehmen, um einen anderen Makler zu bezahlen, aber in der Summe heben sich die Transaktionen zwischen den Maklern auf, und die gesamten Kredite der Makler spiegeln nur die Beziehungen zwischen Maklern und Kunden wider.

Die oft starken Schwankungen des Aktienmarktes in Boom- und Depressionsphasen sollten nicht überraschen. Die österreichische Analyse hat gezeigt, dass in den Investitionsgüterindustrien größere Schwankungen auftreten werden. Aktien sind jedoch *Eigentumseinheiten an Massen von Investitionsgütern*. So wie die Preise für Investitionsgüter in einem Boom tendenziell steigen, so steigen auch die Preise für Eigentumstitel für Massen von Kapital.²⁹ Der Rückgang des Zinssatzes infolge der Kreditausweitung erhöht den Kapitalwert der Aktien, und dieser Anstieg wird sowohl durch den tatsächlichen als auch durch den voraussichtlichen Anstieg der Unternehmensgewinne verstärkt. Die Diskontierung höherer Gewinnaussichten in der Boomphase wird die Aktienkurse natürlich tendenziell stärker ansteigen lassen als die meisten anderen Kurse. Der Aktienmarkt ist also nicht wirklich ein unabhängiges Element, das vom industriellen System getrennt ist oder dieses gar stört. Im Gegenteil, der Aktienmarkt neigt dazu, die „realen“ Entwicklungen in der Geschäftswelt widerzuspiegeln. Diejenigen Börsenhändler, die in den späten 1920er Jahren protestierten, dass ihr Boom lediglich ihre „Investition in Amerika“ widerspiegelte, haben die bitteren Kommentare späterer Kritiker nicht verdient; ihr Irrtum bestand darin, dass sie glaubten, der Boom der 1920er Jahre sei natürlich und andauernd und nicht ein künstlich herbeigeführter Auftakt zur Katastrophe. Dieser Fehler war an der Börse kaum einzigartig.

Ein weiterer beliebter Prügelknabe während der letzten Booms waren *Ratenkredite für Konsumenten*. Es wurde behauptet, Ratenkredite an Verbraucher seien in gewisser Weise einzigartig inflationär und unsolide. Das Gegenteil trifft zu. Ratenkredite sind nicht inflationärer als andere Kredite, und sie schaden weit weniger als Geschäftskredite (auch die angeblich „soliden“), weil sie nicht zu einem Boom-Bust-Zyklus führen. Die Mises-Analyse des Konjunkturzyklus führt die Ursache auf die inflationäre Ausweitung der Kredite *an Unternehmen* auf dem Kreditmarkt zurück. Es ist die Ausweitung der Kreditvergabe an

²⁹ Immobilienwerte werden sich oft ähnlich verhalten, da Immobilien Kapitaleinheiten in Grund und Boden vermitteln.

Unternehmen, die die Investitionen in den höheren Klassen übermäßig stimuliert, die Unternehmen über die Höhe der verfügbaren Ersparnisse täuscht usw. Aber Kredite an Verbraucher *qua* Verbraucher haben keine negativen Auswirkungen. Da sie den Konsum und nicht die Unternehmensausgaben anregen, setzen sie keinen Boom-Bust-Zyklus in Gang. Merkwürdigerweise muss man sich bei solchen Krediten weniger Sorgen machen als bei anderen.

ÜBEROPTIMISMUS UND ÜBERPESSIMISMUS

Eine andere populäre Theorie führt Konjunkturzyklen auf abwechselnde psychologische Wellen von „Überoptimismus“ und „Überpessimismus“ zurück. Diese Sichtweise vernachlässigt die Tatsache, dass der Markt darauf ausgerichtet ist, richtige Prognosen zu belohnen und schlechte Prognosen zu bestrafen. Unternehmer müssen sich nicht auf ihre eigene Psychologie verlassen, sondern können ihr Handeln immer an den objektiven Tests von Gewinn und Verlust ausrichten. Gewinne zeigen, dass sich ihre Entscheidungen bewährt haben; Verluste zeigen, dass sie schwere Fehler gemacht haben. Diese objektiven Markttests überprüfen eventuelle psychologische Fehler. Außerdem werden auf dem Markt genau die Unternehmer erfolgreich sein, die über Jahre hinweg am besten in der Lage sind, korrekte Prognosen zu erstellen und die Marktbedingungen mit gutem Urteilsvermögen zu analysieren. Unter diesen Bedingungen ist es absurd anzunehmen, dass die gesamte Masse der Unternehmer solche Fehler macht, *es sei denn* die objektiven Fakten des Marktes werden über einen längeren Zeitraum verzerrt. Eine solche Verzerrung wird die objektiven „Signale“ des Marktes aushebeln und die große Masse der Unternehmer in die Irre führen. Dies ist die Verzerrung, die durch Mises' Theorie des Zyklus erklärt wird. Der vorherrschende Optimismus ist nicht die Ursache für den Aufschwung, sondern die Folge von Ereignissen, die scheinbar grenzenlosen Wohlstand bieten. Außerdem gibt es keinen Grund dafür, dass ein allgemeiner Überoptimismus plötzlich in einen Überpessimismus umschlägt.

Wie Schumpeter feststellte (und dies war nach 1929 sicherlich der Fall), verharren die Unternehmer nach dem Ausbruch einer Depression in der Regel noch eine ganze Weile in einem hartnäckigen und ungerechtfertigten Optimismus.³⁰ Die Wirtschaftspsychologie ist also eine Ableitung aus der objektiven Unternehmenssituation und nicht kausal für diese. Die wirtschaftlichen Erwartungen korrigieren sich also selbst, statt sich selbst zu verschlimmern. Professor Bassic hat darauf hingewiesen:

Der Unternehmer mag einen Rückgang erwarten, und er mag seine Lagerbestände abbauen, aber er wird genug produzieren, um die eingegangenen Aufträge zu erfüllen; und sobald sich die Erwartung eines Rückgangs als falsch erweist, wird er seine Lagerbestände wieder aufstocken... die gesamte psychologische Theorie des Konjunkturzyklus scheint kaum mehr als eine Umkehrung der realen Kausalfolge zu sein. Erwartungen ergeben sich eher aus objektiven Bedingungen als dass sie sie hervorbringen. Der Unternehmer expandiert und erwartet, dass seine Expansion gewinnbringend sein wird, weil die Bedingungen, die er sieht, die Expansion rechtfertigen... Es ist nicht die Welle des Optimismus, die die Zeiten gut macht. Gute Zeiten werden fast zwangsläufig eine Welle des Optimismus mit sich bringen. Andererseits kommt der Abschwung nicht, weil jemand das Vertrauen verliert, sondern weil sich die grundlegenden wirtschaftlichen Kräfte verändern. Sobald die reale Unterstützung für den Boom zusammenbricht, wird all der Optimismus, der durch die Jahre des Wohlstands entstanden ist, nicht mehr ausreichen. In der Regel hält das Vertrauen auch nach einem Abschwung.³¹

³⁰ Siehe Schumpeter, *Business Cycles*, Bd. 1, Kap. 4.

³¹ V. Lewis Bassic, „Recent Developments in Short-Term Forecasting,“ in *Short-Term Forecasting, Studies in Income and Wealth* (Princeton, N.J.: National Bureau of Economic Research, 1955), Bd. 17, S. 11-12. Siehe auch S. 20-21.

Teil II

Der Inflationsboom: 1921–1929

Die Inflationsfaktoren

Die meisten Autoren, die sich mit der Depression von 1929 befassen, begehen denselben schwerwiegenden Fehler, der Wirtschaftsstudien im Allgemeinen plagt — die Verwendung historischer Statistiken, um die Gültigkeit der Wirtschaftstheorie zu „testen“. Wir haben versucht, darauf hinzuweisen, dass dies für die Wirtschaftswissenschaft eine radikal mangelhafte Methodik ist und dass die Theorie nur auf der Grundlage von Vorbedingungen bestätigt oder widerlegt werden kann. Empirische Tatsachen fließen in die Theorie ein, aber nur auf der Ebene der grundlegenden Axiome und ohne Bezug zu den üblichen historisch-statistischen „Fakten“, die von den heutigen Ökonomen verwendet werden. Für eine Ausarbeitung und Verteidigung dieser Erkenntnistheorie muss der Leser auf andere Quellen zurückgreifen, insbesondere auf die Werke von Mises, Hayek und Robbins. Es genügt hier zu sagen, dass Statistiken nichts beweisen können, weil sie die Wirkung zahlreicher Kausalkräfte widerspiegeln. Die österreichische Theorie über die Entstehung des Booms zu „widerlegen“, weil z.B. die Zinsen in einem bestimmten Fall nicht gesenkt wurden, geht an der Sache vorbei. Es bedeutet einfach, dass andere Kräfte — vielleicht eine Erhöhung des Risikos, vielleicht die Erwartung steigender Preise — stark genug waren, um die Zinsen zu erhöhen. Aber die österreichische Analyse des Konjunkturzyklus funktioniert weiterhin unabhängig von den Auswirkungen anderer Kräfte. Denn wichtig ist, dass die Zinsen *niedriger sind, als sie es ohne die Kreditexpansion gewesen wären*. Aus der theoretischen Analyse wissen wir, dass dies die Auswirkung jeder Kreditausweitung durch die Banken ist; aber statistisch gesehen sind wir hilflos — wir können keine Statistiken verwenden, um zu schätzen, wie hoch der Zinssatz *gewesen wäre*.

Statistiken können nur vergangene Ereignisse aufzeichnen; sie können mögliche, aber nicht realisierte Ereignisse nicht beschreiben.

Auch die Bezeichnung der 1920er Jahre als eine Zeit des Inflationsbooms mag diejenigen stören, die unter Inflation einen Preisanstieg verstehen. Die Preise blieben im Allgemeinen stabil und fielen im Berichtszeitraum sogar leicht. Wir müssen uns jedoch darüber im Klaren sein, dass in den 1920er Jahren zwei große Kräfte auf die Preise einwirkten — die monetäre Inflation, die die Preise in die Höhe trieb, und der Produktivitätsanstieg, der die Kosten und Preise senkte. In einer rein marktwirtschaftlichen Gesellschaft wird die steigende Produktivität das Warenangebot erhöhen und die Kosten und Preise senken, so dass die Früchte eines höheren Lebensstandards an alle Verbraucher weitergegeben werden. Diese Tendenz wurde jedoch durch die monetäre Inflation ausgeglichen, die zur Stabilisierung der Preise diente. Eine solche Stabilisierung war und ist ein von vielen gewünschtes Ziel, aber sie hat (a) verhindert, dass die Früchte eines höheren Lebensstandards so weit verbreitet wurden, wie es auf einem freien Markt der Fall gewesen wäre, und (b) Boom und Depression des Konjunkturzyklus hervorgerufen. Denn ein Kennzeichen des Inflationsbooms ist, dass die Preise höher sind, als sie es in einem freien und unbehinderten Markt gewesen wären. Auch hier gilt, dass die Statistik den kausalen Prozess nicht aufdecken kann, der hier am Werk ist.

Wenn wir eine Wirtschaftsgeschichte des Zeitraums 1921-1933 schreiben würden, wäre es unsere Aufgabe, alle kausalen Fäden im Gefüge der statistischen und anderen historischen Ereignisse zu isolieren und zu erklären. Wir würden zum Beispiel verschiedene Preise analysieren, um die Auswirkungen der Kreditausweitung auf der einen Seite und der Produktivitätssteigerung auf der anderen Seite zu ermitteln. Und wir würden versuchen, die Prozesse des Konjunkturzyklus nachzuvollziehen, zusammen mit allen anderen sich verändernden wirtschaftlichen Kräften (wie z.B. Verschiebungen in der Nachfrage nach landwirtschaftlichen Produkten, nach neuen Industrien usw.), die sich auf die Produktionstätigkeit auswirken. Unsere Aufgabe in diesem

Buch ist jedoch viel bescheidener: Sie besteht darin, die spezifisch zyklischen Kräfte zu identifizieren, die am Werk sind, zu zeigen, wie der Zyklus während des Booms erzeugt und aufrechterhalten wurde, und wie der Anpassungsprozess behindert und die Depression dadurch verschärft wurde. Da die Regierung und das von ihr kontrollierte Bankensystem die volle Verantwortung für den Boom (und damit für die nachfolgende Depression) tragen und die Regierung weitgehend für die Verschärfung der Depression verantwortlich ist, müssen wir uns zwangsläufig auf diese staatlichen Eingriffe in die Wirtschaft konzentrieren. Ein unbehinderter Markt würde keine Booms und Depressionen hervorrufen, und wenn er mit einer Depression konfrontiert würde, die durch eine vorherige Intervention verursacht wurde, würde er die Depression schnell beseitigen und insbesondere die Arbeitslosigkeit ausmerzen. Unser Anliegen ist daher nicht so sehr die Untersuchung des Marktes, sondern die Untersuchung der Handlungen des Schuldigen, der für die Entstehung und Verstärkung der Depression verantwortlich ist — der Regierung.

DIE DEFINITION DER GELDMENGE

Geld ist das allgemeine Tauschmittel. Auf dieser Grundlage haben die Wirtschaftswissenschaftler Geld im Allgemeinen als das Angebot an Basiswährung und Sichteinlagen bei den Geschäftsbanken definiert. Dies waren die Zahlungsmittel: entweder Gold oder Papiergeld (in den Vereinigten Staaten vor allem Federal Reserve Notes) oder Einlagen, die bei den Geschäftsbanken überprüft wurden. Doch diese Definition ist wirklich unzureichend. *De jure* war in den 1920er Jahren nur Gold und jetzt nur noch staatliches Papier wie die Federal Reserve Notes Standard oder gesetzliches Zahlungsmittel. Sichteinlagen funktionieren nur deshalb als Geld, weil sie als perfekte *Geldsubstitute* gelten, d.h. sie können ohne weiteres den Platz von Geld einnehmen, und zwar zum Nennwert. Da jeder Inhaber davon ausgeht, dass er seine Sichteinlage zum Nennwert in ein gesetzliches Zahlungsmittel umwandeln kann,

zirkulieren diese Einlagen als unangefochtenes Äquivalent zu Bargeld und sind für Zahlungen so gut wie echtes Geld. Wenn jedoch das Vertrauen in eine Bank schwindet und eine Bank in Konkurs geht, werden ihre Sichteinlagen nicht mehr als Geld angesehen. Die Besonderheit eines Geldersatzes besteht also darin, dass die Menschen glauben, es könne jederzeit zum Nennwert in Geld umgewandelt werden, wenn es verlangt wird. Nach dieser Definition sind Sichteinlagen jedoch keineswegs der einzige — wenn auch der wichtigste — Geldersatz. Sie sind nicht die einzigen Bestandteile der Geldmenge im weiteren Sinne.¹

In den letzten Jahren sind immer mehr Wirtschaftswissenschaftler dazu übergegangen, Termineinlagen bei Banken in ihre Definition der Geldmenge einzubeziehen. Denn auch eine Termineinlage ist auf Verlangen zum Nennwert in Geld umwandelbar und damit dem Status von Geld würdig. Die Gegner argumentieren, dass (1) eine Bank rechtlich eine Wartezeit von dreißig Tagen verlangen kann, bevor sie die Einlage in Bargeld einlöst, und die Einlage daher nicht strikt *auf Verlangen* konvertierbar ist, und dass (2) eine Termineinlage kein echtes Zahlungsmittel ist, weil sie nicht einfach übertragen werden kann: Ein Scheck kann nicht darauf ausgestellt werden, und der Eigentümer muss sein Sparbuch vorlegen, um eine Abhebung vorzunehmen. Dies sind jedoch unwichtige Überlegungen. Denn in Wirklichkeit ist die dreißigtägige Kündigungsfrist ein inhaltsloses Papier; sie wird praktisch nie verhängt, und wenn sie verhängt würde, käme es zweifellos zu einem sofortigen und verheerenden Ansturm auf die Bank.² Jeder tut so, als wären seine

¹ Siehe Lin Lin, „Are Time Deposits Money?“. *American Economic Review* (März 1937): 76-86. Lin weist darauf hin, dass Sicht- und Termineinlagen zum Nennwert und in bar austauschbar sind und von der Öffentlichkeit so betrachtet werden. Siehe auch Gordon W. McKinley, „The Federal Home Loan Bank System and the Control of Credit“, *Journal of Finance* (September 1957): 319–32, und ebenda, „Reply“, *Journal of Finance* (Dezember 1958): 545.

² Der Direktor der Federal Reserve Bank of New York, George L. Harrison, sagte 1931 aus, dass jede Bank, die von einem Ansturm betroffen ist, sowohl ihre Sichteinlagen als auch ihre Spareinlagen auf Verlangen auszahlen muss. Jede Forderung nach einer dreißigtägigen Kündigungsfrist würde den Staat oder den Comptroller of Currency wahrscheinlich dazu veranlassen, die Bank sofort zu schließen. Harrison schloss daraus: „In der Praxis und in der Substanz sind diese [Termin-]Konten

Termineinlagen auf Abruf rückzahlbar, und die Banken zahlen ihre Einlagen auf die gleiche Weise aus, wie sie Sichteinlagen einlösen. Die Notwendigkeit einer persönlichen Abhebung ist lediglich eine Formalität; es mag etwas länger dauern, zur Bank zu gehen und das Bargeld abzuheben, als mit einem Scheck zu bezahlen, aber das Wesen des Prozesses ist dasselbe. In beiden Fällen ist eine Einzahlung bei der Bank die Quelle der Geldzahlung.³ Eine weitere vorgeschlagene Unterscheidung ist, dass Banken Zinsen auf Termineinlagen, aber nicht auf Sichteinlagen zahlen und dass Geld unverzinslich sein muss. Dabei wird jedoch übersehen, dass die Banken in dem von uns untersuchten Zeitraum durchaus Zinsen auf Sichteinlagen zahlten, und zwar bis zum Verbot dieser Praxis im Jahr 1933.⁴ Natürlich wurden auf Terminkonten höhere Zinsen gezahlt, um die Einleger zu veranlassen, auf das Konto umzusteigen, das weniger Reserve erfordert.⁵ Dieser Prozess hat einige

geforderte Einlagen“. Charles E. Mitchell, Leiter der National City Bank of New York, stimmte zu, dass „keine Geschäftsbank es sich leisten könnte, sich auf das Recht zu berufen, die Zahlung für diese Einlagen zu verzögern“. Der große Ansturm auf die Banken in den Jahren 1931-1933 betraf sowohl Termin- als auch Sichteinlagen. Senate Banking and Currency Committee, *Hearings on Operations of National and Federal Reserve Banking Systems, Part I* (Washington, D.C., 1931), S. 36, 321-22; und Lin Lin, „Are Time Deposits Money?“

³ Termineinlagen werden darüber hinaus häufig direkt für Zahlungen verwendet. Privatpersonen können von der Bank *Barschecks* erhalten und diese direkt als Geld verwenden. Selbst D.R. French, der zu leugnen versuchte, dass es sich bei Termineinlagen um Geld handelt, gab zu, dass einige Unternehmen Termineinlagen für „große Sonderzahlungen, wie z.B. Steuern, nach Benachrichtigung der Bank“ verwendeten. D.R. French, „The Significance of Time Deposits in the Expansion of Bank Credit, 1922-1928“, *Journal of Political Economy* (Dezember 1931): 763. Siehe auch Senate Banking-Currency Committee, *Hearings*, S. 321-22; Committee on Bank Reserves, „Member Bank Reserves“ in Federal Reserve Board, *19th Annual Report, 1932* (Washington, D.C., 1933), S. 27ff; Lin Lin, „Are Time Deposits Money?“ und *Business Week* (16. November 1957).

⁴ Siehe Lin Lin, „Professor Graham on Reserve Money and the One Hundred Percent Proposal“, *American Economic Review* (März 1937): 112-13.

⁵ Frank Graham wies darauf hin, dass der Versuch, Termineinlagen sowohl als voll liquide Anlage als auch als zinstragende Investition aufrechtzuerhalten, der Versuch ist, seinen Kuchen zu essen und ihn danach noch zu haben. Dies gilt auch für Sichteinlagen, Spar- und Darlehensanteile und Rückkaufswerte von Lebensversicherungsgesellschaften. Siehe Frank D. Graham, „One Hundred Percent Reserves: Comment“, *American Economic Review* (Juni 1941): 339

Ökonomen dazu veranlasst, zwischen Termineinlagen bei Geschäftsbanken und solchen bei Genossenschaftsbanken zu unterscheiden, da die Geschäftsbanken direkt von der Umschichtung profitieren. Doch auch Genossenschaftsbanken profitieren, wenn ein Sichteinleger sein Konto bei einer Bank abhebt und zu einer Sparkasse wechselt. Es gibt also keinen wirklichen Unterschied zwischen den beiden Kategorien von Termineinlagen; beide werden als Geldersatz akzeptiert, und in beiden Fällen sind die ausstehenden Einlagen, die *de facto* auf Verlangen rückzahlbar sind, ein Vielfaches des im Tresor verbleibenden Bargelds, während der Rest aus Krediten und Anlagen besteht, die zur Ausweitung der Geldmenge verwendet wurden.

Um zu veranschaulichen, wie eine Sparkasse die Geldmenge erhöht, nehmen wir an, dass Jones sein Geld von einem Girokonto bei einer Geschäftsbank zu einer Sparkasse transferiert, indem er einen Scheck über 1.000 Dollar auf sein Sparkonto ausstellt. Was Jones betrifft, hat er einfach 1.000 Dollar in einer Sparkasse statt auf einem Girokonto bei einer Geschäftsbank. Aber die Sparkasse besitzt nun selbst 1.000 Dollar auf dem Girokonto einer Geschäftsbank und verwendet dieses Geld, um Kredite an Unternehmen zu vergeben oder in diese zu investieren. Das Ergebnis ist, dass es jetzt eine effektive Geldmenge von 2.000 Dollar gibt, während es vorher nur 1.000 Dollar waren — 1.000 Dollar als Spareinlage und weitere 1.000 Dollar, die an die Industrie verliehen wurden. Daher sollte bei jeder Bestandsaufnahme der Geldmenge die Summe der Termineinlagen, sowohl bei Sparkassen als auch bei Geschäftsbanken, zur Summe der Sichteinlagen addiert werden.⁶

Wenn wir jedoch die Einbeziehung von Termineinlagen in die Geldmenge zulassen, eröffnen sich noch weitreichendere Perspektiven. Denn dann sind alle Forderungen, die auf Verlangen in Bargeld

⁶ Siehe McKinley, „The Federal Home Loan Bank System and the Control of Credit“, S. 323-24. Zu den Ökonomen, die Termineinlagen als Geld ansehen oder dies nicht tun, siehe Richard T. Selden, „Monetary Velocity in the United States“, in Milton Friedman, Hrsg., *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago: University of Chicago Press, 1956), S. 179-257.

umgewandelt werden können, Teil der Geldmenge und erhöhen die Geldmenge immer dann, wenn die Bargeldreserven weniger als 100 Prozent betragen. In diesem Fall müssen auch die Aktien von Spar- und Darlehenskassen (in den 1920er Jahren als Bausparkassen bekannt), die Aktien und Spareinlagen von Kreditgenossenschaften *und* die Barrückkaufsverpflichtungen von Lebensversicherungsgesellschaften Teil der Gesamtgeldmenge sein.

Spar- und Darlehenskassen tragen zur Geldversorgung bei; sie unterscheiden sich von den Sparkassen (abgesehen von ihrer Konzentration auf Hypothekenkredite) nur dadurch, dass sie durch Aktien und nicht durch Einlagen finanziert werden. Diese „Aktien“ sind jedoch auf Verlangen zum Nennwert in bar rückzahlbar (eine etwaige Kündigungsfrist ist bedeutungslos) und müssen daher als Teil der Geldmenge betrachtet werden. Spar- und Darlehenskassen wuchsen in den 1920er Jahren stark an. Auch die Kreditgenossenschaften finanzieren sich größtenteils über rückzahlbare Aktien; in der Zeit des Inflationsbooms waren sie von vernachlässigbarer Bedeutung, ihr Vermögen belief sich 1929 auf nur 35 Millionen Dollar. Es ist jedoch anzumerken, dass sie 1921 auf Anregung des Bostoner Philanthropen Edward Filene praktisch ihren Betrieb aufnahmen.

Die Rückkaufsverpflichtungen von Lebensversicherungen sind unser umstrittenster Vorschlag. Es kann jedoch nicht bezweifelt werden, dass sie angeblich auf Verlangen zum Nennwert eingelöst werden können und daher nach unseren Grundsätzen zur gesamten Geldmenge gehören müssen. Der Hauptunterschied zwischen diesen Verbindlichkeiten und den anderen oben genannten besteht darin, dass der Versicherungsnehmer durch jede Art von Propaganda davon abgehalten wird, seine Ansprüche einzulösen, und dass die Lebensversicherungsgesellschaft fast nichts von ihrem Vermögen in bar hält — nur etwa ein bis zwei Prozent. Die Rückkaufsverpflichtungen können statistisch durch die gesamten Deckungsrückstellungen der Lebensversicherungsgesellschaften abzüglich der ausstehenden Versicherungsdarlehen angenähert werden, da die Policen, für die der Versicherungsnehmer der

Versicherungsgesellschaft Geld geliehen hat, nicht sofort entnommen werden können.⁷ Die Rückkaufswerte von Lebensversicherungsgesellschaften stiegen in den 1920er Jahren rapide an.

Es stimmt, dass von diesen Bestandteilen der Geldmenge die Sichteinlagen am leichtesten übertragbar sind und daher am ehesten für Zahlungen verwendet werden. Dies ist jedoch eine Frage der Form; so wie Goldbarren nicht weniger Geld waren als Goldmünzen, aber für weniger Transaktionen verwendet wurden. Die Menschen halten ihre aktiveren Konten auf Sichteinlagen und ihre weniger aktiven Guthaben auf Termin-, Sparkonten, usw.; sie können jedoch jederzeit und bei Bedarf schnell von einem solchen Konto zum anderen wechseln.

INFLATION DER GELDMENGE, 1921–1929

Es ist allgemein anerkannt, dass der große Boom der 1920er Jahre etwa im Juli 1921, nach einem Jahr oder mehr einer schweren Rezession, begann und um Juli 1929 endete. Produktion und Geschäftstätigkeit begannen im Juli 1929 zu sinken, obwohl der berühmte Börsencrash im Oktober desselben Jahres kam. Tabelle 1 zeigt die *gesamte Geldmenge* des Landes, beginnend mit 45,3 Milliarden Dollar am 30. Juni 1921, und rechnet die Gesamtsumme zusammen mit ihren wichtigsten Bestandteilen etwa halbjährlich nach.⁸

⁷ In seiner jüngsten Darstellung des Themas nähert sich McKinley der Anerkennung des Rückkaufswertes von Lebensversicherungspolizen als Teil der Geldmenge im weiteren Sinne an. Gordon W. McKinley, „Effects of Federal Reserve Policy on Nonmonetary Financial Institutions“, in Herbert V. Prochnow, Hrsg., *The Federal Reserve System* (New York: Harper and Bros., 1960), S. 217n., 222.

In der heutigen Zeit müssten Staatsanleihen in die Geldmenge einbezogen werden. Andererseits sind Pensionsfonds nicht Teil der Geldmenge, da sie lediglich gespart und investiert werden und nicht auf Verlangen rückzahlbar sind, ebenso wenig wie Investmentfonds — selbst die modernen „offenen“ Fonds sind nicht zum Nennwert, sondern zum Marktwert der Aktien rückzahlbar.

⁸ Die Daten für die Spar- und Darlehensanteile und die Lebensversicherungsreserven sind nur für das Jahresende zuverlässig: die Daten für die Jahresmitte wurden vom Autor durch Interpolation geschätzt. Streng genommen entspricht die Geldmenge des Landes den oben genannten Daten abzüglich des Bargelds und der Sichteinlagen, die von den Spar- und Darlehenskassen und den

Tabelle 1
Gesamtgeldmenge der Vereinigten Staaten, 1921 – 1929*
(in Milliarden US-Dollar)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
30. Juni 1921	3,68	17,11	16,58	37,79	1,85	5,66	45,30	***
30. Juni 1922	3,35	18,04	17,44	39,00	2,08	6,08	47,16	4,1
30. Juni 1923	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	51,79	9,8
31. Dez. 1923	3,73	20,38	19,14	43,50	2,63	6,93	53,06	4,9
30. Juni 1924	3,65	19,41	21,26	44,51	2,89	7,27	54,67	6,1
31. Dez. 1924	3,70	20,90	22,23	47,08	3,15	7,62	57,85	11,6
30. Juni 1925	3,57	21,38	23,19	48,32	3,48	8,06	59,86	7,1
31. Dez. 1925	3,77	22,29	23,92	50,30	3,81	8,48	62,59	9,2
30. Juni 1926	3,60	22,00	24,74	50,57	4,09	8,96	63,62	3,5
31. Dez. 1926	3,83	21,72	25,33	51,12	4,38	9,46	64,96	4,2
30. Juni 1927	3,56	21,98	26,46	52,23	4,70	9,98	66,91	6,0
31. Dez. 1927	3,70	22,75	27,37	54,08	5,03	10,50	69,61	8,1
30. Juni 1928	3,62	22,26	28,53	54,68	5,39	11,05	71,12	4,4
31. Dez. 1928	3,59	23,08	28,68	55,64	5,76	11,60	73,00	5,2
30. Juni 1929	3,64	22,54	28,61	55,17	6,00	12,09	73,26	0,7

*Spalte 1, *Bargeld außerhalb der Banken* umfasst Goldmünzen, Währung des Finanzamts, Banknoten der Federal Reserve und verschiedene kleinere Währungen; Bargeld, das von den Banken gehalten wird, ist wie üblich ausgeschlossen, da es als *Reserve* für einen Teil der ausstehenden Geldmenge verwendet wird. Spalte 3, *Termin-einlagen*, umfasst Konten bei den Geschäftsbanken und Sparkassen sowie beim Postsparkassensystem. Spalte 4 enthält die Summe der drei oben genannten Einlagen und den vernachlässigbaren Betrag der Einlagen der US-Regierung, um die gesamten Einlagen und Fremdwährungen zu erhalten. Spalte 5 ist das Grundkapital der Spar- und Darlehenskassen. Spalte 6 ist die Polizen-Rückstellung abzüglich der Policenanteile der Lebensversicherungsunternehmen. Spalte 7 ist die *gesamte Geldmenge*, die sich aus den Spalten 4, 5 und 6 ergibt. Spalte 8 gibt die prozentuale jährliche Veränderung von Spalte 7 gegenüber dem vorangehenden Datum an. Währungs- und Einlagenstatistiken finden sich in Board of Governors of Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 1943), S. 34 und *passim*. Daten zum Spar- und Kreditwesen finden sich in *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), S. 175, und Daten zur Lebensversicherung im *Life Insurance Year Book*.

Lebensversicherungsgesellschaften gehalten wurden. Letztere Zahlen sind nicht verfügbar, aber ihr Fehlen ändert nichts übermäßig an den Ergebnissen.

Über den gesamten Zeitraum des Booms haben wir festgestellt, dass die Geldmenge um 28,0 Milliarden Dollar gestiegen ist, ein Anstieg von 61,8 Prozent über den Zeitraum von acht Jahren. Dies ist ein durchschnittlicher jährlicher Anstieg von 7,7 Prozent, ein sehr beträchtlicher Inflationsgrad. Die gesamten Bankeinlagen stiegen um 51,1 Prozent, die Spar- und Darlehensanteile um 224,3 Prozent und die Nettorückstellungen in der Lebensversicherung um 113,8 Prozent. Die größten Erhöhungen fanden in den Jahren 1922-1923, Ende 1924, Ende 1925 und Ende 1927 statt. Die abrupte Abflachung trat genau zu dem Zeitpunkt ein, den wir erwarten würden — in der ersten Hälfte des Jahres 1929, als die Bankeinlagen zurückgingen und die Gesamtgeldmenge nahezu konstant blieb. Um den Konjunkturzyklus auszulösen, muss die Inflation über Kredite an die Wirtschaft erfolgen und die 1920er Jahre entsprechen diesen Vorgaben. Der Bargeldumlauf, der sich zu Beginn des Zeitraums auf 3,68 Milliarden US-Dollar und am Ende des Zeitraums auf 3,64 Milliarden US-Dollar belief, wurde nicht ausgeweitet. Die gesamte Geldmengenausweitung fand in Geldsubstituten statt, die Produkte der Kreditexpansion sind. Nur ein vernachlässigbarer Teil dieser Expansion resultierte aus dem Ankauf von Staatspapieren; der größte Teil entfiel auf private Kredite und Investitionen. (Eine „Investition“ in ein Unternehmenspapier ist wirtschaftlich gesehen genauso ein *Kredit* an die Wirtschaft wie die kurzfristigeren Kredite, die auf den Kontoauszügen als „Darlehen“ bezeichnet werden). Die von Banken gehaltenen US-Staatspapiere stiegen in diesem Zeitraum von 4,33 Milliarden Dollar auf 5,50 Milliarden Dollar, während die von Lebensversicherungsgesellschaften gehaltenen Staatspapiere insgesamt von 1,39 Milliarden Dollar auf 1,36 Milliarden Dollar zurückgingen. Die Kredite der Spar- und Darlehenskassen waren fast ausschließlich in privaten Immobilien und nicht in Staatsanleihen angelegt. Nur 1 Milliarde Dollar des neuen Geldes trug also nicht zum Konjunkturzyklus bei und stellte eine Investition in Staatspapiere dar; fast die gesamte vernachlässigbare Zunahme erfolgte in den ersten Jahren, 1921-1923.

Die andere, nicht zum Konjunkturzyklus beitragende Form des Bankkredits, ist der Verbraucherkredit, aber die Zunahme der Bankkredite an Verbraucher in den 1920er Jahren belief sich höchstens auf einige hundert Millionen Dollar; der größte Teil der Verbraucherkredite wurde von nicht-monetären Instituten vergeben.⁹

Wie wir gesehen haben, ist die Inflation gerade nicht die Zunahme der Gesamtgeldmenge, sondern die Zunahme der Geldmenge, *die nicht* in einer Zunahme des Standard-Gütergeldes Gold besteht, d.h. nicht durch diese gedeckt ist. In Diskussionen über die 1920er Jahre wird viel über die „Goldinflation“ gesprochen, was impliziert, dass die Geldmengenausweitung einfach das natürliche Ergebnis eines erhöhten Goldangebots in Amerika war. Der Anstieg der gesamten Goldreserven des Bundes und des Finanzministeriums betrug zwischen 1921 und 1929 jedoch nur 1,16 Milliarden Dollar. Dies deckt nur einen vernachlässigbaren Teil der gesamten Geldmengenausweitung ab — die Inflation des Dollars.

Tabelle 2
Gesamt-Dollar-Forderungen und gesamte Goldreserven*
(in Milliarden US-Dollar)

	<i>Gesamt- Dollar- Forderungen</i>	<i>Gesamte Gold- reserve</i>	<i>Insgesamt ungedechte Dollar</i>
Juni 1921	44,7	2,6	42,1
Juni 1929	71,8	3,0	68,8

*Die „Gesamt-Dollar-Forderungen“ sind die „Gesamt-Geldmenge“ aus Tabelle 1 abzüglich des Teils des Bargeldumlaufs, der keine Dollar-Forderungen gegenüber der Goldreserve darstellt, d.h. Goldmünzen, Goldzertifikate, Silberdollar und Silberzertifikate. Die „Gesamtgoldreserve“ ist die offizielle

⁹ Zur Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe an Verbraucher in dieser Zeit siehe Clyde W. Phelps, *The Role of the Sales Finance Companies in the American Economy* (Baltimore, Maryland: Commercial Credit, 1952).

Zahl der Goldreserven abzüglich des Wertes der ausstehenden Goldzertifikate und entspricht den offiziellen „Gesamtreserven“ der Federal Reserve Banken. Da für Goldzertifikate eine 100-prozentige Golddeckung vorgeschrieben und anerkannt wurde, ist dieser Betrag von unseren Reserven für Dollar-Forderungen ausgeschlossen, und ebenso sind Goldzertifikate hier vom Gesamtbetrag des „Dollars“ ausgeschlossen. Standardsilber und Ansprüche auf Standardsilber wurden ausgeschlossen, da es sich nicht um Ansprüche auf Gold handelt, und Goldmünzen sind Gold und ein Anspruch auf Gold. Siehe *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve System, 1943), S. 544-45, 409, und 346-48.

In Tabelle 2 werden die gesamten Dollarforderungen der US-Regierung, des von ihr kontrollierten Bankensystems und der anderen Währungsinstitutionen (das Gesamtangebot an Geld) mit den gesamten Goldreserven der Zentralbank (dem Gesamtangebot an Gold, das zur Aufrechterhaltung der Zusagen zur Einlösung von Dollar auf Verlangen verwendet werden könnte) verglichen.

Die absolute Differenz zwischen der Gesamtsumme der Dollars und dem Gesamtwert der Goldreserven entspricht dem Betrag der „gefälschten“ Lagerscheine für Gold, die ausgegeben wurden und dem Ausmaß, in dem das Bankensystem effektiv, wenn auch nicht *de jure*, bankrott war. Diese Beträge werden zu Beginn und am Ende der Boomphase verglichen.

Die Summe der ungedeckten oder „gefälschten“ Dollars stieg im Achtjahreszeitraum von 42,1 auf 68,8 Milliarden Dollar, was einem Anstieg von 63,4 Prozent entspricht, während die Goldreserven um 15 Prozent zunahmen. Es zeigt sich also, dass dieses korrigierte Maß der Inflation eine noch höhere Schätzung ergibt als vor der Berücksichtigung des Goldzuflusses. Der Goldzufluss kann also keinen Teil der Inflation entschuldigen.

ERZEUGUNG DER INFLATION, I: MINDESTRESERVEANFORDERUNGEN

Welche Faktoren waren für die 63-prozentige Inflation der Geldmenge in den 1920er Jahren verantwortlich? Da der Bargeldumlauf überhaupt nicht zunahm, erfolgte die gesamte Expansion durch Bank-einlagen und andere Geldkredite. Das wichtigste Element der Geldmenge ist die Kreditbasis der Geschäftsbanken. Denn Sparkassen, Spar- und Darlehenskassen und Lebensversicherungsgesellschaften können zwar die Geldmenge erhöhen, aber nur auf der Grundlage der Einlagen des Geschäftsbankensystems. Die Verbindlichkeiten der anderen Finanzinstitute sind sowohl in Geschäftsbankeinlagen als auch in Bargeld rückzahlbar, und alle diese Institute halten ihre Reserven bei den Geschäftsbanken, die somit als Kreditbasis für die anderen Geldschöpfungsinstitute dienen.¹⁰ Eine angemessene Politik auf Bundesebene würde also darin bestehen, die monetären Beschränkungen für die Geschäftsbanken zu verschärfen, um die Kreditausweitung in den anderen Bereichen auszugleichen, wenn nicht die radikalere Reform durchgeführt wird, bei der alle diese Institute der 100-prozentigen Barreservepflicht unterworfen werden.¹¹

¹⁰ Wie McKinley sagt:

So wie die ultimative Quelle der Reserven für Geschäftsbanken aus den Einlagenverbindlichkeiten der Federal Reserve Banken besteht, so besteht die ultimative Quelle der Reserven von Nicht-Bank-Instituten aus den Einlagenverbindlichkeiten der Geschäftsbanken. Die Geldmenge [sind]... zwei umgekehrte Pyramiden übereinander. Die Federal Reserve steht an der Basis der unteren Pyramide, und ... durch die Kontrolle des Volumens ihrer eigenen Einlagenverbindlichkeiten beeinflussen die FRBs nicht nur die Einlagenverbindlichkeiten der Geschäftsbanken, sondern auch die Einlagenverbindlichkeiten all jener Institute, die die Einlagenverbindlichkeiten der Geschäftsbanken als Barreserven nutzen.

„Die Federal Home Loan Bank“, S. 326. Siehe auch Donald Shelby, „Some Implications of the Growth of Financial Intermediaries“, *Journal of Finance* (Dezember 1958): 527-41.

¹¹ Man könnte verzweifelt fragen: Wenn die vermeintlich „sparenden“ Institutionen (Sparkassen, Versicherungen, Spar- und Darlehenskassen usw.) einer 100-

Welche Faktoren waren also für die Ausweitung der Kredite der Geschäftsbanken verantwortlich? Da die Banken verpflichtet waren und sind, einen Mindestprozentsatz an Reserven im Verhältnis zu ihren Einlagen zu halten, gibt es drei mögliche Faktoren: (a) eine Senkung der Mindestreserveanforderungen, (b) einen Anstieg der Gesamtreserven und (c) einen Verbrauch von Reserven, die zuvor über den gesetzlichen Mindestanforderungen lagen.

Zum Problem der Überschussreserven liegen leider keine Statistiken vor 1929 vor. Es ist jedoch allgemein bekannt, dass es vor der Großen Depression so gut wie keine Überschussreserven gab, da die Banken versucht haben, ihre Kreditvergabe auf dem gesetzlich vorgeschriebenen Niveau zu halten. Die Daten von 1929 bestätigen dieses Urteil.¹² Wir können mit Sicherheit ausschließen, dass die Mittel für die Inflation aus dem Aufbrauchen vorheriger überschüssiger Reserven stammten.

Wir können uns daher den beiden anderen Faktoren zuwenden. Jede Senkung der Mindestreserveanforderungen würde eindeutig zu einem Überschuss an Reserven führen und damit eine Inflation der Bankkredite begünstigen. In den 1920er Jahren wurden die Mindestreserveanforderungen für die Mitgliedsbanken jedoch per Gesetz wie folgt festgelegt: 13 Prozent (Reserven im Verhältnis zu den Sichteinlagen) bei den Central Reserve City Banken (die in New York City und Chicago); 10 Prozent bei den Reserve City Banken und 7 Prozent bei den Country Banken. Termineinlagen bei Mitgliedsbanken erforderten unabhängig von der Bankkategorie nur eine Reserve von 3 Prozent. Diese Verhältnisse haben sich überhaupt nicht verändert. Die Mindestreserveanfor-

prozentigen Verpflichtung unterliegen sollen, welche Einsparungen würde eine libertäre Gesellschaft zulassen? Die Antwort lautet: echtes Sparen, z.B. durch die Ausgabe von Aktien einer Investmentgesellschaft oder durch den Verkauf von Anleihen oder anderen Schuldverschreibungen oder Schuldscheinen an Sparer, die zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft fällig werden. Diese wirklich gesparten Mittel würden wiederum in Wirtschaftsunternehmen investiert.

¹² *Banking and Monetary Statistics*, S. 370-71. Der für 1929 aufgeführte Überschuss beträgt im Durchschnitt etwa vierzig Millionen Dollar oder etwa zwei Prozent der gesamten Reservesalden.

derungen müssen sich jedoch nicht nur in Bezug auf die Mindestquoten ändern; wichtig sind auch etwaige *Verschiebungen* bei den Einlagen von einer Kategorie in eine andere. Wenn es also zu einer großen Verlagerung von Einlagen von New Yorker Banken zu Landbanken käme, würden die niedrigeren Mindestreserveanforderungen in ländlichen Gebieten eine beträchtliche Netto-Gesamtinflation ermöglichen. Kurz gesagt, eine Umschichtung von Geld von einer Bank zu einer anderen oder von Sichteinlagen zu Termineinlagen oder *umgekehrt* verändert die *effektive* Gesamtsumme der Mindestreserveanforderungen in der Wirtschaft. Wir müssen daher mögliche Veränderungen der *effektiven* Mindestreserveanforderungen in den 1920er Jahren untersuchen.

Innerhalb der Klasse der Sichteinlagen der Mitgliedsbanken sind die wichtigsten Kategorien aus rechtlichen Gründen geografisch. Eine Verlagerung von den nationalen auf die New Yorker und Chicagoer Banken erhöht die effektiven Mindestreserveanforderungen und begrenzt die Geldmengenausweitung; die umgekehrte Verlagerung senkt die Anforderungen und fördert die Inflation. Tabelle 3 zeigt die gesamten Sichteinlagen der Mitgliedsbanken in den verschiedenen Gebieten im Juni 1921 und im Juni 1929 sowie den prozentualen Anteil der einzelnen Gebiete an den gesamten Sichteinlagen zu den jeweiligen Zeitpunkten.

Es zeigt sich, dass der Prozentsatz der Sichteinlagen bei den Landesbanken in den 20er Jahren von 34,2 auf 31,4 zurückging, während der Prozentsatz bei den städtischen Banken in beiden Kategorien anstieg. Die Verschiebung der *effektiven* Mindestreserveanforderungen wirkte sich also *inflationshemmend* aus, da die städtischen Banken höhere gesetzliche Anforderungen hatten als die Banken auf dem Land. Von den geografischen Verschiebungen bei den Sichteinlagen gingen eindeutig keine inflationären Impulse aus.

Wie sieht es mit dem Verhältnis zwischen Bankeinlagen von Mitgliedern und *Nicht-Mitgliedern* aus? Im Juni 1921 verfügten die Mitgliedsbanken über 72,6 Prozent der gesamten Sichteinlagen, acht Jahre später waren es 72,5 Prozent. Somit blieb die relative Bedeutung von

Mitglieds- und Nicht-Mitgliedsbanken in diesem Zeitraum stabil, und beide Arten von Banken expandierten in etwa gleichem Maße.¹³

Tabelle 3
Einlagen von Mitgliedsbanken*

<i>Datum</i>	<i>Central Reserve City</i>	<i>Reserve City</i>	<i>Country</i>	<i>Gesamt</i>
<i>(in Milliarden US-Dollar)</i>				
30. Juni 1921	5,01	4,40	4,88	14,29
30. Juni 1929	6,87	6,17	5,96	19,01
<i>(in Prozent)</i>				
30. Juni 1921	35,7	30,8	34,2	100,0
29. Juni 1929	36,1	32,5	31,4	100,0

**Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 1943), S. 73, 81, 87, 93, 99. Bei diesen Einlagen handelt es sich um die offiziellen „U.S.-Regierungs“- und „sonstigen Sichteinlagen“. Sie sind in etwa gleichzusetzen mit „Netto-Sichteinlagen“. „Bereinigte Sichteinlagen“ sind ein besserer Indikator für die Geldmenge und werden von uns in der Regel verwendet, aber sie sind nicht für geografische Kategorien verfügbar.

Die Beziehung zwischen *Sichteinlagen* und *Termineinlagen* bietet ein fruchtbareres Feld für Untersuchungen. In Tabelle 4 werden die gesamten Sicht- und Termineinlagen verglichen:

¹³ *Banking and Monetary Statistics*, S. 34 und 75. Bei den berechneten Einlagen handelt es sich um „angepasste Sichteinlagen“ zuzüglich der Einlagen der US-Regierung. Eine Verlagerung von Bankeinlagen von Mitgliedern zu Nichtmitgliedern würde tendenziell zu einer Verringerung der effektiven Mindestreserveanforderungen führen und die Überschussreserven und die Geldmenge erhöhen, da Nicht-Mitgliedsbanken Einlagen bei Mitgliedsbanken als Grundlage für ihre Reserven verwenden. Siehe Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (2. Aufl., Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1935), S. 74.

Tabelle 4
Sicht- und Termineinlagen
(in Milliarden US-Dollar)

<i>Datum</i>	<i>Sicht- einlagen</i>	<i>Termin- einlagen</i>	<i>Prozentuale Sichteinlagen am Gesamtanteil</i>
30. Juni 1921	17,5	16,6	51,3
29. Juni 1929	22,9	28,6	44,5

In den 1920er Jahren kam es also zu einer deutlichen Verschiebung der relativen Bedeutung von Sichteinlagen und Termineinlagen: Der Anteil der Sichteinlagen an den gesamten Einlagen lag 1921 bei 51,3 Prozent, ist aber bis 1929 auf 44,5 Prozent zurückgegangen. Die relative Ausweitung der Termineinlagen bedeutete für die amerikanischen Banken eine erhebliche *Senkung* der effektiven Mindestreservanforderungen: Für Sichteinlagen waren rund 10 Prozent Mindestreserve erforderlich, während für Termineinlagen nur 3 Prozent Reserve erforderlich waren. Die relative Verlagerung von Sichteinlagen zu Termineinlagen war daher ein wichtiger Faktor, der die große Geldentwertung der 1920er Jahre ermöglichte. Während die Sichteinlagen von 1921 bis 1929 um 30,8 Prozent zunahmen, stiegen die Termineinlagen um nicht weniger als 72,3 Prozent!

Die Termineinlagen setzten sich in diesem Zeitraum aus Einlagen bei Geschäftsbanken und Genossenschaftsbanken zusammen. Die Genossenschaftsbanken halten nur Termineinlagen, während die Geschäftsbanken natürlich auch die Sichteinlagen des Landes bereitstellen. Die Frage, inwieweit diese Verlagerung von Sichteinlagen zu Termineinlagen *beabsichtigt* war, lässt sich anhand des Ausmaßes der Ausweitung der Termineinlagen bei den Geschäftsbanken beantworten. Denn es sind die Geschäftsbanken, die direkt davon profitieren, wenn

sie ihre Kunden dazu veranlassen, von Sichteinlagen auf Terminkonten umzusteigen, wodurch sich die Höhe der erforderlichen Reserven verringert und ihre Reserven für eine weitere vielfältige Kreditexpansion frei werden. Erstens waren die Termineinlagen bei den Geschäftsbanken etwa doppelt so hoch wie die Einlagen bei den Genossenschaftsbanken. Darüber hinaus haben die Geschäftsbanken ihre Termineinlagen in diesem Zeitraum um 79,8 Prozent erhöht, während die Sparkassen ihre Einlagen nur um 61,8 Prozent erhöhten. Offensichtlich waren Geschäftsbanken führend bei der Umstellung auf Termineinlagen.

Dieses Wachstum der Termineinlagen war kein Zufall. Vor der Gründung des Federal Reserve Systems war es den nationalen Banken gesetzlich nicht gestattet, Zinsen auf Termineinlagen zu zahlen, so dass diese Kategorie auf die weniger bedeutenden staatlichen Banken und Sparkassen beschränkt war. Der Federal Reserve Act erlaubte den Nationalbanken, Zinsen auf Termineinlagen zu zahlen. Darüber hinaus waren die Banken vor der Gründung des Federal Reserve Systems verpflichtet, für Termineinlagen dieselbe Mindestreserve zu halten wie für Sichteinlagen.

Tabelle 5
Termineinlagen
(in Milliarden US-Dollar)

<i>Datum</i>	<i>Spar- kassen</i>	<i>Alle Ge- schäfts- banken</i>	<i>Mit- glieds- banken</i>	<i>Central Reserve City Ban- ken</i>	<i>Reserve City Banken</i>	<i>Country Banken</i>
30. Juni 1921	5,5	10,9	6,3	0,4	2,1	3,8
29. Juni 1929	8,9	19,6	13,1	2,2	4,8	6,8

Während der Federal Reserve Act den erforderlichen Mindestreservesatz etwa halbierte, wurden die erforderlichen Reserven für Termineinlagen auf 5 Prozent und im Jahr 1917 auf 3 Prozent gesenkt. Dies

war sicherlich eine offene Einladung an die Banken, ihr Bestes zu tun, um Einlagen aus der Kategorie der Sichteinlagen in die Kategorie der Termineinlagen umzuschichten. In den 1920er Jahren stiegen die Termineinlagen genau dort am stärksten an, wo sie am aktivsten waren und am wenigsten Gefahr liefen, als untätige „Ersparnisse“ missverstanden zu werden. Tabelle 5 zeigt die Entwicklung der verschiedenen Kategorien von Termineinlagen. Am wenigsten aktiv sind Terminkonten bei Sparkassen, am aktivsten bei den großen städtischen Geschäftsbanken. Vor diesem Hintergrund sind die Zuwächse in den verschiedenen Kategorien in diesem Zeitraum wie folgt:

Sparkassen	61,8 %
Geschäftsbanken	79,8 %
Mitgliedsbanken	107,9 %
Country Banken	78,9 %
Reserve City Banken	128,6 %
Central Reserve City Banken	450,0 %

Es zeigt sich also, dass die aktivsten Kategorien von Termineinlagen genau diejenigen waren, die in den 1920er Jahren am stärksten zunahmen, und dass diese Korrelation für jede Kategorie gilt. Die aktivsten — die Konten der Central Reserve City — stiegen um 450 Prozent.¹⁴

ERZEUGUNG DER INFLATION, II: GESAMTRESERVEN

Zwei Einflüsse können zur Inflation der Banken führen — eine Änderung der effektiven Mindestreserveanforderungen und eine Änderung der Gesamtreserven der Banken bei der Federal Reserve Bank. Die relative Stärke dieser beiden Faktoren in den 1920er Jahren lässt sich anhand von Tabelle 6 ablesen.

¹⁴ Zu Termineinlagen in den 1920er Jahren siehe Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), S. 128-31; außerdem C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937), S. 98-101.

Die ersten vier Jahre dieses Zeitraums waren eindeutig eine Zeit größerer monetärer Expansion als die zweiten vier Jahre. Der Beitrag der Mitgliedsbanken zur Geldmenge stieg in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums um 6,9 Milliarden Dollar oder 37,1 Prozent, in der zweiten Hälfte jedoch nur um 3,9 Milliarden Dollar oder 15,3 Prozent. Offensichtlich wurde die Expansion in den ersten vier Jahren ausschließlich aus den Gesamtreserven finanziert, denn der Reservesatz blieb in etwa stabil bei 11,5:1. Die Gesamtreserven stiegen von 1921 bis 1925 um 35,6 Prozent, und die Einlagen der Mitgliedsbanken nahmen um 37,1 Prozent zu. In den folgenden vier Jahren stiegen die Reserven nur noch um 8,7 Prozent, während die Einlagen um 15,3 Prozent zunahmen. Diese Diskrepanz wurde durch eine Erhöhung des Reservesatzes von 11,7:1 auf 12,5:1 ausgeglichen, so dass jeder Dollar an Reserven mehr Dollar an Einlagen mit sich brachte. Wie groß die Verschiebungen bei den Mindestreserven im Laufe des Zeitraums waren, lässt sich beurteilen, wenn man die endgültige Zahl der Reserven, 2,36 Milliarden Dollar, mit 11,6 multipliziert, dem ursprünglichen Verhältnis von Einlagen zu Reserven.

Tabelle 6
Reserven und Einlagen bei Mitgliedsbanken*

<i>Datum</i>	<i>Reserven Mitgliedsbanken</i>	<i>Einlagen Mitgliedsbanken</i>	<i>Reserve- verhältnis</i>
30. Juni 1921	1,60	18,6	11,6 : 1
30. Juni 1925	2,17	25,5	11,7 : 1
29 Juni 1929	2,36	29,4	12,5 : 1

*Spalte 1 ist der Gesamtbetrag der gesetzlichen Reserven der Mitgliedsbanken bei der Fed, ohne Tresorbestände (die während des gesamten Zeitraums konstant bei etwa 500 Mio. US-Dollar lagen). Spalte 2 sind die Sicht- und Termineinlagen der Mitgliedsbanken. Spalte 3 ist das Verhältnis von Einlagen zu Reserven.

Das Ergebnis beläuft sich auf 27,4 Milliarden Dollar. So können von den 29,4 Milliarden Dollar an Einlagen der Mitgliedsbanken im Juni 1929 27,4 Milliarden Dollar auf die Gesamtreserven zurückgeführt werden, während die restlichen 2 Milliarden Dollar durch die Verschiebung der Reserven erklärt werden können. Kurz gesagt, 2 Milliarden Dollar des Anstiegs von 10,8 Milliarden Dollar oder 18,5 Prozent entfallen auf eine Verschiebung der Reserven. Die verbleibenden 81,5 Prozent der Inflation sind auf den Anstieg der Gesamtreserven zurückzuführen.

Der Hauptfaktor für die Inflation der 1920er Jahre war also der Anstieg der gesamten Bankreserven: Dies führte zur Expansion der Mitgliedsbanken und der Nicht-Mitgliedsbanken, die ihre Reserven als Einlagen bei den Mitgliedsbanken hielten. Der Anstieg der Gesamtwährungsreserven um 47,5 Prozent (von 1,6 Milliarden Dollar auf 2,36 Milliarden Dollar) war in erster Linie für den 62-prozentigen Anstieg der Gesamtgeldmenge (von 45,3 auf 73,3 Milliarden Dollar) verantwortlich. Eine Erhöhung der Reserven um nur 760 Millionen US-Dollar war aufgrund der Natur unseres staatlich kontrollierten Bankensystems so mächtig. Dies konnte zu einer Erhöhung der Geldmenge um etwa 28 Milliarden Dollar führen.

Wodurch wurde also der Anstieg der Gesamtreserven verursacht? Die Antwort auf diese Frage muss das Hauptziel unserer Suche nach den Faktoren sein, die für den Inflationsboom verantwortlich sind. Wir können die bekannten „Faktoren für die Zunahme und Abnahme“ der Gesamtreserven aufzählen, aber mit besonderem Augenmerk darauf, ob sie von der Federal Reserve oder den Finanzbehörden *kontrolliert* oder *nicht kontrolliert* werden können. Die unkontrollierten Kräfte gehen von der breiten Öffentlichkeit aus, die kontrollierten von der Regierung.

Es gibt zehn Faktoren für die Zunahme und Abnahme der Bankreserven.

1. *Monetäre Goldbestände*. Dies ist eigentlich der einzige *unkontrollierte Erhöhungsfaktor* — eine Erhöhung dieses Faktors erhöht die Gesamtreserven in gleichem Maße. Wenn jemand Gold bei einer

Geschäftsbank deponiert (was er in den 1920er Jahren ohne Weiteres tun konnte), deponiert die Bank es bei der Federal Reserve Bank und erhöht ihre Reserven dort um diesen Betrag. Während einige Goldzuflüsse und -abflüsse aus dem Inland stammten, handelte es sich beim überwiegenden Teil um ausländische Transaktionen. Ein Rückgang des Goldbestandes führt zu einem entsprechenden Rückgang der Bankreserven. Dieses Verhalten ist unkontrolliert — es wird von der Öffentlichkeit bestimmt — auch wenn die Bundespolitik langfristig seine Bewegungen beeinflusst.

2. *Gekaufte Vermögenswerte der Federal Reserve.* Dies ist der wichtigste *kontrollierte Faktor für die Erhöhung* und steht vollständig unter der Kontrolle der Federal Reserve Behörden. Wenn die Federal Reserve einen Vermögenswert erwirbt, kann sie ihn entweder von den Banken oder von der Öffentlichkeit kaufen, unabhängig davon, um welchen Vermögenswert es sich handelt. Kauft sie den Vermögenswert von einer (Mitglieds-)Bank, so kauft sie den Vermögenswert und gewährt der Bank im Gegenzug eine Erhöhung ihrer Reserven. Die Reserven sind eindeutig in gleichem Maße gestiegen wie die Aktiva der Federal Reserve. Kauft die Zentralbank hingegen den Vermögenswert von einem Mitglied der Öffentlichkeit, gibt sie dem einzelnen Verkäufer einen Scheck von sich selbst. Die Person nimmt den Scheck und zahlt ihn bei ihrer Bank ein, wodurch ihre Bank eine Erhöhung der Reserven erhält, die der Erhöhung der Reserveaktiva entspricht. (Entscheidet sich der Verkäufer, Bargeld anstelle von Einlagen anzunehmen, wird dieser Faktor durch eine Zunahme des Geldumlaufs außerhalb der Banken genau ausgeglichen — *ein Faktor der Abnahme*).

Gold gehört nicht zu diesen Vermögenswerten; es wurde in der ersten Kategorie (monetäre Goldbestände) aufgeführt und wird im Allgemeinen bei den Federal Reserve Banken hinterlegt und nicht von ihnen gekauft. Die wichtigsten gekauften Vermögenswerte sind „Gekaufte Wechsel“ und „U.S. Staatsanleihen“. US-Staatsanleihen sind vielleicht der bekannteste Bereich der „Offenmarktgeschäfte“; die Käufe der Federal Reserve erhöhen die Bankreserven und die Verkäufe verringern

sie. Bei den gekauften Wechseln handelte es sich um *Akzept-Papiere*, die die Federal Reserve im Rahmen einer Subventionspolitik aufkaufte, die diese Art Papiere in den Vereinigten Staaten praktisch *neu* schuf. Einige Autoren betrachten den Ankauf von Wechseln als einen unkontrollierten Faktor, da die Federal Reserve einen Kurs ankündigte, zu dem sie alle ihr vorgelegten Akzepte kaufen würde. Kein Gesetz zwang sie jedoch zu dieser Politik des unbegrenzten Ankaufs; sie muss daher als reine Schöpfung der Politik der Federal Reserve betrachtet werden und steht unter deren Kontrolle.

3. *Von der Federal Reserve diskontierte Wechsel.* Diese Wechsel werden nicht angekauft, sondern stellen Kredite an die Mitgliedsbanken dar. Es handelt sich dabei um rediskontierte Wechsel und um Vor-schüsse an die Banken auf ihre Schuldscheine. Als eindeutiger Wachstumsfaktor sind sie für die Banken nicht so willkommen wie andere Möglichkeiten zur Erhöhung der Reserven, da sie an das System zurückgezahlt werden müssen; solange sie jedoch ausstehend sind, dienen sie genauso effektiv als Reserven wie jede andere Art von Vermögenswerten. Diskontierte Wechsel können nämlich gezielt und schnell an in Schwierigkeiten geratene Banken ausgeliehen werden und sind daher ein wirksames Mittel zur Stützung von Banken in Schwierigkeiten. Autoren stufen diskontierte Wechsel in der Regel als unkontrolliert ein, da die Federal Reserve immer bereit ist, den Banken für ihre zulässigen Vermögenswerte als Sicherheiten Kredite zu gewähren, und nahezu unbegrenzte Beträge zu einem bestimmten Zinssatz verleihen wird. Es stimmt natürlich, dass die Federal Reserve diesen *Rediskontierungssatz* festlegt, und zwar zu einem niedrigeren Satz, wenn sie die Kreditaufnahme der Banken stimuliert, aber dies wird oft als die einzige Möglichkeit angesehen, mit der das System diesen Faktor kontrollieren kann. Der Federal Reserve Act zwingt die Federal Reserve jedoch nicht, sondern ermächtigt sie lediglich, Kredite an die Mitgliedsbanken zu vergeben. Wenn die Behörden eine inflationäre Rolle als „Kreditgeber der letzten Instanz“ für in Schwierigkeiten geratene Banken spielen wollen, dann tun sie das von sich aus. Wenn sie wollte, könnte sie sich

jederzeit weigern, Kredite an Banken zu vergeben. Jede Ausweitung der diskontierten Wechsel ist also auf den Willen der Federal Reserve zurückzuführen.

Andererseits haben die Mitgliedsbanken das Tempo der *Rückzahlung* von Reservekrediten weitgehend selbst bestimmt. Wenn es den Banken besser geht, reduzieren sie in der Regel ihre Verschuldung bei der Federal Reserve. Die Behörden könnten eine schnellere Rückzahlung erzwingen, haben aber beschlossen, den Banken ungehindert Kredite zu gewähren und die Banken durch die Änderung ihrer Rediskontierungsgebühren zu beeinflussen.

Um kontrollierte von unkontrollierten Faktoren so gut wie möglich zu trennen, gehen wir daher den recht drastischen Schritt, jede *Ausweitung* der diskontierten Wechsel als von der Regierung *kontrolliert* und jede *Reduzierung* als *unkontrolliert* und von den Banken bestimmt zu betrachten. Natürlich hängen die Rückzahlungen zum Teil von der Höhe der bisherigen Schulden ab, aber diese Aufteilung scheint am sinnvollsten zu sein. Wir müssen also diesen Schritt gehen, auch wenn er die historische Aufzeichnung erschwert. Wenn also die diskontierten Wechsel in einem Zeitraum von drei Jahren um 200 Millionen Dollar steigen, können wir dies als einen kontrollierten Anstieg von 200 Millionen Dollar bezeichnen, wenn wir nur diesen Gesamtwert betrachten. Wenn wir die Aufzeichnungen von Jahr zu Jahr aufschlüsseln, könnte es andererseits sein, dass die diskontierten Wechsel zunächst um 500 Millionen Dollar zunahmen, dann um 400 Millionen Dollar reduziert wurden und im letzten Jahr wieder um 100 Millionen Dollar anstiegen. Betrachtet man die Entwicklung von Jahr zu Jahr, so belief sich der kontrollierte Anstieg der Reserven in den drei Jahren auf 600 Millionen Dollar und der unkontrollierte Rückgang auf 400 Millionen Dollar. Je genauer wir die Aufzeichnungen aufschlüsseln, desto größer wird das Ausmaß der von der Regierung kontrollierten Erhöhungen und der von den Banken veranlassten unkontrollierten Rückgänge. Vielleicht lässt sich dieses Problem am besten lösen, wenn man die Aufzeichnungen auf die wichtigsten Zeiträume herunterbricht. Es wäre viel einfacher,

alle diskontierten Wechsel in einen Topf zu werfen und es dabei zu belassen, aber dies würde die historische Aufzeichnung in unerträglicher Weise verzerren; so würde der Federal Reserve in den frühen 1920er Jahren eine unverdiente Anerkennung für die Reduzierung der Schulden der Mitgliedsbanken zuteil, obwohl diese Reduzierung größtenteils von den Banken selbst vorgenommen wurde.

Wir können daher die diskontierten Wechsel unterteilen in: Neue diskontierte Wechsel (kontrollierter Steigerungsfaktor) und zurückgezahlte Wechsel (unkontrollierter Senkungsfaktor).

4. *Sonstige Kredite der Federal Reserve*. Dabei handelt es sich größtenteils um „Float“, d.h. um Schecks an Banken, die von der Federal Reserve vorübergehend nicht eingezogen wurden. Dabei handelt es sich um eine zinsfreie Form der Kreditvergabe an Banken und damit um einen von der Federal Reserve vollständig kontrollierten Wachstumsfaktor. In den 1920er Jahren war ihre Bedeutung vernachlässigbar.

5. *Geld im Umlauf außerhalb der Banken*. Dies ist der Hauptfaktor für den Rückgang — eine Erhöhung dieses Postens verringert die Gesamtreserven im gleichen Umfang. Dies ist die gesamte Währung in den Händen der Öffentlichkeit und wird ausschließlich durch den relativen Stellenwert bestimmt, den die Menschen dem Papiergeld gegenüber den Bankeinlagen einräumen wollten. Es handelt sich also um einen unkontrollierten Faktor, über den die Öffentlichkeit entscheidet.

6. *Ausstehende Währung des Finanzministeriums*. Jede Erhöhung des Bargeldumlaufs des Finanzministeriums wird bei der Federal Reserve auf dem Einlagenkonto des Finanzministeriums hinterlegt. Wenn es für Staatsausgaben ausgegeben wird, fließt das Geld tendenziell in die Reserven der Geschäftsbanken zurück. Die Währung des Finanzministeriums ist daher ein Wachstumsfaktor und wird vom Finanzministerium (oder durch ein Bundesgesetz) kontrolliert. Sein wichtigstes Element sind Silberzertifikate, die zu 100 Prozent durch Silberbarren und Silberdollar gedeckt sind.

7. *Bargeldbestände des Finanzministeriums*. Jede Erhöhung der Bargeldbestände des Finanzministeriums stellt eine Umschichtung von

Bankreserven dar, während ein Rückgang der Bargeldbestände des Finanzministeriums in der Wirtschaft ausgegeben wird und tendenziell zu einer Erhöhung der Reserven führt. Sie sind also ein Faktor des Rückgangs und werden vom Finanzministerium kontrolliert.

8. *Einlagen des Finanzministeriums bei der Federal Reserve.* Dieser Faktor ist den Bargeldbeständen des Finanzministeriums sehr ähnlich; ein Anstieg der Einlagen bei der Zentralbank bedeutet eine Verlagerung von den Bankreserven, während ein Rückgang bedeutet, dass der Wirtschaft mehr Geld zugeführt wird und die Bankreserven ansteigen. Es handelt sich also um einen vom Finanzministerium kontrollierten Faktor des Rückgangs.

9. *Einlagen von Nichtmitgliedsbanken bei der Federal Reserve.* Dieser Faktor verhält sich sehr ähnlich wie Einlagen des Finanzministeriums bei der Federal Reserve. Ein Anstieg der Einlagen von Nichtmitgliedsbanken senkt die Reserven der Mitgliedsbanken, da sie Umschichtungen von den Mitgliedsbanken auf diese anderen Konten darstellen. Ein Rückgang wird die Reserven der Mitgliedsbanken erhöhen. Diese Einlagen stammen hauptsächlich von Banken, die keine Mitglieder sind, sowie von ausländischen Regierungen und Banken. Sie sind ein Faktor des Rückgangs, der jedoch nicht von der Regierung kontrolliert wird.

10. *Nicht ausgegebene Kapitalmittel der Federal Reserve.* Es handelt sich dabei um Kapitalmittel der Federal Reserve, die noch nicht in Vermögenswerten (hauptsächlich Bankgebäude und Betriebskosten) verbraucht wurden. Dieses Kapital wird von den Geschäftsbanken entnommen und stellt daher, wenn es nicht verbraucht wird, eine Entnahme von Rücklagen dar. Es handelt sich dabei fast immer um einen vernachlässigbaren Posten, der eindeutig unter der Kontrolle der Federal Reserve steht.

Zusammenfassend lassen sich die Faktoren für die Veränderung der Reserven der Mitgliedsbanken wie folgt darstellen:¹⁵

¹⁵ Die bekannte Kategorie der „Federal Reserve Credit“ besteht aus den von der Federal Reserve gekauften Vermögenswerten und den diskontierten Wechseln.

Erhöhungsfaktoren

Monetäre Goldbestände	unkontrolliert
Gekaufte Vermögenswerte der Federal Reserve	kontrolliert
Gekaufte Wechsel	
U.S. Staatsanleihen	
Neu diskontierte Wechsel	kontrolliert
Sonstige Kredite der Federal Reserve	kontrolliert
Ausstehende Währung des Finanzamts	kontrolliert

Senkungsfaktoren

Geld im Umlauf außerhalb der Banken	unkontrolliert
Bargeldbestände des Finanzministeriums	kontrolliert
Einlagen des Finanzministeriums bei der Federal Reserve	kontrolliert
Nicht ausgegebene Kapitalmittel der Federal Reserve	kontrolliert
Einlagen von Nichtmitgliedsbanken bei der Federal Reserve	unkontrolliert
Zurückgezahlte Wechsel	unkontrolliert

Eine Gesamtbetrachtung des gesamten Zeitraums von 1921 bis 1929 vermittelt kein genaues Bild der allgemeinen Kräfte, die hinter den Bewegungen der Gesamtreserven stehen. Eine Zeit lang stiegen die Gesamtreserven weiter an. Innerhalb der verschiedenen Kategorien gab es ständige Schwankungen, wobei in einem Zeitraum einige zu- und andere abnahmen und zu verschiedenen Zeiten unterschiedliche Faktoren vorherrschten. In den Tabellen 7 und 8 sind die Ursachen für die Veränderungen der Gesamtreserven in den 1920er Jahren dargestellt. Tabelle 7 unterteilt die Jahre 1921 bis 1929 in 12 Teilperioden und zeigt die Veränderungen der einzelnen ursächlichen Faktoren und die daraus resultierenden Veränderungen der Reserven der Mitgliedsbanken für jede Teilperiode. In Tabelle 8 werden die Daten aus Tabelle 7 in

monatliche Zahlen umgerechnet, so dass ein Vergleich der relativen Veränderungs*raten* für die verschiedenen Zeiträume möglich ist.

Die Reserven der Mitgliedsbanken beliefen sich am 30. Juni 1921 auf 1.604 Millionen Dollar und erreichten acht Jahre später 2.356 Millionen Dollar. In den 12 Teilperioden gingen die unkontrollierten Reserven um 1,04 Milliarden Dollar *zurück*, während die kontrollierten Reserven um 1,79 Milliarden Dollar *zunahmen*. Unkontrollierte Faktoren waren also an sich deflationär; die Inflation wurde eindeutig absichtlich von der Federal Reserve herbeigeführt. Die Behauptung, die 1920er Jahre seien lediglich eine „Goldinflation“ gewesen, der die Federal Reserve nicht aktiv entgegengewirkt habe, ist endgültig widerlegt. Gold war nie das Hauptproblem, und in keinem der Teilperioden war es der entscheidende Faktor für die Erhöhung der Reserven.

In den 12 Teilperioden sind die unkontrollierten Faktoren siebenmal gesunken und fünfmal gestiegen. Die kontrollierten Faktoren hingegen stiegen in acht Zeiträumen an und gingen in vier zurück. Von den kontrollierten Faktoren spielten gekaufte Wechsel in neun Perioden eine entscheidende Rolle bei der Veränderung der Reserven, Staatsanleihen in sieben, diskontierte Wechsel in fünf und Währungen des Finanzministeriums in drei Perioden (die ersten drei). Zählt man die Gesamtauswirkungen der einzelnen kontrollierten Faktoren auf die Reserven in den zwölf Zeiträumen unabhängig von ihrem Vorzeichen zusammen, so liegen Staatsanleihen mit 2,24 Milliarden Dollar an der Spitze, gekaufte Wechsel mit 2,16 Milliarden Dollar knapp dahinter, und neue Kredite mit 1,54 Milliarden Dollar dahinter.

Zu Beginn des Achtjahreszeitraums beliefen sich die diskontierten Wechsel auf insgesamt 1,75 Milliarden Dollar, die gekauften Wechsel auf 40 Millionen Dollar, die gehaltenen US-Staatsanleihen auf 259 Millionen Dollar, die ausstehenden Devisen des Finanzministeriums auf 1,75 Milliarden Dollar, die monetären Goldbestände auf 3 Milliarden Dollar und der Geldumlauf auf 4,62 Milliarden Dollar.

Tabelle 7
Veränderungen in Reserven und Kausalfaktoren über zwölf Zeiträume, 1921 – 1929
(in Millionen US-Dollar)

Faktoren	I Juni 1921 – Juli 1922	II Juli 1922 – Dez. 1922	III Dez. 1922 – Okt. 1923	IV Okt. 1923 – Juni 1924	V Juni 1924 – Nov. 1924	VI Nov. 1924 – Nov. 1925	VII Nov. 1925 – Okt. 1926	VIII Okt. 1926 – Juli 1927	IX Juli 1927 – Dez. 1927	X Dez. 1927 – Juli 1928	XI Juli 1928 – Dez. 1928	XII Dez. 1928 – Juni 1929
Kredite der Federal Reserve	-996	305	-186	-388	355	235	-60	-268	562	-222	376	-409
Diskontierte Wechsel	-1345	212	266	-550	-92	446	2	-248	140	449	25	-19
Gekaufte Wechsel	100	132	-67	-168	277	45	-36	-151	220	-230	327	-407
U.S. Staatsanleihen	278	-101	-344	339	153	-242	-41	91	225	-402	13	-12
Andere Kredite	-28	62	-40	-9	17	-14	14	39	-22	-39	10	30
Finanzamt Währung	115	93	47	14	5	-43	9	13	3	-2	8	7
Finanzamt Bargeld	-43	16	2	4	0	5	-2	13	-4	7	-1	-2
Finanzamt Einlagen	-16	48	-29	-3	6	-2	0	14	7	-6	1	-13
Nicht ausgegebene Kapitalmittel der Federal Reserve	56	6	-6	21	3	-15	-20	-3	-5	-28	-19	-26
Monetäre Goldbestände	554	100	238	321	39	-130	76	107	-201	-266	28	183
Bargeld im Umlauf	487	-393	-112	80	-203	8	23	175	-157	302	-272	227
Andere Einlagen	1	-2	6	0	-6	-4	1	4	2	-3	2	-1
Kontrollierte Reserve	462	468	-171	198	461	180	-74	16	564	-251	364	-423
Unkontrollierte Reserve	-303	-295	132	-149	-262	-126	100	38	-356	33	-242	390
Reserve der Mitgliedsbanken	157	173	-39	49	199	54	26	54	210	-220	122	-33

Tabelle 8
Monatliche Veränderungen in Reserven und Kausalfaktoren über zwölf Zeiträume, 1921 – 1929
(in Millionen US-Dollar)

	I Juni 1921 – Juli 1922	II Juli 1922 – Dez. 1922	III Dez. 1922 – Okt. 1923	IV Okt. 1923 – Juni 1924	V Juni 1924 – Nov. 1924	VI Nov. 1924 – Nov. 1925	VII Nov. 1925 – Okt. 1926	VIII Okt. 1926 – Juli 1927	IX Juli 1927 – Dez. 1927	X Dez. 1927 – Juli 1928	XI Juli 1928 – Dez. 1928	XII Dez. 1928 – Juni 1929
<i>Faktoren</i>												
Kredite der Federal Reserve	-76,6	61,0	-18,6	-48,5	71,0	2,0	-5,5	-29,8	112,4	-31,7	75,2	-68,2
Diskontierte Wechsel	-103,5	42,4	26,6	-68,8	-18,4	37,2	0,2	-27,6	28,0	64,1	5,0	-3,2
Gekaufte Wechsel	7,7	26,4	-6,7	-21,0	55,4	3,8	-3,3	-16,8	44,0	-32,9	65,4	-67,8
U.S. Staatsanleihen	21,4	-20,2	-34,4	42,4	30,6	-20,2	-3,7	10,1	45,0	-57,4	2,6	-2,0
Andere Kredite	-2,2	12,4	-4,0	-1,1	3,4	-1,2	1,3	4,3	-4,4	-5,6	2,0	5,0
Finanzamt Währung	8,8	18,6	4,7	1,8	1,0	-3,6	0,8	1,4	0,6	-0,3	1,6	1,2
Finanzamt Bargeld	-4,0	3,2	0,2	0,5	0	0,4	-0,2	1,4	-0,8	1,0	-0,2	-0,3
Finanzamt Einlagen	-1,2	9,6	-2,9	-0,4	1,2	-0,2	0	1,5	1,4	-0,9	0,2	-2,2
Nicht ausgegebene Kapitalmittel der Federal Reserve	4,3	1,2	-0,6	2,6	0,6	-1,2	-1,8	-0,3	-1,0	-4,0	-3,8	-4,3
Monetäre Goldbestände	42,6	20,0	23,8	40,1	7,8	-10,8	6,9	11,9	-40,2	-38,0	5,6	30,5
Bargeld im Umlauf	37,5	-78,6	-11,2	10,0	-40,6	0,7	2,1	19,4	-31,4	43,1	-54,2	37,8
Andere Einlagen	0	0,4	0,6	0	-1,2	-0,3	0,1	0,4	-0,4	-0,4	0,4	-0,2
Kontrollierte Reserve	35,5	93,6	-17,1	24,8	92,2	15,0	-6,7	1,8	112,8	-37,3	72,8	-70,5
Unkontrollierte Reserve	-23,3	-59,0	13,2	-18,6	-52,4	-10,5	9,1	4,2	-71,2	4,7	-48,4	65,0
Reserve der Mitgliedsbanken	12,1	34,6	-3,9	6,1	39,8	4,5	2,4	6,0	42,0	-32,6	24,4	-5,5

Die Tabellen 7 und 8 sind wie folgt gegliedert: Diskontierte Wechsel, gekaufte Wechsel, von der Federal Reserve gehaltene Staatspapiere und sonstige Kredite sind Kredite der Federal Reserve. Die Veränderungen bei den Krediten der Federal Reserve (mit Ausnahme der *Nettoreduzierungen* bei den diskontierten Wechseln), zuzüglich der Veränderungen bei den Devisen (Währung) des Finanzministeriums, dem Bargeld des Finanzministeriums, den Einlagen des Finanzministeriums bei der Federal Reserve und den nicht in Anspruch genommenen Rückstellungskapitaleinlagen stellen die *kontrollierten* Veränderungen der Reserven der Mitgliedsbanken dar. Die Veränderungen des monetären Goldbestands, des Geldumlaufs und der sonstigen Einlagen bei der Federal Reserve stellen die *unkontrollierten* Veränderungen dar, und die sich daraus ergebenden Auswirkungen sind die Veränderungen der Bankreserven. Die Vorzeichen der tatsächlichen Veränderungen der *Verminderungsfaktoren* sind umgekehrt, um mit ihren Auswirkungen auf die Reserven übereinzustimmen; so wird eine Verringerung des Geldumlaufs um 165 Millionen Dollar von 1921 bis 1929 in der Tabelle als eine Veränderung der Reserven von *plus* 165 aufgeführt.

Jede Einteilung in historische Perioden ist bis zu einem gewissen Grad willkürlich. Die Unterteilungen der Tabellen 7 und 8 wurden jedoch gewählt, weil sie nach Ansicht des Autors den wichtigsten Teilperioden der 1920er Jahre am besten entsprechen; Teilperioden, die sich zu sehr unterscheiden, um in einer Gesamtbewertung angemessen berücksichtigt zu werden. Im Folgenden werden die besonderen Merkmale jedes dieser Teilperioden beschrieben.

I. Juni 1921 – Juli 1922 (alle Daten beziehen sich auf das Ende des Monats). Die diskontierten Wechsel, die seit 1920 zurückgegangen waren, sanken weiter rapide, von 1.751 Millionen Dollar im Juni 1921 auf einen Tiefstand von 397 Millionen Dollar im August 1922. Die gesamte Kreditreserve sank ebenfalls und erreichte im Juli 1922 einen Tiefpunkt, ebenso wie der Geldumlauf, der im Juli 1922 seinen Tiefpunkt erreichte. Daher wurde der Juli als Abschlussmonat gewählt.

II. Juli 1922 – Dezember 1922. Die gesamte Kreditreserve stieg stark an und erreichte im Dezember einen Höchststand, ebenso wie die gesamten Reserven. Die diskontierten Wechsel erreichten im November einen Höchststand.

III. Dezember 1922 – Oktober 1923. Die Zahl der diskontierten Wechsel stieg weiter an und erreichte im Oktober seinen Höchststand. In der Zwischenzeit gingen die US-Staatsanleihen stark zurück und erreichten im Oktober mit 92 Millionen einen Tiefstand für den gesamten Zeitraum.

IV. Oktober 1923 – Juni 1924. Die gekauften Wechsel fielen abrupt und erreichten im Juli einen Tiefpunkt. Die gesamten Kreditreserven erreichten im Juni einen Tiefpunkt.

V. Juni 1924 – November 1924. Die diskontierten Wechsel, die seit Oktober 1923 gesunken waren, fielen weiter und erreichten im November 1924 ihren Tiefpunkt. US-Staatsanleihen kletterten im selben Monat auf einen Höchststand. Auch die monetären Goldbestände erreichten im November 1924 einen Höchststand. Die Wechselkäufe erreichten im Dezember 1924 einen Höchststand, ebenso wie die gesamten Reservekredite und die gesamten Reserven.

VI. November 1924 – November 1925. Die diskontierten Wechsel erreichten im November erneut einen Höchststand. Die US-Staatsanleihen erreichten im Oktober einen Tiefpunkt, und die gesamten Reservekredite erreichten im Dezember einen Höchststand.

VII. November 1925 – Oktober 1926. Die US-Staatsanleihen erreichten im Oktober einen Tiefpunkt und die diskontierten Wechsel erreichten im selben Monat einen Höchststand. Es ist eindeutig, dass beide Elemente während dieses Zeitraums im Umlauf waren.

VIII. Oktober 1926 – Juli 1927. Die gekauften Wechsel fielen im Juli auf einen Tiefpunkt, und die diskontierten Wechsel erreichten im August einen Tiefpunkt. Die Summe der Kreditreserven erreichte im Mai ihren Tiefpunkt.

IX. Juli 1927 – Dezember 1927. Die US-Staatsanleihen erreichten im Dezember einen Höchststand, ebenso wie die diskontierten Wechsel, die gesamten Reservekredite und die gesamten Reserven.

X. Dezember 1927 – Juli 1928. Die Wechselkäufe fielen im Juli auf einen Tiefstand, ebenso wie die US-Staatsanleihen, die gesamten Reservekredite und die gesamten Reserven. Die diskontierten Wechsel kletterten im August auf einen Höchststand.

XI. Juli 1928 – Dezember 1928. Die Wechselkäufe erreichten im Dezember einen Höchststand, ebenso wie die gesamten Reserven, während die diskontierten Wechsel und die Reservekredite im November einen Höchststand erreichten.

XII. Dezember 1928 – Juni 1929. Dies schließt den Untersuchungszeitraum ab.

Anhand dieser Teilperioden und ihrer Veränderungen können wir nun den Verlauf der Geldentwertung in den 1920er Jahren genau analysieren.

In Periode I (Juni 1921 – Juli 1922) könnte man bei oberflächlicher Betrachtung annehmen, dass der Hauptinflationsfaktor der starke Goldzufluss war und dass die Federal Reserve diesen Zufluss einfach nicht ausreichend kompensiert hat. Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass die Banken ihre Kredite so schnell zurückzahlten, dass die unkontrollierten Faktoren um 303 Millionen Dollar *sanken*. Wäre die Regierung also völlig untätig geblieben, hätten sich die Reserven der Mitgliedsbanken um 303 Millionen Dollar verringert. Stattdessen pumpte die Regierung aktiv 462 Millionen Dollar an neuen Reserven in das System, was zu einem Nettozuwachs von 157 Millionen Dollar führte. (Abweichungen bei der Subtraktion kommen durch Rundungen zustande). Die wichtigsten Kanäle für diesen Anstieg waren der Kauf von US-Staatsanleihen (278 Millionen Dollar), Devisen des Finanzministeriums (115 Millionen Dollar) und Wechselkäufe (100 Millionen Dollar).

In der Periode II (Juli 1922 – Dezember 1922) kam es zu einer raschen Beschleunigung der Inflation der Reserven. Während die

Reserven in Periode I im Durchschnitt um 12 Millionen Dollar pro Monat zunahmen, stiegen sie nun um 35 Millionen Dollar pro Monat. Erneut gingen die unkontrollierten Faktoren um 295 Millionen Dollar *zurück*, was jedoch durch den Anstieg der kontrollierten Reserven, die in die Wirtschaft gepumpt wurden, mehr als ausgeglichen wurde. Diese setzten sich zusammen aus diskontierten Wechseln (212 Millionen Dollar), gekauften Wechseln (132 Millionen Dollar) und Devisen des Finanzministeriums (93 Millionen Dollar).

In den Perioden III und IV (Dezember 1922 – Juni 1924) kam die Inflation annähernd zum Stillstand. In der Periode III (Dezember 1922 – Oktober 1923) gingen die Reserven sogar leicht zurück (um 4 Millionen Dollar pro Monat), und in der Periode IV stiegen sie nur leicht an (um 6 Millionen Dollar pro Monat). Gleichzeitig blieben die Bankeinlagen in etwa gleich, wobei die Sichteinlagen der Mitgliederbanken bei etwa 13,5 Milliarden Dollar verharrten. Die Gesamteinlagen und die Gesamtgeldmenge stiegen in diesem Zeitraum jedoch stärker an, da die Banken auf Termineinlagen umstellten, um eine Erhöhung zu ermöglichen. (Die Sichteinlagen stiegen von Juni 1923 bis Juni 1924 um 450 Millionen Dollar, die Termineinlagen jedoch um 1,5 Milliarden Dollar). Die gesamte Geldmenge stieg um 3 Milliarden Dollar. Die Wirtschaft reagierte auf den Rückgang der Inflation mit einer leichten Rezession, die von Mai 1923 bis Juli 1924 andauerte.

Der leichte Rückgang der Reserven in der Periode III wurde durch den Verkauf von US-Staatsanleihen (-344 Millionen Dollar) und die Verringerung des Wechselbestandes (-67 Millionen Dollar) verursacht. Dies war in der Tat ein positiver Rückgang, der die unkontrollierten Faktoren, die um 132 Millionen Dollar gestiegen waren, mehr als ausglich. Der Rückgang der Reserven wäre sogar noch deutlicher ausgefallen, wenn die Federal Reserve ihre Diskontierungen nicht erhöht hätte (266 Millionen Dollar) und die Devisen des Finanzministeriums nicht gestiegen wären (47 Millionen Dollar).

In der Periode IV (Oktober 1923 – Juni 1924) begann sich jedoch das Muster der Periode I zu wiederholen und die Inflation wieder

anzusteigen. Die unkontrollierten Faktoren gingen diesmal um 149 Millionen Dollar zurück, wurden aber durch einen kontrollierten Anstieg um 198 Millionen Dollar mehr als ausgeglichen, der auf den massiven Ankauf von Staatspapieren (339 Millionen Dollar) zurückzuführen war — die größte durchschnittliche monatliche Kaufwelle, die es in den 1920er Jahren gab (42,4 Millionen Dollar).

Periode V war die bisher schnellste Reserveinflation und übertraf den bisherigen Höchststand von Ende 1922. Die Reserven stiegen um 39,8 Millionen Dollar pro Monat. Auch hier war die Inflation gewollt, denn die unkontrollierten Faktoren gingen um 262 Millionen Dollar zurück, wurden aber durch eine gewollte Erhöhung um 461 Millionen Dollar ausgeglichen. Die entscheidenden Faktoren für die Inflation waren gekaufte Wechsel (277 Millionen Dollar) und US-Staatsanleihen (153 Millionen Dollar).

In den folgenden drei Zeiträumen verlangsamte sich das Tempo der Inflation erheblich, hielt aber dennoch an. Vom 31. Dezember 1924 bis zum 30. Juni 1927 stiegen die Reserven um 750 Millionen Dollar; die bereinigten Sichteinlagen aller Banken stiegen um 1,1 Milliarden Dollar. Die *Termineinlagen* stiegen jedoch im gleichen Zeitraum um 4,3 Milliarden Dollar, was die Fähigkeit der Banken unterstreicht, Kunden dazu zu bewegen, von Sichteinlagen auf Termineinlagen umzuschichten, während die Spar- und Darlehensanteile und die Lebensversicherungsrücklagen um weitere 4,3 Milliarden Dollar stiegen. Im Jahr 1926 kam es zu einer deutlichen Verlangsamung der Geldmengeninflation, die in den Jahren 1926 und 1927 zu einer weiteren leichten wirtschaftlichen Rezession führte.

In Periode VI (November 1924 – November 1925) wurde der tendenzielle Rückgang der unkontrollierten Reserven wiederum durch einen Anstieg der *kontrollierten* Reserven mehr als ausgeglichen; dabei handelte es sich um diskontierte Wechsel (446 Millionen Dollar) und gekaufte Wechsel (45 Millionen Dollar).

In der Periode VII (November 1925 – Oktober 1926) wirkten zum ersten Mal nach der Periode III unkontrollierte Faktoren auf die

Reserven ein, um sie zu *erhöhen*. Im Gegensatz dazu gelang es der Federal Reserve dieses Mal nicht, diese Faktoren ausreichend auszugleichen, obwohl der Grad der Inflation sehr gering war (nur 2,4 Millionen Dollar pro Monat).

In Periode VIII (Oktober 1926 – Juli 1927) war das Ausmaß der Inflation immer noch gering, aber bedauerlicherweise schürte die Federal Reserve das Feuer der Inflation eher, als dass sie es eindämmte; die kontrollierten Faktoren nahmen ebenso zu wie die unkontrollierten. Die Schuldigen waren dieses Mal die Staatsanleihen der US-Regierung (91 Millionen Dollar) und andere Kredite (39 Millionen Dollar).

Periode IX (Juli 1927 – Dezember 1927) war eine weitere Periode beschleunigter und starker Inflation, die die vorherigen Spitzenwerte von 1922 und 1924 übertraf. Die monatliche Erhöhung der Reserven im letzten Jahr 1927 betrug 42,0 Millionen Dollar. Erneut gingen die unkontrollierten Faktoren zurück, wurden aber durch einen sehr starken Anstieg der kontrollierten Reserven mehr als ausgeglichen, der sich aus gekauften Wechseln (220 Millionen Dollar), US-Staatsanleihen (225 Millionen Dollar) und diskontierten Wechseln (140 Millionen Dollar) ergab.

Die Periode X war die stärkste Deflationsperiode (bei den *Reserven*) in den 1920er Jahren. Unkontrollierte Faktoren stiegen an, wurden aber durch einen kontrollierten Rückgang mehr als ausgeglichen. Die diskontierten Wechsel stiegen an (449 Millionen Dollar), aber die deflationäre Führung wurde von den US-Staatsanleihen (-402 Millionen Dollar) und den gekauften Wechseln (-230 Millionen Dollar) übernommen. Der Rückgang der Reserven um über 200 Millionen Dollar führte zu einem Rückgang der Sichteinlagen der Mitgliedsbanken um etwa 600 Millionen Dollar. Die Termineinlagen stiegen jedoch um mehr als 1 Milliarde Dollar und die Reserven der Lebensversicherungen um 550 Millionen Dollar, so dass die Gesamtgeldmenge von Ende 1927 bis Mitte 1928 um 1,5 Milliarden Dollar erheblich zunahm.

Da der Boom inzwischen weit fortgeschritten war und an Dynamik gewann, war es für die Fed zwingend erforderlich, den Deflationsdruck

zu erhöhen, wenn eine große Depression vermieden werden sollte. Die Deflation der Reserven in der ersten Hälfte des Jahres 1928 reichte, wie wir gesehen haben, nicht einmal aus, um die Verlagerung auf Termineinlagen und die anderen Faktoren, die die Geldmenge erhöhten, auszugleichen. Doch katastrophalerweise nahm die Fed Ende 1928 ihren Inflationskurs wieder auf. In der Periode XI wurde die Tendenz zur Abnahme der unkontrollierten Reserven durch eine positive und bewusste Zunahme ausgeglichen (364 Millionen Dollar an kontrollierten Reserven, gegenüber -122 Millionen Dollar an unkontrollierten). Schuld an diesem Programm waren die gekauften Wechsel, die um 327 Millionen Dollar stiegen, während alle anderen Reservevermögen nur leicht zunahmen. Von allen Perioden der 1920er Jahre verzeichnete die Periode XI den stärksten durchschnittlichen monatlichen Anstieg der gekauften Wechsel (65,4 Millionen Dollar).

In der letzten Periode XII wendete sich das Blatt schließlich endgültig und deutlich. Die unkontrollierten Faktoren *stiegen* um 390 Millionen Dollar, wurden aber durch einen Rückgang der kontrollierten Reserven um nicht weniger als 423 Millionen Dollar ausgeglichen, der fast ausschließlich aus einem Rückgang der gekauften Wechsel um 407 Millionen Dollar bestand. Die Gesamtreserven sanken um 33 Millionen Dollar. Die Sichteinlagen der Mitgliedsbanken, die im Dezember 1928 ebenfalls einen Höchststand erreichten, sanken um etwa 180 Millionen Dollar. Die gesamten Sichteinlagen sanken um 540 Millionen Dollar.

Bisher haben wir keinen Grund gesehen, warum diese Deflation größere Auswirkungen gehabt haben sollte als die Deflation im Zeitraum X. Tatsächlich sanken die Gesamtreserven nur um 33 Millionen Dollar gegenüber 228 Millionen Dollar im ersten Zeitraum. Die Einlagen der Mitgliedsbanken gingen weniger stark zurück (180 Millionen Dollar gegenüber 450 Millionen Dollar), und die gesamten Sichteinlagen sanken um etwa den gleichen Betrag (540 Millionen Dollar gegenüber 470 Millionen Dollar). Der entscheidende Unterschied ist jedoch folgender: In der Periode X stiegen die Termineinlagen um 1,1 Milliarden Dollar, was einen Anstieg der gesamten Bargeld- und Einlagenbestände des

Landes um 600 Millionen Dollar sicherte. In Periode XII stiegen die Termineinlagen jedoch keineswegs an, sondern sanken sogar um 70 Millionen Dollar. Die Gesamteinlagen sanken daher um 510 Millionen Dollar, während die Gesamtgeldmenge aufgrund des anhaltenden Anstiegs der Lebensversicherungsreserven ganz leicht zunahm. Termineinlagen wurden nicht mehr wie in den Jahren 1923 und 1928 zur Verfügung gestellt, und die Gesamtgeldmenge stieg lediglich von 73 Milliarden Dollar Ende 1928 auf 73,26 Milliarden Dollar Mitte 1929. Zum ersten Mal seit Juni 1921 stieg die Geldmenge nicht mehr an, sondern blieb praktisch konstant. Der große Boom der 1920er Jahre war vorbei, und die Große Depression hatte begonnen. Das Land bemerkte den Umbruch jedoch erst, als der Aktienmarkt im Oktober endgültig zusammenbrach.

WÄHRUNG DES FINANZMINISTERIUMS

In den ersten Jahren von 1921 bis 1923 spielte die Aufstockung der Währung des Finanzministeriums eine erhebliche Rolle bei der Inflation. Es ist ungewöhnlich, dass sich die Währung des Finanzministeriums beträchtlich verändert, wie das Verhalten der Währung im restlichen Zeitraum von 1921 bis 1929 zeigt. Der überraschende Anstieg in den Jahren 1921 – 1923 bestand fast ausschließlich aus *Silberzertifikaten*, die Silberbarren darstellten, die zu 100 Prozent ihres Wertes im Finanzministerium gehalten wurden. (Von den 225 Millionen Dollar, die in den Zeiträumen I-III zugenommen haben, waren 211 Millionen Dollar Silberzertifikate). 1918 hatte der Pittman Act der Regierung der Vereinigten Staaten erlaubt, als Kriegsmaßnahme Silber an Großbritannien zu verkaufen, und der Silberbestand des Schatzamtes sowie die zu 100 Prozent darauf basierenden Silberzertifikate wurden daraufhin reduziert. Im Mai 1920 begann das Finanzministerium jedoch gemäß seiner Verpflichtung aus dem Gesetz, Silberbarren zum überhöhten Preis von einem Dollar pro Unze zu kaufen, bis seine Bestände wieder aufgefüllt waren. Das Finanzministerium begann mit dem Ankauf von

Silberbarren, und diese Subventionierung der inländischen Silberminen ließ die Bankreserven anschwellen. Diese Silberkaufpolitik endete Mitte 1923. Das Finanzministerium wurde durch den Pittman Act von 1918, für den die Regierung Wilson verantwortlich war, gezwungen, das Silberankaufprogramm einzuleiten. Die Harding-Regierung hätte den Pittman Act jedoch aufheben können, wenn sie den Wunsch dazu gehabt hätte. Sie muss daher ihren Teil der Schuld an der Politik des Silberankaufs tragen.¹⁶

DISKONTIERTER WECHSEL

Wir haben gesehen, welche wichtige Rolle die diskontierten Wechsel bei der Ankurbelung der Inflation gespielt haben. In den Jahren 1923, 1925 und 1928 kamen diskontierte Wechsel den Banken zu Hilfe, als die US-Notenbank versuchte, durch den Verkauf von Staatspapieren und — zumindest in den Jahren 1923 und 1928 — durch die Verringerung ihrer Bestände an Schuldscheinen inflationshemmenden Druck auszuüben. In jedem Fall waren die diskontierten Wechsel für die Fortsetzung des Inflationsanstiegs verantwortlich. Das Hauptproblem bestand darin, dass die Federal Reserve die Rolle des „Kreditgebers der letzten Instanz“ übernahm und mehr oder weniger passiv darauf wartete, allen Banken, die einen Antrag stellten, Rabatte zu gewähren. Dies war jedoch eine von der Fed beschlossene Politik, die jederzeit hätte geändert werden können. Die Fed konnte lediglich durch die Festlegung und Änderung ihres Rediskontierungssatzes die Rabatte beeinflussen.

Der Großteil der Diskontierungen bestand aus rediskontierten Unternehmensanleihen (einschließlich kommerzieller, landwirtschaftlicher und industrieller Anleihen) sowie aus Vorschüssen an Banken für ihre Schuldscheine, die durch US-Staatsanleihen als Sicherheiten abgedeckt waren. Zu Beginn unseres Berichtszeitraums betrug die

¹⁶ Zum Pittman Act siehe Edwin W. Kemmerer, *The ABC of the Federal Reserve System* (9. Aufl., Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1932), S. 258-62.

gesetzliche Höchstlaufzeit für Diskontierungen 90 Tage, außer für landwirtschaftliche Wertpapiere, die sechs Monate lang diskontiert werden konnten. Im März 1923 verlängerte der Kongress das Sonderprivileg für landwirtschaftliche Wertpapiere auf neun Monate, und die Fed erhielt auch die Befugnis, landwirtschaftliche Wertpapiere, die von den neu gegründeten Federal Intermediate Credit Banken gehalten wurden, zu rediskontieren. Wichtiger noch: Das FRB änderte seine ursprüngliche Idee, die Kreditwürdigkeit der ursprünglichen Kreditnehmer sorgfältig zu prüfen, und verließ sich stattdessen auf die offensichtliche Zahlungsfähigkeit der diskontierenden Banken oder rettete in Not geratene Banken direkt.¹⁷ Diese Entspannung ermöglichte ein höheres quantitatives Maß an Rediskontierungen.

Wenn die Zentralbank über den Rediskontierungssatz Veränderungen bei den Diskontierungssätzen herbeiführte, hätte sie ihn auf jeden Fall immer auf einen „Strafzins“ festsetzen müssen, d.h. hoch genug, damit die Banken Geld verlieren, wenn sie sich bei ihr Geld leihen. Wenn eine Bank beispielsweise 5 Prozent auf ihren Kredit oder ihre Investition erhält und die Zentralbank ihren Rediskontierungssatz auf über 8 Prozent festlegt, dann wird eine Bank nur im äußersten Notfall einen Kredit aufnehmen, wenn sie dringend Reserven benötigt. Wenn der Rediskontierungssatz hingegen unter dem Marktniveau liegt, kann die Bank eine angenehme Karriere machen, indem sie z.B. Kredite zu 4 Prozent aufnimmt und das Geld zu 5 Prozent weiterverleiht. Um von einer Bankdiskontierung abzuhalten, ist daher ein dauerhafter Strafzins über dem Markt unerlässlich. In den frühen 1920er Jahren gab es viele Stimmen, die forderten, dass das FRB in Übereinstimmung mit der britischen Zentralbanktradition Strafzinsen beibehalten sollte, aber leider wollten die Befürworter nur Zinssätze, die über den niedrigstverzinslichen Krediten — den erstklassigen Wertpapieren — lagen. Ein solcher Strafzins wäre ziemlich wirkungslos gewesen, da die Banken immer

¹⁷ H. Parker Willis, „Conclusions“, in H. Parker Willis, et al., „Report of an Inquiry into Contemporary Banking in the United States“ (maschinengeschriebenes Exemplar, New York, 1925), Bd. 7, S. 16-18.

noch durch Abzinsung und Weitervergabe an ihre risikoreicheren Kreditnehmer profitieren konnten. Ein wirklich effektiver Strafzins würde den Diskontierungssatz über den Zinssätzen aller Bankkredite halten.

In den ersten Jahren gab es innerhalb der Regierung Meinungsverschiedenheiten über die Vorschläge für einen milden Strafzins, der über dem Satz für erstklassige Wertpapiere lag. Die drei Hauptzentren der geldpolitischen Macht waren das Finanzministerium, das Federal Reserve Board und die New Yorker Federal Reserve Bank, wobei die beiden letztgenannten Institutionen während des gesamten Zeitraums um Macht und Politik stritten. Zunächst sprachen sich die führenden Vertreter der Federal Reserve für Strafzinsen aus, während das Finanzministerium dagegen war: So versprach der Jahresbericht des Federal Reserve Board von 1920 die Einführung der hohen Sätze.¹⁸ Mitte 1921 begann die Federal Reserve jedoch zu schwächeln und der Vorsitzende des Federal Reserve Board, Gouverneur W.P.G. Harding, änderte seine Ansichten, hauptsächlich aus politischen Gründen. Benjamin Strong, der sehr einflussreiche Gouverneur der Federal Reserve Bank of New York, änderte etwa zur gleichen Zeit seine Meinung, was zur Folge hatte, dass die Strafzinsen zum Scheitern verurteilt waren und von da an kein Thema mehr waren.

Ein weiteres Problem der Diskontierungspolitik war die Frage, ob die Federal Reserve den Banken *kontinuierlich* oder nur in Notfällen Kredite gewähren sollte.¹⁹ Während Inflationsgegner jede Politik ablehnen müssen, ist eine Politik der kontinuierlichen Kreditvergabe sicherlich inflationärer, da sie das Feuer der Geldmengenausweitung kontinuierlich anfachst. Die ursprüngliche Theorie der Federal Reserve war die Förderung einer kontinuierlichen Kreditvergabe, aber in den frühen 1920er Jahren ging die Reserve dazu über, nur noch Notkredite zu vergeben. Auf einer Konferenz im Oktober 1922 stimmten die Behörden des FRB dem Vorschlag des New Yorker Federal Reserve

¹⁸ Siehe Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass. Harvard University Press, 1933), Bd. 1, S. 3–10, 39–48.

¹⁹ Ebd., S. 108ff.

Bank-Beamten Pierre Jay zu, dass die Federal Reserve nur saisonal und in Notfällen Kredite und Bargeld bereitstellen sollte, und dass selbst dies durch die Notwendigkeit, eine Kreditinflation zu verhindern, eingeschränkt werden sollte. Anfang 1924 gab die Federal Reserve diese Doktrin jedoch auf, und ihr Jahresbericht von 1923 unterstützte die folgende verhängnisvolle Politik:

Die Federal-Reserve-Banken sind die ... Quelle, an die sich die Mitgliedsbanken wenden, wenn die Anforderungen der Geschäftswelt ihre eigenen Ressourcen übersteigen. Die Federal Reserve sorgt in Zeiten der wirtschaftlichen Expansion für die nötige Aufstockung der Kredite, während sie in Zeiten der wirtschaftlichen Rezession den Rückstand aufholt.²⁰

Wenn die Federal Reserve während eines Booms und während einer Depression Kredite vergibt, folgt daraus ganz klar, dass die Politik der Zentralbank darauf ausgerichtet war, eine kontinuierliche und dauerhafte Inflation zu fördern.

Anfang 1926 schließlich verwarf Pierre Jay selbst seine eigene Doktrin, und die „Notfall“-Theorie war damit so tot wie das Mammuth.

Nicht nur, dass das FRB während der gesamten 1920er Jahre die Rediskontierungssätze unter dem Marktniveau hielt und ständig Kredite vergab, sie verzögerte auch immer wieder dringend notwendige Erhöhungen des Rediskontierungssatzes. So sabotierte die Fed 1923 und 1925 ihre eigenen Versuche, die Kreditvergabe einzuschränken, indem sie den Rediskontierungssatz erst zu spät anhob, und auch 1928 und 1929 gelang es ihr nicht, den Satz ausreichend anzuheben.²¹ Einer der Gründe für dieses Scheitern war das ständige Bestreben der Federal Reserve, die Wirtschaft mit „angemessenen“ Krediten zu versorgen, und ihre Furcht, „legitime Unternehmen“ durch eine Erhöhung der Zinssätze zu bestrafen. Unmittelbar nach der Gründung der Fed verkündete

²⁰ Federal Reserve, *Annual Report*, 1923, S. 10; zitiert in ebd., S. 109.

²¹ Siehe Phillips et al., *Banking and the Business Cycle*, S. 93-94.

Finanzminister William G. McAdoo die Politik, die die Federal Reserve in den 1920er Jahren und während der Großen Depression weiterverfolgen sollte:

Der Hauptzweck des Federal Reserve Act bestand darin, unser Bankensystem so zu verändern und zu stärken, dass die erweiterten Kreditressourcen, die durch die Bedürfnisse der Wirtschaft und der landwirtschaftlichen Unternehmen benötigt werden, fast automatisch entstehen, und zwar zu Zinssätzen, die niedrig genug sind, um alle Arten von legitimen Geschäften zu stimulieren, zu schützen und zu fördern.²²

So begann in Amerika die katastrophale Inflationspolitik des zwanzigsten Jahrhunderts und die anschließende Depression — durch die Förderung der legalisierten Geldfälschung für besondere Privilegien, die die Regierung begünstigten Unternehmen und landwirtschaftlichen Betrieben einräumte.

Bereits 1915 und 1916 hatten verschiedene Vorstandsmitglieder die Banken aufgefordert, bei der Federal Reserve zu diskontieren und Kredite zu gewähren, und Comptroller John Skelton Williams drängte die Landwirte, Kredite aufzunehmen und ihre Ernte einzubehalten, um einen höheren Preis zu erzielen. Diese Politik wurde nach dem Krieg in vollem Umfang fortgesetzt. Die Inflation der 1920er Jahre begann mit der Ankündigung des Federal Reserve Board (FRB) im Juli 1921, dass es weitere Kredite für die Ernte und die Vermarktung in der rechtmäßig erforderlichen Höhe gewähren würde. Und ab 1921 drängte Finanzminister Andrew Mellon die Fed insgeheim dazu, die Wirtschaft anzukurbeln und die Diskontierungssätze zu senken; aus den Unterlagen geht hervor, dass sein Rat in vollem Umfang beherzigt wurde. Der Direktor des FRB, James, erklärte 1926 vor seinen Kollegen, dass der „eigentliche Zweck“ des Federal Reserve Systems darin bestehe, „der Landwirtschaft, der Industrie und dem Handel der Nation zu dienen“, und

²² Harris, *Twenty Years*, S. 91.

niemand war offenbar bereit, ihm zu widersprechen. Ebenfalls 1926 prophezeite Dr. Oliver M.W. Sprague, Wirtschaftswissenschaftler und einflussreicher Berater des Federal Reserve System, keine unmittelbaren Steigerungen des Rediskontierungssatzes, da die Wirtschaft seit 1921 wie selbstverständlich davon ausging, dass immer genügend Kredite der Federal Reserve zur Verfügung stehen würden. Die Wirtschaft durfte natürlich nicht im Stich gelassen werden.²³ Die sehr schwache Diskontierungspolitik der Federal Reserve in den Jahren 1928 und 1929 war auf die Befürchtung zurückzuführen, dass ein höherer Zinssatz der Wirtschaft nicht mehr ausreichend „entgegenkommen“ würde.

Die Harding- und Coolidge-Regierungen verfolgten eine Politik der Inflation und der niedrigen Diskontierungssätze, die ein herausragendes und wichtiges Merkmal war. Schon vor seinem Amtsantritt hatte Präsident Harding auf eine Senkung der Zinssätze gedrängt, und er kündigte wiederholt an, dass er die Diskontierungssätze nach seiner Amtsübernahme senken wolle. Und Präsident Coolidge erklärte in einer berühmten Rede vor den Wahlen am 22. Oktober 1924: „Es ist die Politik dieser Regierung gewesen, die Diskontierungssätze zu senken“, und versprach, sie niedrig zu halten. Beide Präsidenten ernannten Mitglieder des FRB, die diese Politik befürworteten.²⁴ Eugene Meyer, der Vorsitzende der War Finance Corporation, warnte die Banken, dass sie mit Werbung dafür, dass sie keine Rabatte für die Farm Loan Agency gewähren, „das öffentliche Interesse verletzen“ würden.²⁵ Während

²³ Oliver M.W. Sprague, „Immediate Advances in the Discount Rate Unlikely“, *The Annalist* (1926): 493.

²⁴ Siehe H. Parker Willis, „Politics and the Federal Reserve System“, *Banker's Magazine* (Januar 1925): 13-20; ebenda, „Will the Racing Stock Market Become A Juggermatt?“ *The Annalist* (24. November 1924): 541-42; und *The Annalist* (10. November 1924): 477.

²⁵ Die War Finance Corporation war bis 1921 dominant, als der Kongress seine autorisierte Kreditvergabe ausweitete und sie neu organisierte, um Kapitaldarlehen an landwirtschaftliche Genossenschaften zu gewähren. Darüber hinaus nahm die Federal Land Bank, die 1916 gegründet worden war, um Hypothekendarlehen an landwirtschaftliche Verbände zu vergeben, die Kreditvergabe wieder auf, und es wurden mehr Mittel aus dem Finanzministerium für Kapital genehmigt. Und schließlich setzte der Agrarblock den Agricultural Credits Act von 1923 durch, mit dem zwölf

Männer wie der Vorsitzende der Merchants' Association of New York Coolidge vor Krediten der Federal Reserve an Landwirte warnten, drängten andere auf mehr Inflation: Ein Kongressabgeordneter aus Nebraska schlug vor, den Landwirten neue Schatzanleihen zu einem halben Prozent zu gewähren, Senator Magnus Johnson drängte auf einen maximalen Rediskontierungssatz von 2 Prozent, und die National Farmer-Labor Party forderte die Verstaatlichung aller Banken. Getrieben von ihrem allgemeinen Wunsch, der Industrie billige und reichliche Kredite zur Verfügung zu stellen, sowie von ihrer Politik (wie wir weiter unten sehen werden), Großbritannien dabei zu helfen, die Folgen ihrer eigenen Geldpolitik zu vermeiden, versuchte die Federal Reserve ständig, eine Erhöhung der Diskontierungssätze zu vermeiden. In den Jahren 1928 und 1929, als die Notwendigkeit klar ersichtlich war, flüchtete sich das FRB in die gefährliche qualitative Doktrin der „moralischen Überzeugung“. Moralische Überzeugung war ein Versuch, die „legitime“ Industrie mit reichlich Krediten zu versorgen, während sie den „illegitimen“ Börsenspekulanten verweigert wurde. Wie wir gesehen haben, waren solche Versuche, die Kreditmärkte voneinander abzugrenzen, unweigerlich selbstzerstörerisch und böswillig, da sie gleichermaßen legitime Formen der Geschäftstätigkeit mit unterschiedlichen ethischen Etiketten versahen.

Moralische Überzeugung kam in dem berühmten Schreiben des FRB vom Februar 1929 an die verschiedenen Federal Reserve Banken zum Ausdruck, in dem diese gewarnt wurden, dass die Mitgliedsbanken bei der Vergabe von spekulativen Krediten über ihre Rechte hinausgingen, und zur Zurückhaltung bei Kreditspekulationen der Federal Reserve rieten, während die Kreditvergabe an Handel und Unternehmen aufrechterhalten werden sollte. Dieser Schritt war eine ausweichende Antwort auf das hartnäckige Drängen der New Yorker Federal Reserve

staatliche Federal Intermediate Credit Banks zur Kreditvergabe an landwirtschaftliche Verbände gegründet wurden. Siehe Theodore Saloutos und John D. Hicks, *Agricultural Discontent in the Middle West, 1900–1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), S. 324–40.

Bank, den Diskontierungssatz von 5 auf 6 Prozent anzuheben — ein schwacher Schritt, der bis Ende 1929 aufgeschoben wurde. Während die New York Bank 1927 das inflationärere Organ war (wie wir weiter unten sehen werden), verfolgte sie danach eine weitaus vernünftigeren Politik: allgemeine Kreditbeschränkung, z.B. Anhebung des Rediskontierungssatzes, während das Federal Reserve Board in einer besonders gefährlichen Phase — 1929 — qualitativen Kreditirrtümern erlag. Das FRB ging so weit, dass es die New York Bank aufforderte, großzügig und reichlich Kredite für kommerzielle Zwecke zu vergeben.²⁶ Der verstorbene Benjamin Strong vertrat stets die Auffassung, dass es unmöglich sei, Bankkredite zweckgebunden zu vergeben, und dass das Problem quantitativ und nicht qualitativ sei. Die New York Bank betonte weiterhin diese Ansicht und weigerte sich, der FRB-Richtlinie zu folgen, indem sie wiederholte, dass es sich nicht mit Bankkrediten, sondern mit Bankreserven und Einlagen befassen sollte.²⁷ Die Weigerung der New York Bank, die FRB-Richtlinie der moralischen Überzeugung zu befolgen, führte schließlich am 1. Mai zu einem Schreiben des FRB, in dem es bestimmte New Yorker Mitgliedsbanken auflistete, die ständig Kredite bei der Federal Reserve aufnahmen und außerdem „zu viele“ Aktienanleihen besaßen, und die New York Bank aufforderte, entsprechend gegen sie vorzugehen. Am 11. Mai lehnte die New York Bank dies entschieden ab und verwies darauf, dass die Banken das Recht hätten, Aktienkredite zu vergeben, und dass es keine Möglichkeit gebe, zu bestimmen, welche Kredite spekulativ seien. Am 1. Juni gab das FRB nach und ließ seine Politik der moralischen Überzeugung

²⁶ Siehe Harris, *Twenty Years*, S. 209.

²⁷ Charles E. Mitchell, der damalige Leiter der National City Bank of New York, wurde jahrelang an den Pranger gestellt, weil er sich angeblich über das FRB hinwegsetzte und die Politik der moralischen Überzeugung vereitelte, indem er während der sich abzeichnenden Börsenkrise Ende März Kredite an den Aktienmarkt vergab. Nun stellt sich jedoch heraus, dass Mitchell und die anderen führenden New Yorker Banken nur mit Zustimmung des Präsidenten der New Yorker Federal Reserve Bank und des gesamten Federal Reserve Board handelten, das somit eindeutig nicht einmal den Mut hatte, seine eigenen Überzeugungen zu vertreten. Siehe Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 206.

fallen. Der Rediskontierungssatz wurde jedoch erst im August angehoben.²⁸

Abgesehen von den Maßnahmen der New York Bank scheiterte die Politik der moralischen Überzeugung selbst an ihren eigenen Bedingungen, denn die Nicht-Banken nutzten ihre von den Banken stammenden Mittel, um die Banken an der Börse zu ersetzen. Dieses unvermeidliche Ergebnis überraschte und verblüffte die Qualitativisten, und der Börsenboom ging munter weiter.²⁹

Während Börsenkredite nicht schlechter sind als jede andere Form von Krediten und moralische Überzeugung eine trügerische Umgehung der Notwendigkeit einer *quantitativen* Beschränkung war, ist jede *besondere* staatliche Unterstützung für eine bestimmte Art von Krediten in zweierlei Hinsicht wichtig: (1) die staatliche Förderung einer bestimmten Art von Krediten ist dazu geeignet, die Gesamtmenge der Bankkredite zu erhöhen; und (2) sie wird sicherlich den speziellen Kredit überstimulieren und zu seinen Anpassungsschwierigkeiten in der Depressionsphase beitragen. Wir müssen daher die wichtigen Fälle einer bestimmten staatlichen Stimulierung der Börse in den 1920er Jahren untersuchen. Diese Sonderbeihilfe war zwar nicht so wichtig wie die Erhöhung der Reserven und der Geldmenge, diente jedoch dazu, den quantitativen Anstieg voranzutreiben, und führte außerdem zu

²⁸ Siehe Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), S. 122-38. Dr. Lawrence E. Clark, ein Anhänger von H. Parker Willis, erhob den Vorwurf, dass Gates McGarrah, der damalige Vorsitzende der New Yorker Federal Reserve Bank, gegen moralische Überzeugung war, weil er selbst zu diesem Zweck mit Börsenspekulationen und der Aufnahme von Bankkrediten beschäftigt war. Wenn dies der Grund wäre, wäre McGarrah jedoch kaum — wie er es war — die Hauptkraft gewesen, um auf eine Erhöhung des Rediskontierungssatzes zu drängen. Stattdessen wäre er gegen jede Kontrolle der Inflation gewesen. Siehe Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1935), S. 267f.

²⁹ Die Politik der moralischen Überzeugung wurde vom ehemaligen FRB-Vorsitzenden W.P.G. Harding heftig kritisiert. Die Politik wurde jedoch fortgesetzt, wahrscheinlich auf Drängen von Finanzminister Mellon, der sich entschieden gegen eine Erhöhung des Zinssatzes aussprach. Siehe Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 210.

besonderen Verzerrungen auf dem Aktienmarkt, die in der Depression größere Probleme verursachten.

Eine wichtige Hilfe für die Inflation an den Aktienmärkten war die Politik des FRS, das die Zinsen für kurzfristige Kredite (für Bankkredite am Aktienmarkt) besonders niedrig hielt. Vor der Gründung des Federal Reserve System stieg der Zinssatz häufig weit über 100 Prozent, aber seit der Gründung des Systems stieg der Zinssatz nie über 30 Prozent und sehr selten über 10 Prozent.³⁰ Die Zinssätze wurden von der New Yorker Federal Reserve Bank in enger Zusammenarbeit mit einem Finanzausschuss der New Yorker Börse und auf dessen Rat hin auf diesem niedrigen Niveau gehalten. Die New Yorker Fed vergab auch immer wieder Kredite an Wall-Street-Banken, um den Tagesgeldsatz zu regulieren.

Ein weiteres wichtiges Mittel zur Förderung des Börsenbooms war eine Reihe von aufmunternden öffentlichen Erklärungen, die den Boom immer dann anspornen sollten, wenn er Anzeichen eines Nachlassens zeigte. Präsident Coolidge und Finanzminister Mellon fungierten auf diese Weise als die führenden „Kapitäne der Wall Street“.³¹ Als der aufkommende Börsenboom im Januar 1927 zu erlahmen begann, trieb Minister Mellon ihn weiter an. Der anschließende Höhenflug im Februar flachte im März ab, woraufhin Mellon die Absicht des Finanzministeriums ankündigte, die 4,25-prozentigen Liberty Bonds im folgenden November in 3,5-prozentige Anleihen zu refinanzieren. Er sagte niedrigere Zinssätze voraus (was aufgrund der anschließenden Geldinflation richtig war) und drängte den Markt zu niedrigen Zinssätzen. Die Ankündigung trieb die Aktienkurse im März erneut in die Höhe. In der zweiten Märzhälfte begann sich der Boom wieder abzuschwächen, woraufhin Mellon erneut niedrige Diskontierungssätze versprach und

³⁰ Vgl. Clark, *Central Banking*, S. 382. Der Zinssatz lag 1928 selten über 8 Prozent und 1929 selten über 10 Prozent. Siehe Adolph C. Miller, „Responsibility for Federal Reserve Policies: 1927–1929“, *American Economic Review* (September 1935).

³¹ Ralph W. Robey, „The Capeadores of Wall Street“, *Atlantic Monthly*, September 1928.

einen „Primelpfad des leichten Geldes“ beschrieb. Er sagte: „Es gibt ein reichhaltiges Angebot an einfachem Geld, das alle Eventualitäten abdecken sollte.“ Die Aktienkurse stiegen weiter an, brachen aber im Juni leicht ein. Diesmal kam Präsident Coolidge zur Rettung und drängte alle zum Optimismus. Erneut erholte sich der Markt stark, um dann im August negativ zu reagieren, als Coolidge bekannt gab, dass er nicht erneut kandidieren würde. Nach einem weiteren Aufschwung und einer anschließenden Rezession im Oktober sprang Coolidge erneut in die Bresche und gab eine äußerst optimistische Erklärung ab. Weitere optimistische Äußerungen von Mellon und Coolidge, die die „neue Ära“ des dauerhaften Wohlstands anpriesen, gaben dem Markt immer wieder neue Impulse. Die *New York Times* erklärte am 16. November, dass die meisten positiven Nachrichten aus Washington stammten, und stellte fest, dass der Eindruck wachse, „dass man sich darauf verlassen könne, dass Washington dem Aktienmarkt einen neuen Impuls geben werde“.

GEKAUFTE WECHSEL – AKZEPTE

Die Tabellen 7 und 8 zeigen die enorme Bedeutung der in den 1920er Jahren gekauften Wechsel. Der Kauf von US-Staatsanleihen hat zwar mehr Aufmerksamkeit erregt, aber die gekauften Wechsel waren mindestens genauso wichtig und sogar wichtiger als die Zinsen. Gekaufte Wechsel führten die Inflationsparade der Zentralbankkredite in den Jahren 1921 und 1922 an, waren im Inflationsschub von 1924 wesentlich wichtiger als Wertpapiere und im Schub von 1927 gleich wichtig. Darüber hinaus setzte allein der Ankauf von Wechseln den inflationären Stimulus in der verhängnisvollen letzten Hälfte des Jahres 1928 fort.

Diese angekauften Wechsel waren alle *Akzpte* (und fast alle *Bankakzpte*) und die Politik der Federal Reserve in Bezug auf Akzpte war zweifellos die kurioseste und unvertretbarste im gesamten Katalog der Politik der Federal Reserve. Wie bei den Wertpapieren wurden die Akzpte auf dem offenen Markt gekauft und stellten den Banken somit Reserven zur Verfügung, ohne dass eine Rückzahlungsverpflichtung

bestand (wie bei der Diskontierung). Doch während das FRS seine Handlungsfreiheit beim Kauf oder Verkauf von US-Staatsanleihen bewahrte, hatte es sich bei der Annahme von Akzepten selbst die Hände gebunden. Es bestand darauf, einen sehr niedrigen Satz für Wechsel festzulegen und damit den gesamten Markt für Wechsel im Land zu subventionieren, ja buchstäblich zu schaffen, und verpflichtete sich dann, alle zu diesem niedrigen Satz angebotenen Wechsel zu kaufen.³² Auf diese Weise schuf und subventionierte die Federal Reserve willkürlich einen künstlichen Akzeptmarkt in den Vereinigten Staaten und kaufte alles, was ihr zu einem künstlich niedrigen Kurs angeboten wurde. Diese Politik war in zweierlei Hinsicht untragbar: Zum einen wegen ihrer hochgradig inflationären Folgen und zum anderen, weil sie einer kleinen Gruppe auf Kosten der Allgemeinheit besondere Privilegien einräumte.

Im Gegensatz zu Europa, wo Akzente seit langem eine weit verbreitete Form von Wertpapieren waren, führte der sehr begrenzte Markt für Wechsel in diesem Land und seine Subventionierung durch das FRS dazu, dass die Zentralbank der wichtigste Käufer von Akzepten wurde.³³ Es handelte sich um einen vollständig von der Federal Reserve geschaffenen Markt, der nur im internationalen Handel oder bei reinen Auslandstransaktionen genutzt wurde. In den Jahren 1928 und 1929 vermieden die Banken die Aufnahme von Krediten bei der Fed, indem sie Wechselkredite anstelle von direkten Krediten gewährten und so den FRS-Markt und die günstigen Wechselkurse nutzten. Mit dem Ankauf der Wechsel durch die Federal Reserve erwarb die Bank nun eine Reserve, die weniger teuer war als die Diskontierung und die sie nicht

³² Akzente werden von Kreditnehmern an Akzepthändler oder „Akzeptbanken“ verkauft, die wiederum die Wechsel an Endanleger — in diesem Fall das Federal Reserve System — verkaufen.

³³ Am 30. Juni 1927 hielt das FRS über 26 Prozent des gesamten Bankakzeptbestandes des Landes für eigene Zwecke und weitere 20 Prozent für seine ausländischen Konten (ausländische Zentralbanken). So wurden 46 Prozent aller Bankakzente von der Federal Reserve gehalten, und der gleiche Anteil galt im Juni 1929. Siehe Hardy, *Credit Policies*, S. 258.

zurückzahlen musste. Daher die inflationäre Rolle der Wechsel im Jahr 1929 und die Sabotage anderer Versuche der Federal Reserve, die Kreditvergabe einzudämmen.

Neben den vom FRS auf eigene Rechnung gehaltenen Akzepten kaufte es auch eine große Menge an Akzepten im Auftrag ausländischer Zentralbanken. Außerdem war der Kaufkurs der Zentralbank für Akzepte auf fremde Rechnung *niedriger* als für seine eigenen, wodurch diese Käufe ausländischer Regierungen noch mehr subventioniert wurden. Diese Bestände waren nicht in den „gekauften Wechseln“ enthalten, aber sie wurden vom FRS abgesegnet, und in Krisenzeiten konnte eine solche Absegnung zu einer Verbindlichkeit der Federal Reserve werden, was 1931 der Fall war. Die Akzepte der Zentralbank wurden von Mitgliedsbanken, Nicht-Mitgliedsbanken und privaten Akzepthäu- sern gekauft, wobei die Wechsel für ausländische Konten *ausschließ- lich* von den privaten Händlern gekauft wurden.³⁴

Die erste große Investition in Akzepte wurde 1922 getätigt, als das FRB der New York Reserve Bank erlaubte, die Akzeptpolitik zu kon- trollieren. Die Bestände der Federal Reserve stiegen von 75 Millionen Dollar im Januar auf 272 Millionen Dollar im Dezember desselben Jah- res. Obwohl die Federal Reserve ihren Ankaufssatz für Akzepte unter ihrem Rediskontierungssatz hielt, forderte Paul Warburg, Amerikas führender Akzeptbanker und einer der Gründer des Federal Reserve Systems, noch niedrigere Ankaufssätze für Akzepte.³⁵ Finanzstaatssek- retär Gilbert hingegen war gegen die besonders privilegierten Akzept- kurse, aber die Federal Reserve setzte ihre Subventionspolitik fort, die weitgehend von der New York Bank gesteuert wurde.³⁶ Erst in der

³⁴ Siehe Senate Banking and Currency Committee, *Hearings On Operation of National and Federal Reserve Banking Systems* (Washington, D.C., 1931), Anhang, Teil 6, S. 884.

³⁵ Siehe Harris, *Twenty Years*, S. 324f.

³⁶ Etwa die Hälfte der Akzepte im Federal Reserve System wurde in der Federal Reserve Bank of New York gehalten; noch wichtiger ist, dass fast alle Ankäufe von Akzepten von der New Yorker Bank getätigt und dann in einem bestimmten Ver- hältnis an die anderen Zentralbanken verteilt wurden. Vgl. Clark, *Central Banking*, S. 168.

ersten Hälfte des Jahres 1929 gab die Federal Reserve ihre Subventionierung teilweise auf und drückte zumindest ihren Ankaufssatz für Akzepte über den Rediskontierungssatz, was zu einer starken Verringerung ihrer Akzeptbestände führte. In der Tat war der Rückgang der Akzepte fast der einzige Faktor für den Rückgang der Reserven im Jahr 1929, der die große Inflation der 1920er Jahre beendete.

Warum hat die Federal Reserve den Akzeptmarkt in diesem Land neu geschaffen und unverschämt subventioniert? Der einzige wirklich plausible Grund scheint die Rolle von Paul M. Warburg zu sein, einem ehemaligen deutschen Investmentbanker, der nach Amerika kam, um Partner von Kuhn, Loeb and Company zu werden und einer der Gründer des Federal Reserve Systems zu sein. Warburg arbeitete jahrelang daran, die eher zweifelhaften Vorzüge des Zentralbankwesens in die bis dahin rückständigen Vereinigten Staaten zu bringen. Nach dem Krieg und in den 1920er Jahren war Warburg weiterhin Vorsitzender des äußerst einflussreichen Federal Advisory Council, einer satzungsgemäßen Gruppe von Bankern, die das Federal Reserve System berieten. Warburg, so scheint es, war ein Hauptnutznießer der Förderung des Akzeptmarktes durch die Federal Reserve. Seit ihrer Gründung im Jahr 1920 war Warburg Vorsitzender des Vorstands der International Acceptance Bank of New York, der größten Akzeptbank der Welt. Er wurde auch Direktor der bedeutenden Westinghouse Acceptance Bank und mehrerer anderer Akzepthäuser und war der Hauptbegründer und Vorsitzende des Exekutivausschusses des American Acceptance Council, einer 1919 gegründeten Handelsvereinigung. Sicherlich war Warburgs führende Rolle im Federal Reserve System nicht unbeteiligt daran, dass er den größten Teil der Vorteile aus der Akzeptpolitik des Systems zog. Und es gibt wohl kaum eine andere Möglichkeit, die Verabschiedung dieses kuriosen Programms adäquat zu erklären. Warburg selbst verkündete den Erfolg seines Einflusses, indem er die Federal Reserve davon überzeigte, die Zulassungsbedingungen für den Ankauf von Akzepten zu lockern und subventionierte Sätze festzulegen, zu denen die

Federal Reserve alle angebotenen Wechsel ankauft.³⁷ Und schließlich war Warburg ein sehr enger Freund von Benjamin Strong, dem mächtigen Herrscher der New York Bank, die die Subventionspolitik betrieb.³⁸

Die Bundesregierung hat den Geltungsbereich des Akzeptmarktes seit der Einführung des Federal Reserve Act schrittweise erweitert. Bis dahin war es den nationalen Banken verboten, Akzepte zu kaufen. Nach dem Gesetz durften die Banken Außenhandelsakzepte bis zu einer Grenze von 50 Prozent des Eigenkapitals und des Überschusses einer Bank kaufen. Spätere Änderungen erhöhten die Obergrenze auf 100 Prozent des Kapitals und des Überschusses, dann auf 150 Prozent, und erlaubten andere Arten von Akzepten — „Dollartausch“ und inländische Akzepte. Außerdem war die englische Akzeptpraxis strikt auf den Dokumentenaustausch beschränkt, der bestimmte Warenbewegungen darstellte. Das Federal Reserve Board versuchte zunächst, den Handel auf solche Akzepte zu beschränken, doch 1923 gab es dem Druck der New Yorker Reserve Bank nach und erlaubte „Finanzwechsel“ ohne Dokumente. In den Jahren 1921 und 1922 wurden der New Yorker Bank und anderen Zentralbanken auch erweiterte Befugnisse zum Ankauf *rein ausländischer* Akzepte eingeräumt, und ihre zulässige Laufzeit wurde von drei auf sechs Monate erhöht. Im Jahr 1923 wurde der Fed im Rahmen des Agrarkreditprogramms gestattet, landwirtschaftliche Akzepte mit einer Laufzeit von bis zu sechs Monaten zu

³⁷ Siehe eine Präsidentenansprache von Warburg vor dem American Acceptance Council, 19. Januar 1923, in Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1930), Bd. 2, S. 822. Natürlich hätte Warburg eine noch höhere Subvention bevorzugt. Selbst Warburgs scharfsinnige Warnung vor der sich entwickelnden Inflation im März 1929 wurde durch sein gleichzeitiges Bedauern über unsere „Unfähigkeit, einen landesweiten Wechselmarkt zu entwickeln“ getrübt. *Commercial and Financial Chronicle* (9. März 1929): 1443–44; siehe auch Harris, *Twenty Years*, S. 324.

³⁸ Siehe Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), S. 39 und passim. Nur auf Drängen von Warburg und Henry Davison von J.P. Morgan and Company hatte Strong diese Stelle angenommen.

rediskontieren.³⁹ Im Jahr 1927 wurden Wechsel auch dann als zusschussfähig anerkannt, wenn sie *nach* der Warenbewegung ausgestellt wurden.⁴⁰

Mit der Lockerung der Vorschriften stiegen die reinen Auslandsakzepte, die für im Ausland gelagerte oder zwischen ausländischen Orten versandte Waren standen, in der entscheidenden Zeit von 1928 bis 1929 von Null auf die führende Rolle in den Akzeptbeständen der Federal Reserve. Vor allem in der zweiten Hälfte des Jahres 1929 trugen die Käufe ausländischer Akzepte wesentlich dazu bei, dass alle Versuche, den Boom einzudämmen, scheiterten. Frühere Kreditbeschränkungen waren dabei gewesen, den Inflationsboom im Jahr 1928 zu beenden. Doch im August kehrte die Federal Reserve ihre restriktive Geldpolitik auf dem Akzeptmarkt absichtlich um und der Vorstand ermächtigte die Federal Reserve Banken zu umfangreichen Käufen, um den Kreditbedarf zu decken.⁴¹ Die Gründe für diese unglückliche Kehrtwende waren weitgehend allgemeiner Natur: Der politische Druck, die Kreditvergabe in einem Wahljahr zu erleichtern, und die Angst vor den Auswirkungen der hohen Zinsen in den Vereinigten Staaten auf Europa spielten die Hauptrolle. Es gab aber auch eine spezifischere Ursache, die mit dem ausländischen Akzeptmarkt zusammenhing.

Im Gegensatz zu den älteren Akzeptarten handelte es sich bei den reinen Auslandsakzepten um Wechsel für gelagerte Waren, die zum Verkauf *anstanden*, und nicht für Waren, die zwischen bestimmten Käufern und Verkäufern unterwegs waren.⁴² Der Großteil wurde zur Finanzierung der Lagerung unverkaufter Waren in Mitteleuropa,

³⁹ Siehe H. Parker Willis, „The Banking Problem in the United States,“ in Willis, et al., „Report of an Inquiry into Contemporary Banking in the United States,“ S. 1, 31-37.

⁴⁰ Siehe A.S.J. Baster, „The International Acceptance Market“, *American Economic Review* (Juni 1937): 298.

⁴¹ Siehe Charles Cortez Abbott, *The New York Bond Market, 1920-1930* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1937), S. 124ff.

⁴² Siehe Hardy, *Credit Policies*, S. 256-57. Auch *Hearings, Operation of Banking Systems*, Anhang, Teil C, S. 852ff.

insbesondere in Deutschland, verwendet.⁴³ Wie kam es zu dieser Erhöhung des Bestandes an deutschen Akzepten? Sie war das Ergebnis eines spektakulären amerikanischen Booms ausländischer Kredite, die durch Neuemissionen von Auslandsanleihen finanziert wurden. Dieser Boom florierte ab 1924 und erreichte Mitte 1928 seinen Höhepunkt. Er war die direkte Folge der amerikanischen Kreditausweitung und insbesondere der niedrigen Zinssätze, die diese Ausweitung mit sich brachte. Wie wir weiter unten sehen werden, wurde dieses Ergebnis von den Federal Reserve Behörden absichtlich gefördert. Deutschland war während des Booms einer der führenden Kreditnehmer auf dem amerikanischen Markt. Deutschland hatte zweifellos wenig Kapital, da es durch den Krieg und die ruinöse Inflation, die Ende 1923 ihren Höhepunkt erreichte, beraubt war. Die deutschen Anleihen, die in den Vereinigten Staaten aufgelegt wurden, haben jedoch nicht, wie die meisten Leute dachten, das deutsche Kapital wieder aufgebaut. Denn diese Kredite wurden größtenteils an deutsche *Kommunen* und *Länder* vergeben, nicht an die deutsche Privatwirtschaft. Durch die Kredite wurde das Kapital in Deutschland noch knapper, denn die Kommunen konnten nun noch stärker mit der Privatwirtschaft um Produktionsfaktoren konkurrieren.⁴⁴ Zu ihrem großen Verdienst erkannten viele deutsche Behörden und insbesondere Dr. Hjalmar Schacht, der Leiter der Reichsbank, die Unsicherheit dieser Kredite, und sie drängten zusammen mit dem amerikanischen Reparationsbeauftragten, S. Parker Gilbert, die New Yorker Banken, die Kreditvergabe an deutsche Kommunen einzustellen.⁴⁵

⁴³ Sterling-Wechsel wurden auch von der Fed gekauft, um Großbritannien zu helfen, z.B. 16 Millionen Dollar Ende 1929 und 10 Millionen Dollar im Sommer 1927. Siehe Hardy, *Credit Policies*, S. 100ff.

⁴⁴ Der Boom bei den Krediten an Deutschland begann mit dem „Dawes-Darlehen“ von 1924, einem Teil der Reparationszahlungen im Rahmen des Dawes-Plans, bei dem ein Investmentbanking-Konsortium unter der Leitung von J.P. Morgan and Company Deutschland 110 Millionen Dollar zur Verfügung stellte.

⁴⁵ Schacht besuchte Ende 1925 persönlich New York, um die Banken auf diesen Kurs zu drängen, und er, Gilbert und deutsche Finanzbeamte schickten in gleicher Weise ein Telegramm an die New Yorker Banken. Die Wertpapier-Tochtergesellschaft der Chase National Bank kam diesen Forderungen nach. Siehe Anderson,

Aber amerikanische Investmentbanker, die von den hohen Provisionen für ausländische Staatsanleihen angelockt wurden, schickten Hunderte von Vertretern ins Ausland, um potenzielle Kreditnehmer zu drängen, Kredite auf dem amerikanischen Markt aufzunehmen. Sie richteten ihre Aufmerksamkeit auf Deutschland.⁴⁶

Die Flut der Auslandskredite wendete sich ab Mitte 1928 schlagartig. Steigende Zinssätze in den Vereinigten Staaten in Verbindung mit dem steilen Börsenboom führten dazu, dass Gelder aus ausländischen Anleihen in inländische Aktien umgeschichtet wurden. Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten Deutschlands verschärfen den Einbruch der ausländischen Kredite Ende 1928 und 1929. Infolgedessen erhielten deutsche Banken, die feststellten, dass ihre Kunden nicht in der Lage waren, neue Anleihen in den Vereinigten Staaten zu platzieren, Darlehen in Form von Akzeptkrediten von der New Yorker Zentralbank, um die Kosten für die Lagerung von unverkauften Baumwoll-, Kupfer-, Mehl- und anderen Warenbeständen in deutschen Lagerhäusern zu decken.⁴⁷ Die amerikanischen Banken, die als Agenten ausländischer Banken fungierten, verkauften große Mengen ausländischer (hauptsächlich deutscher) Akzepte an andere amerikanische Banken und an das FRS.⁴⁸ Dies erklärt den Anstieg der Zentralbankbestände an deutschen Akzepten.

Economics and the Public Welfare, S. 150ff. Siehe auch Garett, *A Bubble That Broke the World* (Boston: Little, Brown, 1932), S. 23–24, und Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934), S. 64.

⁴⁶ „Ende 1925 waren die Vertreter von vierzehn verschiedenen amerikanischen Investmentbanken in Deutschland, um bei den deutschen Staaten und Gemeinden um Kredite zu werben.“ Siehe Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 152. Siehe auch Robert Sammons, „Capital Movements“, in Hal B. Lary and Associates, *The United States in the World Economy* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1943), S. 95–100; und Garrett, *A Bubble That Broke the World*, S. 20, 24.

⁴⁷ Vgl. Clark, *Central Banking*, S. 333. Bereits 1924 hatte das FRB vorgeschlagen, dass amerikanische Akzeptkredite den Export von Baumwolle nach Deutschland finanzieren sollten.

⁴⁸ Siehe H. Parker Willis, *The Theory and Practice of Central Banking* (New York: Harper and Bros., 1936), S. 210–12, 223.

Andere Akzepte, die 1928 und 1929 florierten, betrafen inländische Baumwolle und Weizen, die für den Export bestimmt waren, sowie Wechselfapiere, um Südamerika mit Dollars zu versorgen. Anfang 1929 gab es auch eine Reihe von Akzepten, die sich auf die Einfuhr von Zucker aus Kuba bezogen, in Erwartung eines höheren amerikanischen Zolls auf Zucker.⁴⁹

Die Federal Reserve — in Wirklichkeit die New York Bank — subventionierte nicht nur den Akzeptmarkt, sondern beschränkte ihre Subventionierung auch auf einige wenige große Akzepthäuser. Sie weigerte sich, Akzepte direkt von den Unternehmen zu kaufen, und bestand darauf, sie von den Akzepthändlern zu kaufen, die als Zwischenhändler fungierten, und subventionierte damit bewusst die Händler. Außerdem kaufte sie nur Akzepte von den wenigen Händlern mit einem Kapital von einer Million Dollar und mehr. Ein weiteres besonderes Privileg war der zunehmende Ankauf von Akzepten im Rahmen von *Rückkaufsvereinbarungen* durch die Federal Reserve. Bei diesem Verfahren erklärte sich die New York Bank bereit, Akzepte von einigen wenigen großen und anerkannten Akzepthändlern zu kaufen, die die Option hatten, sie innerhalb von 15 Tagen zu einem zu diesem Zeitpunkt festgelegten Preis zurückzukaufen. Die Rückkaufsvereinbarungen reichten von einem Zehntel bis zu fast zwei Dritteln der Akzeptbestände.⁵⁰ All dies bestätigt unsere Hypothese der Rolle von Warburg.

Kurz gesagt, die Federal Reserve gewährte den Akzepthändlern virtuelle Abrufkredite sowie uneingeschränkten Zugang zu subventionierten Zinssätzen und räumte diese Privilegien auch Händlern ein, die natürlich keine Mitglieder des Federal Reserve System waren. Als private Bankiers ohne eigene Rechtspersönlichkeit haben die Händler nicht einmal öffentlich Bericht erstattet. Die New York Bank war so merkwürdig stolz auf die Geheimhaltung ihrer Günstlinge, dass sie sich arrogant weigerte, einem Untersuchungsausschuss des Kongresses eine

⁴⁹ *Hearings, Operation of Banking Systems*, S. 852ff.

⁵⁰ Clark, *Central Banking*, S. 242–48, 376–78; Hardy, *Credit Policies*, S. 248.

Liste der Akzepthändler zu geben, von denen sie Wechsel gekauft hatte, oder eine Aufschlüsselung der ausländischen Akzepte nach Ländern. Die Beamten der New York Bank wurden *nicht* wegen Missachtung der Vorschriften vom Ausschuss vorgeladen.⁵¹

US-STAATSANLEIHEN

Die Reserven der Mitgliedsbanken stiegen in den 1920er Jahren vor allem in drei großen Schüben — einer 1922, einer 1924 und der dritte in der zweiten Hälfte des Jahres 1927. Bei jedem dieser Anstiege spielten die Ankäufe von Staatsanleihen durch die Federal Reserve eine führende Rolle. Käufe und Verkäufe von Staatspapieren am „offenen Markt“ wurden erst in den 1920er Jahren zu einem entscheidenden Faktor der Geldmengensteuerung durch die Federal Reserve. Der Prozess begann, als die Federal Reserve ihren Bestand an Staatspapieren von November 1921 bis Juni 1922 verdreifachte (Ende Oktober belief sich ihr Bestand auf 193 Millionen Dollar, Ende Mai auf 603 Millionen Dollar). Dies geschah nicht, um Geld einfacher zu machen und die Geldmenge aufzublähen — diese Zusammenhänge wurden damals kaum verstanden — sondern schlicht, um die Einnahmen der Federal Reserve zu erhöhen. Das inflationäre Ergebnis dieser Käufe war eine unerwartete Folge.⁵² Es war eine Lektion, die von da an wertschätzend gelernt und genutzt wurde.

Wenn die Zentralbankbehörden an den *Folgen* ihrer Inflationspolitik im Jahr 1922 unschuldig waren, so waren sie doch nicht unschuldig in ihren Absichten. Denn alles deutet darauf hin, dass das inflationäre Ergebnis für die Federal Reserve höchst willkommen war. Die Inflation

⁵¹ *Hearings, Operation of Banking Systems*, Anhang, Teil 6, S. 847, 922-23.

⁵² Aber auch nicht gänzlich unerwartet, denn im April 1922 schreibt Direktor Strong, dass einer seiner Hauptgründe für die Offenmarktkäufe darin besteht, „ein Zinsniveau festzulegen ... das die Kreditaufnahme im Ausland ... und die Verbesserung der Wirtschaft erleichtert“. Benjamin Strong an Unterstaatssekretär des Finanzministeriums S. Parker Gilbert, 18. April 1922. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 210-11.

schien gerechtfertigt, um den Aufschwung nach dem Einbruch von 1920 – 1921 zu fördern, die Produktion zu steigern und die Arbeitslosigkeit zu verringern. Direktor Adolph Miller vom Federal Reserve Board, der sich entschieden gegen die spätere Inflationspolitik aussprach, verteidigte die Inflation von 1922 bei Anhörungen im Kongress. Typisch für die Meinung der Federal Reserve zu dieser Zeit war die anschließende Apologetik von Professor Reed, der selbstgefällig schrieb, dass der Bankkredit „produktiv eingesetzt wurde und dass die Waren für den Verbraucher mindestens so schnell hergestellt wurden, wie sein Geldeinkommen wuchs“.⁵³

Die Offenmarktpolitik wurde damals gut eingeführt und spielte eine wichtige Rolle bei den Inflationsschüben von 1924 und 1927 und damit bei der Gesamtinflation der 1920er Jahre.

Die einzelnen Zentralbanken kauften die Wertpapiere zunächst auf eigene Faust und diese dezentralisierte Politik wurde vom Finanzministerium missbilligt. Auf Initiative des Finanzministeriums und mit Unterstützung von Benjamin Strong bildeten die Direktoren der verschiedenen Zentralbanken einen Offenmarktausschuss, um die An- und Verkäufe der Zentralbank zu koordinieren. Der Ausschuss wurde im Juni 1922 gegründet. Im April 1923 wurde dieser Direktionsausschuss jedoch aufgelöst und ein neuer Ausschuss für Offenmarktanlagen vom Federal Reserve Board eingesetzt. Ursprünglich handelte es sich dabei um einen Putsch des Direktoriums, um die Führung in der Offenmarktpolitik anstelle der wachsenden Macht von Strong, dem Präsidenten der New York Bank, auszuüben. Strong war das ganze Jahr 1923 über krank, und in diesem Jahr gelang es dem Direktorium, den größten Teil der FRB-Bestände an Staatsanleihen zu verkaufen. Sobald er jedoch im November an die Arbeit zurückkehrte, drängte Strong als Vorsitzender des Offenmarkt-Investitionsausschusses darauf, ohne zu zögern

⁵³ Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy, 1921–1930* (New York: McGraw–Hill, 1930), S. 20, und 14–41. Direktor Miller stimmt zu, „dass sich die Preise zwar nach oben bewegten, aber auch die Produktion und der Handel, und dass die Produktion früher oder später den Preisanstieg überholen würde“. Ebd., S. 40–41.

Wertpapiere zu kaufen, falls auch nur eine wirtschaftliche Rezession drohen sollte.

Als Folge von Strongs neuer Machtübernahme nahm die Federal Reserve innerhalb von zwei Monaten den massiven Ankauf von Staatsanleihen wieder auf, und die Wirtschaft war zurück auf ihrem gefährlichen Inflationspfad. Wie Strongs bewundernder Biograph es ausdrückt: „Diesmal wusste die Federal Reserve, was sie tat, und ihre Käufe dienten nicht der Gewinnerzielung, sondern der allgemeinen Politik“, d.h. der Inflation. Ironischerweise war Benjamin Strong nun mächtiger denn je, und tatsächlich wurde die Offenmarktpolitik des FRS von diesem Zeitpunkt an bis zu seiner Pensionierung praktisch von Direktor Strong kontrolliert.⁵⁴ Eines von Strongs ersten Kontrollinstrumenten war die Einrichtung eines „Special System Investment Account“, in dessen Rahmen, wie bei den Akzepten, die Ankäufe von Staatsanleihen größtenteils von der New York Bank getätigt wurden, die sie dann *anteilig* an die anderen Zentralbanken verteilte, die die Wertpapiere haben wollten.

Ein weiteres neues und wichtiges Merkmal der 1920er Jahre war die Beibehaltung eines großen Volumens an kurzfristigen Staatsschulden. Vor dem Krieg waren fast alle US-Schulden durch langfristige Anleihen finanziert worden. Während des Krieges gab das Finanzministerium eine Vielzahl von kurzfristigen Wechseln aus, die später nur teilweise gedeckt wurden. Von 1922 an blieben eine halbe bis eine Milliarde Dollar an kurzfristigen Staatsschulden bei den Banken ausstehend, die regelmäßig refinanziert werden mussten. Die Mitgliedsbanken wurden ermutigt, so viele dieser Wertpapiere wie möglich zu halten: Das Finanzministerium verwahrte Einlagen bei den Banken, und sie konnten bei der Federal Reserve Kredite aufnehmen und die Zertifikate als Sicherheiten verwenden. Die Offenmarktkäufe der Bundesregierung trugen ebenfalls dazu bei, einen Markt für Staatsanleihen zu niedrigen

⁵⁴ Vgl. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 222–33, insb. S. 233. Siehe auch Hardy, *Credit Policies*, S. 38–40; Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 82–85, 144–47.

Zinssätzen zu schaffen. Infolgedessen hielten die Banken im Jahr 1928 mehr Staatsanleihen als während des Krieges. So hat die Federal Reserve durch den Einsatz verschiedener Mittel zur Belebung des Marktes für schwebende Bundesanleihen die Inflation zusätzlich angekurbelt.⁵⁵

⁵⁵ Siehe H. Parker Willis, „What Caused the Panic of 1929?“ *North American Review* (1930): 178; und Hardy, *Credit Policies*, S. 287. Auch die Steuerbefreiung auf Erträge aus Staatsanleihen spornte die Käufe der Banken an. Vgl. Esther Rogoff Taus, *Central Banking Functions of the United States Treasury, 1789–1941* (New York: Columbia University Press, 1943), S. 182ff.

5

Die Entwicklung der Inflation

Wir haben gesehen, wie die wichtigsten Faktoren für die Veränderung der Reserven während des Booms in den 1920er Jahren eine Rolle spielten. In den ersten Jahren spielte die Währung des Finanzministeriums aufgrund der von der Wilson-Administration übernommenen Silberankaufspolitik eine wichtige Rolle. Diskontierte Wechsel wurden während des gesamten Zeitraums durch die Verletzung der Zentralbanktradition durch die Federal Reserve absichtlich gefördert, indem die Rediskontierungssätze unter dem Marktniveau gehalten wurden. Akzepte wurden unverschämt subventioniert, indem die Federal Reserve die Akzeptsätze absichtlich sehr niedrig hielt und alle Akzepte aufkaufte, die von den wenigen führenden Akzepthäusern zu diesem niedrigen Satz angeboten wurden. Der Ankauf von Staatsanleihen auf dem offenen Markt diente zunächst dazu, die Erträge der Federal Reserve Banken zu erhöhen, wurde aber bald als Mittel zur Förderung der Geldmengenausweitung weitergeführt. Von der Anatomie der Inflation der 1920er Jahre können wir nun zu einer *systematischen* Erörterung des tatsächlichen Verlaufs des Booms übergehen und dabei auch einige der Gründe für die Inflationspolitik untersuchen.

AUSLÄNDISCHE KREDITE

Der erste Inflationsschub Ende 1921 und Anfang 1922 — der Beginn des Booms — wurde, wie wir in Tabelle 7 sehen können, durch Käufe von Staatsanleihen durch die Federal Reserve ausgelöst. Ob vorsätzlich oder nicht, der Effekt war willkommen. Die Inflation wurde durch den Wunsch gefördert, die Erholung von der Rezession 1920-1921 zu beschleunigen. Im Juli 1921 kündigte die Federal Reserve an, dass sie weitere Kredite für Ernte und landwirtschaftliche Vermarktung

verlängern würde, bis zu dem Betrag, der rechtmäßig erforderlich wäre. Bald darauf schlug Minister Mellon insgeheim vor, die Wirtschaft durch billiges Geld weiter anzukurbeln.¹

Ein weiteres Motiv für die Inflation war ein Faktor, der in den 1920er Jahren immer wieder auftauchte: der Wunsch, ausländischen Regierungen und amerikanischen Exporteuren (insbesondere Bauern) zu helfen. Der Prozess funktionierte wie folgt: Inflation und billige Kredite in den Vereinigten Staaten stimulierten das Floating ausländischer Kredite in den USA.

Eines der Hauptmotive von Benjamin Strong für die Offenmarktkäufe in den Jahren 1921-1922 war die Stimulierung ausländischer Kredite. Die Inflation trug auch dazu bei, den Zufluss von Gold aus Europa und dem sonstigen Ausland einzudämmen, der durch die Fiatgeld-Inflationspolitik anderer Länder verursacht wurde, die das Gold durch Preiserhöhungen und Zinssenkungen verdrängten. Die künstliche Stimulierung ausländischer Kredite in den Vereinigten Staaten trug ebenfalls dazu bei, die Auslandsnachfrage nach amerikanischen Agrarexporten zu steigern oder aufrechtzuerhalten.

Der erste große Boom der Auslandsverschuldung fiel daher mit der Inflation der Federal Reserve von 1921 und Anfang 1922 zusammen. Der Rückgang der Anleiherenditen in diesem Zeitraum stimulierte einen Anstieg der ausländischen Kreditvergabe, und die Renditen der US-Staatsanleihen fielen von 5,27 Prozent im Juni 1921 auf 4,24 Prozent im Juni 1922 (Unternehmensanleihen fielen im gleichen Zeitraum von 7,27 Prozent auf 5,92 Prozent). Die Emission von Auslandsanleihen, die 1920 etwa 100 Millionen Dollar pro Quartal betrug, verdoppelte sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1921 auf etwa 200 Millionen Dollar pro Quartal. Dieser Boom wurde durch „eine Flut von Erklärungen von staatlichen, industriellen und Bankquellen unterstützt, in denen die

¹ Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass. Harvard University Press, 1933), Bd. 1, S. 94.

wirtschaftliche Notwendigkeit von Auslandskrediten für die Vereinigten Staaten dargelegt wurde“.²

Die Inflation von 1921 bis 1922 wurde gefördert, um die Rezession zu mildern, Produktion und Konjunktur anzukurbeln und den Landwirten und dem ausländischen Kreditmarkt zu helfen.

Im Frühjahr 1923 ersetzte die Federal Reserve ihre vorangegangene Geldmengenausweitung durch eine Beschränkung ihrer Kredite, die jedoch erheblich durch eine Erhöhung des Diskontsatzes der Zentralbank geschwächt und durch die Festsetzung des Rediskontierungssatzes unterhalb des Marktniveaus gefördert wurde. Dennoch folgte eine leichte Rezession, die sich bis Mitte 1924 fortsetzte. Die Anleiherenditen stiegen leicht an, und die Kreditvergabe aus dem Ausland brach erheblich ein und fiel im Laufe des Jahres 1923 unter eine Rate von hundert Millionen Dollar pro Quartal. Besonders betroffen waren die amerikanischen Agrarexporte nach Europa. Sicherlich war ein Teil dieses Einbruchs auf den Fordney-McCumber-Zolltarif vom September 1922 zurückzuführen, der eine scharfe Abkehr von den relativ niedrigen Zöllen der Demokraten hin zu einer stark protektionistischen Politik bedeutete.³ Der verstärkte Protektionismus gegen europäische Industrieerzeugnisse versetzte der europäischen Industrie einen Schlag und sorgte dafür, dass die europäische Nachfrage nach amerikanischen Exporten unter dem Niveau blieb, das sie ohne staatliche Eingriffe gehabt hätte.

Um das Ausland mit den für den Kauf amerikanischer Exporte benötigten Dollars zu versorgen, beschloss die Regierung der Vereinigten Staaten *nicht* etwa vernünftigerweise die Zölle zu senken, sondern stattdessen billiges Geld im Inland zu fördern, was die Kreditaufnahme im Ausland anregte und den Zufluss von Gold aus dem Ausland bremste. Infolgedessen löste die Wiederaufnahme der amerikanischen Inflation

² Robert L. Sammons, „Capital Movements“, in Hal B. Lary and Associates, *The United States in the World Economy* (Washington, D.C.: Government Printing Office, 1943), S. 94.

³ Siehe Abraham Berglund, „The Tariff Act of 1922“, *American Economic Review*, März 1923, S. 14–33.

im großen Stil im Jahr 1924 einen ausländischen Kreditboom aus, der Mitte 1928 seinen Höhepunkt erreichte. Außerdem wurde der amerikanische Handel nicht auf einer soliden Grundlage des gegenseitigen und produktiven Austauschs aufgebaut, sondern auf einer fieberhaften Förderung von Krediten, die sich später als unsolide erwiesen.⁴ Das Ausland wurde daran gehindert, seine Waren in die Vereinigten Staaten zu verkaufen, wurde aber ermutigt, sich Dollar zu leihen. Aber danach konnten sie keine Waren mehr verkaufen, um die Schulden zurückzahlen; sie konnten nur versuchen, noch mehr Kredite aufzunehmen, um die Rückzahlung der Darlehen zu beschleunigen. Auf indirekte, aber dennoch eindeutige Weise musste die amerikanische protektionistische Politik einen Teil der Verantwortung für ihre inflationistische Politik der 1920er Jahre übernehmen.

Wem nützte und wem schadete die Politik des Protektionismus *zusammen mit* Inflation im Vergleich zur rationalen Alternative des Freihandels und des harten Geldes? Sicherlich wurde der Großteil der amerikanischen Bevölkerung geschädigt, sowohl als Verbraucher von Importen als auch als Opfer von Inflation, schlechten Auslandskrediten und späterer Depression. Davon profitierten die durch Zölle geschützten Industrien, die durch Auslandskredite unwirtschaftlich subventionierten Exportindustrien und die Investmentbanker, die die Auslandsanleihen mit stattlichen Provisionen an die Börse brachten. Sicherlich wurde die Anklage von Professor F.W. Fetter gegen die amerikanische Außenwirtschaftspolitik in den 1920er Jahren nicht überzeichnet:

Die Hersteller in den Bereichen, in denen Ausländer mit Amerikanern konkurrierten, wurden durch hohe Zölle und das Versprechen noch höherer Zölle seitens der Zollkommission „abgesichert“, sollte dies „notwendig“ sein, und den am Außenhandel Interessierten wurde erklärt, wie das

⁴ Siehe Benjamin H. Beckhart, „The Basis of Money Market Funds“, in Beckhart, et al., *The New York Money Market* (New York: Columbia University Press, 1931), Bd. 2, S. 70.

Handelsministerium riesige ausländische Märkte erschließen würde. Ausländische Kredite wurden von denselben politischen Führern verherrlicht, die größere und bessere Handelsbeschränkungen anstrebten, ohne sich der Probleme bewusst zu sein, die mit der Rückzahlung solcher Kredite verbunden sind... Ein enormes Volumen an Auslandskrediten ermöglichte Exporte, die die Importe bei weitem überstiegen... und Minister Mellon und andere Verfechter dieser Zollpolitik zeigten mit dem Finger des Spottes auf diejenigen, die prophezeit hatten, dass das Fordney-McCumber-Zollgesetz eine schädliche Wirkung auf den amerikanischen Außenhandel haben würde.⁵

Die republikanische Regierung, die oft fälschlicherweise als „Laissez-faire“-Regierung angesehen wird, griff in den 1920er Jahren tatsächlich aktiv in die ausländische Kreditvergabe ein. Ausländische Kredite waren in den Vereinigten Staaten vor dem Weltkrieg selten, und die Regierung der Vereinigten Staaten hatte in Friedenszeiten keine gesetzliche Befugnis, hier in irgendeiner Weise einzugreifen. Und doch hat die Regierung eingegriffen, wenn auch illegal. Am 25. Mai 1921 hielten Präsident Harding und sein Kabinett auf Veranlassung von Handelsminister Hoover eine Konferenz mit mehreren amerikanischen Investmentbankern ab, und Harding bat darum, im Voraus über alle öffentlichen Börsengänge ausländischer Anleihen informiert zu werden, damit sich die Regierung „dazu äußern könne“.⁶ Die Banker stimmten zu. Die Weichen für diese Einmischung waren auf einer Kabinettsitzung fünf Tage zuvor gestellt worden, mit folgender Aussage:

⁵ Frank W. Fetter, „Tariff Policy and Foreign Trade“, in J.G. Smith, Hrsg., *Facing the Facts* (New York: G.P. Putnam's Sons, 1932), S. 83. Siehe auch George E. Putnam, „What Shall We Do About Depressions?“ *Journal of Business* (April 1938): 130–42, und Winthrop W. Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (New York, 1933), S. 7–8.

⁶ Jacob Viner, „Political Aspects of International Finance“, *Journal of Business*, April 1928, Seite 170. Siehe auch Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover* (New York: Macmillan, 1952), Bd. 2, S. 80–86.

Das Kabinett erörterte das Problem der Förderung des Exports und die Zweckmäßigkeit der Verwendung der Erlöse aus ausländischen Krediten, die auf unseren eigenen Finanzmärkten aufgenommen wurden, für den Export unserer Waren.⁷

Kurz gesagt, das Kabinett wünschte, dass die Banken, die Auslandsdarlehen vergeben, einen Teil der Erlöse in den Vereinigten Staaten ausgeben. Und Herbert Hoover war so begeistert von der Subventionierung ausländischer Kredite, dass er bemerkte, dass selbst *faule* Kredite den amerikanischen Exporten zugute kämen und somit eine billige Form der Entlastung und Beschäftigung darstellten — eine „billige“ Form, die später teure Zahlungsausfälle und finanzielle Schwierigkeiten mit sich brachte.⁸

Im Januar 1922 brachte Handelsminister Hoover die amerikanischen Investmentbanker dazu, sich damit einverstanden zu erklären, dass Vertreter des Handelsministeriums zunächst die Bedingungen in Ländern untersuchen, die ausländische Kredite beantragen, unabhängig davon, ob es sich um private oder öffentliche Kreditnehmer handelt. Der Antragsteller musste sich außerdem verpflichten, die Materialien in den Vereinigten Staaten zu kaufen, und die Einhaltung dieser Vereinbarung würde von einem amerikanischen Handelsattaché im Land des Kreditnehmers überprüft. Glücklicherweise kam wenig aus dieser Vereinbarung heraus. In der Zwischenzeit wurde die Aufforderung Hardings wiederholt ignoriert, woraufhin das Außenministerium im März 1922 ein Rundschreiben an die Investmentbanker sandte, in dem es die Aufforderung des Präsidenten wiederholte und einräumte, dass sie rechtlich nicht durchsetzbar sei, aber erklärte, dass die „nationalen Interessen“ es erforderten, dass das Außenministerium seine Einwände gegen jede

⁷ Jacob Viner, „Political Aspects of International Finance, Part II“, *Journal of Business*, Juli 1928, S. 359

⁸ Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 27.

Anleiheemission vorbringe. Im April und Mai protestierte Minister Hoover gegen die Zurückhaltung der Banker und drängte darauf, dass die Banken angewiesen werden sollten, die von ihm gewünschten Regeln für Auslandskredite aufzustellen, da sonst der Kongress die Kontrolle übernehmen würde. Harding und Coolidge begnügten sich jedoch mit einer weitaus milderer Form der informellen Einschüchterung.

Wenn die Regierung darauf angesprochen wurde, leugnete sie häufig jeden Versuch, ausländische Kredite zu diktieren. Das Außenministerium gab jedoch mehrfach zu, dass es eine wirtschaftliche Kontrolle ausübte, und räumte ein, dass es gegen eine Reihe von Darlehen Einspruch erhoben hatte. Das wichtigste Verbot betraf alle Kredite an Frankreich, eine Strafe, die verhängt wurde, weil Frankreich noch Schulden bei der amerikanischen Regierung hatte. Es war ein Verbot, dem sich die Banker oft entziehen konnten. Außenminister Kellogg befürwortete eine gesetzliche Regelung der ausländischen Kreditvergabe, konnte sie aber nicht durchsetzen.

Da die amerikanische Öffentlichkeit wusste, dass das Außenministerium in die ausländische Kreditvergabe eingriff, begann sie fälschlicherweise zu glauben, dass jeder ausländische Kredit mit dem Gütesiegel der Bundesregierung versehen und daher ein guter Kauf sei. Dies stimulierte natürlich die rücksichtslose Kreditvergabe im Ausland umso mehr.

Die Auslandskredite der 1920er Jahre waren fast ausschließlich privat. Im Jahr 1922 jedoch drängte Außenminister Hughes den Kongress, ein direktes *Regierungsdarlehen* in Höhe von fünf Millionen Dollar an Liberia zu bewilligen — ein Vorbote späterer Entwicklungen — doch der Senat ratifizierte es nicht.

HILFE AN GROSSBRITANNIEN

Die große Geldmengenausweitung von 1924 sollte nicht nur die Kreditvergabe an das Ausland ankurbeln, sondern auch deren Goldabfluss

in die Vereinigten Staaten eindämmen.⁹ Die Abflüsse entstanden vor allem aus der Inflationspolitik des Auslands. Insbesondere Großbritannien stand vor einem gravierenden wirtschaftlichen Problem. Es bereitete sich darauf vor, zum Goldstandard zum Vorkriegspreis zurückzukehren (das Pfund Sterling entsprach etwa 4,87 Dollar), doch bedeutete dies die Rückkehr zum Gold zu einem Wechselkurs, der höher war als der derzeitige Wechselkurs auf dem freien Markt. Kurz gesagt, Großbritannien bestand darauf, zum Gold zurückzukehren, und zwar zu einem Wert, der 10-20 Prozent über dem aktuellen Wechselkurs lag, der die Folgen des Krieges und der Nachkriegsinflation widerspiegelte. Dies bedeutete, dass die britischen Preise um etwa 10 bis 20 Prozent hätten sinken müssen, um mit dem Ausland konkurrenzfähig zu bleiben und das wichtige Exportgeschäft aufrechtzuerhalten. Zu einem solchen Rückgang kam es jedoch nicht, vor allem weil die Gewerkschaften eine Senkung der Lohnsätze nicht zuließen. Die Reallöhne stiegen, und in Großbritannien herrschte chronische Massenarbeitslosigkeit. Eine Kreditverknappung, wie sie für eine Deflation notwendig gewesen wäre, wurde nicht zugelassen, da die Arbeitslosigkeit dadurch noch bedrohlicher geworden wäre — eine Arbeitslosigkeit, die zum Teil durch die nach dem Krieg eingeführte staatliche Arbeitslosenversicherung verursacht wurde (die es den Gewerkschaften ermöglichte, sich gegen jegliche Lohnkürzungen zu wehren). Infolgedessen verlor Großbritannien in der Regel Gold. Anstatt die Arbeitslosenversicherung abzuschaffen, die Kreditvergabe einzuschränken und/oder zu einer realistischeren Goldparität zurückzukehren, blähte Großbritannien seine Geldmenge auf, um den Verlust des Goldes auszugleichen, und wandte sich an die Vereinigten Staaten um Hilfe zu erhalten. Denn wenn die Regierung der Vereinigten Staaten das *amerikanische* Geld aufblähen würde, würde Großbritannien kein Gold mehr an die Vereinigten Staaten verlieren. Kurz gesagt, der amerikanischen Öffentlichkeit wurde

⁹ Wie wir oben angedeutet haben, war ein drittes Motiv für die Kreditausweitung von 1924, die Erholung in Landwirtschaft und Unternehmen von der leichten Rezession von 1923 zu fördern.

vorgeschlagen, die Lasten der Inflation und des anschließenden Zusammenbruchs zu tragen, um die britische Regierung und die britische Gewerkschaftsbewegung in dem Stil zu erhalten, an den sie sich unbedingt gewöhnen wollten.¹⁰

Die amerikanische Regierung verlor keine Zeit und eilte Großbritannien zu Hilfe. Der „Isolationismus“ der US-Außenpolitik in den 1920er Jahren ist fast vollständig ein Mythos, und nirgendwo trifft dies mehr zu als in Wirtschafts- und Finanzfragen. Die Konferenz von 1927 zwischen den führenden Zentralbankern, die zur Inflation jenes Jahres führte, ist berühmt geworden; weniger bekannt ist die Tatsache, dass die enge Zusammenarbeit zwischen Benjamin Strong, Gouverneur der Federal Reserve Bank von New York, und Montagu Norman, Chef der Bank of England, schon viel früher begann. Als Norman während des Krieges zum Gouverneur ernannt wurde, beeilte sich Strong, ihm seine Dienste zu versprechen. Ab 1920 unternahm Norman jährliche Reisen nach Amerika, um Strong zu besuchen, und Strong reiste regelmäßig nach Europa. Alle diese Beratungsgespräche wurden streng geheim gehalten und stets als „Besuch bei Freunden“, „Urlaub“ und „Höflichkeitsbesuch“ getarnt. Die Bank of England stellte Strong für diese Anlässe einen Schreibtisch und einen Privatsekretär zur Verfügung, ebenso wie die Banque de France und die Deutsche Reichsbank. Diese Konsultationen wurden dem Federal Reserve Board in Washington *nicht* gemeldet.¹¹ Darüber hinaus standen die New York Bank und die Bank of England über den wöchentlichen Austausch privater Kabel in engem Kontakt.

Wie der bedeutende französische Wirtschaftswissenschaftler Charles Rist, der die französische Zentralbank bei einigen wichtigen Konferenzen zwischen den Zentralbanken vertrat, erklärt hat:

¹⁰ Siehe Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934), S. 77–87; Sir William Beveridge, *Unemployment, A Problem of Industry* (London: Macmillan, 1930), Kap. 16; und Frederic Benham, *British Monetary Policy* (London: P.S. King and Son, 1932).

¹¹ Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1935), S. 310ff.

Die Idee der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der verschiedenen Länder, um eine gemeinsame Geldpolitik zu erreichen, wurde schon bald nach dem Krieg geboren. Bis dahin war diese Zusammenarbeit nur in Ausnahmefällen und sporadisch erfolgt.¹²

Bereits 1916 nahm Strong private Korrespondenzbeziehungen mit der Bank of England sowie mit anderen europäischen Zentralbanken auf. Im Sommer 1919 dachte Strong bereits über eine geheime Konferenz der Zentralbanker nach und war außerdem besorgt darüber, dass die amerikanischen Zinssätze höher waren als die britischen, und er dachte an Vereinbarungen mit der Bank of England, um diesen Zustand zu beheben, was die späteren Vereinbarungen zur Inflationierung in Amerika zur Unterstützung Großbritanniens vorwegnahm.¹³ Im November 1921 bot Strong Norman ein Dollar-Stabilisierungsprogramm an, in dessen Verlauf die Federal Reserve Großbritannien, Holland, Skandinavien, Japan und der Schweiz Dollar leihen würde; Norman lehnte den Vorschlag jedoch ab.¹⁴

1925, dem Jahr, in dem Großbritannien zum Goldstandard zurückkehrte, leisteten die Vereinigten Staaten große Hilfe. Als unmittelbare Maßnahme gewährte die New York Bank Großbritannien einen Kreditrahmen für Gold in Höhe von bis zu 200 Millionen Dollar.¹⁵ Zur gleichen Zeit genehmigte J.P. Morgan and Company einen ähnlichen Kredit in Höhe von 100 Millionen Dollar an die britische Regierung, ein Darlehen, das (falls es jemals in Anspruch genommen worden wäre) von der Federal Reserve subventioniert worden wäre. Beide Darlehen

¹² Charles Rist, „Notice Biographique“, *Revue d'Économie Politique* (November-Dezember 1955): 1005. (Übersetzung von mir.)

¹³ Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, DC: Brookings Institution, 1958), S. 147-49.

¹⁴ Sir Henry Clay, *Lord Norman* (London: Macmillan, 1957), S. 140-41.

¹⁵ Der ehemalige stellvertretende Finanzminister Oscar T. Crosby kritisierte diesen Kredit seinerzeit scharfsinnig als gefährlichen Präzedenzfall für die zwischenstaatliche Kreditvergabe. *Commercial and Financial Chronicle* (9. Mai 1925): 2357ff.

wurden von Strong und Norman Anfang Januar 1925 arrangiert und von Finanzminister Mellon, Gouverneur Crissinaer und dem Federal Reserve Board einstimmig genehmigt.¹⁶ Ähnliche Kreditrahmen wurden zur Unterstützung der Zentralbanken von Belgien (10 Millionen Dollar im Jahr 1926), Polen (5 Millionen Dollar im Jahr 1927) und Italien (15 Millionen Dollar im Jahr 1927) gewährt.

Noch heimtückischer und schädlicher war die Unterstützung Großbritanniens durch die Inflationierung in den USA. Die Geldmengenausweitung in Amerika im Jahr 1924 war weit mehr als nur ein Zufall im Zusammenhang mit der Vorbereitung der Rückkehr Großbritanniens zum Gold. Denn das Pfund Sterling war Mitte 1922 auf 4,44 Dollar gefallen und stand Mitte 1924 mit 4,34 Dollar noch schlechter da. An diesem Punkt

nahm die Situation eine entscheidende Wendung. Die amerikanischen Preise begannen zu steigen [aufgrund der amerikanischen Inflation]... Auf den Devisenmärkten wurde eine Rückkehr zum Goldkurs der alten Parität erwartet. Der Sterling-Dollar-Kurs stieg von 4,34 Dollar auf 4,78 Dollar. Im Frühjahr 1925 ging man daher davon aus, dass die Angleichung zwischen dem Pfund Sterling und dem Goldpreis weit genug fortgeschritten war, um eine Wiederaufnahme der Goldzahlungen zur alten Parität zu rechtfertigen.¹⁷

¹⁶ Der Morgan-Kredit wurde offenbar von Strong angestiftet. Vgl. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 284ff, 308ff, 312ff. Die Beziehungen zwischen der New York Fed und dem House of Morgan waren in diesem Zeitraum sehr eng. Strong hatte eng mit den Morgan-Interessen zusammengearbeitet, bevor er sein Amt bei der Federal Reserve antrat. Es ist daher bezeichnend, dass „J.P. Morgan and Company in diesem Land als Fiskalvertreter ausländischer Regierungen tätig waren und ‚enge Arbeitsvereinbarungen‘ mit der Federal Reserve Bank of New York hatten“. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, S. 329. Insbesondere waren die Morgans Agenten der Bank of England. Siehe auch Rist, „Notice Biographique.“ Die Morgans lehnten es jedoch ab, sich an einem Strong-Norman-Plan zu beteiligen, der vorsah, der belgischen Regierung Geld zu leihen, um den belgischen Wechselkurs auf einem überbewerteten Niveau zu halten und so die inflationäre belgische Politik zu unterstützen.

¹⁷ Robbins, *The Great Depression*, S. 80.

Dass dieses Ergebnis bewusst durch eine Kreditausweitung in Amerika herbeigeführt wurde, geht aus einem Brief von Strong an Mellon im Frühjahr 1924 hervor, in dem er die Notwendigkeit einer Anhebung des amerikanischen Preisniveaus im Vergleich zu dem Großbritanniens und einer Senkung der amerikanischen Zinssätze darlegte, um Großbritannien die Rückkehr zum Gold zu ermöglichen. Denn ein höheres amerikanisches Preisniveau würde die Außenhandelsbilanz von den Vereinigten Staaten nach England verlagern, während niedrigere Zinssätze in ähnlicher Weise die Kapitalbilanz verlagern würden. Niedrigere Zinssätze, die ein unmittelbarereres Ergebnis der Kreditausweitung sind, wurden stärker beachtet. Strong schloss dieses Schreiben wie folgt:

die Last dieser Neuordnung muss mehr auf uns als auf sie [Großbritannien] fallen. Für die britische Regierung und die Bank of England wird es politisch und sozial schwierig sein, einer Preisliquidierung in England entgegenzutreten... angesichts der Tatsache, dass ihr Handel schlecht ist und sie über eine Million Arbeitslose haben, die staatliche Hilfe erhalten.¹⁸

Es liegt auf der Hand, dass der Devisenmarkt Ende 1924 erkannte, dass die Vereinigten Staaten eine Inflation anstrebten, um Großbritannien zu helfen, und in der Erwartung eines Erfolgs das Pfund fast auf seinen Vorkriegspreis anhob — eine Aufwertung, die eher durch staatliche Maßnahmen als durch die grundlegenden wirtschaftlichen Realitäten verursacht wurde. Die Federal Reserve hat ihren Teil der recht einseitigen Abmachung auf jeden Fall eingehalten. Während die Wechselzinsen in New York in den Jahren 1922 und 1923 über den Londoner Zinssätzen lagen, gelang es der Federal Reserve, diese bis Mitte 1924 unter die Londoner Sätze zu drücken. Infolgedessen wurde der Goldzufluss in die Vereinigten Staaten, der zu etwa 40 Prozent aus

¹⁸ Strong an Mellon, 27. Mai 1924. Zitiert in Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 283–84, 293ff.

Großbritannien stammte, eine Zeit lang gestoppt.¹⁹ Wie wir gesehen haben, wurde auch die Kreditvergabe der USA an das Ausland stark stimuliert, wodurch Europa längerfristige Mittel zur Verfügung standen.

Inflationäre Maßnahmen zur Unterstützung ausländischer Regierungen förderten auch die Agrarexporte, da das Ausland nun verstärkt amerikanische Agrarerzeugnisse kaufen konnte. In der zweiten Hälfte des Jahres 1924 stiegen die Agrarpreise, und der Wert der Agrarexporte nahm 1923-1924 und 1924-1925 um über 20 Prozent zu. Trotz aller Hilfen kann jedoch nicht behauptet werden, dass die Landwirte von der Außenwirtschaftspolitik der 1920er Jahre insgesamt besonders profitiert haben, da der Schutzzoll die Auslandsnachfrage nach amerikanischen Produkten beeinträchtigte.

Anstatt den Vereinigten Staaten für ihre Geldpolitik dankbar zu sein, schimpfte Europa in den 1920er Jahren ständig darüber, dass Amerika nicht genug inflationierte. Selbst in der vertrauten Partnerschaft zwischen Norman und Strong wird deutlich, dass Norman vor allem in den ersten Jahren ständig versuchte, Strong zu einer inflationären Haltung zu drängen. In den Jahren 1919-1920, noch vor Beginn der gemeinsamen Inflationspolitik, forderte Normans Kollege im Finanzministerium, Basil Blackett, Strong auf, die amerikanischen Preise „ein wenig mehr steigen“ zu lassen — und das mitten im Nachkriegsboom in Amerika. Später drängten die Briten auf eine Lockerung der Kreditbedingungen in den USA, aber Strong war in dieser frühen Phase eher zurückhaltend.

Im Februar 1922 begrüßte Norman die leichte Kreditvergabe in Amerika während der letzten Monate und drängte auf eine weitere inflationäre Senkung der Zinssätze, um mit der aufkeimenden Kreditexpansion in Großbritannien Schritt zu halten. Zu diesem Zeitpunkt weigerte sich Strong, die Inflation weiter zu erhöhen, und Norman machte Strong in den Jahren 1922 und 1923 weiterhin mit Äußerungen seines

¹⁹ Siehe Benjamin H. Beckhart, „Federal Reserve Policy and the Money Market, 1923-1931“, in *The New York Money Market*, Bd. 4, S. 45.

Unmuts über das amerikanische Versagen bei der Kreditausweitung zu schaffen. Aber 1924, unterstützt durch den Sirenen gesang von Großbritannien s Rückkehr zum „Goldstandard“ und durch eine leichte Rezession im eigenen Land, kapitulierte Strong so sehr, dass Norman im Oktober übermütig zu Strong sagte: „Sie müssen mit dem leichten Geld und den Auslandskrediten weitermachen, und wir müssen daran festhalten, bis wir wissen ... was für eine Politik dieses Landes haben soll.“²⁰ Und doch war Norman mit seinem amerikanischen Diener nicht vollständig zufrieden. Privat schloss er sich der allgemeinen europäischen Meinung an und kritisierte die Vereinigten Staaten dafür, dass sie die angeblichen „Spielregeln des Goldstandards“ verletzten, indem sie nicht im mehrfachen Verhältnis zu dem in ihre Kassen fließenden Gold inflationierten.²¹

Dieses Standardargument erkennt jedoch völlig die Rolle und Funktion des Goldstandards und die damit verbundene Verantwortung der Regierungen. Der Goldstandard ist keine Art „Spiel“, das zwischen mehreren Ländern nach irgendwelchen mythischen „Regeln“ gespielt wird. Gold ist schlicht das monetäre Mittel, und die Aufgabe der Regierung ist es, den Menschen die Freiheit zu lassen, mit dem Gold zu tun, was sie für richtig halten. Daher ist es ihre Pflicht, die Geldmenge nicht über den Goldbestand hinaus aufzublähen oder eine solche Inflation anzuregen und zu fördern. Wenn die Geldmenge bereits aufgebläht ist, ist es zumindest ihre Aufgabe, sie nicht *noch weiter* aufzublähen. Die Frage, ob die Geldmenge wieder auf das Goldniveau deflationiert werden sollte, ist eine schwierigere Frage, die wir an dieser Stelle nicht diskutieren müssen. Wenn Gold in ein Land fließt, sollte die Regierung die Gelegenheit nutzen, den Anteil der Goldeinlagen zu erhöhen und damit den Anteil des Falschgeldes an der Geldmenge des Landes zu verringern. Die Länder „verlieren“ Gold (da der Abfluss freiwillig ist,

²⁰ Norman an Strong, 16. Oktober 1924. Zitiert in Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 302.

²¹ Norman an Hjalmar Schacht, 28. Dezember 1926. Zitiert in Clay, *Lord Norman*, S. 224.

kann es sich nicht um einen echten „Verlust“ handeln) als Folge der Inflationspolitik ihrer Regierungen. Diese Politik führt zu hohen inländischen Ausgaben an das Ausland (notwendigerweise mit Gold) und bremst die Exportwirtschaft der eigenen Nation. Wenn es den europäischen Ländern nicht gefiel, Gold an die Vereinigten Staaten zu verlieren, hätten ihre Regierungen ihre Geldmenge schrumpfen und nicht aufblähen müssen. Sicherlich ist es absurd, wenn auch bequem, die Schuld für die Folgen der verfehlten Politik einer Regierung auf die relativ vernünftige Politik einer *anderen* Regierung zu schieben.

Das edle Ziel der Amerikaner, Europa bei der Rückkehr zum Goldstandard zu helfen, wird noch fragwürdiger, wenn man bedenkt, dass Europa nie zu einem vollständigen Goldstandard zurückgekehrt *ist*. Stattdessen wurde ein „Goldbarren“-Standard eingeführt, der die Prägung von Goldmünzen verbot und die Konvertierbarkeit von Gold auf schwere Barren beschränkte, die nur für große internationale Transaktionen geeignet waren. Häufig wurde ein „Goldstandard“ gewählt, bei dem ein Land seine Reserven nicht in Gold, sondern in einer „harten“ Währung wie dem Dollar hält. Es tauscht seine Anteile dann nur in die härtere Währung des anderen Landes ein. Es ist klar, dass dieses System ein internationales „Schneeballsystem“ der Inflation auf den gegebenen Goldbestand der Welt ermöglicht. Sowohl beim Goldbarren- als auch beim Goldtauschstandard ist die Währung praktisch Fiat, da es den Menschen *de facto* verboten ist, Gold als Tauschmittel zu verwenden. Die Verwendung des Begriffs „Goldstandard“ durch ausländische Regierungen in den 1920er Jahren war also mehr eine Täuschung als alles andere. Es war ein Versuch, der Regierung das Prestige des Goldstandards zu verschaffen, während sie sich in Wirklichkeit nicht an die Beschränkungen und Anforderungen dieses Standards gehalten hat. Großbritannien hatte in den späten 1920er Jahren einen Goldbarrenstandard, und die meisten anderen „Goldstandard-Länder“ hatten einen Goldtauschstandard und hielten ihre Goldtitel in London oder New York. Die britische Position wiederum hing von den amerikanischen

Ressourcen und Kreditrahmen ab, da sich nur Amerika auf einem echten Goldstandard befand.

So schuf die enge internationale Zusammenarbeit der Zentralbanken in den 1920er Jahren eine falsche Ära scheinbar gesunden Wohlstands, hinter der sich eine gefährliche weltweite Inflation verbarg. Wie Dr. Palyi erklärt hat, „war der Goldstandard der Neuen Ära ausreichend gesteuert, um die künstliche Verlängerung und Verstärkung des Booms zu ermöglichen, aber er war auch automatisch genug, um das letztendliche Scheitern unvermeidlich zu machen.“²² Der Vorkriegsstandard, so Palyi, war autonom gewesen; der neue Goldstandard beruhte auf der politischen Zusammenarbeit der Zentralbanken, die „ungeduldig einen Kreditfluss ohne Rücksicht auf seine wirtschaftlichen Ergebnisse förderten.“ Und Dr. Hardy schlussfolgerte zu Recht: „Internationale Zusammenarbeit zur Unterstützung des Goldstandards ... ist die Aufrechterhaltung einer Politik des billigen Geldes, ohne den Verlust von Gold zu erleiden.“²³

Der Ursprung und die Inspiration der Finanzwelt der 1920er Jahre war Großbritannien. Es war die britische Regierung, die das System der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken konzipierte und die Vereinigten Staaten davon überzeugte, ihrem Beispiel zu folgen. Großbritannien begründete diese Politik als Mittel, um (vorübergehend) seinen eigenen wirtschaftlichen Problemen zu entgehen, verkündete sie jedoch im Namen des „humanitären Wiederaufbaus“. Wie die Vereinigten Staaten nutzte auch England die billigen Kredite, um in großem Umfang Kredite an Kontinentaleuropa zu vergeben und so den eigenen schwächelnden Exportmarkt zu fördern, der durch die hohen Kosten, die durch die überhöhten Löhne der Gewerkschaften verursacht wurden, behindert wurde.

²² Melchior Palyi, „The Meaning of the Gold Standard“, *Journal of Business* (Juli 1941): 300–01. Siehe auch Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies*, S. 10–11.

²³ Palyi, „The Meaning of the Gold Standard“, S. 304; Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), S. 113–17.

Darüber hinaus überredete Großbritannien andere europäische Länder, den Goldwechselstandard anstelle des vollen Goldstandards zu übernehmen, um seinen eigenen „Wirtschaftsimperialismus“ zu fördern, d.h. die britischen Exporte auf den Kontinent anzukurbeln, indem es andere Länder dazu brachte, zu überbewerteten Wechselkursen zum Gold zurückzukehren. Wenn andere Länder ihre Währungen gegenüber dem Pfund Sterling überbewerten, würden die britischen Exporte gestärkt werden. (Großbritannien zeigte sich wenig besorgt darüber, dass die Exporte vom Kontinent entsprechend behindert werden würden). Der gescheiterte und inflationäre Goldwechselstandard ermöglichte es den Ländern, (zumindest nominell) früher und zu einem höheren Wechselkurs zum Gold zurückzukehren, als sie es sonst versucht hätten.²⁴ Andere Länder wurden von Großbritannien dazu gedrängt, den Goldbarrenstandard beizubehalten, so wie sie, anstatt die Wiedereinführung eines vollständigen Goldmünzstandards voranzutreiben. Um an der internationalen Inflation mitzuwirken, war es notwendig, das Gold aus dem inländischen Umlauf herauszuhalten und stattdessen in den Tresoren der Zentralbank zu horten. Wie Dr. Brown schrieb:

In einigen Ländern war die Abneigung gegen die Einführung des Goldbarrenstandards so groß, dass es eines gewissen Drucks von außen bedurfte, um diese Abneigung zu überwinden ... d.h., dass die Bank of England nachdrücklich darauf hinwies, dass eine solche Maßnahme zum allgemeinen Erfolg der Stabilisierungsbemühungen insgesamt beitragen würde. Ohne den informellen Druck ... wären zweifellos mehrere

²⁴ „Die Leichtigkeit, mit der der Goldstandard eingeführt werden kann, vor allem mit geliehenem Geld, hat viele Nationen während des letzten Jahrzehnts dazu gebracht, sich zu einem zu hohen Kurs zu ‚stabilisieren‘ ...“. H. Parker Willis, „The Breakdown of the Gold Exchange Standard and its Financial Imperialism“, *The Analyst* (16. Oktober 1931): 626f. Zum Goldbörsenstandard siehe auch William Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914–1934* (New York: National Bureau of Economic Research, 1940), Bd. 2, S. 732–49.

Versuche unternommen worden, in einem Schritt zum vollständigen Goldstandard zurückzukehren.²⁵

Ein wichtiges Beispiel für einen solchen Druck, dem sich auch Benjamin Strong anschloss, ereignete sich im Frühjahr 1926, als Norman Strong dazu brachte, ihn bei seinem vehementen Widerstand gegen den Plan von Sir Basil Blackett zu unterstützen, einen vollständigen Goldmünzstandard in Indien einzuführen. Strong reiste sogar nach England, um gegen die Maßnahme auszusagen, und wurde dabei von Andrew Mellon unterstützt und von den Wirtschaftswissenschaftlern Professor Oliver M.W. Sprague von Harvard, Jacob Hollander von Johns Hopkins sowie W. Randolph Burgess und Robert Warren von der New Yorker Reserve Bank unterstützt. Die amerikanischen Experten warnten davor, dass der daraus resultierende Goldabfluss nach Indien eine Deflation in anderen Ländern auslösen würde (d.h. ihre bestehende Überinflation offenlegen würde), und schlugen stattdessen einen Goldwechselstandard und eine inländische „Einsparung“ von Gold vor (d.h. eine Einsparung zur Kreditausweitung). Darüber hinaus drängten sie auf eine Ausweitung des Bankwesens und der Zentralbankeinrichtungen in Indien (d.h. mehr indische Inflation) und sprachen sich für die weitere Verwendung eines Silberstandards in Indien aus, um die amerikanischen Silberinteressen nicht zu stören, indem sie den Silberstandard aufgeben und damit den weltweiten Silberpreis senken.²⁶

Norman war seinem Freund Strong dankbar, dass er ihm geholfen hatte, den Blackett-Plan für einen vollständigen indischen Goldstandard zu vereiteln. Auf die Einwände einiger Mitglieder des Federal Reserve Board gegen Strong's Einnischung in rein außenpolitische

²⁵ William Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914–1934* (New York: National Bureau of Economic Research, 1940), Bd. 1, S. 355.

²⁶ Damit soll nicht der gesamte Blackett-Plan gutgeheißen werden, der auch ein Golddarlehen in Höhe von 100 Millionen Pfund an Indien durch die amerikanische und britische Regierung vorsah. Siehe Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 356ff.

Angelegenheiten hin beendete der respektetreibende Secretary Mellon die Diskussion mit der Aussage, er habe Strong persönlich gebeten, nach England zu reisen und dort auszusagen.

Zu seinem großen Verdienst gehört, dass Dr. Hjalmar Schacht sich nicht nur gegen die verschwenderischen Kredite Amerikas an deutsche Landesregierungen wandte, sondern auch den Goldstandard nach dem neuen Modell scharf kritisierte. Schacht forderte vergeblich eine Rückkehr zum alten Goldstandard, bei dem die Kapitalexperte durch echte freiwillige Ersparnisse und nicht durch Fiat-Bankkredite finanziert werden.²⁷

Der folgende Tagebucheintrag von Emile Moreau, dem Gouverneur der französischen Zentralbank, gibt einen bissigen, aber treffenden Überblick über den Finanzimperialismus Großbritanniens in den 1920er Jahren:

England, das als erstes europäisches Land ein stabiles und sicheres Geld wieder eingeführt hat, hat diesen Vorteil genutzt, um eine Grundlage zu schaffen, die Europa unter eine regelrechte finanzielle Vorherrschaft stellt. Der Finanzausschuss [des Völkerbundes] in Genf war das Instrument dieser Politik. Die Methode besteht darin, jedes Land, das sich in Währungsschwierigkeiten befindet, zu zwingen, sich dem Genfer Ausschuss zu unterwerfen, der von den Briten kontrolliert wird. Zu den vorgeschriebenen Abhilfemaßnahmen gehören stets die Einsetzung eines britischen oder von der Bank of England benannten ausländischen Aufsehers in der Zentralbank und die Hinterlegung eines Teils der Zentralbankreserven bei der Bank of England, was sowohl der Stützung des Pfunds als auch der Stärkung des britischen Einflusses dient. Um sich gegen ein mögliches Scheitern abzusichern, sind sie darauf bedacht, die Zusammenarbeit mit der Federal Reserve Bank of New York sicherzustellen. Außerdem übertragen sie Amerika die Aufgabe, einen Teil der Auslandskredite zu

²⁷ Siehe Beckhart, „The Basis of Money Market Funds“, S. 61.

gewähren, wenn diese zu schwer erscheinen, wobei sie immer den politischen Vorteil dieser Operationen behalten.

England ist also ganz oder teilweise in Österreich, Ungarn, Belgien, Norwegen und Italien verwurzelt. Es ist dabei, sich in Griechenland und Portugal zu verwurzeln... Die Währungen [Europas] werden in zwei Klassen eingeteilt. Die Währungen der ersten Klasse, der Dollar und das Pfund Sterling, die auf Gold basieren, und die Währungen der zweiten Klasse, die auf dem Pfund und dem Dollar basieren, werden ihre Unabhängigkeit verlieren, da ein Teil ihrer Goldreserven von der Bank of England und der Federal Reserve Bank of New York gehalten wird.²⁸

Die Motive für die amerikanische Inflation von 1924 waren also die Unterstützung Großbritanniens, der Landwirte und, am Rande, der Investmentbanker und schließlich die Unterstützung der Wiederwahl der Regierung bei den Wahlen von 1924. Die berühmte Zusicherung von Präsident Coolidge an das Land, die Zinssätze niedrig zu halten, war bezeichnend für das angestrebte politische Ziel. Und sicherlich wurde die Inflation durch eine leichte Rezession in den Jahren 1923-1924 angeheizt, während der die Wirtschaft versuchte, sich an die vorherige Inflation von 1922 anzupassen. Zunächst bewirkte die Geldmengenausweitung von 1924 das, was sie beabsichtigt hatte — der Goldzufluss in die Vereinigten Staaten wurde durch einen Goldabfluss ersetzt, die amerikanischen Preise stiegen, die Kreditvergabe an das Ausland wurde angeregt, die Zinssätze wurden gesenkt und Präsident Coolidge

²⁸ Eintrag vom 6. Februar 1928. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 379-80. Norman bestand jedoch nicht auf einer Kontrolle durch den Völkerbund, als er und Strong im Dezember 1927 vereinbarten, die Stabilisierung der italienischen Lira zu finanzieren, indem sie der Banca d'Italia gemeinsam einen Kredit in Höhe von 75 Millionen Dollar gewährten (30 Millionen Dollar von der New York Bank), zusammen mit einem Kredit in Höhe von 25 Millionen Dollar von Morgan und einem Darlehen in gleicher Höhe von anderen privaten Bankiers in London. Das Federal Reserve Board sowie Minister Mellon stimmten diesen Subventionen zu. Ebd., S. 388.

224

wurde triumphal wiedergewählt. Bald jedoch, mit Ausnahme des letztgenannten, verflüchtigten sich die Auswirkungen der Geldmengenausweitung, und die Preise in Amerika begannen wieder zu sinken, Gold floss wieder reichlich herein, usw. Die amerikanischen Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse, die von einem Index von 100 im Jahr 1924 auf 110 im folgenden Jahr gestiegen waren, fielen 1926 wieder auf 100 zurück. Die Exporte von landwirtschaftlichen Erzeugnissen und Nahrungsmitteln, die im Jahr 1925 einen Höchststand erreicht hatten, gingen im folgenden Jahr ebenfalls stark zurück. Insgesamt geriet die amerikanische Wirtschaft im Herbst 1926 in eine weitere milde Rezession, die sich bis ins Jahr 1927 fortsetzte. Großbritannien befand sich in einer besonders schwierigen Lage, da es süchtig nach billigen Krediten war, aber unter chronischer Arbeitslosigkeit und ständigem Abfluss von Gold litt. Großbritannien bestand jedoch darauf, seine Politik des billigen Geldes und der Kreditexpansion fortzusetzen — eine Forderung, die eher von der britischen Regierung als von den privaten Bankern erhoben wurde.²⁹

Das unmittelbare Problem Großbritanniens ergab sich direkt aus seinem Beharren auf weiterhin billigem Geld. Die Bank of England hatte ihren Leitzins im April 1927 in einem vergeblichen Versuch, die britische Industrie zu stimulieren, von 5 Prozent auf 4 1/2 Prozent gesenkt.³⁰ Dadurch wurde das Pfund Sterling weiter geschwächt, und Großbritannien verlor in den folgenden zwei Monaten 11 Millionen Dollar in Gold, und die Banque de France, die sich in einer starken Gläubigerposition befand, versuchte, ihr Sterling in Gold einzulösen.³¹ Anstatt die Kreditvergabe zu straffen und die Zinssätze drastisch zu erhöhen, um

²⁹ Siehe Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), S. 167.

³⁰ Im Herbst 1925 hatte Norman den Bankzinssatz ähnlich gesenkt. Damals hatte sich Strong kritisch geäußert und wurde auch durch den amerikanischen Boom dazu veranlasst, die Diskontierungssätze im eigenen Land zu erhöhen. Im Dezember wurde der britische Bankzinssatz wieder auf das vorherige Niveau angehoben.

³¹ Ein Großteil der Sterling-Guthaben wurde als Ergebnis einer starken britischen Kreditausweitung im Jahr 1926 akkumuliert.

diesem Goldabfluss entgegenzuwirken, wie es der Kanon der soliden Geldpolitik vorschreibt, wandte sich Großbritannien an seinen alten Partner bei der Inflation, das Federal Reserve System. Nach der Logik der amerikanischen und britischen Geldverwalter waren die Voraussetzungen für eine weitere große Kreditausweitung in den Vereinigten Staaten eindeutig gegeben.

So beriet sich der Gouverneur Montagu Norman, der Mephistopheles der Inflation der 1920er Jahre, in Paris mit Strong und Moreau von der Banque de France. Im Laufe des Jahres 1927 versuchte er auf verschiedene Weise, die Banque de France davon abzuhalten, ihr Sterling-Guthaben gegen Gold zu verkaufen — Guthaben, die für die Franzosen nur von geringem Nutzen waren.³² Norman versuchte auch, die Franzosen dazu zu bewegen, selbst etwas zu inflationieren, aber Moreau war kein Benjamin Strong. Stattdessen blieb er nicht nur unnachgiebig, sondern drängte Norman, zuzulassen, dass der britische Goldverlust die Kreditvergabe einschränkte und die Zinssätze in London erhöhte (und damit den britischen Kauf von Francs einschränkte). Doch Norman setzte sich für eine Politik des billigen Geldes ein.

Strong hingegen eilte Großbritannien zu Hilfe. Um den Pfund Sterling zu stützen, verwendete er amerikanisches Gold, um die Goldprämie in Großbritannien zu senken, und kaufte auch einige Pfundnoten, um seinem Verbündeten zu helfen. Darüber hinaus organisierten Strong und Norman im Juli 1927 die berühmte Inter-Zentralbank-Konferenz in New York. An der Konferenz, die *unter Ausschluss der Öffentlichkeit* stattfand, nahmen neben Norman und Strong auch Vertreter der Banque de France und der Deutschen Reichsbank teil: Charles Rist, stellvertretender Gouverneur, und Dr. Schacht. Strong führte die amerikanische Seite mit eiserner Hand und weigerte sich sogar, Herrn Gates McGarragh, dem Vorstandsvorsitzenden der Federal Reserve Bank of New York, die Teilnahme an der Sitzung zu gestatten. Das Federal Reserve

³² Die Banque de France hatte diese Guthaben in dem Bemühen erworben, den zu *niedrigen* Kurs des Franc zu stabilisieren, ohne jedoch die Goldkonvertibilität zu erklären. Der letzte Schritt wurde schließlich im Juni 1928 unternommen.

Board in Washington wurde im Dunkeln gelassen und durfte nur einen kurzen Höflichkeitsbesuch der hohen Gäste empfangen. Die Konferenz fand auf dem Anwesen des Unterstaatssekretärs des Finanzministeriums Ogden Mills und von Frau Ruth Pratt aus der wohlhabenden Familie Standard Oil auf Long Island statt.

Norman und Strong versuchten mit aller Macht, Rist und Schacht dazu zu bewegen, einer allgemeinen Vier-Länder-Inflation zuzustimmen, aber die beiden letzteren lehnten dies energisch ab. Schacht setzte seinen entschiedenen Widerstand gegen Inflation und künstlich verbilligtes Geld fort und äußerte seine Besorgnis über die inflationäre Entwicklung. Rist widersetzte sich ebenfalls und sowohl Rist als auch Schacht machten sich auf den Weg nach Hause. Rist stimmte jedoch zu, Gold aus New York anstelle von London zu kaufen, wodurch der Druck auf England, seine Verpflichtungen einzulösen, verringert wurde. Im Gegenzug erklärte sich die New Yorker Zentralbank bereit, Frankreich zu einem subventionierten Preis mit Gold zu versorgen: so billig wie der Kauf von Gold aus England, trotz der höheren Transportkosten.

Um ihren Inflationspakt zu schließen, kamen Norman und Strong überein, einen gewaltigen Inflationsschub in den Vereinigten Staaten zu starten, indem sie die Zinssätze senkten und die Kreditvergabe ausweiteten — eine Vereinbarung, die laut Rist bereits vor Beginn der Vier-Mächte-Konferenz getroffen wurde. Strong hatte Rist fröhlich mitgeteilt, dass er „der Börse einen kleinen *Coup de Whiskey* verpassen“ wolle.³³ Strong erklärte sich außerdem bereit, weitere 60 Millionen Dollar an Pfund Sterling von der Bank of England zu kaufen.

Die britische Presse freute sich über diese Frucht der schnellen Freundschaft zwischen Norman und Strong und schmeichelte Strong überschwänglich. Bereits Mitte 1926 hatte die einflussreiche Londoner Zeitschrift *The Banker* über Strong gesagt, dass es „keinen besseren Freund Englands“ gebe, hatte die „Energie und Geschicklichkeit, die er in den Dienst Englands gestellt hat“, gelobt und gejubelt, dass „sein

³³ Rist, „Notice Biographique“, S. 1006ff.

Name mit dem von Mr. [Walter Hines] Page als Freund Englands in seiner größten Not verbunden sein sollte“.³⁴

Als Reaktion auf die Vereinbarung leitete die Federal Reserve in der zweiten Hälfte des Jahres 1927 einen großen Inflationsschub und billige Kredite ein. Aus Tabelle 8 geht hervor, dass die Zuwachsraten der Bankreserven in den 1920er Jahren am höchsten waren, was vor allem auf den Ankauf von Staatsanleihen und Bankakzepten auf dem freien Markt zurückzuführen ist. Auch die Rediskontierungssätze wurden gesenkt. Die Federal Reserve Bank of Chicago, die nicht unter dem Einfluss der Bank of England stand, sträubte sich energisch gegen eine Senkung ihres Zinssatzes, wurde aber im September vom Federal Reserve Board dazu gezwungen. Die *Chicago Tribune* forderte wütend Strong's Rücktritt und warf ihm vor, die Zinssätze seien im Interesse Großbritanniens gesenkt worden. Die regionalen Zentralbanken wurden von Strong darauf hingewiesen, dass die neue Welle billigen Geldes eher den Bauern als England helfen sollte, und dies war der Grund der von der ersten Bank verkündet wurde, die ihren Zinssatz senkte — nicht New York, sondern Kansas City. Die Kansas City Bank war von Strong als „Zugpferd“ der neuen Politik ausgewählt worden, um dem ganzen Verfahren einen möglichst „amerikanischen“ Anstrich zu geben. Der Gouverneur der Kansas City Bank, Bailey, ahnte nicht, dass die neue Politik auf die Unterstützung Großbritanniens abzielte, und Strong gab sich keine Mühe, ihn aufzuklären.³⁵

³⁴ Siehe Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, S. 329. Paul Warburgs Würdigung von Strong war sogar noch üppiger. Warburg bezeichnete Strong als Wegbereiter und Pionier beim „Zusammenschweißen der Zentralbanken zu einer intimen Gruppe“. Er schloss damit, dass „die Mitglieder des American Acceptance Council sein Andenken in Ehren halten werden“. Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1930), Bd. 2, S. 870. Im Herbst 1926 räumte ein führender Banker ein, dass die Politik des billigen Geldes schlimme Folgen haben würde, sagte aber: „Das kann man nicht ändern. Das ist der Preis, den wir zahlen müssen, um Europa zu helfen.“ H. Parker Willis, „The Failure of the Federal Reserve“, *North American Review* (1929): 553.

³⁵ Siehe Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 182–83; Beckhart, „Federal Reserve Policy and the Money Market“, S. 67ff.; und Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, S. 314.

Der vielleicht schärfste Kritiker der Inflationspolitik innerhalb der Coolidge-Administration war Staatssekretär Hoover, der privat sein Bestes tat, um die Inflation ab 1924 einzudämmen, und sogar so weit ging, Strong als „geistigen Anhang Europas“ anzuprangern. Hoover wurde von Strong, Coolidge und Mellon überstimmt, wobei Mellon Hoovers „Panikmache“ und Einmischung anprangerte. Mellon war Stronges treuester Unterstützer in der Verwaltung während der gesamten Zeit. Unglücklicherweise für die späteren Ereignisse griff Hoover — wie die meisten akademischen Kritiker Stronges — nur die Ausweitung der *Börsenkredite* an und nicht die Geldmengenausweitung *an sich*.

Die Gründe für Stronges hinterhältige und geheime Methoden sowie die Motive für seine Inflationspolitik sind nirgendwo besser beschrieben worden als in einem privaten Memorandum eines seiner Mitarbeiter. Im Frühjahr 1928 lehnte Strong die Idee einer offenen, formellen Konferenz der Weltzentralbanken entschieden ab. Mit den Worten seines Assistenten:

Er [Strong] musste den Standpunkt der amerikanischen Öffentlichkeit berücksichtigen, die beschlossen hatte, das Land aus dem Völkerbund herauszuhalten, um Einmischungen anderer Nationen in ihre inneren Angelegenheiten zu vermeiden, und die ebenso dagegen wäre, dass die Leiter ihres Zentralbanksystems an einer Konferenz oder Organisation der Weltbanken teilnehmen... Um zu veranschaulichen, wie gefährlich die Lage in der Zukunft infolge der gegenwärtig getroffenen Entscheidungen werden könnte und wie leicht sich die öffentliche oder politische Meinung entzünden könnte, wenn die Ergebnisse vergangener Entscheidungen offensichtlich werden, zitierte Gouverneur Strong den Aufschrei gegen die spekulativen Exzesse, denen man sich derzeit auf dem New Yorker Markt hingibt... Er sagte, dass nur sehr wenige Menschen sich darüber im Klaren sind, dass

wir jetzt die Strafe für die Entscheidung zahlen, die Anfang 1924 getroffen wurde, um dem Rest der Welt wieder zu einer soliden Finanz- und Währungsbasis zu verhelfen.³⁶

Kurz gesagt, in unserer angeblichen Demokratie würde sich das Volk in seinem Zorn erheben, wenn es wüsste, was in seinem Namen getätigt wurde und welche Strafen es anschließend zu zahlen hätte. Besser, die Leute in Unwissenheit zu halten. Dies ist natürlich die übliche Haltung der Bürokraten an der Macht. Aber was ist mit der grundsätzlichen Frage, die sich für die Demokratie selbst stellt: Wie kann das Volk über Fragen entscheiden oder seine vermeintlichen Vertreter beurteilen, wenn letztere darauf bestehen, ihm wichtige Informationen vorzuenthalten?

Strong selbst war sich zudem nicht bewusst, welch hohe Strafe die amerikanische Öffentlichkeit 1929 zu zahlen haben würde. Er starb, bevor die Krise kam. Wäre die Öffentlichkeit wenigstens über die Wahrheit von Strong's Handlungen und deren Folgen aufgeklärt worden, hätte sie sich während der Depression vielleicht eher gegen inflationäre staatliche Eingriffe „entrüstet“ als gegen das kapitalistische System.

Nachdem sie die Inflation von 1927 ausgelöst hatte, kaufte die New Yorker Federal Reserve Bank in den folgenden zwei Jahren in großem Umfang erstklassige Handelswechsel ausländischer Länder, Wechsel, die von ausländischen Zentralbanken abgesegnet waren. Ziel war es, die ausländischen Währungen zu stützen und einen Zufluss von Gold in die Vereinigten Staaten zu verhindern. Die New York Bank beschrieb ihre Politik freimütig wie folgt:

Wir haben versucht, durch unsere Käufe die Börsen zu stützen und dadurch nicht nur den Abzug weiterer Goldmengen aus Europa zu verhindern, sondern durch die Verbesserung der

³⁶ O. Ernest Moore an Sir Arthur Salter, 25. Mai 1928. Zitiert in Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 280-81.

Position der ausländischen Börsen auch die Kaufkraft Europas für unsere Exporte zu stärken oder zu stabilisieren.

Diese Entscheidungen wurden allein von der Zentralbank von New York getroffen, und die ausländischen Wechsel wurden dann *anteilig* an die anderen Zentralbanken verteilt.³⁷

Die New Yorker Zentralbank war zwar der Hauptverursacher der Inflation und des billigen Kredits, aber auch das Finanzministerium trug seinen Teil dazu bei. Bereits im März 1927 versicherte Staatssekretär Mellon, dass „ein reichliches Angebot an leicht verfügbarem Geld“ zur Verfügung stehe — und im Januar 1928 kündigte das Finanzministerium an, dass es eine im September fällige 4 1/4-prozentige Freiheitsanleihe in 3 1/2-prozentige Anleihen umwandeln würde.³⁸

Auch hier war die Inflationspolitik vorübergehend erfolgreich, um ihre Ziele zu erreichen. Das Pfund Sterling wurde gestärkt, der amerikanische Goldzufluss kehrte sich um und das Gold floss ins Ausland. Die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse stiegen von 99 im Jahr 1927 auf 106 im folgenden Jahr. Die Agrar- und Lebensmittelexporte stiegen sprunghaft an, und die Auslandskredite erreichten Mitte 1928 einen neuen Höchststand.³⁹ Aber im Sommer 1928 sackte das Pfund Sterling wieder ab. Die amerikanischen Agrarpreise fielen 1929 leicht, auch der Wert der Agrarexporte sank im selben Jahr. Die ausländische Kreditvergabe brach stark ein, da in- und ausländische Gelder in den boomenden amerikanischen Aktienmarkt flossen. Die durch den Boom verursachten höheren Zinssätze konnten nicht mehr niedriger sein als in Europa, es sei denn, das FRS war bereit, die Inflation fortzusetzen,

³⁷ Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, S. 198. Wir haben gesehen, dass 1927 und 1929 Pfundscheine in beträchtlicher Menge gekauft wurden.

³⁸ Siehe Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy, 1921–1930* (New York: McGraw-Hill, 1930), S. 32.

³⁹ Clark weist darauf hin, dass der billige Kredit vor allem den Finanz-, Investmentbanking- und Spekulationsinteressen zugute kam, mit denen Strong und seine Partner persönlich verbunden waren. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, S. 344.

vielleicht sogar in beschleunigtem Tempo. Stattdessen hat es, wie wir weiter unten sehen werden, versucht, den Boom zu bremsen. Infolgedessen wurden Gelder in die Vereinigten Staaten gelockt, und Mitte 1928 begann das Gold wieder aus dem Ausland zu fließen. Und zu diesem Zeitpunkt befand sich England wieder in seinem gewohnten Schlamm, aber jetzt noch verzweifelter als zuvor.

DIE KRISENANSÄTZE

Inzwischen war die letzte Phase des großen amerikanischen Booms im Gange, angeführt vom Aktienmarkt. Ein Börsenkredit ist zwar nicht inflationärer als jede andere Art von Unternehmenskredit, aber er ist gleichermaßen inflationär, und daher verdient die Kreditausweitung auf dem Aktienmarkt genauso und in gleichem Maße Kritik wie jede andere Art von aufgeblähtem Kredit. Daher die bösartige inflationäre Wirkung der Erklärungen von Coolidge und Mellon aus dem Jahr 1927, die als „Matadore“ des Bullenmarktes fungierten. Wir haben auch gesehen, dass die Federal Reserve Bank of New York in Zusammenarbeit mit dem Geldausschuss der New Yorker Börse die Zinssätze für Börsenkredite festlegte, wobei ihre Politik darin bestand, alle erforderlichen Mittel bereitzustellen, damit die Banken dem Markt problemlos Kredite gewähren konnten. Kurz gesagt, die Bank nutzte Wall-Street-Banken, um Gelder an die Börse zu bringen. Der Abrufsatz blieb, wie wir bereits festgestellt haben, sehr weit unter dem Vorkriegsniveau und den Spitzenwerten.

Alarmiert über den aufkeimenden Boom und die Aktienkurse, die in der zweiten Hälfte des Jahres 1927 um etwa 20 Prozent stiegen, änderte die Fed im Frühjahr 1928 ihre Politik und versuchte, den Boom zu stoppen. Von Ende Dezember 1927 bis Ende Juli 1928 verringerte die Zentralbank die Gesamtreserven um 261 Millionen Dollar. Bis Ende Juni sanken die gesamten Sichteinlagen aller Banken um 471 Millionen Dollar. Den Banken gelang es jedoch, auf Termineinlagen umzuschwenken und diese sogar überzukompensieren, indem sie die Termineinlagen um

1,15 Milliarden Dollar erhöhten. Infolgedessen stieg die Geldmenge in der ersten Jahreshälfte 1928 zwar immer noch um 1,51 Milliarden Dollar, doch war dies ein relativ moderater Anstieg. (Dies war ein Anstieg von 4,4 Prozent pro Jahr, verglichen mit einem Anstieg von 8,1 Prozent pro Jahr in der letzten Hälfte des Jahres 1927, als die Geldmenge um 2,70 Milliarden Dollar anstieg). Eine strengere Reduzierung der Geldmenge durch die Federal Reserve — z.B. durch einen „Strafzins“ auf Bankkredite der Zentralbank — hätte den Boom beendet und zu einer weitaus milderen Depression geführt als die, die wir schließlich erreichten. Erst im Mai setzte die Reduzierung der Reserven ein, denn bis dahin reichte die Verringerung der Kredite der Federal Reserve nur knapp aus, um den saisonalen Rückfluss von Geld aus dem Umlauf zu überwinden. Die Beschränkungen der Federal Reserve dämpften den Boom also nur von Mai bis Juli.

Dennoch wurde die Inflation durch den regen Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt und die Inanspruchnahme von Akzepten gebremst. Die Aktienkurse stiegen von Januar bis Juli nur um etwa 10 Prozent.⁴⁰ Mitte 1928 wurde der Goldabfluss umgekehrt und ein leichter Zufluss wieder aufgenommen. Wenn die Federal Reserve in der letzten Hälfte des Jahres 1928 einfach nichts getan hätte, wären die Reserven aufgrund des normalen saisonalen Anstiegs des Geldumlaufs moderat geschrumpft.

An diesem Punkt schlug die wahre Tragödie zu. Als das FRS kurz davor war, den Boom zu überwinden, wurde es von ihrer eigenen Akzeptpolitik eingeholt. Mit dem Wissen, dass die Fed sich verpflichtet hatte, alle angebotenen Akzepte zu kaufen, steigerte der Markt seine Produktion von Akzepten, und die Fed kaufte in der letzten Hälfte des Jahres 1928 Akzepte im Wert von über 300 Millionen Dollar, was den Boom noch einmal anheizte. Die Reserven stiegen um 122 Millionen

⁴⁰ Anderson (*Economics and the Public Welfare*) liegt sicherlich falsch, wenn er daraus schließt, dass die Börse zu diesem Zeitpunkt bereits aus dem Ruder gelaufen war und die Behörden nichts mehr tun konnten. Mit mehr Nachdruck hätte man den Boom auf der Stelle beenden können.

Dollar, die Geldmenge erhöhte sich um fast 1,9 Milliarden Dollar und erreichte Ende Dezember 1928 ihren vorläufigen Höchststand. Zu diesem Zeitpunkt hatte die Gesamtgeldmenge 73 Milliarden Dollar erreicht und war damit höher als jemals zuvor seit Beginn der Inflation. Die Aktienkurse, die von Mai bis Juli tatsächlich um 5 Prozent gesunken waren, begannen nun regelrecht zu explodieren und stiegen von Juli bis Dezember um 20 Prozent. Angesichts dieser erschreckenden Entwicklung unternahm die Federal Reserve nichts, um ihre Akzeptkäufe zu neutralisieren. Während sie die Rediskontierungssätze Anfang 1928 kühn von 3 1/2 Prozent auf 5 Prozent im Juli angehoben hatte, weigerte sie sich hartnäckig, den Rediskontierungssatz weiter zu erhöhen, und der Satz blieb bis zum Ende des Booms konstant. Infolgedessen sind die Abzüge für Banken eher leicht gestiegen als gesunken. Darüber hinaus verkaufte die Federal Reserve keinen ihrer mehr als 200 Millionen Dollar schweren Bestände an Staatsanleihen; stattdessen kaufte sie in der zweiten Hälfte des Jahres 1928 per Saldo ein wenig.

Warum war die Politik der Federal Reserve in der zweiten Hälfte des Jahres 1928 so zurückhaltend? Ein Grund war, dass Europa, wie wir festgestellt haben, bemerkt hatte, dass sich die Vorteile der Inflation von 1927 aufgelöst hatten und die europäische Meinung sich nun gegen eine restriktivere Geldpolitik in den USA aussprach.⁴¹ Die Lockerung Ende 1928 verhinderte, dass die Goldzuflüsse in die USA sehr groß wurden. Großbritannien verlor wieder Gold und das Pfund Sterling war wieder schwach. Die Vereinigten Staaten beugten sich erneut ihrem übergeordneten Wunsch, dass Europa die unvermeidlichen Folgen seiner eigenen Inflationspolitik ausbaden sollte. Gouverneur Strong, seit Anfang 1928 krank, hatte die Kontrolle über die Politik der Federal Reserve verloren. Während einige Anhänger Strong's behaupten, dass er sich in der zweiten Jahreshälfte für strengere Maßnahmen eingesetzt hätte, deuten neuere Untersuchungen darauf hin, dass er selbst die

⁴¹ Siehe Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy*, Bd. 2, S. 436ff.; Charles Cortez Abbott, *The New York Bond Market, 1920–1930* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1937), S. 117–30.

bescheidenen restriktiven Maßnahmen des Jahres 1928 für zu streng hielt. Diese Feststellung steht natürlich viel mehr im Einklang mit Strongs bisherigem Verhalten.⁴²

Ein weiterer Grund für die schwache Politik der Federal Reserve war der politische Druck in Bezug auf leichtes Geld. Inflation ist politisch immer populärer als eine Rezession, und wir sollten nicht vergessen, dass dies ein Jahr der Präsidentschaftswahlen war. Darüber hinaus hatte die Federal Reserve bereits damit begonnen, die gefährlich falsche qualitätsorientierte Ansicht zu vertreten, dass Aktienkredite eingeschränkt werden könnten, während gleichzeitig Akzeptkredite stimuliert würden.⁴³

Die Inflation der 1920er Jahre war Ende 1928 eigentlich vorbei. Die gesamte Geldmenge am 31. Dezember 1928 betrug 73 Milliarden Dollar. Am 29. Juni 1929 waren es 73,26 Milliarden Dollar, ein Anstieg von nur 0,7 Prozent pro Jahr. Damit war die Geldinflation Ende 1928 praktisch abgeschlossen. Von diesem Zeitpunkt an blieb die Geldmenge auf einem Niveau und stieg nur noch vernachlässigbar an. Und deshalb war von diesem Zeitpunkt an eine Depression zur Anpassung der Konjunktur unausweichlich. Da nur wenige Amerikaner mit der „österreichischen“ Theorie des Konjunkturzyklus vertraut waren, wussten nur wenige, was passieren würde.

Eine große Volkswirtschaft reagiert nicht sofort auf Veränderungen. Es musste also einige Zeit vergehen, bevor das Ende der Inflation die weit verbreiteten Fehlinvestitionen in der Wirtschaft aufdecken konnte, bevor sich die Investitionsgüterindustrien als überschuldet erwiesen

⁴² Siehe Strong an Walter W. Stewart, 3. August 1928. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 459-65. Für eine gegenteilige Ansicht siehe Carl Snyder, *Capitalism, the Creator* (New York: Macmillan, 1940), S. 227-28. Dr. Stewart war, wie wir anmerken sollten, einige Jahre später von der Leitung der Forschungsabteilung des Federal Reserve System auf den Posten eines Wirtschaftsberaters der Bank of England gewechselt, von wo aus er an Strong geschrieben hatte, um vor einer zu starken Einschränkung der amerikanischen Bankkredite zu warnen.

⁴³ Siehe *Review of Economic Statistics*, S. 13.

usw. Der Wendepunkt trat etwa im Juli ein, und es war im Juli, als die große Depression begann.

Der Aktienmarkt war der lebhafteste von allen Märkten, was der Theorie entspricht, dass der Boom eine besondere Überexpansion in den Investitionsgüterindustrien hervorruft. Denn der Aktienmarkt ist der Markt für die Preise von Kapitaltiteln.⁴⁴ Auf der Welle des Optimismus, die durch den Boom und die Kreditausweitung ausgelöst wurde, brauchte der Aktienmarkt nach Juli mehrere Monate, um sich der Realität des Abschwungs der Wirtschaftstätigkeit bewusst zu werden. Doch das Erwachen war unausweichlich, und im Oktober machte der Börsencrash allen klar, dass die Depression wirklich angekommen war.

Die richtige Geldpolitik, auch wenn eine Depression im Gange ist, besteht darin, die Inflation zu dämpfen oder zumindest keine weitere Inflation zuzulassen. Da der Aktienmarkt bis Oktober weiter boomte, wäre eine positive Deflation die richtige mäßigende Politik gewesen. Präsident Coolidge blieb jedoch bis zum Schluss in seiner Rolle als „Matador“. Wenige Tage vor seinem Ausscheiden aus dem Amt im März bezeichnete er den amerikanischen Wohlstand als „absolut solide“ und die Aktien als „günstig bei den derzeitigen Preisen“.⁴⁵ Der neue Präsident Hoover gehörte leider zu den entschiedenen Befürwortern des plötzlichen Versuchs der „moralischen Überzeugung“ in der ersten Hälfte des Jahres 1929, der unweigerlich und katastrophal scheiterte. Sowohl Hoover als auch Gouverneur Roy Young vom Federal Reserve Board wollten dem Aktienmarkt Bankkredite verweigern, während sie für den „legitimen“ Handel und die Industrie reichlich vorhanden sein sollten. Unmittelbar nach seinem Amtsantritt begann Hoover mit den Methoden der informellen Einschüchterung der

⁴⁴ Immobilien sind der andere große Markt für Eigentumsrechte an Kapital. Zum Immobilienboom der 1920er Jahre siehe Homer Hoyt, „The Effect of Cyclical Fluctuations on Real Estate Finance“, *Journal of Finance* (April 1947): 57.

⁴⁵ Bezeichnenderweise begrüßte der führende „Bullen“-Spekulant der Ära, William C. Durant, der bei dem Crash kläglich scheiterte, Coolidge und Mellon als die führenden Geister des Programms für billiges Geld. *Commercial and Financial Chronicle* (20. April 1929): 2557ff.

Privatwirtschaft, die er bereits als Handelsminister zu verfolgen versucht hatte.⁴⁶ Er berief eine Versammlung führender Redakteure und Verleger ein, um sie vor den hohen Aktienkursen zu warnen; er schickte Henry M. Robinson, einen Banker aus Los Angeles, als Abgesandten, um zu versuchen, die Aktienkredite der New Yorker Banken einzudämmen; er versuchte, Richard Whitney, den Präsidenten der New Yorker Börse, dazu zu bewegen, die Spekulation einzudämmen. Da diese Methoden nicht an der Wurzel des Problems ansetzten, waren sie zwangsläufig unwirksam.

Andere prominente Kritiker des Aktienmarktes in den Jahren 1928 und 1929 waren Dr. Adolph C. Miller vom Federal Reserve Board, Senator Carter Glass (Demokrat, Virginia) und mehrere der „progressiven“ republikanischen Senatoren. So attackierte Senator LaFollette im Januar 1928 die bösen Spekulationen an der Wall Street und die Zunahme von Maklerkrediten. Senator Norbeck riet ein Jahr vor ihrer Einführung zu einer Politik der moralischen Überzeugung, und Charles S. Hamlin, Mitglied des Federal Reserve Board, überredete den Abgeordneten Dickinson aus Iowa, einen Gesetzentwurf zur Staffelung der Mindestreserveanforderungen der Banken im Verhältnis zu den spekulativen Aktienkrediten in den Portfolios der Banken vorzulegen. Senator Glass schlug eine 5-Prozent-Steuer auf den Verkauf von Aktien vor, die weniger als 60 Tage gehalten wurden — was entgegen den Erwartungen von Glass die Aktienkurse nach oben getrieben hätte, da die Aktionäre davon abgehalten worden wären, vor Ablauf von zwei Monaten zu verkaufen.⁴⁷ Das Bundessteuergesetz hatte seit 1921 einen besonders hohen Steuersatz auf Kapitalgewinne aus Aktien und Anleihen erhoben, die weniger als zwei Jahre gehalten wurden. Dies veranlasste die Käufer, ihre Aktien zu behalten und sie nach dem Kauf nicht zu verkaufen, da die Steuer auf realisierte und nicht auf aufgelaufene

⁴⁶ Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover*, Bd. 2, S. 16ff.

⁴⁷ Siehe Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1929), S. 7ff. und *passim*.

Kapitalgewinne erhoben wurde. Die Steuer trug dazu bei, dass die Aktienkurse während des Booms weiter stiegen.⁴⁸

Warum führte die Federal Reserve die Politik des „moralischen Überzeugens“ ein, obwohl sie in den Jahren vor 1929 nicht angewandt worden war? Einer der Hauptgründe war der Tod von Gouverneur Strong gegen Ende 1928. Strong's Anhänger bei der New York Bank erkannten die entscheidende Bedeutung der Geldmenge und setzten sich 1929 für einen höheren Leitzins ein. Das Federal Reserve Board in Washington und auch Präsident Hoover hingegen betrachteten Kredite eher qualitativ als quantitativ. Professor Beckhart fügt jedoch noch einen weiteren möglichen Punkt hinzu: Die Politik des „moralischen Überzeugens“ — mit der es gelang, eine strengere Kreditpolitik abzuwenden — wurde unter dem Einfluss von niemand anderem als Montagu Norman beschlossen.⁴⁹ Im Juni schließlich wurde das moralische Überzeugen aufgegeben, aber die Leitzinsen wurden nicht angehoben, und infolgedessen setzte sich der Boom an den Aktienmärkten fort, auch wenn die Wirtschaft im Allgemeinen leise, aber unaufhaltsam abwärts tendierte. Minister Mellon trompetete wieder einmal von unserem „ungebrochenen und unzerbrechlichen Wohlstand“. Im August stimmte das Federal Reserve Board schließlich einer Anhebung des Rediskontierungssatzes auf 6 Prozent zu, doch wurde dieser Verschärfungseffekt durch eine gleichzeitige Senkung des Akzeptssatzes mehr als kompensiert, was den Akzeptmarkt ein weiteres Mal anregte. Zuvor hatte die Federal Reserve im März die Akzeptbedrohung beendet, indem sie ihren Ankaufssatz für Akzepte zum ersten Mal seit 1920 über den Leitzins anhob. Der Nettoeffekt dieser beispiellosen „Spreizung“ bestand darin, den Bullenmarkt zu einem noch größeren Höhenflug anzuregen. Die Senkung des Ankaufssatzes der Federal Reserve für Akzepte von 5 1/4

⁴⁸ Siehe Irving Fisher, *The Stock Market Crash—And After* (New York: Macmillan, 1930), S. 37ff.

⁴⁹ „Die Politik der ‚moralischen Überzeugung‘ wurde nach einem Besuch von Mr. Montagu Norman in diesem Land eingeführt.“ Beckhart, „Federal Reserve Policy and the Money Market“, S. 127.

Prozent auf 5 1/8 Prozent, dem Niveau des offenen Marktes, stimulierte den Verkauf von Akzepten an die Federal Reserve. Ohne die Akzeptkäufe wären die Gesamtreserven von Ende Juni bis zum 23. Oktober (dem Tag vor dem Börsencrash) um 267 Millionen Dollar gesunken. Die Federal Reserve kaufte in diesem Zeitraum jedoch Akzepte im Wert von 297 Millionen Dollar, wodurch sich die Gesamtreserven um 21 Millionen Dollar erhöhten. Tabelle 9 erzählt die Geschichte dieser Zeit.

Was war der Grund für diese eigenartige inflationäre Politik zugunsten des Akzeptmarktes? Sie entsprach der qualitativen Ausrichtung der Regierung und wurde angeblich als Maßnahme zur Unterstützung der amerikanischen Bauern eingeführt. Es hat jedoch den Anschein, dass das Argument der Hilfen für die Bauern erneut als innenpolitischer Deckmantel für eine inflationäre Politik verwendet wurde. Erstens konzentrierte sich der Anstieg der Akzeptbestände im Vergleich zur gleichen Saison des Vorjahres viel stärker auf *rein ausländische* Akzepte und weniger auf Akzepte, die auf amerikanischen Exporten beruhten. Zweitens hatten die Bauern ihre saisonale Kreditaufnahme bereits vor August abgeschlossen, so dass sie von den niedrigeren Akzeptsätzen kein Jota profitierten. Wie Beckhart betont, wurde die inflationäre Akzeptpolitik „kurz nach einem weiteren Besuch von Gouverneur Norman“ wieder eingeführt.⁵⁰ Auf diese Weise übte Montagu Norman wieder einmal seinen unheilvollen Einfluss auf die amerikanische Szene aus, und Norman war zum letzten Mal in der Lage, dem Boom der 1920er Jahre einen zusätzlichen Impuls zu verleihen. Großbritannien befand sich ebenfalls in einer Depression, und dennoch hatte seine Inflationspolitik im Juni und Juli zu einem erheblichen Abfluss von Gold geführt. Norman konnte daraufhin von einem New Yorker Bankenconsortium einen Kreditrahmen in Höhe von 250 Millionen Dollar erhalten, aber die Abflüsse hielten bis September an, ein Großteil davon in die Vereinigten Staaten. Um England weiter zu helfen, kaufte die New

⁵⁰ Ebd., S. 142ff.

York Federal Reserve Bank von August bis Oktober in großem Umfang Pfundnoten auf. Die neue Subventionierung des Akzeptmarktes ermöglichte damit weitere Hilfen für Großbritannien durch den Ankauf von Pfundnoten.

Tabelle 9
Bankreserven bestimmende Faktoren
Juli – Oktober 1929
(in Millionen Dollar)

	<i>Juli 29</i>	<i>Oktober 23</i>	<i>Nettover- änderung</i>
Federal Reserve Kredite	1400	1374	-26
Diskontierte Wechsel	1037	796	-241
Wechsel	82	379	297
Staatsanleihen	216	136	-80
Alles andere	65	63	-2
Finanzministerium Währung	2019	2016	-3
Finanzministerium Bargeld	204	209	-5
Finanzministerium Einlagen	36	16	20
Unerwartete Kapitalmittel	374	393	-19
Monetäre Goldbestände	4037	4099	62
Geld im Umlauf	4459	4465	-6
Andere Einlagen	28	28	0
Kontrollierte Reserven			206
Unkontrollierte Reserven			-185
Reserven der Mitglieds- banken	2356	2378	22

Die Politik der Federal Reserve in der letzten Hälfte der Jahre 1928 und 1929 war, kurz gesagt, von dem Wunsch geprägt, die Kreditvergabe in bevorzugten Märkten, wie z.B. dem Akzeptmarkt, aufrechtzuerhalten und die Kreditvergabe in anderen Bereichen, wie z.B. dem Aktienmarkt, zu straffen (z.B. durch „moralische Überzeugung“). Wir haben gesehen, dass eine solche Politik nur scheitern kann, und A. Wilfred May hat eine hervorragende Abhandlung über diese Bemühungen verfasst:

Nachdem das Kreditsystem mit billigem Geld infiziert worden war, war es unmöglich, bestimmte Formen dieses Kredits einzuschränken, ohne den gesamten Kredit einzuschränken, weil es unmöglich ist, verschiedene Arten von Geld in waserdichten Abteilen getrennt zu halten. Es war unmöglich, Geld für Börsenzwecke knapp zu machen und es gleichzeitig für kommerzielle Zwecke billig zu halten... Als der Reservekredit geschaffen wurde, gab es keine Möglichkeit, seine Verwendung auf bestimmte Zwecke auszurichten, nachdem er durch die Geschäftsbanken in den allgemeinen Kreditstrom geflossen war.⁵¹

Damit endete der große Inflationsboom der 1920er Jahre. Es sollte klar sein, dass die Verantwortung für die Inflation bei der Bundesregierung liegt — in erster Linie bei der Federal Reserve und in zweiter Linie beim Finanzministerium und der Verwaltung.⁵² Die Regierung der

⁵¹ A. Wilfred May, „Inflation in Securities“, in H. Parker Willis und John M. Chapman, Hrsg., *The Economics of Inflation* (New York: Columbia University Press, 1935), S. 292-93. Siehe auch Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932) S. 124-77; und Oskar Morgenstern „Developments in the Federal Reserve System“, *Harvard Business Review* (Oktober 1930): 2-3.

⁵² Für eine ausgezeichnete zeitgenössische Diskussion über die Federal Reserve und ihre Beseitigung der natürlichen Kontrollen der Inflation bei den Geschäftsbanken siehe Ralph W. Robey, „The Progress of Inflation and ‚Freezing‘ of Assets in the National Banks“, *The Annalist* (27. Februar 1931): 427-29. Siehe auch C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York:

Vereinigten Staaten hatte den Wind gesät und das amerikanische Volk
erntete den Sturm: die große Depression.

6

Theorie und Inflation: Ökonomen und die Verlockung eines stabilen Preisniveaus

Einer der Gründe, warum die meisten Ökonomen der 1920er Jahre die Existenz eines inflationären Problems nicht erkannten, war die weit verbreitete Annahme eines stabilen Preisniveaus als Ziel und Kriterium für die Geldpolitik. Die Frage, inwieweit sich die Federal Reserve von dem Wunsch leiten ließ, das Preisniveau stabil zu halten, ist sehr umstritten. Weit weniger umstritten ist die Tatsache, dass immer mehr Ökonomen ein stabiles Preisniveau als Hauptziel der Geldpolitik betrachteten. Die Tatsache, dass die allgemeinen Preise in den 1920er Jahren mehr oder weniger stabil waren, vermittelte den meisten Ökonomen den Eindruck, dass keine Inflationsgefahr bestand, und so wurden sie von den Ereignissen der Großen Depression völlig überrascht.

Die Ausweitung der Bankkredite entfaltet ihre schädlichen Wirkungen, indem sie die Beziehungen zwischen den Preisen verzerrt und die Preise im Vergleich zu dem, wie sie ohne die Ausweitung gewesen wären, erhöht und verändert. Statistisch können wir daher nur den Anstieg der Geldmenge identifizieren, eine einfache Tatsache. Wir können die Inflation nicht beweisen, indem wir auf Preiserhöhungen hinweisen. Wir können komplexe Preisbewegungen nur annähernd erklären, indem wir uns mit einer umfassenden Wirtschaftsgeschichte einer Epoche beschäftigen — eine Aufgabe, die den Rahmen dieser Studie sprengen würde. Es genügt zu sagen, dass die Stabilität der Großhandelspreise in den 1920er Jahren das Ergebnis einer monetären Inflation war, die durch eine erhöhte Produktivität ausgeglichen wurde, die die

Produktionskosten senkte und das Warenangebot erhöhte. Aber dieser „Ausgleich“ war nur *statistisch*; er hat den Boom-Bust-Zyklus nicht beseitigt, sondern nur verschleiert. Die Ökonomen, die die Bedeutung eines stabilen Preisniveaus betonten, wurden also besonders getäuscht, denn sie hätten sich darauf konzentrieren müssen, was mit dem Geldangebot geschieht. Folglich waren die Ökonomen, die in den 1920er Jahren wegen der Inflation Alarm schlugen, größtenteils Qualitativisten. Sie wurden von den „neueren“ Ökonomen, die die überragende Bedeutung des Quantitativen in Geldangelegenheiten erkannten, als hoffnungslos altmodisch abgeschrieben. Das Problem lag nicht bei bestimmten Krediten auf bestimmten Märkten (wie Aktien oder Immobilien); der Boom auf den Aktien- und Immobilienmärkten spiegelte den Mises'schen Konjunkturzyklus wider: ein unverhältnismäßiger Boom bei den Preisen für Eigentumsrechte an Investitionsgütern, der durch die mit der Ausweitung der Bankkredite einhergehende Erhöhung der Geldmenge verursacht wurde.¹

Die Stabilität des Preisniveaus in den 1920er Jahren wird durch den Index der Großhandelspreise des Bureau of Labor Statistics belegt, der im Juni 1921 auf 93,4 (100 = 1926) fiel, im November 1925 leicht auf einen Höchststand von 104,5 anstieg und dann bis Juni 1929 auf 95,2 zurückging. Kurz gesagt, das Preisniveau stieg bis 1925 leicht an und fiel danach leicht. Ähnlich verhielten sich auch die Verbraucherpreisindizes.² Andererseits stieg der Snyder-Index des allgemeinen Preisniveaus, der alle Preisarten (Immobilien, Aktien, Mieten und Löhne sowie Großhandelspreise) umfasst, in diesem Zeitraum beträchtlich an, nämlich von 158 im Jahr 1922 (1913 = 100) auf 179 im Jahr 1929, was

¹ Der qualitative Aspekt des Kredits ist insofern wichtig, als Bankkredite an *Unternehmen* und nicht an den Staat oder an Verbraucher vergeben werden müssen, um den Konjunkturmechanismus in Gang zu setzen.

² Der Verbraucherpreisindex des National Industrial Conference Board (NICB) stieg von 102,3 (1923 = 100) im Jahr 1921 auf 104,3 im Jahr 1926 und fiel dann auf 100,1 im Jahr 1929; der Verbraucherpreisindex des Bureau of Labor Statistics (BLS) fiel von 127,7 (1935-1939 = 100) im Jahr 1921 auf 122,5 im Jahr 1929. *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), S. 226-36, 344.

einem Anstieg von 13 Prozent entspricht. Stabilität wurde also nur bei den Verbraucher- und Großhandelspreisen erreicht, die aber von den meisten Wirtschaftswissenschaftlern als besonders wichtig angesehen wurden und werden.

In der Gesamtheit der Großhandelspreise stiegen Lebensmittel und landwirtschaftliche Produkte im Laufe des Zeitraums, während Metalle, Brennstoffe, Chemikalien und Möbel deutlich zurückgingen. Dass der Boom vor allem in der Investitionsgüterindustrie zu spüren war, lässt sich a) an der Vervierfachung der Aktienkurse in diesem Zeitraum und b) an der Tatsache ablesen, dass die Produktion von langlebigen Gütern sowie von Eisen und Stahl jeweils um etwa 160 Prozent zunahm, während die Produktion von Verbrauchsgütern (hauptsächlich Konsumgüter) nur um 60 Prozent stieg. Tatsächlich stieg die Produktion von Konsumgütern wie verarbeiteten Lebensmitteln und Textilprodukten von 1921 bis 1929 nur um 48 Prozent bzw. 36 Prozent. Ein weiteres Beispiel für die Theorie von Mises war, dass die Löhne in den Investitionsgüterindustrien viel stärker angehoben wurden. Die Überhöhung der Lohnsätze und anderer Kosten ist ein charakteristisches Merkmal von Mises' Analyse der Investitionsgüterindustrie im Boom. Nach dem Conference Board Index stieg der durchschnittliche Stundenlohn in ausgewählten Branchen des verarbeitenden Gewerbes von 0,52 Dollar im Juli 1921 auf 0,59 Dollar im Jahr 1929, was einem Anstieg von 12 Prozent entspricht. In dieser Gruppe blieben die Löhne in den Konsumgüterindustrien wie der Schuhindustrie konstant; in der Möbelindustrie stiegen sie um 6 Prozent, in der Fleischverarbeitung um weniger als 3 Prozent und in der Eisenwarenherstellung um 8 Prozent. Andererseits stiegen die Löhne in Investitionsgüterindustrien wie Maschinen und Maschinenwerkzeugen um 12 Prozent, in der Holzindustrie um 19 Prozent, in der chemischen Industrie um 22 Prozent und in der Eisen- und Stahlindustrie um 25 Prozent.

Die Kreditausweitung der Federal Reserve hat es also — beabsichtigt oder nicht — geschafft, das Preisniveau stabil zu halten, obwohl die Produktivität gestiegen ist, was in einem freien und ungehinderten

Markt zu sinkenden Preisen und einem höheren Lebensstandard für alle Bevölkerungsgruppen geführt hätte. Die Inflation verzerrte die Produktionsstruktur und führte zur anschließenden Anpassungsdepression. Sie verhinderte auch, dass die gesamte Bevölkerung in den Genuss der Früchte des Fortschritts in Form niedrigerer Preise kam, und sorgte dafür, dass nur diejenigen, die über höhere Löhne und Einkommen verfügten, von der gestiegenen Produktivität profitieren konnten.

Vieles spricht für die Behauptung von Phillips, McManus und Nelson, dass „das Endergebnis des wahrscheinlich größten Preisniveaustabilisierungsexperiments der Geschichte sich schlicht und einfach als die größte Depression erwies“.³ Benjamin Strong wurde offenbar im Laufe des Jahres 1922 zu einer Philosophie des stabilen Preisniveaus bekehrt. Am 11. Januar 1925 schrieb Strong privat:

dass es meine Überzeugung war, und ich dachte, dass sie von allen anderen im Federal Reserve System geteilt wurde, dass unsere gesamte Politik in der Zukunft, wie in der Vergangenheit, auf die Stabilität der Preise ausgerichtet sein würde, soweit es uns möglich war, die Preise zu beeinflussen.⁴

Auf die Frage in den Stabilisierungsanhörungen von 1927, ob das Federal Reserve Board durch Offenmarktgeschäfte und andere Kontrollinstrumente „das Preisniveau in größerem Umfang stabilisieren könne“ als in der Vergangenheit, antwortete Gouverneur Strong:

Ich persönlich bin der Meinung, dass die Verwaltung des Federal Reserve Systems seit der Reaktion von 1921 so gut es

³ Siehe C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937), S. 176ff.

⁴ Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), S. 312. In dieser Auffassung wurde Strong natürlich von Montagu Norman wärmstens unterstützt. Ebd., S. 315.

die menschliche Vernunft zulässt auf genau dieses Ziel ausgerichtet war.⁵

Es scheint, dass Gouverneur Strong Anfang 1928 maßgeblich an der Ausarbeitung des Gesetzentwurfs des Abgeordneten James G. Strong aus Kansas (kein Verwandtschaftsverhältnis) beteiligt war, der das Federal Reserve System zur Förderung eines stabilen Preisniveaus verpflichten sollte.⁶ Gouverneur Strong war zu diesem Zeitpunkt krank und hatte keine Kontrolle mehr über das System, aber er schrieb den endgültigen Entwurf des Gesetzes zusammen mit dem Abgeordneten Strong. In Begleitung des Kongressabgeordneten und Professor John R. Commons, einem der führenden Theoretiker eines stabilen Preisniveaus, erörterte Strong den Gesetzentwurf mit Mitgliedern des Federal Reserve Board. Als der Vorstand ablehnte, fühlte sich Strong in seinen öffentlichen Erklärungen verpflichtet, sich ihnen anzuschließen.⁷ Wir müssen ferner feststellen, dass Carl Snyder, ein treuer und fast verehrender Anhänger von Gouverneur Strong und Leiter der statistischen Abteilung der Federal Reserve Bank of New York, ein führender Befürworter der Geld- und Kreditkontrolle durch die Federal Reserve war, um das Preisniveau zu stabilisieren.⁸

Sicherlich glaubten die damals führenden britischen Ökonomen fest daran, dass die Federal Reserve bewusst und erfolgreich das Preis-

⁵ Siehe auch ebd., S. 199ff. Und Charles Rist erinnert sich, dass, in seinen privaten Gesprächen, „Strong davon überzeugt war, dass er das Preisniveau durch seine Zins- und Kreditpolitik festsetzen konnte“. Charles Rist, „Notice Biographique“, *Revue d'Économie Politique* (November-Dezember 1955): 1029.

⁶ Strong überwand damit seine bisherige ausgeprägte Skepsis gegenüber jeglichem gesetzgeberischen Mandat zur Preisstabilisierung. Zuvor hatte er es vorgezogen, die Angelegenheit strikt dem Ermessen der Fed zu überlassen. Siehe Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, S. 202ff.

⁷ Siehe den Bericht in Irving Fisher, ebd., S. 170-71. Commons schrieb über Gouverneur Strong: „Ich bewunderte ihn sowohl für seine offenerzige Hilfe für uns bei dem Gesetzentwurf als auch für seinen Vorbehalt, dass er sich seinen Kollegen anschließen müsse.“

⁸ Siehe Fishers Lobrede auf Snyder, *Stabilised Money*, S. 64-67; und Carl Snyder, „The Stabilization of Gold: A Plan“, *American Economic Review* (Juni 1923): 276-85; idem, *Capitalism the Creator* (New York: Macmillan, 1940), S. 226-28.

niveau stabilisierte. John Maynard Keynes lobte „die erfolgreiche Verwaltung des Dollars durch das Federal Reserve Board von 1923 bis 1928“ als einen „Triumph“ für das Währungsmanagement. D.H. Robertson kam 1929 zu dem Schluss, dass „eine Geldpolitik, die bewusst darauf abzielt, das allgemeine Preisniveau annähernd stabil zu halten ... vom Federal Reserve Board in den Vereinigten Staaten seit 1922 offenbar mit einigem Erfolg verfolgt worden ist“.⁹ Während Keynes die Politik der Zentralbank noch einige Jahre nach Beginn der Depression lobte, wurde Robertson kritisch:

Rückblickend ... war die große amerikanische „Stabilisierung“ von 1922 bis 1929 in Wirklichkeit der gewaltige Versuch, den Wert des Geldes in Bezug auf die menschliche Leistung durch ein kolossales Investitionsprogramm zu destabilisieren... das über einen erstaunlich langen Zeitraum erfolgreich war, das aber kein menschliches Einfallsreichtum auf Dauer in gesunde und ausgewogene Bahnen hätte lenken können.¹⁰

Der Sirenengesang eines stabilen Preisniveaus hatte bereits 1911 führende Politiker, ganz zu schweigen von Ökonomen, angelockt. Damals begann Professor Irving Fisher seine Karriere als Leiter der Bewegung für „stabiles Geld“ in den Vereinigten Staaten. Er gewann schnell die Unterstützung führender Staatsmänner und Ökonomen für den Plan, eine internationale Kommission zur Untersuchung des Geld- und Preisproblems einzusetzen. Zu den Befürwortern gehörten Präsident William Howard Taft, Kriegsminister Henry Stimson, Finanzminister Franklin MacVeagh, Gouverneur Woodrow Wilson, Gifford Pinchot, sieben Senatoren sowie die Wirtschaftswissenschaftler Alfred

⁹ D.H. Robertson, „The Trade Cycle“, *Encyclopaedia Britannica*, 14. Aufl. (1929), Bd. 22, S. 354.

¹⁰ D.H. Robertson, „How Do We Want Gold to Behave?“ in *The International Gold Problem* (London: Humphrey Milford, 1932), S. 45; zitiert in Phillips, et al., *Banking and the Business Cycle*, S. 186-87.

Marshall, Francis Edgeworth und John Maynard Keynes in England. Präsident Taft richtete im Februar 1912 eine Sonderbotschaft an den Kongress, in der er auf die Bereitstellung von Mitteln für eine solche internationale Konferenz drängte. Die Botschaft wurde von Fisher in Zusammenarbeit mit dem stellvertretenden Außenminister Huntington Wilson verfasst, einem Anhänger des stabilen Geldes. Der Senat verabschiedete den Gesetzentwurf, doch im Repräsentantenhaus wurde er nicht angenommen. Woodrow Wilson bekundete sein Interesse an dem Plan, ließ die Idee jedoch fallen, weil er sich anderen Dingen widmete.

Im Frühjahr 1918 befürwortete ein Ausschuss für die Kaufkraft des Geldes der American Economic Association den Grundsatz der Stabilisierung. Obwohl er auf den Widerstand von Bankern gegen seine Doktrin des stabilen Geldes stieß, insbesondere von A. Barton Hepburn von der Chase National Bank, begann Fisher Ende 1920 mit der Organisation der Stable Money League und gründete die Liga Ende Mai 1921 — zu Beginn unserer Inflationszeit. Newton D. Baker, Kriegsminister unter Wilson, und Professor James Harvey Rogers von Cornell waren zwei der ersten Organisatoren. Weitere prominente Politiker und Wirtschaftswissenschaftler, die eine führende Rolle in der Stable Money League spielten, waren Professor Jeremiah W. Jenks, ihr erster Präsident; Henry A. Wallace, Herausgeber von Wallace's Farmer und späterer Landwirtschaftsminister; John G. Winant, späterer Gouverneur von New Hampshire; Professor John R. Commons, ihr zweiter Präsident; George Eastman von der Eastman-Kodak-Familie; Lyman J. Gage, ehemaliger Finanzminister; Samuel Gompers, Präsident der American Federation of Labor; Senator Carter Glass aus Virginia; Thomas R. Marshall, Vizepräsident der Vereinigten Staaten unter Wilson; der Abgeordnete Oscar W. Underwood; Malcolm C. Rorty; und die Wirtschaftswissenschaftler Arthur Twining Hadley, Leonard P. Ayres, William T. Foster, David Friday, Edwin W. Kemmerer, Wesley C. Mitchell, Warren M. Persons, H. Parker Willis, Allyn A. Young und Carl Snyder.

Das Ziel eines stabilen Preisniveaus ist während eines Preisanstiegs relativ harmlos, wenn es den Befürwortern eines gesunden Geldes hilft, den Boom einzudämmen; aber es ist hochgradig schädlich, wenn die Preise dazu neigen, zu sinken und die Stabilisierer nach Inflation rufen. Und doch ist die Stabilisierung immer ein beliebter Schrei, wenn die Preise fallen. Die Stable Money League wurde 1920-1921 gegründet, als die Preise während einer Depression fielen. Schon bald begannen die Preise zu steigen, und einige Konservative sahen in der Bewegung für stabiles Geld einen nützlichen Hebel gegen extreme Inflationisten. Infolgedessen änderte die Liga 1923 ihren Namen in National Monetary Association (Nationale Währungsvereinigung), und ihre Funktionäre machten weiter wie bisher, mit Professor Commons als Präsident. Im Jahr 1925 hatte das Preisniveau seinen Höhepunkt erreicht und begann zu sinken, woraufhin die Konservativen ihre Unterstützung für die Organisation aufgaben, die daraufhin ihren Namen in Stable Money Association (Stabiles Geld Vereinigung) änderte. Die nachfolgenden Präsidenten der neuen Vereinigung waren H. Parker Willis, John E. Rovensky, geschäftsführender Vizepräsident der Bank of America, Professor Kemmerer und „Onkel“ Frederic W. Delano. Weitere führende Persönlichkeiten der Stable Money Association waren Professor Willford I. King, Präsident Nicholas Murray Butler von der Columbia University, John W. Davis, demokratischer Präsidentschaftskandidat von 1924, Charles G. Dawes, Direktor des Bureau of the Budget unter Harding und Vizepräsident unter Coolidge; William Green, Präsident der American Federation of Labor; Charles Evans Hughes, Außenminister bis 1925; Otto H. Kahn, Investmentbanker; Frank O. Lowden, ehemaliger republikanischer Gouverneur von Illinois; Elihu Root, ehemaliger Außenminister und Senator; James H. Rand, Jr.; Norman Thomas von der Sozialistischen Partei; Paul M. Warburg und Owen D. Young. Aus dem Ausland kamen Charles Rist von der Banque de France, Eduard Benes aus der Tschechoslowakei, Max Lazard aus Frankreich, Emile Moreau von der Banque de France, Louis Rothschild aus Österreich sowie Sir Arthur Balfour, Sir Henry Strakosch, Lord Melchett und Sir

Josiah Stamp aus Großbritannien. Zu Ehrenvizepräsidenten der Vereinigung wurden die Präsidenten folgender Organisationen ernannt: der American Association for Labor Legislation, der American Bar Association, der American Farm Bureau Federation, der American Farm Economic Association, der American Statistical Association, der Brotherhood of Railroad Trainmen, der National Association of Credit Men, der National Consumers' League, der National Education Association, des American Council on Education, der United Mine Workers of America, der National Grange, der Chicago Association of Commerce, der Merchants' Association of New York und der Bankers' Associations in 43 Staaten und dem District of Columbia.

Geschäftsführender Direktor und operativer Leiter der Vereinigung wurde mit jener beeindruckenden Unterstützung Norman Lombard, der 1926 von Fisher engagiert wurde. Der Verein verbreitete sein Evangelium weit und breit. Dazu trug auch bei, dass Thomas Edison und Henry Ford 1922 und 1923 mit ihrem Vorschlag für einen „Rohstoff-Dollar“ für Aufsehen sorgten. Andere prominente Stabilisierungsexperten in dieser Zeit waren die Professoren George F. Warren und Frank Pearson von Cornell, Royal Meeker, Hudson B. Hastings, Alvin Hansen und Lionel D. Edie. In Europa gehörten zu den Befürwortern des stabilen Geldes neben den oben Genannten: Professor Arthur C. Pigou, Ralph G. Hawtrey, J.R. Bellerby, R.A. Lehfeldt, G.M. Lewis, Sir Arthur Salter, Knut Wicksell, Gustav Cassel, Arthur Kitson, Sir Frederick Soddy, F.W. Pethick-Lawrence, Reginald McKenna, Sir Basil Blackett und John Maynard Keynes. Besonders einflussreich war Keynes mit seiner Propaganda für eine „gesteuerte Währung“ und ein stabilisiertes Preisniveau, wie er sie in seinem 1923 erschienenen *A Tract on Monetary Reform* dargelegt hat.

Ralph Hawtrey erwies sich als eines der bösen Genies der 1920er Jahre. Als einflussreicher Wirtschaftswissenschaftler in einem Land, in dem Wirtschaftswissenschaftler die Politik weitaus einflussreicher gestaltet haben als in den Vereinigten Staaten, sprach sich Hawtrey, Direktor für Finanzstudien im britischen Finanzministerium, bereits 1913

für eine internationale Kreditkontrolle durch die Zentralbanken aus, um ein stabiles Preisniveau zu erreichen. Im Jahr 1919 war Hawtrey einer der ersten, der die Einführung eines Goldtauschstandards durch die europäischen Länder forderte und dies mit der internationalen Zusammenarbeit der Zentralbanken verknüpfte. Hawtrey war einer der wichtigsten europäischen Vertreter der Verdienste von Gouverneur Benjamin Strong. 1932, als Robertson die Nachteile der Stabilisierung erkannt hatte, erklärte Hawtrey: „Das amerikanische Experiment der Stabilisierung von 1922 bis 1928 hat gezeigt, dass eine frühzeitige Behandlung die Tendenz zur Inflation oder Depression eindämmen kann. . . Das amerikanische Experiment war ein großer Fortschritt gegenüber der Praxis des neunzehnten Jahrhunderts“, als der Konjunkturzyklus passiv akzeptiert wurde.¹¹ Als Gouverneur Strong starb, nannte Hawtrey das „eine Katastrophe für die Welt“.¹² Schließlich war Hawtrey der wichtigste Impulsgeber für die Stabilisierungsbeschlüsse der Konferenz von Genua 1922.

Es war unausweichlich, dass diese populäre Meinung in gesetzgeberischen Druck, wenn nicht sogar in gesetzgeberische Maßnahmen umgesetzt wurde. Der Abgeordnete T. Alan Goldsborough aus Maryland brachte im Mai 1922 einen Gesetzentwurf zur „Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes“ ein, der im Wesentlichen auf dem Vorschlag von Professor Fisher beruhte, der Goldsborough vom ehemaligen Vizepräsidenten Marshall übermittelt wurde. Zeugen für den Gesetzentwurf waren die Professoren Fisher, Rogers, King und Kemmerer, aber der

¹¹ Ralph O. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (London: Longmans, Green, 1932), S. 300.

¹² Auch der führende Stabilisationist Norman Lombard lobte Strongs angebliche Leistung: „Durch die Anwendung der in diesem Buch dargelegten Prinzipien ... hat er [Strong] in den Vereinigten Staaten von 1922 bis 1928 ein ziemlich stabiles Preisniveau und damit einen Zustand weit verbreiteten wirtschaftlichen Wohlstands aufrechterhalten.“ Norman Lombard, *Monetary Statesmanship* (New York: Harpers, 1934), S. 32f. Zum Einfluss der Ideen über stabile Preise auf die Politik der Federal Reserve siehe auch David A. Friedman, „Study of Price Theories Behind Federal Reserve Credit Policy, 1921-29“ (unveröffentlichte Magisterarbeit, Columbia University, 1938).

Gesetzentwurf wurde vom Ausschuss nicht verabschiedet. Anfang 1924 versuchte Goldsborough es erneut, und der Abgeordnete O.B. Burtness aus North Dakota brachte ein weiteres Stabilisierungsgesetz ein. Beide wurden vom Ausschuss nicht verabschiedet. Die nächste große Anstrengung war eine Gesetzesvorlage des Abgeordneten James G. Strong aus Kansas, die im Januar 1926 auf Drängen des Stabilisierungsveteranen George H. Shibley eingebracht wurde, der sich seit 1896 für stabile Preise eingesetzt hatte. Anstelle des früheren Vorschlags von Fisher für einen „kompensierten Dollar“ zur Manipulation des Preisniveaus hätte der Gesetzentwurf von Strong das Federal Reserve System gezwungen, direkt zu handeln, um das Preisniveau zu stabilisieren. Anhörungen fanden von März 1926 bis Februar 1927 statt. Für den Gesetzentwurf sprachen Shibley, Fisher, Lombard, Dr. William T. Foster, Rogers, Bellerby und Commons. Commons, Repräsentant Strong und Gouverneur Strong formulierten den Gesetzentwurf wie oben beschrieben um, und im Frühjahr 1928 wurden Anhörungen zum zweiten Gesetzentwurf von Strong abgehalten.

Der Höhepunkt der Zeugenaussagen zum zweiten Gesetzentwurf von Strong war die Aussage des schwedischen Professors Gustav Cassel, dessen Eminenz den Anhörungssaal des Kongresses füllte. Cassel hatte sich seit 1903 für Stabilisierung eingesetzt. Der Rat dieses weisen Mannes lautete, dass die Regierung weder qualitative noch quantitative Maßnahmen zur Eindämmung des Booms ergreifen sollte, da diese das allgemeine Preisniveau senken würden. In einer Reihe amerikanischer Vorträge drängte Cassel auch auf niedrigere Reservesätze der Fed sowie auf eine weltweite Zusammenarbeit der Zentralbanken zur Stabilisierung des Preisniveaus.

Der Gesetzentwurf von Strong erlitt das Schicksal seiner Vorgänger und verließ den Ausschuss nie. Doch der Druck, der bei den verschiedenen Anhörungen zu diesen Gesetzesentwürfen ausgeübt wurde, sowie das Meinungsgewicht und die Ansichten von Gouverneur Strong veranlassten die Federal Reserve dazu, zu versuchen, die Kreditvergabe zum Zwecke der Preisstabilisierung zu manipulieren.

Der internationale Druck verstärkte den Drang nach einem stabilen Preisniveau. Offizielle Maßnahmen begannen mit der Konferenz von Genua im Frühjahr 1922. Diese Konferenz wurde vom Völkerbund auf Initiative von Premier Lloyd George einberufen, der seinerseits von der dominierenden Figur Montagu Norman inspiriert wurde. Die Finanzkommission der Konferenz verabschiedete eine Reihe von Resolutionen, die, wie Fisher es ausdrückt, „seit Jahren als mächtiges Waffenarsenal für die Befürworter eines stabilen Geldes in der ganzen Welt gedient haben“.¹³ Die Resolutionen drängten auf eine internationale Zusammenarbeit der Zentralbanken zur Stabilisierung des Weltpreisniveaus und schlugen auch einen Goldtauschstandard vor. In der Finanzkommission saßen Vertreter der Stabilisierungsbewegung wie Sir Basil Blackett, Professor Cassel, Dr. Vissering und Sir Henry Strakosch.¹⁴ Der Völkerbund wurde in der Tat schnell von den Stabilisationisten übernommen. Der Finanzausschuss der Liga wurde weitgehend von Gouverneur Montagu Norman angeregt und geleitet, der mit zwei engen Mitarbeitern, Sir Otto Niemeyer und Sir Henry Strakosch, zusammenarbeitete. Sir Henry war, wie wir angedeutet haben, ein prominenter Stabilisationist.¹⁵ Darüber hinaus war Normans Chefberater in internationalen Angelegenheiten, Sir Charles S. Addis, ebenfalls ein glühender Stabilisierungsanhänger.¹⁶

1921 wurde von der General Labour Conference (Allgemeine Arbeitskonferenz), dem International Labour Office (I.L.O.) des Völkerbundes und seines Finanzausschusses ein Gemeinsamer Ausschuss für Wirtschaftskrisen gebildet. Diesem Gemeinsamen Ausschuss gehörten drei führende Stabilisationisten an: Albert Thomas, Henri Fuss und Major J.R. Bellerby. Im Jahr 1923 warnte Thomas in seinem Bericht, dass ein Rückgang des Preisniveaus „fast immer“ zu Arbeitslosigkeit führt.

¹³ Fisher, *Stabilised Money*, S. 282. Unsere Darstellung des Wachstums der Bewegung für stabiles Geld stützt sich weitgehend auf Fishers Arbeit.

¹⁴ Während Hawtrey die Hauptinspiration für die Resolutionen war, kritisierte er sie dafür, dass sie nicht weit genug gingen.

¹⁵ Siehe Paul Einzig, *Montagu Norman* (London: Kegan Paul, 1932), S. 67, 78.

¹⁶ Sir Henry Clay, *Lord Norman* (London: Macmillan, 1957), S. 138.

Henri Fuss von der I.L.O. propagierte 1926 in der *International Labour Review* ein stabiles Preisniveau. Der Gemeinsame Ausschuss trat im Juni 1925 zusammen, um die Grundsätze der Konferenz von Genua zu bekräftigen. In der Zwischenzeit hielten zwei private internationale Organisationen, die International Association for Labour Legislation (Internationale Vereinigung für Arbeitsgesetzgebung) und die International Association on Unemployment (Internationale Vereinigung für Arbeitslosigkeit), im Oktober 1924 in Prag einen gemeinsamen internationalen Kongress über Sozialpolitik ab. Der Kongress forderte die allgemeine Übernahme der Grundsätze der Konferenz von Genua durch die Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus. Die International Association for Social Progress (Internationale Vereinigung für sozialen Fortschritt) verabschiedete auf ihrer Wiener Tagung im September 1928 einen Bericht, der von dem Stabilisationisten Max Lazard vom Pariser Investment-Bankhaus Lazard Frères ausgearbeitet worden war und in dem Preisniveaustabilität gefordert wurde. Die I.L.O. folgte im Juni 1929 und bezeichnete fallende Preise als Ursache für Arbeitslosigkeit. Und schließlich billigte der Beratende Wirtschaftsausschuss des Völkerbundes im Sommer 1928 die Grundsätze von Genua.

So wie die Professoren Cassel und Commons in den Jahren 1928 und 1929 keinerlei Kreditbeschränkung wollten, übte der Abgeordnete Louis T. McFadden, der mächtige Vorsitzende des Banken- und Währungsausschusses des Repräsentantenhauses, einen ähnlichen, wenn auch stärkeren Druck auf die Federal Reserve aus. Am 7. Februar 1929, dem Tag nach dem Schreiben des Federal Reserve Board an die Federal Reserve Banken, in dem vor Börsenspekulationen gewarnt wurde, warnte der Abgeordnete McFadden selbst das Repräsentantenhaus vor einer nachteiligen Reaktion der Wirtschaft auf diesen Schritt. Er wies darauf hin, dass es keinen Anstieg der Rohstoffpreise gegeben habe, wie könne es also eine Inflationsgefahr geben? Die Fed, so warnte er unwirsch, solle sich nicht um den Aktienmarkt oder Wertpapierkredite kümmern, um keinen allgemeinen Einbruch zu verursachen. Eine Verknappung des Geldes würde die Kapitalfinanzierung erschweren und in

Verbindung mit dem daraus resultierenden Vertrauensverlust eine Depression auslösen. McFadden erklärte sogar, dass die Fed bereit sein sollte, die Zinssätze zu senken, sobald sich ein Rückgang der Preise oder der Beschäftigung abzeichnet.¹⁷ Andere einflussreiche Stimmen, die sich gegen jegliche Kreditbeschränkung aussprachen, waren die von W.T. Foster und Waddill Catchings, führenden Stabilisationisten und bekannt für ihre Unterkonsumtionstheorien. Catchings war ein bekannter Investmentbanker (von Goldman, Sachs und Co.) sowie ein Eisen- und Stahlmagnat, und beide Männer standen der Hoover-Regierung nahe. (Wie wir sehen werden, wurde ihr „Plan“ zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einst von Hoover übernommen). Im April 1929 warnten Foster und Catchings, dass jede Kreditbeschränkung das Preisniveau senken und der Wirtschaft schaden würde. Der Bullenmarkt, so versicherten sie der Öffentlichkeit — zusammen mit Fisher, Commons und den anderen — basierte auf einem sicheren Fundament aus amerikanischem Vertrauen und Wachstum.¹⁸ Und die Bullenspekulanten riefen natürlich, jeder solle „in Amerika investieren“. Jeder, der den Boom kritisierte, galt als unpatriotisch und würde „Amerika unter Wert verkaufen“.

Cassel war typisch für die europäische Meinung, als er auf noch stärkeren inflationären Maßnahmen des Federal Reserve Systems bestand. Sir Ralph Hawtrey, der 1928-1929 in Harvard zu Gast war, verbreitete das Evangelium der Preisniveaustabilisierung vor seinem amerikanischen Publikum.¹⁹ Der einflussreiche britische Labour-Abgeordnete Philip Snowden drängte 1927 darauf, dass sich die Vereinigten Staaten an einem Weltplan zur Preisstabilisierung beteiligen sollten, um einen anhaltenden Preisverfall zu verhindern. Der Londoner *Statist* und *The*

¹⁷ Zitiert in Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1929), S. 437-43.

¹⁸ *Commercial and Financial Chronicle* (April 1929): 2204-06. Siehe auch Beckhart, „Federal Reserve Policy and the Money Market“, in Beckhart et al., *The New York Money Market* (New York: Columbia University Press, 1931), Bd. 2, S. 99ff.

¹⁹ Siehe Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 4, S. 178.

Nation (ebenfalls die Londoner Zeitung) beklagten beide die „Deflation“ der Federal Reserve. Am extremsten war vielleicht ein ausgesprochen inflationistischer Artikel des angesehenen Wirtschaftswissenschaftlers Professor Allyn A. Young, eines Amerikaners, der damals an der Universität von London lehrte. Young warnte im Januar 1929 vor dem säkularen Abwärtstrend der Preise und forderte alle Zentralbanken auf, Gold nicht zu „horten“, ihren „Fetisch der hohen Goldreservenquote“ aufzugeben und die Inflation um ein Vielfaches zu steigern. „Die Zentralbanken der Welt“, erklärte er, „scheinen Angst vor Wohlstand zu haben. Solange dies der Fall ist, werden sie einen hemmenden Einfluss auf das Wachstum der Produktion ausüben.“²⁰

In einem Zeitalter der Dummheit war Professor Youngs Artikel vielleicht die Krönung des Ganzen — viel kritikwürdiger als die oberflächlich gesehen krasseren Irrtümer von Ökonomen wie Irving Fisher und Charles A. Dice über die angebliche „neue Ära“ des Wohlstands an der Börse. Eine bloße Extrapolation der gegenwärtigen Börsensituation ist schließlich nicht annähernd so verwerflich wie die Annahme, dass die Deflation die Hauptbedrohung inmitten einer Zeit grassierender Inflation ist. Aber das war die logische Schlussfolgerung der stabilisierenden Position.

Wir können daraus schließen, dass die Behörden der Federal Reserve bei der Verkündung ihrer Inflationspolitik nicht nur durch den Wunsch motiviert waren, der britischen Inflation zu helfen und die Landwirte zu subventionieren, sondern auch durch die modische ökonomische Theorie eines stabilen Preisniveaus als Ziel der monetären Manipulation geleitet — bzw. vielmehr fehlgeleitet — wurden.²¹

²⁰ Allyn A. Young, „Downward Price Trend Probable, Due to Hoarding of Gold by Central Banks“, *The Annalist* (18. Januar 1929): 96-97. Siehe auch „Our Reserve Bank Policy as Europe Thinks It Sees It“, *The Annalist* (2. September 1927): 374-75.

²¹ Seymour Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), Bd. 1, 192ff., und Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (New York, 1933), S. 20-21.

Teil III

Die Große Depression: 1929–1933

Vorspiel zur Depression: Herr Hoover und Laissez-Faire

Wenn die Regierung eine Depression lindern und nicht verschlimmern will, ist ihr einzig wirksamer Kurs Laissez-faire — die Wirtschaft in Ruhe zu lassen. Nur wenn es keine direkten oder drohenden Eingriffe in Preise, Lohnsätze und Unternehmensliquidation gibt, wird die notwendige Anpassung reibungslos vonstatten gehen. Jede Stützung wackeliger Positionen verzögert die Liquidation und verschlimmert die unsolide Lage. Die Erhöhung der Lohnsätze führt zu Massenarbeitslosigkeit, und die Erhöhung der Preise führt zu unverkauften Überschüssen. Darüber hinaus wird eine drastische Kürzung des Staatshaushalts — sowohl bei den Steuern als auch bei den Ausgaben — die Anpassung an sich beschleunigen, da sich die Entscheidung der Gesellschaft für mehr Sparen und Investitionen im Vergleich zum Konsum ändert. Da die Staatsausgaben, unabhängig von ihrer Bezeichnung, ausschließlich Konsum darstellen, erhöht jede Haushaltskürzung das Verhältnis zwischen Investitionen und Konsum in der Wirtschaft und ermöglicht eine schnellere Durchführung von ursprünglich verschwenderischen und verlustbringenden Projekten. Daher lautet die richtige Anweisung an die Regierung in einer Depression, den Haushalt zu kürzen und die Wirtschaft strikt in Ruhe zu lassen. Das derzeit in Mode befindliche ökonomische Denken hält ein solches *Diktum* für hoffnungslos überholt; stattdessen hat es heute im Wirtschaftsrecht mehr Rückhalt als im neunzehnten Jahrhundert.

Laissez-faire war, grob gesagt, die traditionelle Politik in amerikanischen Depressionen vor 1929. Der Laissez-faire-Präzedenzfall wurde in Amerikas erster großer Depression 1819 geschaffen, als die einzige Handlung der Bundesregierung darin bestand, die Zahlungsbedingungen für ihre eigenen Landschuldner zu erleichtern. Präsident Van Buren

hat auch in der Panik von 1837 einen überzeugten Laissez-faire-Kurs eingeschlagen. Nachfolgende Bundesregierungen verfolgten einen ähnlichen Weg, wobei die Hauptsünder die Regierungen der Bundesstaaten waren, die es regelmäßig zuließen, dass zahlungsunfähige Banken ihre Tätigkeit fortsetzten, ohne ihre Verpflichtungen zu erfüllen.¹ In der Depression von 1920–1921 intervenierte die Regierung in größerem Umfang, aber die Lohnsätze durften sinken, und die Staatsausgaben und Steuern wurden gesenkt. Und diese Depression war nach einem Jahr vorbei — wie Dr. Benjamin M. Anderson es nannte: „Unsere letzte natürliche Erholung zur Vollbeschäftigung“.

Laissez-faire war also die Politik, die sowohl von einer soliden Theorie als auch von einem historischen Präzedenzfall diktiert wurde. Doch 1929 wurde der solide Kurs unsanft beiseite geschoben. Unter der Führung von Präsident Hoover leitete die Regierung das ein, was Anderson treffend als „Hoover New Deal“ bezeichnet hat. Definiert man „New Deal“ als ein Programm zur Bekämpfung der Depression, das durch eine umfassende staatliche Wirtschaftsplanung und -intervention gekennzeichnet ist — einschließlich der Anhebung von Löhnen und Preisen, der Ausweitung der Kreditvergabe, der Unterstützung schwacher Unternehmen und der Erhöhung der Staatsausgaben (z.B. Subventionen für Arbeitslose und öffentliche Arbeiten) — so muss Herbert Clark Hoover als Begründer des New Deal in Amerika angesehen werden. Von Beginn der Depression an setzte Hoover seinen Kurs zielsicher auf die Verletzung des Laissez-faire-Kanons. Infolgedessen verließ er sein Amt mit einer Wirtschaft, die sich in einer noch nie dagewesenen Depression befand, ohne dass nach dreieinhalb Jahren ein Aufschwung in Sicht war, und mit einer Arbeitslosigkeit von 25 Prozent der Erwerbsbevölkerung, die so schrecklich wie nie zuvor war.

Hoovers Rolle als Begründer eines revolutionären Programms der Regierungsplanung zur Bekämpfung der Depression wurde von

¹ Für eine Einschätzung der Bedeutung dieser Tatsache für die amerikanische Währungsgeschichte siehe Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking* (London: P.S. King and Son, 1936).

Historikern zu Unrecht vernachlässigt. Franklin D. Roosevelt hat zum großen Teil lediglich die von seinem Vorgänger festgelegte Politik weiterentwickelt. Hoovers tragisches Scheitern bei der Überwindung der Depression als typisches Beispiel für Laissez-faire abzutun, ist eine drastische Fehlinterpretation der historischen Aufzeichnungen. Der Hoover-Kurs muss als ein Versagen der staatlichen Planung und nicht des freien Marktes gewertet werden.

Um die interventionistischen Bemühungen der Hoover-Regierung zur Heilung der Depression darzustellen, können wir Hoovers eigene Zusammenfassung seines Programms während seiner Präsidentschaftskampagne im Herbst 1932 zitieren:

Vielleicht hätten wir nichts getan. Das wäre der totale Ruin gewesen. Stattdessen begegneten wir der Situation mit Vorschlägen an die Privatwirtschaft und an den Kongress für das gigantischste Programm zur wirtschaftlichen Verteidigung und zum Gegenangriff, das je in der Geschichte der Republik entwickelt wurde. Wir setzen es in die Tat um... Keine Regierung in Washington hat bisher angenommen, dass sie in solchen Zeiten eine so weitreichende Verantwortung für die Führung trägt... Zum ersten Mal in der Geschichte der Depression wurden Dividenden, Gewinne und Lebenshaltungskosten gesenkt, bevor die Löhne hierunter gelitten haben... Sie wurden beibehalten, bis die Lebenshaltungskosten gesunken waren und die Gewinne praktisch verschwunden waren. Sie sind jetzt die höchsten Reallöhne der Welt.

Neue Arbeitsplätze zu schaffen und dem gesamten System neues Leben einzuhauchen; nichts wurde in unserer Geschichte je erdacht, was mehr getan hat für ... „das Gemeinwohl von Männern und Frauen.“ Einige der reaktionären Ökonomen drängten darauf, dass wir der Liquidation ihren Lauf lassen sollten, bis wir den Tiefpunkt erreicht hätten... Wir waren entschlossen, dem Rat der verbitterten Liquidationisten nicht zu folgen und zuzusehen, wie die Gesamtheit der

Schuldner der Vereinigten Staaten in den Konkurs getrieben und die Ersparnisse unseres Volkes vernichtet werden.²

DIE ENTWICKLUNG VON HOOVERS INTERVENTIONISMUS: ARBEITSLOSIGKEIT

Hoover kam natürlich nicht plötzlich auf seine interventionistischen Ideen. Es ist lehrreich, ihre Entwicklung und die ähnliche Entwicklung im ganzen Land zu verfolgen, um zu verstehen, wie Hoover so leicht und mit einer solchen landesweiten Unterstützung die Politik umkehren konnte, die in allen früheren Depressionen vorherrschte.

Herbert Clark Hoover war sehr wohl ein „zukunftsorientierter“ Politiker. Wir haben gesehen, dass Hoover Pionierarbeit geleistet hat, um Investmentbanker bei der Vergabe ausländischer Kredite einzuschüchtern. Kennzeichnend für alle Interventionen Hoovers war der Samthandschuh über der geballten Faust: Die Geschäftsleute wurden aufgefordert, „freiwillige“ Maßnahmen zu ergreifen, die die Regierung wünschte, aber es wurde implizit damit gedroht, dass, wenn die Unternehmen nicht ordentlich „freiwillig“ mitmachten, bald obligatorische Kontrollen folgen würden.

Als Hoover nach dem Krieg und einem langen Auslandsaufenthalt in die Vereinigten Staaten zurückkehrte, kam er bewaffnet mit einem Vorschlag für ein „Wiederaufbauprogramm“. Solche Programme sind der heutigen Generation vertraut, aber in den Vereinigten Staaten waren sie in jener unschuldigeren Zeit neu. Wie alle Programme dieser Art war es stark von staatlicher Planung geprägt, die als „freiwillige“

² Aus seiner Dankesrede am 11. August und seiner Wahlkampfrede in Des Moines am 4. Oktober. Zur vollständigen Darstellung der Hoover-Reden und des Anti-Depressionsprogramms siehe William Starr Myers und Walter H. Newton, *The Hoover Administration* (New York: Scholarly Press, 1936), Teil 1; William Starr Myers, Hrsg., *The State Papers of Herbert Hoover*, (New York: 1934), Bd. 1 und 2. Siehe auch Herbert Hoover, *Memoirs of Herbert Hoover* (New York: Macmillan, 1937), Bd. 3.

kooperative Aktion unter „zentraler Führung“ gedacht war.³ Die Regierung sollte „unsere marginalen Fehler“ korrigieren — darunter ein unterentwickeltes Gesundheits- und Bildungswesen, industrielle „Verschwendung“, das Versäumnis, Ressourcen zu schonen, die unangenehme Angewohnheit, sich der gewerkschaftlichen Organisation zu widersetzen, und saisonale Arbeitslosigkeit. Hoovers Plan sah höhere Erbschaftssteuern, öffentliche Dämme und vor allem eine staatliche Regulierung des Aktienmarktes vor, um „böartige Spekulationen“ zu verhindern. Hier zeigte sich schon früh Hoovers Feindseligkeit gegenüber dem Aktienmarkt, eine Feindseligkeit, die zu einem der *Leitmotive* seiner Regierung werden sollte.⁴ Hoover, der zu seinem Verdienst nie so getan hat, als sei er der Verfechter des Laissez-faire, für den ihn die meisten Menschen heute halten, stellt fest, dass einige sein Programm als „radikal“ bezeichneten — was ja berechtigt war.

Hoover und sein Programm waren so „zukunftsweisend“, dass Louis Brandeis, Herbert Croly von der *New Republic*, Colonel Edward M. House, Franklin D. Roosevelt und andere prominente Demokraten eine Zeit lang Hoover als Präsidentschaftskandidaten anpriesen.⁵

Hoover fuhr 1920 fort, den Interventionismus in vielen Bereichen zu erläutern. Am wichtigsten für unser Anliegen war die Konferenz über die Beziehungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern, die Hoover von 1919 bis 1920 auf Ernennung durch Präsident Wilson und in Zusammenarbeit mit dem Arbeitsminister William B. Wilson, einem ehemaligen Funktionär der United Mine Workers of America, leitete. Die Konferenz, an der „zukunftsorientierte“ Industrielle wie Julius Rosenwald, Oscar Straus und Owen D. Young, Gewerkschaftsführer und

³ Siehe Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 14, S. 27.

⁴ Hoover, *Memoirs*, Bd. 2, S. 29. Hoovers ausweichende Rhetorik ist typisch: „Ich habe darauf bestanden, dass diese Verbesserungen ohne staatliche Kontrolle erreicht werden können, aber die Regierung sollte durch Forschung, intellektuelle Führung [sic] und Verbote des Machtmissbrauchs mitwirken.“

⁵ Vgl. Arthur M. Schlesinger Jr., *The Crisis of the Old Order, 1919–1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), S. 81ff.; Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 24ff.

Wirtschaftswissenschaftler wie Frank W. Taussig teilnahmen, empfahl eine Ausweitung der Tarifverhandlungen, kritisierte „Betriebsgewerkschaften“, drängte auf die Abschaffung der Kinderarbeit und forderte eine nationale Altersversicherung, kürzere Arbeitszeiten, „bessere Wohnungen“, eine Krankenversicherung und staatliche Vermittlungsstellen für Arbeitsstreitigkeiten. Diese Empfehlungen spiegeln die Ansichten von Hoover wider.⁶

Hoover wurde im März 1921 von Präsident Harding unter dem Druck des linken Flügels der Republikanischen Partei, angeführt von William Allen White und Richter Nathan Miller aus New York, zum Handelsminister ernannt. (Hoover war einer der ersten modernen Politiker, die in beiden Parteien eine Heimat finden konnte). Wir haben gesehen, dass die Regierung in der Depression von 1920–1921 eine weitgehende Laissez-faire-Politik verfolgte, aber das war nicht das Werk von Herbert Hoover. Im Gegenteil, er „machte sich daran, Amerika wieder aufzubauen“. ⁷ Er nahm die Ernennung nur unter der Bedingung an, dass er zu allen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Bundesregierung konsultiert werden würde. Er war entschlossen, das Handelsministerium in einen „Wirtschaftsdolmetscher für das amerikanische Volk (und das braucht dringend einen)“ zu verwandeln. ⁸ Kaum hatte Hoover sein Amt angetreten, begann er, eine Wirtschaftskonferenz und einen Ausschuss für Arbeitslosigkeit zu organisieren. Der Ausschuss richtete in jedem Bundesstaat mit hoher Arbeitslosigkeit eine Zweigstelle ein, dazu kamen Unterabteilungen in den Gemeinden und Notstandsausschüsse der Bürgermeister in 31 Städten. ⁹ Der Ausschuss trug

⁶ Hoover berichtet, dass die „extreme Rechte“ diesen Vorschlägen gegenüber feindselig eingestellt war — und das ist verständlich — insbesondere die Handelskammer von Boston. Siehe auch Eugene Lyons, *Our Unknown Ex-President* (New York: Doubleday, 1948), S. 213–14.

⁷ Hoover an Wesley C. Mitchell, 29. Juli 1921. Lucy Sprague Mitchell, *Two Lives* (New York: Simon und Schuster, 1953), S. 364.

⁸ Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, S. 26.

⁹ Siehe Hoover, *Memoirs*, Bd. 2; Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*; und Lloyd M. Graves, *The Great Depression and Beyond* (New York: Brookmire Economic Service, 1932), S. 84.

zur Unterstützung der Arbeitslosen bei und organisierte auch die Zusammenarbeit zwischen der lokalen und der föderalen Regierung.

Hoover ruft ins Gedächtnis zurück:

Wir haben eine Zusammenarbeit zwischen Bund, Ländern und Kommunen entwickelt, um die öffentliche Arbeit zu erhöhen. Wir haben die Arbeitgeber davon überzeugt, die Zeit unter ihren Mitarbeitern zu „verteilen“, damit so viele wie möglich ein Einkommen haben. Wir haben die Industrien organisiert, um Renovierungen, Reparaturen und, wo möglich, Ausbauarbeiten vorzunehmen.¹⁰

Standard Oil of New Jersey kündigte an, seine älteren Mitarbeiter zuletzt zu entlassen, und erhöhte seine Reparaturen und die Produktion für die Lagerbestände; auch U.S. Steel investierte unmittelbar nach Abschluss der Konferenz 10 Millionen Dollar in Reparaturen.¹¹ Kurz gesagt, die größten Unternehmen waren die ersten, die zustimmten.

Glücklicherweise war die Depression zu dem Zeitpunkt, als diese Maßnahmen in Kraft treten konnten, fast vorbei, aber ein unheilvoller Schatten wurde über jede künftige Depression geworfen, ein Schatten, der sich mit dem Crash von 1929 bedrohlich materialisieren sollte. Auch diese Maßnahmen trugen den typischen Hoover-Stempel; der staatliche Zwang und die Planung wurden mit der Rhetorik der „freiwilligen Zusammenarbeit“ gespickt. Er bezeichnete diese und andere vorgeschlagene Maßnahmen als „Mobilisierung einer kooperativen Aktion unserer Hersteller und Arbeitgeber, unserer öffentlichen Einrichtungen und lokalen Behörden“. Und da kam die inzwischen nur allzu bekannte Kriegsanalogie zum Einsatz: „Unendlich viel Elend könnte vermieden werden, wenn wir in jeder Gemeinschaft den gleichen Geist

¹⁰ Hoover, *Memoirs*, Bd. 2, S. 41-42.

¹¹ Siehe Joseph H. McMullen, „The President's Unemployment Conference of 1921 and its Results“ (unveröffentlichte Masterarbeit, Columbia University, 1922), S. 33.

der spontanen Zusammenarbeit beim Wiederaufbau hätten wie wir ihn im Krieg hatten.“

Zwar griff die Regierung in der Rezession von 1920 bis 1921 nicht in großem Umfang ein, doch gab es genügend unheilvolle Anzeichen für den späteren New Deal. Im Dezember 1920 wurde die War Finance Corporation als Hilfe für den Agrarexport wiederbelebt, und es wurde eine 100 Millionen Dollar schwere Außenhandelsfinanzgesellschaft gegründet. Die Agitation der Landwirte gegen Leerverkäufe führte im August 1921 zum Capper Grain Futures Act, der den Handel an den Getreidebörsen regelte. Auf bundesstaatlicher Ebene wurden in New York Mietgesetze erlassen, die die Räumungsrechte von Vermietern einschränkten; in Kansas wurde ein Industriegericht geschaffen, das alle Schlüsselindustrien als „öffentliche Versorgungsbetriebe“ regulierte; und die Non-Partisan League führte in North Dakota sozialistische Experimente durch.¹²

Die vielleicht wichtigste Entwicklung von allen war jedoch die von Harding auf Veranlassung des unermüdlichen Herbert Hoover einberufene Präsidentenkonferenz zur Arbeitslosigkeit. Dies war wahrscheinlich das schicksalhafteste Omen der Anti-Depressionspolitik. Im September 1921 wurden etwa 300 führende Persönlichkeiten aus der Industrie, dem Bankwesen und der Arbeitswelt zusammengerufen, um das Problem der Arbeitslosigkeit zu erörtern. Die Ansprache von Präsident Harding auf der Konferenz war erfüllt von viel großer Vernunft und quasi der Schwanengesang auf die Art und Weise, wie die alte Ordnung mit Depressionen umgeht. Harding erklärte, dass die Liquidation unvermeidlich sei, und wandte sich gegen die Planungen der Regierung und jeden Vorschlag zur Entlastung des Finanzministeriums. Er sagte: „Die übermäßige Stimulierung aus dieser Quelle ist eher eine Ursache für Probleme als eine Quelle der Heilung.“¹³

¹² Siehe Graves, *The Great Depression and Beyond*.

¹³ Siehe E. Jay Howenstine, Jr., „Public Works Policy in the Twenties“, *Social Research* (Dezember 1946): 479-500.

Den Konferenzteilnehmern war klar, dass Hardings Worte nur Hindernisse für den Fortschritt darstellten, und sie wurden schnell ignoriert. Die Konferenzteilnehmer bevorzugten offensichtlich Hoovers Eröffnungsrede, in der er erklärte, dass die Zeit der Passivität nun vorbei sei; im Gegensatz zu früheren Depressionen, so Hoovers Überzeugung, müsse die Regierung „etwas tun“. ¹⁴ Ziel der Konferenz war es, die Idee zu verbreiten, dass die Regierung für die Behebung von Depressionen verantwortlich sein sollte, auch wenn die Befürworter keine klare Vorstellung davon hatten, was die Regierung konkret tun sollte. Die wichtigsten Schritte bestanden nach Ansicht der führenden Politiker darin, die Notwendigkeit staatlicher Planung zur Bekämpfung von Depressionen zu betonen und die Idee öffentlicher Bauvorhaben als Mittel gegen Depressionen zu unterstützen. ¹⁵ Die Konferenz lobte wiederholt nachdrücklich die Ausweitung der öffentlichen Arbeiten in einer Depression und forderte koordinierte Pläne auf allen Regierungsebenen. ¹⁶ Der ehemalige Präsident Wilson, der von der neuen Regierung nicht übertroffen werden wollte, fügte im Dezember seine Forderung nach einem Bundesprogramm zur Stabilisierung öffentlicher Arbeiten hinzu.

Die extremen Agitatoren der öffentlichen Arbeiten waren enttäuscht, dass die Konferenz nicht weit genug ging. Der Wirtschaftswissen-

¹⁴ Siehe Lyons, *Our Unknown Ex-President*, S. 230.

¹⁵ In Wirklichkeit verlängern öffentliche Bauvorhaben nur die Depression, verschärfen das Problem der Fehlinvestitionen und verstärken den Mangel an Ersparnissen, indem sie mehr Kapital verschwenden. Sie verlängern auch die Arbeitslosigkeit, indem sie die Lohnsätze erhöhen. Siehe Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), S. 792-94.

¹⁶ Die Zahlung von Wohltätigkeitslöhnen, die über den marktüblichen Sätzen lagen, begann in der Depression von 1893; öffentliche Bauvorhaben als Mittel gegen die Depression begannen auf kommunaler Ebene in der Rezession von 1914-1915. Der Sekretär des New Yorker Arbeitslosenausschusses von Bürgermeister John Purroy Mitchell drängte 1916 auf öffentliche Bauvorhaben, und Nathan J. Stone, Chefstatistiker des U.S. Tariff Board, forderte 1915 eine nationale Reserve für öffentliche Bauvorhaben und Beschäftigung. Unmittelbar nach dem Krieg drängten Gouverneur Alfred E. Smith von New York und Gouverneur Frank O. Lowden von Illinois auf ein nationales Stabilisierungsprogramm für öffentliche Arbeiten. Siehe Raphael Margolin, „Public Works as a Remedy for Unemployment in the United States“ (unveröffentlichte Masterarbeit, Columbia University, 1928).

schaftler William Leiserson war beispielsweise der Meinung, dass ein Federal Labor Reserve Board „für den Arbeitsmarkt das tun würde, was das Federal Reserve Board für die Bankeninteressen getan hat“. Aber die klügeren Köpfe sahen, dass sie einen großen Gewinn gemacht hatten. Als unmittelbare Folge von Hoovers Konferenz wurden in den Jahren 1921 und 1922 doppelt so viele kommunale Anleihen für öffentliche Bauvorhaben aufgelegt wie in den Jahren zuvor; die Bundeszuschüsse für Autobahnen an die Bundesstaaten beliefen sich im Herbst 1921 auf insgesamt 75 Millionen Dollar, und die amerikanische Meinung zu dem gesamten Thema wurde erregt.

Es war kein Zufall, dass die Konferenz zu ihren interventionistischen Schlussfolgerungen gekommen war. Wie bei solchen Konferenzen üblich, bereitete eine kleine Gruppe von Stabsmitarbeitern zusammen mit Herbert Hoover die Empfehlungen vor, die von den illustren Frontleuten gebührend ratifiziert wurden.¹⁷ Sekretär des entscheidenden Ausschusses für öffentliche Arbeiten der Konferenz war Otto Tod Mallery, lange Zeit der führende Verfechter öffentlicher Bauprogramme in Depressionen. Mallery war Mitglied und führender Geist des Pennsylvania State Industrial Board und Sekretär der Pennsylvania Emergency Public Works Commission, die bei der Planung öffentlicher Arbeiten Pionierarbeit geleistet hatte, und in seinen Resolutionen wies Mallery mit Bedacht auf die Beispiele Pennsylvanias und Kaliforniens hin, die der Bundesregierung als Vorbild dienen sollten.¹⁸ Mallery war einer der führenden Köpfe der American Association for Labor Legislation (AALL), einer Organisation angesehener Bürger und Wirtschaftswissenschaftler, die sich für die Förderung staatlicher Eingriffe in den

¹⁷ McMullen, „The President’s Unemployment Conference of 1921 and its Results“, S. 16.

¹⁸ Pennsylvania hatte 1917 das erste Programm zur Stabilisierung öffentlicher Arbeiten eingeführt, das weitgehend von Mallery inspiriert war; es wurde später wieder aufgehoben. Mallery war in der Wilson-Regierung auch zum Leiter einer neuen Abteilung für die Entwicklung öffentlicher Bauvorhaben durch Staaten und Städte während der Übergangszeit ernannt worden. Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 4, S. 7.

Bereichen Arbeit, Arbeitslosigkeit und Wohlfahrt einsetzte. Die Vereinigung hatte Anfang 1914 die erste nationale Arbeitslosenkonferenz abgehalten. Nun rühmte sich ihr leitender Direktor, John B. Andrews, dass die Empfehlungen der Präsidentenkonferenz den 1915 von der AALL formulierten Standardempfehlungen folgten. Diese Standardempfehlungen umfassten öffentliche Bauvorhaben und Notversorgung *zu den üblichen Arbeitszeiten und Lohnsätzen* — die Lohnsätze der Boomzeit sollten beibehalten werden.¹⁹ Es war auch kein Zufall, dass die Konferenz der Haltung der AALL folgte. Neben der entscheidenden Rolle von Mallery nutzte die Konferenz auch das Fachwissen der folgenden Wirtschaftswissenschaftler, die *alle der AALL angehörten*: John B. Andrews, Henry S. Dennison, Edwin F. Gay, Samuel A. Lewisohn, Samuel McCune Lindsay, Wesley C. Mitchell, Ida M. Tarbell, Mary Van Kleeck und Leo Wolman.²⁰

Es scheint klar zu sein, dass die Geschäftsleute auf der Konferenz nicht die Politik gestalten sollten; ihre Aufgabe war es, mit der Hoover-AALL-Linie indoktriniert zu werden und dann das interventionistische Evangelium an andere Wirtschaftsführer zu verbreiten. Andrews hob in diesem Zusammenhang besonders Joseph H. Defrees von der US-Handelskammer hervor, der an viele Wirtschaftsorganisationen appellierte, mit den Notstandsausschüssen der Bürgermeister zusammenzuarbeiten und generell die „Verantwortung der Wirtschaft“ für die Lösung des Arbeitslosenproblems zu übernehmen. Präsident Samuel Gompers von der American Federation of Labor (A.F. of L.) begrüßte ebenfalls die weit verbreitete Anerkennung der „Verantwortung“ der Industrie für die Arbeitslosigkeit als ein Ergebnis dieser Konferenz.

¹⁹ Siehe John B. Andrews, „The President's Unemployment Conference – Success or Failure?“ *American Labor Legislation Review* (Dezember 1921): 307-10. Siehe auch „Unemployment Survey“, in ebd., S. 211-12.

²⁰ *American Labor Legislation Review* (März 1922): 79. Weitere Funktionäre der AALL waren: Jane Addams, Thomas L. Chadbourne, Professor John R. Commons, Professor Irving Fisher, Adolph Lewisohn, Lillian Wald, Felix M. Warburg, Woodrow Wilson und Rabbi Stephen S. Wise.

Hoover tat sein Bestes, um die Rezession zu bekämpfen, indem er versuchte, den Wohnungsbau anzukurbeln und die Banken aufforderte, mehr Exporte zu finanzieren. Glücklicherweise waren Harding und der Rest des Kabinetts jedoch nicht von den Vorzügen staatlicher „Heilmittel“ für die Depression überzeugt. Aber acht Jahre später sollte Hoover letztendlich seine Chance bekommen. Lyons kommt zu dem Schluss: „Zum Entsetzen der Konservativen wurde ein Präzedenzfall für ein Eingreifen des Bundes bei wirtschaftlicher Depression geschaffen.“²¹

Es ist natürlich ein soziologisches Gesetz, dass eine Behörde, die einmal gegründet wurde, nie wieder stirbt, und die Konferenz hat sich an dieses Gesetz gehalten. Die Konferenz löste sich in drei Forschungsausschüsse auf, die von einem Expertenstab geleitet wurden, wobei Hoover das Gesamtkommando übernahm. Ein Projekt trug seine Früchte in Leo Wolmans *Planning and Control of Public Works* (Planung und Kontrolle öffentlicher Bauvorhaben), einer 1930 veröffentlichten Studie für öffentliche Arbeiten. Ein zweites Komitee veröffentlichte 1924 in Zusammenarbeit mit der Abteilung für Bau- und Wohnungswesen des Handelsministeriums eine Studie über den Saisonbetrieb im Baugewerbe. Diese Arbeit drängte auf eine *saisonale Stabilisierung des Baugewerbes* und war zum Teil das Ergebnis einer Propagandaaktion des American Construction Council, einer von Franklin Delano Roosevelt geleiteten Handelsvereinigung. Sein Vorwort wurde von Herbert Hoover verfasst.²² Das wichtigste Projekt war eine 1923 veröffentlichte Studie über Konjunkturzyklen und Arbeitslosigkeit.

²¹ Siehe Lyons, *Our Unknown Ex-President*, S. 230.

²² Das American Construction Council wurde als Reaktion auf die Verfolgung des New Yorker Baugewerbes durch Staats- und Bundesbehörden während der Depression von 1920-1921 gegründet. Die Regierungen beschuldigten die Branche der „Preisabsprachen“ und „übermäßiger Gewinne“. Hoover und Roosevelt gründeten im Sommer 1922 gemeinsam den Rat, um die Industrie zu stabilisieren und zu organisieren. Ziel war es, das Baugewerbe zu kartellisieren, verschiedene Verhaltens- und „Ethik“-Kodizes aufzustellen und die gesamte Industrie zu planen. Franklin Roosevelt nutzte als Präsident des Rates wiederholt die Gelegenheit, Profitstreben und rücksichtslosen Individualismus anzuprangern. Die „Codes of Fair Practice“ waren Hoovers Idee. Siehe Daniel R. Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D.* 270

Hoover beauftragte das National Bureau of Economic Research (unter der Leitung von Wesley C. Mitchell) mit einer Untersuchung der Probleme bei der Vorhersage und Kontrolle von Konjunkturzyklen und ernannte dann ein Komitee für Konjunkturzyklen, das politische Empfehlungen für den Bericht erarbeiten sollte. Vorsitzender des Komitees war Owen D. Young, weitere Mitglieder waren Edward Eyre Hunt, der Sekretär der Präsidentenkonferenz, Joseph Defrees, Mary Van Kleeck, Clarence Woolley und Matthew Woll von der A.F. of L. Die Mittel für das Projekt wurden von der Carnegie Corporation zur Verfügung gestellt. Wesley C. Mitchell vom National Bureau und der AALL plante und leitete den Bericht, der intervenierende Kapitel von Mallery und Andrews über öffentliche Arbeiten und Arbeitslosenunterstützung sowie von Wolman über die Arbeitslosenversicherung enthielt. Während das National Bureau eigentlich nur Fakten ermitteln sollte, sprach sich Mitchell in der Diskussion über seinen Bericht für „soziale Experimente“ aus.²³

In der Zwischenzeit war Hoover auf dem Gebiet der direkten Gesetzgebung nicht untätig gewesen. Senator W.S. Kenyon aus Iowa brachte Ende 1921 einen von Hoover unterstützten Gesetzesentwurf ein, der die Empfehlungen der Konferenz aufgriff und insbesondere ein Stabilisierungsprogramm für öffentliche Arbeiten forderte. Bei den Anhörungen im Dezember 1921 wurde der Gesetzesentwurf von Kenyon von zahlreichen führenden Wirtschaftswissenschaftlern unterstützt, ebenso wie von der American Federation of Labor, dem American Engineering Council (dessen Präsident Hoover gerade geworden war) und der United States Chamber of Commerce. Einer der Unterstützer war Wesley C. Mitchell. Der Gesetzesentwurf kam jedoch nie zur Abstimmung, was vor allem auf die gesunde Skepsis der Senatoren zurückzuführen war, die sich auf Laissez-faire-Ideen stützten.

Roosevelt and the Origins of the New Deal (New York: Columbia University Press, 1956), S. 102ff.

²³ Wesley C. Mitchell, „Unemployment and Business Fluctuations“, *American Labor Legislation Review* (März 1923): 15-22.

Die nächste Gesetzesvorlage zur Stabilisierung der öffentlichen Arbeiten, die dem Kongress vorgelegt wurde, war der Gesetzentwurf von Zihlman im Repräsentantenhaus. Dies wurde von der National Unemployment League gefördert, die 1922 zu diesem Zweck gegründet worden war. Im Februar 1923 fanden Anhörungen im Arbeitsausschuss des Repräsentantenhauses statt. Hoover unterstützte den Vorschlag, aber er wurde nicht angenommen.

Schließlich legte Hoover dem Kongress den Bericht über Konjunkturzyklen und Arbeitslosigkeit vor und forderte nachdrücklich ein öffentliches Arbeitsprogramm bei Depressionen. Später, im Jahr 1929, unterstützte Hoovers „Committee on Recent Economic Changes“ (Komitee für jüngste wirtschaftliche Veränderungen) ebenfalls ein öffentliches Bauprogramm.

1924 setzte die AALL ihre Agitation fort. Sie nahm an einer nationalen Konferenz teil, auf der Vorschläge für die Planung öffentlicher Bauvorhaben gemacht wurden. Die Konferenz wurde im Januar von der Federated American Engineering Societies einberufen. 1923 wurden Wisconsin und Massachusetts überredet, ein stabilisierendes öffentliches Bauprogramm zu verabschieden. Massachusetts wurde durch die allgegenwärtigen Aussagen Andrews und Mallery direkt beeinflusst. Diese staatlichen Programme wurden nie in wirksame Maßnahmen umgesetzt, aber sie gaben Hinweise auf das sich entwickelnde Klima. Im Januar 1925 hatte Hoover die Genugtuung, dass Präsident Coolidge seine Position übernahm. In einer Ansprache an die Associated General Contractors of America (eine Gruppe, die von einem staatlichen Bauprogramm profitieren würde) forderte Coolidge eine öffentliche Bauplanung zur Stabilisierung von Depressionen. Die Senatoren George H. Pepper und James Couzens versuchten 1925 und 1926 ein Gesetz zur Planung öffentlicher Bauvorhaben zu verabschieden, scheiterten aber ebenso wie spätere Versuche von Senator Wesley Jones, der Gesetzesentwürfe vorlegte, die im Hooverschen Handelsministerium ausgearbeitet worden waren. Der republikanische Senat war der widerspenstigste, und ein Gesetzentwurf von Pepper wurde dort zu Tode

verschleppt. Selbst positive Berichte des Handelsausschusses konnten den Senat nicht umstimmen. Zu diesem Zeitpunkt hatten nicht nur Hoover und Coolidge, sondern auch Minister Mellon, die Demokratische Partei von 1924 und der spätere Gouverneur von New York, Alfred E. Smith, das Programm für öffentliche Bauvorhaben befürwortet. Im Mai 1928 brachte Senator Robert F. Wagner (Demokrat, New York) drei Gesetzentwürfe für eine umfassende Planung der öffentlichen Bauvorhaben ein, darunter auch die Schaffung eines Ausschusses zur Stabilisierung der Beschäftigung, doch der Plan wurde vom Kongress nicht berücksichtigt.²⁴

Nachdem Hoover zum Präsidenten gewählt worden war, wurde er in der Darstellung seiner Ansichten vorsichtiger, aber er setzte den Kampf mit neuem Elan fort. Seine Technik bestand darin, den „Hoover-Plan“ an vertrauenswürdige Mitarbeiter „durchsickern“ zu lassen, die natürlich Hoovers Ansichten vertreten würden. Als Träger wählte er Gouverneur Ralph Owen Brewster aus Maine. Brewster legte der Gouverneurskonferenz Ende 1928 einen Plan für öffentliche Bauvorhaben vor und schwärmte davon, dass dieser Plan „Depressionen verhindern“ solle.²⁵ Die Verwendung des Begriffs „Road to Plenty“ war kein Zufall, denn Hoover hatte sich den Plan der Herren Foster und Catchings zu eigen gemacht, der kurz zuvor in ihrem berühmten Buch *The Road to Plenty* (1928) skizziert worden war. Die Autoren hatten Brewster den Plan vorgelegt, und nach Hoovers Unterstützung brachte Brewster

²⁴ Die folgenden Wirtschaftswissenschaftler, Geschäftsleute und andere führende Persönlichkeiten waren inzwischen zusätzlich zu den oben genannten in der American Association for Labor Legislation tätig: Ray Stannard Baker, Bernard M. Baruch, Mrs. Mary Beard, Joseph P. Chamberlain, Morris Llewellyn Cooke, Fred C. Croxton, Paul H. Douglas, Morris L. Ernst, Herbert Feis, S. Fels, Walton H. Hamilton, William Hard, Ernest M. Hopkins, Royal W. Meeker, Broadus Mitchell, William F. Ogburn, Thomas I. Parkinson, Mrs. George D. Pratt, Roscoe Pound, Mrs. Raymond Robins, Julius Rosenwald, John A. Ryan, Nahum I. Stone, Gerard Swope, Mrs. Frank A. Vanderlip, Joseph H. Willits, und John G. Winant.

²⁵ Ralph Owen Brewster, „Footprints on the Road to Plenty — A Three Billion Dollar Fund to Stabilize Business“, *Commercial and Financial Chronicle* (28. November 1928): 2527.

Professor William T. Foster als seinen technischen Berater zur Gouverneurskonferenz mit. Foster und Catchings, die Verfechter der Inflation und des Bullenmarktes und führende Unterkonsumtionisten, waren eng in die Agitation der öffentlichen Bauvorhaben eingebunden. Foster war Direktor der Pollak-Stiftung für Wirtschaftsforschung, die von dem Investmentbanker Waddill Catchings gegründet wurde. Die beiden hatten in den 1920er Jahren eine Reihe von sehr populären Büchern veröffentlicht, in denen sie sich für Allheilmittel wie öffentliche Bauvorhaben und Währungsinflation einsetzten.²⁶

Obwohl sich sieben oder acht Gouverneure für den Hoover-Foster-Catchings-Plan begeisterten, legte die Konferenz die Idee auf Eis. Ein großer Teil der Presse pries den Plan in extravaganten Formulierungen als „Wohlstandsversicherung“, als „Wohlstandsreserve“ oder als „Pakt zur Ächtung der Depression“ an, während konservativere Organe ihn zu Recht als chimärischen und sozialistischen Versuch verspotteten, das Gesetz von Angebot und Nachfrage außer Kraft zu setzen. Es war nicht überraschend, dass William Green von der A.F. of L. den Plan als die wichtigste Ankündigung zu Löhnen und Beschäftigung seit einem Jahrzehnt begrüßte, oder dass John P. Frey von der A.F. of L. verkündete, Hoover habe nun die alte Theorie der A.F. of L. akzeptiert, wonach Depressionen durch Unterkonsum und niedrige Löhne verursacht werden.²⁷ Die Presse berichtete, dass „Gewerkschaften jubeln, weil die Führer glauben, dass der nächste Präsident ... ein Mittel gegen die

²⁶ Der Foster-Catchings-Plan sah ein organisiertes öffentliches Bauprogramm in Höhe von 3 Milliarden US-Dollar vor, um den Konjunkturzyklus auszubügeln und das Preisniveau zu stabilisieren. Individuelle Initiative, so die Autoren, mag gut und schön sein, aber in einer solchen Situation „brauchen wir eine kollektive Führung“. William T. Foster und Waddill Catchings, *The Road to Plenty* (Boston: Houghton Mifflin, 1928), S. 187. Eine brillante Kritik an den unterkonsumtiven Theorien von Foster und Catchings findet sich in F.A. Hayek, „The ‚Paradox‘ of Savings“, in *Profit, Interest, and Investment* (London: Routledge and Kegan Paul, 1939), S. 199-263.

²⁷ Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 4, S. 349-50.

Arbeitslosigkeit gefunden hat, das zumindest in seiner Philosophie und seinen Grundlagen mit dem der Gewerkschaften identisch ist“.²⁸

Die Nähe von Foster und Catchings zu Hoover wird erneut durch den detaillierten Bericht über ihren eigenen Plan deutlich, den sie im April 1929 veröffentlichten. In einem Artikel mit dem Titel „Mr. Hoover's Plan: Was er besagt und was nicht — ein neuer Angriff auf die Armut“ schrieben sie, dass Hoover eine Reserve für öffentliche Bauvorhaben zur Stabilisierung einrichten sollte, und zwar nicht in Höhe von 150 Millionen Dollar, wie es in den vergangenen Jahren oft erwähnt worden war, sondern in der gigantischen Höhe von 3 Milliarden Dollar. Dieser Plan würde die Preise und den Konjunkturzyklus ausbügeln und das Geschäft stabilisieren. Endlich sollte die wissenschaftliche Ökonomie von einem amerikanischen Präsidenten als Waffe eingesetzt werden: „Der Plan... ist eine Unternehmung, die von Messungen statt von Vermutungen geleitet wird. Er ist Ökonomie für ein Zeitalter der Wissenschaft — Ökonomie, die des neuen Präsidenten würdig ist.“²⁹

DIE ENTWICKLUNG VON HOOVERS INTERVENTIONISMUS: ARBEITSBEZIEHUNGEN

Wir können Hoovers katastrophale Eingriffe in den Arbeitsmarkt während der Depression nicht vollständig verstehen, ohne die Entwicklung seiner Ansichten und Maßnahmen an der Arbeitsfront in den 1920er Jahren zu verfolgen. Wir haben gesehen, dass sein Wiederaufbauprogramm und seine Wirtschaftskonferenz von 1920 Tarifverhandlungen und Gewerkschaften lobten. 1920 arrangierte Hoover ein

²⁸ „Hoover's Plan to Keep the Dinner-Pail Full“, *Literary Digest* (8. Dezember 1928): 5-7.

²⁹ William T. Foster und Waddill Catchings, „Mr. Hoover's Plan-What It Is and What It Is Not-The New Attack on Poverty“, *Review of Reviews* (April 1929): 77-78. Für einen lobenden Überblick über Hoovers Ansichten zu öffentlichen Arbeiten in den 1920er Jahren durch einen AALL-Funktionär siehe George H. Trafton, „Hoover and Unemployment“, *American Labor Legislation Review* (September 1929): 267ff. und idem, „Hoover's Unemployment Policy“, *American Labor Legislation Review* (Dezember 1929): 373ff.

Treffen führender Industrieller mit „fortschrittlichen Ansichten“ zu den Arbeitsbeziehungen, um sie (erfolglos) davon zu überzeugen, eine „Liaison“ mit der American Federation of Labor herzustellen.³⁰ Von 1919 bis 1923 versuchte Hoover, private Unternehmen davon zu überzeugen, die Unversicherbaren zu versichern, indem er eine Arbeitslosenversicherung einführte, und 1925 lobte er die American Federation of Labor, die „einen starken Einfluss auf die Stabilisierung der Industrie ausgeübt hat“. Er befürwortete auch die verpflichtende Arbeitslosigkeit einer Gesetzesänderung zur Kinderarbeit, die das Sozialprodukt gesenkt und die Arbeitskosten sowie die Löhne der konkurrierenden erwachsenen Arbeitnehmer erhöht hätte. Die wichtigste von Hoovers Aktivitäten im Bereich der Arbeit war sein erfolgreicher Krieg gegen United States Steel und dessen Vorsitzenden, Richter Elbert H. Gary, ein Krieg, der als „geschickte Werbekampagne“ (in den Worten eines Bewunderers von Hoover) gegen „barbarische“ Arbeitszeiten in der Stahlindustrie geführt wurde.³¹ Der Erfolg dieses Kampfes machte es später viel leichter, Geschäftsleute davon zu überzeugen, seine Arbeitspolitik während der Depression von 1929 mitzutragen. Hoover hatte beschlossen, dass der Zwölf-Stunden-Tag in der Stahlindustrie abgeschafft und durch den Acht-Stunden-Tag ersetzt werden sollte. Er überredete Harding, der von seinen üblichen Laissez-faire-Instinkten abwich, im Mai 1922 eine Konferenz der Stahlhersteller abzuhalten, auf der Harding und Hoover die Magnaten aufforderten, den 12-Stunden-Tag abzuschaffen. Ein bewundernder Biograph stellte mit Genugtuung fest, dass Hoover die Stahlführer „zum Zappeln brachte“.³² Für Harding und Hoover war es natürlich ein Leichtes, anderen Menschen, die weit von der Notwendigkeit entfernt waren, eine Lohnliste zu führen oder die Produktion zu organisieren, vorzuschreiben, wie lange und unter welchen

³⁰ Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920–1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), S. 147. Bereits 1909 hatte Hoover die Gewerkschaften als „geeignete Gegenmittel für unbegrenzte kapitalistische Organisationen“ bezeichnet, ebd., S. 250.

³¹ Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, S. 28.

³² Lyons, *Our Unknown Ex-President*, S. 231.

Bedingungen sie arbeiten sollten. Hoover wurde von so „aufgeklärten“ Stahlfachleuten wie Alexander Legge und Charles R. Hook unterstützt, aber von anderen Führungskräften wie Charles M. Schwab und natürlich von Richter Gary, dem Vorstandsvorsitzenden von U.S. Steel und Präsidenten des American Iron and Steel Institute, erbittert bekämpft. Der Krieg hatte begonnen.

Es sei darauf hingewiesen, dass die Stahlagitation nicht von Hoover eingeleitet worden war. Sie begann im September 1919, als Gary sich weigerte, Tarifverhandlungen mit einer Gewerkschaft aufzunehmen. Die Arbeiter streikten wegen dieser Frage, und der Streik wurde von dem Kommunistenführer William Z. Foster angeführt. Als der Streik im Januar 1920 gescheitert war, stand die öffentliche Meinung, die den Streik zu Recht als von den Bolschewiken angezettelt ansah, voll und ganz auf der Seite von U.S. Steel. Zu diesem Zeitpunkt hatte das Interchurch World Movement jedoch bereits eine Untersuchungskommission für den Streik eingesetzt, die im Juli 1920 einen für die Streikenden günstigen Bericht vorlegte und damit den Anstoß für den Acht-Stunden-Tag gab.³³ Der Bericht löste einen Propagandakrieg aus, in dem die Linken des Landes versuchten, die öffentliche Meinung umzustimmen. Reverend A.J. Muste, der *Socialist New York Call*, *Labor* und *The Nation* unterstützten den Bericht, während Wirtschaftsverbände die Untersuchung scharf angriffen. Zu letzteren gehörten die National Association of Manufacturers, die National Civic Federation, das *Wall Street Journal* und andere. Viele religiöse Zeitungen ließen sich jedoch durch das Prestige des Ausschusses (ein Prestige in der Religion, das sich irgendwie auf weltliche Angelegenheiten übertrug) dazu bewegen, ihre früheren Ansichten zu ändern und sich auf die Seite der Stahlgegner zu stellen.

An diesem kritischen Punkt des Kampfes griff Hoover in das Geschehen ein und überzeugte Präsident Harding, sich ihm anzuschließen.

³³ Siehe Marshall Olds, *Analysis of the Interchurch World Movement Report on the Steel Strike* (New York: G.P. Putnam and Sons, 1922), S. 417ff.

Hoover gab die Geschichte des erfolglosen privaten Treffens mit Gary, Schwab und den anderen „absichtlich an die Presse weiter“. Er sagte der Presse, dass Präsident Harding „versuchte, die Industrie zur Einführung eines vernünftigen Arbeitstages zu bewegen“.³⁴ Auf diese Weise mobilisierte die Regierung die öffentliche Meinung auf die Seite der Gewerkschaft. Hoover schaffte es, dass die nationalen Ingenieurgesellschaften, die von Hoover dominiert wurden, im November 1922 einen Bericht veröffentlichten (der wiederum nicht in ihre Zuständigkeit fiel), in dem sie den Acht-Stunden-Tag befürworteten. Hoover lobte den Bericht, schrieb die Einleitung und überredete Harding, ihn zu unterzeichnen.

Unter dem Druck des Präsidenten ernannte Richter Gary einen Ausschuss der Stahlindustrie, der von ihm selbst geleitet wurde, um diese Frage zu untersuchen. Der Ausschuss erstattete am 25. Mai 1923 Bericht und lehnte die Forderung nach einem Acht-Stunden-Tag einstimmig ab. U.S. Steel gab auch eine Antwort auf den Interchurch-Bericht heraus, die von Herrn Marshall Olds verfasst und von dem bekannten Wirtschaftswissenschaftler Professor Jeremiah W. Jenks unterstützt wurde. Von allen Seiten hagelte es Beschimpfungen für die Stahlindustrie. Vergessen waren die von U.S. Steel vorgebrachten Argumente, z.B. dass die Stahlarbeiter den längeren Zwölf-Stunden-Tag wegen des höheren Einkommens bevorzugten und dass die Produktion unter einem Acht-Stunden-Tag leiden würde.³⁵

Diese und andere Argumente wurden von der Welle der Emotionen, die über das Thema schwappte, hinweggefeht. Die Kräfte des sozialen Evangeliums stießen Bannflüche aus. Ausschüsse für „soziale Gerechtigkeit“ und „soziale Maßnahmen“ von protestantischen, katholischen

³⁴ Lyons, *Our Unknown Ex-President*, S. 231.

³⁵ Vergessen wurde auch die Tatsache, dass nicht nur die Arbeitszeit, sondern auch die Löhne in den Kampf einbezogen wurden. Die Arbeitnehmer wollten kürzere Arbeitszeiten und einen „existenzsichernden Lohn“ oder, wie es im Untersuchungsbericht heißt, „einen Mindestkomfortlohn“ — kurz gesagt, sie wollten höhere Stundenlöhne. Siehe Samuel Yellen, *American Labor Struggles* (New York: S.A. Russell, 1956), S. 255ff.

und jüdischen Organisationen äußerten sich zu Themen, über die sie praktisch nichts wussten. Indem sie den qualitativen Moralvorstellungen der Bibel ein quantitatives Kodizill hinzufügten, zögerten sie nicht, den Zwölf-Stunden-Tag für „moralisch unvertretbar“ zu erklären. Sie gingen nicht näher darauf ein, ob dies plötzlich „moralisch unvertretbar“ geworden war oder ob es, ebenso wie längere Arbeitstage, auch in früheren Jahrhunderten moralisch verwerflich gewesen war. Im letzten Fall war es sicherlich seltsam, dass zahllose vorangegangene Generationen von Kirchenmännern die angebliche Sünde übersehen hatten; im ersten Fall wurde nun ein merkwürdiger historischer Relativismus mit den vermeintlich ewigen Wahrheiten der Bibel vermenget.

Die American Association for Labor Legislation mischte sich natürlich ein und drohte mit einem Bundesgesetz über die Höchstarbeitszeit, falls die Stahlindustrie ihren Forderungen nicht nachkäme. Der wirkksamste Schlag war jedoch ein strenger öffentlicher Brief, den Präsident Harding am 18. Juni an Gary richtete und der von Hoover für den Präsidenten geschrieben wurde. Angesichts der öffentlichen Anfragen und Forderungen Hardings gab Gary schließlich im Juli nach und erlaubte Hoover, die Siegesmeldung in Hardings Rede zum Unabhängigkeitstag aufzunehmen.

Der Hoover-Harding-Sieg über U.S. Steel zähmte die Industrie, die angesichts dieser Lektion nicht mehr in der Lage war, dem starken Druck der Öffentlichkeit und der Regierung standzuhalten.³⁶

Auch damit war Hoovers Interventionismus in den 1920er Jahren noch nicht erschöpft. Hoover spielte eine wichtige Rolle bei der Förderung der Eisenbahngewerkschaften und bei der Einführung des Railway Labor Act, des ersten dauerhaften Eingriffs der amerikanischen

³⁶ Zur Episode des Zwölf-Stunden-Tages siehe Frederick W. MacKenzie, „Steel Abandons the 12-Hour Day“, *American Labor Legislation Review* (September, 1923): 179ff.; Hoover, *Memoirs*, Bd. 2, S. 103-04; und Robert M. Miller, „American Protestantism and the Twelve-Hour Day“, *Southwestern Social Science Quarterly* (September 1956): 137-48. Im selben Jahr zwang Gouverneur Pinchot von Pennsylvania die Anthrazitkohlebergwerke dieses Staates, den Acht-Stunden-Tag einzuführen.

Regierung in die Beziehungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern, in der Eisenbahnindustrie. Das Eisenbahnproblem hatte im Ersten Weltkrieg begonnen, als die Bundesregierung die Kontrolle über die Schienen des Landes übernahm. Unter der Leitung von Finanzminister McAdoo verfolgte die Regierung die Politik, die gewerkschaftliche Organisation zu fördern. Nach dem Krieg versuchten die Eisenbahngewerkschaften alles, um diese Bastion des Sozialismus aufrechtzuerhalten, und setzten sich für den Plumb-Plan ein, der einen gemeinsamen Betrieb der Eisenbahnen durch Arbeitgeber, Gewerkschaften und die Regierung vorsah.

Die Eisenbahnen wurden 1920 an private Eigentümer zurückgegeben, aber der Kongress machte den Gewerkschaften einen gefährlichen Gefallen, indem er einen dreigliedrigen Arbeitsrat für Eisenbahnen einrichtete, der alle Arbeitskonflikte schlichten sollte. Die Entscheidungen des Rates hatten zwar keine Gesetzeskraft, konnten aber einen unzulässigen Druck auf die öffentliche Meinung ausüben. Die Gewerkschaften waren mit dieser Regelung zufrieden, bis die Regierungsvertreter während der Depression von 1921 die wirtschaftliche Wahrheit erkannten und eine Senkung der Lohnsätze empfahlen. Die Gewerkschaften der nicht-operierenden Eisenbahnen führten im Sommer 1922 einen landesweiten Streik gegen die vorgeschlagene Kürzung durch. Generalstaatsanwalt Daugherty setzte sich zwar geschickt für den Schutz von Personen und Eigentum ein, indem er eine einstweilige Verfügung gegen gewerkschaftliche Gewalt erwirkte, doch der „entsetzte“ Herr Hoover, der Außenminister Hughes auf seine Seite zog, überredete Harding, Daugherty zu zwingen, die Verfügung aufzuheben. Hoover intervenierte auch privat, aber mit Nachdruck, um den Eisenbahnen gewerkschaftsfreundliche Zugeständnisse abzurufen.

Nachdem die Gewerkschaften ihren Streik verloren hatten, beschlossen sie, das Gesetz so umzuschreiben, dass sie sich mit Hilfe von staatlichem Zwang durchsetzen konnten. Ab 1923 kämpften die Gewerkschaften für ein verbindliches Schlichtungsgesetz. Dieses Ziel erreichten sie mit dem Railway Labor Act von 1926, der den Eisenbahn-

gewerkschaften faktisch Tarifverhandlungen garantierte. Der Gesetzesentwurf wurde von den Gewerkschaftsanwälten Donald Richberg und David E. Lilienthal sowie von Herbert Hoover ausgearbeitet, der die Idee der Schlichtungsstelle für das Eisenbahnwesen hatte. Angesichts der wachsenden Unterstützung für ein solches Gesetz und gelockt durch die versprochene Abschaffung von Streiks, gab der Großteil der Eisenbahnindustrie nach und stimmte dem Gesetz zu. Der Railway Labor Act — der erste große Schritt in Richtung Kollektivierung der Arbeitsbeziehungen — wurde nur von einigen weitsichtigen Eisenbahngesellschaften und von der National Association of Manufacturers abgelehnt.³⁷

Noch bösartiger als Hoovers gewerkschaftsfreundliche Haltung war seine Überzeugung von der neuen Theorie, dass hohe Löhne eine wichtige Ursache für Wohlstand sind. In den 1920er Jahren wuchs die Vorstellung, dass Amerika wohlhabender sei als andere Länder, weil seine Arbeitgeber großzügig höhere Löhne zahlten und damit sicherstellten, dass die Arbeitnehmer die nötige Kaufkraft hatten, um die Produkte der Industrie zu kaufen. Während hohe Reallöhne in Wirklichkeit die Folge von höherer Produktivität und Kapitalinvestitionen sind, wurde mit dieser Theorie das Pferd von hinten aufgezäumt, indem behauptet wurde, dass hohe Löhne die Ursache für hohe Produktivität und einen hohen Lebensstandard seien. Daraus folgte natürlich, dass die Lohnsätze beibehalten oder sogar angehoben werden sollten, um eine drohende Depression abzuwenden. Hoover begann sich während der Arbeitslosenkonferenz von 1921 für diese Theorie einzusetzen.

Die Arbeitgeber im Komitee für das verarbeitende Gewerbe wollten auf eine Senkung der Lohnsätze als Mittel gegen die Arbeitslosigkeit drängen, aber Hoover bestand erfolgreich darauf, diese Empfehlung zu

³⁷ Für eine gewerkschaftsfreundliche Darstellung der Affäre siehe Donald R. Richberg, *Labor Union Monopoly* (Chicago: Henry Regnery, 1957), S. 3–28; siehe auch Hoover, *Memoirs*, Bd. 2.

verhindern.³⁸ Mitte der 1920er Jahre propagierte Hoover die „neue Ökonomie“ und griff die „alte Ökonomie“ an, die sich dem neuen Glaubenssystem widersetzte. In einer Rede am 12. Mai 1926 verbreitete Minister Hoover das Evangelium der hohen Lohnsätze, das sich einige Jahre später als so verhängnisvoll erweisen sollte:

Es ist noch gar nicht so lange her, da lag es im Interesse des Arbeitgebers, die Chancen der Arbeitslosigkeit und der Zuwanderung zu nutzen, um die Löhne unabhängig von anderen Überlegungen zu senken. Die niedrigsten Löhne und die längsten Arbeitszeiten wurden damals als Mittel zur Erzielung der niedrigsten Produktionskosten und der höchsten Gewinne betrachtet... Aber wir sind auf dem Weg zu neuen Konzepten noch weit davon entfernt. Das Wesen großer Produktion sind hohe Löhne und niedrige Preise, weil sie von einer Ausweitung ... des Konsums abhängen, der nur aus der Kaufkraft hoher Reallöhne und erhöhtem Lebensstandard gewonnen werden kann.³⁹

Hoover war nicht der Einzige, der die „neue Ökonomie“ feierte. Das National Industrial Conference Board berichtete, dass während der Depression von 1920 bis 1921 die Löhne in einem Jahr um 19 Prozent gesunken waren, aber die Hochlohntheorie hatte sich von da an durchgesetzt. Immer mehr Menschen vertraten die Theorie, dass Lohnsenkungen die Kaufkraft schwächen und damit die Depression verlängern würden, während hohe Löhne die Konjunkturlaute schnell beseitigen würden. Diese Doktrin, verbunden mit der Theorie, dass hohe Löhne zu Wohlstand führen, wurde in den 1920er Jahren von vielen Industriellen, Wirtschaftswissenschaftlern und Gewerkschaftsführern gepredigt.⁴⁰

³⁸ Siehe McMullen, „The President's Unemployment Conference of 1921 and its Results“, S. 17.

³⁹ Hoover, *Memoirs*, Bd. 2, S. 108.

⁴⁰ Einer dieser Industriellen war derselbe Charles M. Schwab, Chef von Bethlehem Steel, der Hoover im Streit um den Acht-Stunden-Tag erbittert bekämpft hatte. So meinte Schwab Anfang 1929, dass der Weg, den Wohlstand dauerhaft

Das Conference Board berichtete, dass „viel vom Anbruch einer neuen Ära zu hören war, in der größere Wirtschaftsdepressionen keinen Platz haben könnten“. Und Professor Leo Wolman hat festgestellt, dass die vorherrschende Theorie in den 1920er Jahren war, dass „hohe und steigende Löhne für einen vollen Kaufkraftfluss und damit für gute Geschäfte notwendig waren“.⁴¹

Als letztes Ergebnis der berühmten Konferenz von 1921 gab Hoovers Committee on Recent Economic Changes 1929 einen mehrbändigen Gesamtbericht über die amerikanische Wirtschaft heraus. Auch hier wurden die grundlegenden Untersuchungen vom National Bureau durchgeführt. Das Komitee hat die große Depression überhaupt nicht vorhergesehen. Stattdessen lobte es die Preisstabilität der 1920er Jahre und die höheren Löhne. Es feierte den Boom, ohne sich darüber im Klaren zu sein, dass dies vielmehr sein Schwanengesang war: „Mit steigenden Löhnen und relativ stabilen Preisen sind wir in einem nie dagewesenen Ausmaß zu Konsumenten dessen geworden, was wir produzieren.“ In der frühen Nachkriegszeit, so das Komitee, gab es reaktionäre Forderungen nach einer „Liquidierung“ der Arbeit auf Vorkriegsniveau-Standards. Doch schon bald erkannten die „führenden Köpfe der Industrie“, dass hohe Löhne die Kaufkraft stützten, was wiederum den Wohlstand förderte.

Sie begannen, bewusst den Grundsatz hoher Löhne und niedriger Kosten als eine Politik der aufgeklärten industriellen Praxis zu propagieren. Dieses Prinzip hat seither die Aufmerksamkeit von Wirtschaftswissenschaftlern in aller Welt

aufrechtzuerhalten, darin bestehe „der Arbeit den höchstmöglichen Lohn zu zahlen“. *Commercial and Financial Chronicle* 128 (5. Januar 1929): 23.

⁴¹ National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (New York: Conference Board, 1932), S. 3; Leo Wolman, *Wages in Relation to Economic Recovery* (Chicago: University of Chicago Press, 1931), S. 1.

auf sich gezogen — so neu ist seine Anwendung auf breiter Ebene.⁴²

Diese Veränderung des industriellen Klimas, so das Komitee, sei innerhalb weniger Jahre eingetreten, vor allem durch den Einfluss der Arbeitslosenkonferenz. Im Herbst 1926 kündigte der Stahlmagnat Eugene Grace bereits in der *Saturday Evening Post* das neue Glaubenssystem an.⁴³

Die Schlussfolgerungen des von Hoover berufenen Wirtschaftsausschusses waren an sich schon bedrohlich. „Um das dynamische Gleichgewicht“ der 1920er Jahre aufrechtzuerhalten, erklärte es, müsse eine Führung zur Verfügung stehen, die mehr und mehr „bewusste öffentliche Aufmerksamkeit und Kontrolle“ bietet. In der Tat können „Forschung und Studien, die geordnete Klassifizierung des Wissens ... durchaus eine vollständige Kontrolle des Wirtschaftssystems ermöglichen“. Um das Gleichgewicht aufrechtzuerhalten, „müssen wir ... eine Technik des Gleichgewichts entwickeln“, eine Technik, die von Ökonomen, Statistikern und Ingenieuren geliefert werden soll, die alle „harmonisch zusammenarbeiten“.

Und so stand Präsident Herbert Hoover am Vorabend der Großen Depression bereit, um allen Sturmwarnungen am Wirtschaftshorizont zu begegnen.⁴⁴ Hoover, der „Große Ingenieur“, stand nun an vielen Fronten bewaffnet mit den mächtigen Waffen und Blaupausen einer „neuen Wirtschaftswissenschaft“. Unbeeinflusst von überholten Laissez-faire-Glaubenssätzen würde er seine „wissenschaftlichen“ Waffen

⁴² Committee on Recent Economic Changes, *Recent Economic Changes in the United States* (New York: McGraw-Hill, 1929), Bd. 1, S. xi.

⁴³ Committee on Recent Economic Changes, *Recent Economic Changes in the United States*, (New York: McGraw-Hill, 1929), Bd. 2; Henry Dennison, „Management“, S. 523.

⁴⁴ Ein weiterer wichtiger Vorgeschmack auf den späteren National Recovery Act (NRA) war Hoovers Einsatz des Handelsministeriums in den 1920er Jahren, um Handelsverbänden bei der Bildung von „Kodizes“ zu helfen, die von der Federal Trade Commission (FTC) gebilligt wurden, um den Wettbewerb im Namen der Beseitigung „unfairer“ Handelspraktiken einzuschränken.

kühn einsetzen, um den Konjunkturzyklus notfalls unter staatliche Kontrolle zu bringen. Wie wir sehen werden, versäumte es Hoover nicht, seine „modernen“ politischen Prinzipien oder die neuen „Werkzeuge“, die ihm die „modernen“ Ökonomen zur Verfügung stellten, prompt und energisch einzusetzen. Und als unmittelbare Folge davon wurde Amerika in die Knie gezwungen wie nie zuvor. Ironischerweise wurde der Scherbenhaufen, den Hoover bei seinem Ausscheiden aus dem Amt hinterließ, von den Kritikern der Demokraten seinem Festhalten an den überholten Grundsätzen des Laissez-faire zugeschrieben.

8

Die Depression beginnt: Präsident Hoover übernimmt das Kommando

Und so kam es, dass Präsident Hoover, als die Große Depression ausbrach, die durch den Börsencrash vom 24. Oktober eingeläutet wurde, sich auf die Tortur vorbereitete ein beispielloses Programm staatlicher Interventionen für hohe Löhne, öffentliche Bauvorhaben und die Stützung unsolider Positionen auf den Weg brachte, das später auf den Namen New Deal getauft wurde. Hoover erinnert sich:

Es stellte sich sofort die vorrangige Frage, ob der Präsident und die Bundesregierung die Missstände untersuchen und beseitigen sollten... Kein Präsident zuvor hatte jemals geglaubt, dass es in solchen Fällen eine staatliche Verantwortung gäbe. Wie sehr die Präsidenten auch bei früheren Gelegenheiten darauf gedrängt haben mögen, so haben sie doch standhaft daran festgehalten, dass die Bundesregierung von solchen Eruptionen ausgeschlossen ist... deshalb mussten wir ein neues Feld betreten.¹

Wie seine bewundernden Biographen Myers und Newton erklärten, „war Präsident Hoover der erste Präsident in unserer Geschichte, der eine Führungsrolle auf Bundesebene bei der Mobilisierung der wirtschaftlichen Ressourcen des Volkes übernahm“. Er war natürlich nicht der letzte. Wie Hoover später stolz verkündete: Es war ein „Programm,

¹ Hoover, *Memoirs of Herbert Hoover* (New York: MacMillan, 1937), Bd. 3, S. 29ff. Der Einfachheit halber werden Zitate oder Referenzen aus den Memoiren, Myers und Newtons *The Hoover Administration*, Wilbur und Hydes *The Hoover Policies* oder Hoovers *The State Papers of Herbert Hoover* ab diesem Punkt nicht mehr mit Fußnoten versehen.

das in der Geschichte der Depressionen in jedem Land und zu jeder Zeit beispiellos war.“

Innerhalb der Regierung gab es Widerstand, an dessen Spitze überraschenderweise Finanzminister Mellon stand, wenn man seine Interventionen während des Booms bedenkt. Mellon stand an der Spitze dessen, was Hoover verächtlich als „die Liquidationisten, die alle im Stich lassen“ bezeichnete. Mellon wollte „die Arbeit liquidieren, die Aktien liquidieren, die Farmer liquidieren, die Immobilien liquidieren“ und so die Wirtschaft „von der Fäulnis befreien“, die hohen Lebenshaltungskosten senken und harte Arbeit und effizientes Unternehmertum anspornen. Mellon zitierte die effiziente Funktionsweise dieses Prozesses in der Depression der 1870er Jahre. Auch wenn die Formulierung etwas reißerisch war, war dies der vernünftige und richtige Kurs, dem die Verwaltung folgen sollte. Aber Mellons Rat wurde von Hoover überstimmt, der von Unterstaatssekretär des Finanzministeriums Ogden Mills, Handelsminister Robert Lamont, Landwirtschaftsminister Hyde und anderen unterstützt wurde.

KONFERENZEN IM WEISSEN HAUS

Hoover handelte schnell und entschlossen. Seine wichtigste Handlung war die Einberufung einer Reihe von Konferenzen im Weißen Haus mit den führenden Finanziers und Industriellen des Landes, um sie zu veranlassen, die Lohnsätze beizubehalten und ihre Investitionen auszuweiten. Eine solche künstlich herbeigeführte Expansion könnte den Unternehmen nur Verluste bringen und damit die Depression verschärfen. Hoover formulierte das allgemeine Ziel dieser Konferenzen als „die Koordinierung von Unternehmen und Regierungsbehörden in konzertierten Aktionen“. Die erste Konferenz fand am 18. November mit den Präsidenten der wichtigsten Eisenbahnen des Landes statt. Für die Regierung nahmen Hoover, Mellon und Lamont teil, und auch William Butterworth, der Präsident der US-Handelskammer, war anwesend. Die Eisenbahnpräsidenten versprachen Hoover, dass sie ihre Bau-

und Instandhaltungsprogramme ausweiten würden, und gaben dieses Versprechen am 19. November öffentlich bekannt. Später trafen sich die Führungskräfte der Eisenbahngesellschaft in Chicago, um eine formelle Organisation zur Umsetzung dieses Programms zu gründen.

Die wichtigste Konferenz des Weißen Hauses fand am 21. November statt. Alle großen Industrieführer des Landes waren anwesend, darunter Männer wie Henry Ford, Julius Rosenwald, Walter Teagle von Standard Oil, Matthew Sloan, Owen D. Young, Edward Grace, Alfred P. Sloan, Jr., Pierre DuPont und William Butterworth. Die Unternehmer baten Hoover, die Zusammenarbeit von Regierung und Industrie zu fördern. Hoover wies sie darauf hin, dass die Arbeitslosigkeit bereits zwei bis drei Millionen erreicht habe, dass eine lange Depression drohe und dass die Löhne erhöht werden müssten! Hoover

erklärte, dass die sofortige „Liquidierung“ von Arbeitskräften die Industriepolitik früherer Depressionen gewesen sei; sein ganzer Instinkt sei sowohl gegen den Begriff als auch gegen die Politik gewesen, denn Arbeit sei keine Ware: Sie stelle ein menschliches Zuhause dar... Darüber hinaus würde eine solche Maßnahme aus wirtschaftlicher Sicht die Depression durch eine plötzliche Verringerung der Kaufkraft vertiefen.

Hoover bestand darauf, dass die Löhne, wenn sie schließlich gesenkt werden sollten, „nicht mehr und nicht schneller gesenkt werden dürften, als die Lebenshaltungskosten zuvor gesunken waren, (so dass) die Last nicht in erster Linie auf die Arbeit fallen würde“. Kurzum: Reallöhne müssen vor dem Scheitern bewahrt werden. Hoover bestand darauf, dass der erste Schock der Depression die Gewinne und nicht die Löhne treffen müsse — genau das Gegenteil einer vernünftigen Politik, da die Gewinne die Triebkraft der Wirtschaftstätigkeit sind. Die Löhne sollten also vorerst nicht gesenkt werden, und die Industrie sollte ihre Bautätigkeit beibehalten. Die Industrie sollte versuchen, alle Beschäftigten zu halten, und jede notwendige Reduzierung der Arbeit sollte auf alle

Beschäftigten verteilt werden, indem die Wochenarbeitszeit reduziert wird. (Die Verringerung der Wochenarbeitszeit kann nur die Arbeitslosigkeit verbreiten und den Druck der Arbeitslosen auf die Lohnsätze verhindern, der allein die echte Vollbeschäftigung und ein Gleichgewicht auf dem Arbeitsmarkt hätte wiederherstellen können.) Wenn die Industrie diesen Weg einschlagen würde, könnten „große Schwierigkeiten und wirtschaftliche und soziale Probleme vermieden werden“. Die Industriellen erklärten sich alle bereit, das Hoover-Programm durchzuführen, und organisierten auf einer Konferenz in Washington am 5. Dezember weitere gemeinsame Anstrengungen in seinem Namen.

Die Vereinbarung wurde auch öffentlich bekannt gegeben, und darüber hinaus verpflichteten sich die Telefonindustrie, die Stahlindustrie und die Automobilindustrie, ihre Bauprogramme zu erweitern. Die Industriellen auf der Konferenz verpflichteten sich, die Löhne nicht zu kürzen, und empfahlen allen Arbeitgebern im Land, dasselbe zu tun. Henry Ford kündigte sogar mutig eine *Lohnerhöhung* an. Auch die industrielle Zusammenarbeit wurde nicht auf einer zufälligen Basis belassen. Vertreter der Wirtschaft wurden zusammen mit Handelsminister Lamont in einen vorübergehenden beratenden Ausschuss berufen. Die Gruppe und Vertreter verschiedener Wirtschaftsverbände schlossen sich dann zu einem Exekutivausschuss zusammen, der von Julius Barnes, dem Vorsitzenden der US-Handelskammer, geleitet wurde, um die Zusammenarbeit der Industrie beim Hoover-Programm zu koordinieren.

Am 22. November berief Hoover eine Konferenz führender Vertreter des Baugewerbes im Weißen Haus ein, die sich ebenfalls zur Beibehaltung der Lohnsätze und zur Ausweitung ihrer Tätigkeit verpflichteten. Am 27. November berief der Präsident eine ähnliche Konferenz der leitenden Führungskräfte der öffentlichen Versorgungsbetriebe ein, die sich einstimmig für die Beibehaltung der Lohnsätze und die Ausweitung der Bautätigkeit aussprachen. Zu letzteren gehörten Vertreter der

American Gas Association, der National Electric Light Association sowie der Electric Railways und American Railways Associations.

In einem Anflug von Naivität erinnert Hoover daran, dass die führenden Gewerkschaftsführer der Nation, die am 21. November zu einer Konferenz im Weißen Haus einberufen wurden, sich ebenfalls bereit erklärten, an dem Programm mitzuarbeiten und keine weiteren Lohnerhöhungen zu fordern, wobei diese Geste vermutlich ein Zeichen ihres grundlegenden „Patriotismus“ war. Zu diesen Führern gehörten William Green, Matthew Woll, John L. Lewis, William Hutcheson, A.F. Whitney und Alvanley Johnston. Die Vereinbarung belastete ihren Patriotismus jedoch nur wenig, da das Hoover-Programm genau auf die Doktrin zugeschnitten war, die die Gewerkschaftsführer seit langem verkündet hatten. Auf einem freien Markt gab es keine Chance auf Lohnerhöhungen. Der Punkt ist, dass die Gewerkschaften nicht die Macht hatten, Lohnuntergrenzen in der gesamten Industrie durchzusetzen (die Gewerkschaften waren zu dieser Zeit schwach, machten nur etwa 7 Prozent der Arbeitskräfte aus und konzentrierten sich auf einige wenige Branchen), und so schlug die Bundesregierung vor, dies für sie zu tun.

Aber selbst bei einer so gewerkschaftsfreundlichen Vereinbarung waren die Gewerkschaftsführer bereit, ihren Teil der Abmachung bei der ersten Gelegenheit zu verwerfen. William Green schrieb am 27. November an die angeschlossenen Gewerkschaften und betonte, dass die mit Hoover geschlossene Vereinbarung nicht bindend sei, und versicherte seinen Kollegen, dass es ihnen freistehe, in ihren Verhandlungen auf höhere Lohnsätze zu drängen.²

In seiner Jahresbotschaft an den Kongress am 3. Dezember wies Hoover darauf hin, dass Depressionen immer durch einen Rückgang der Bautätigkeit und eine Senkung der Lohnsätze gekennzeichnet gewesen seien, doch jetzt sei alles anders:

² Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920–1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), S. 253.

Ich habe eine ... systematische ... Zusammenarbeit mit der Wirtschaft eingeleitet ... dass die Löhne und damit die Erwerbsfähigkeit nicht gekürzt werden und dass eine besondere Anstrengung zum Ausbau der Bauwirtschaft unternommen wird ... ein sehr großes Maß an individuellem Leid und Arbeitslosigkeit wurde verhindert.

Am 5. Dezember berief Hoover eine größere Konferenz von Industrieführern in Washington ein, um das Hoover-Programm zu verabschieden. Hoover hielt eine Rede auf der Konferenz, in der er die Einigung als einen

Fortschritt in der gesamten Konzeption des Verhältnisses von Unternehmen und Gemeinwohl begrüßte. Sie vertreten die Wirtschaft der Vereinigten Staaten und verpflichten sich, durch Ihr eigenes freiwilliges Handeln etwas ganz Bestimmtes zur Förderung von Stabilität und Fortschritt in unserem Wirtschaftsleben beizutragen. Dies ist weit entfernt von der Willkür und der Jeder-gegen-Jeden-Mentalität der Wirtschaft von vor dreißig oder vierzig Jahren.

Angeichts der Zusage aller führenden Industriellen, die Löhne beizubehalten, die Bautätigkeit auszuweiten und die reduzierte Arbeit zu teilen, war es kein Wunder, dass die American Federation of Labor die neue Entwicklung begrüßte. Ihre Zeitschrift, der *American Federationist*, veröffentlichte am 1. Januar 1930 einen Leitartikel:

Die Konferenz des Präsidenten hat den Industrieführern ein neues Verantwortungsbewusstsein verliehen... Noch nie wurden sie aufgefordert, gemeinsam zu handeln ... in früheren Rezessionen haben sie individuell gehandelt, um ihre

eigenen Interessen zu schützen und ... haben die Depressionen verstärkt.³

Im darauffolgenden März begrüßte die A.F. of L. die neue Einstellung zu den Löhnen, da die Arbeitgeber nun — im Gegensatz zur Depression von 1921 — erkannten, dass es ein schlechtes Geschäft ist, die Kaufkraft der Verbraucher zu zerstören, und sie begrüßte die Tatsache, dass keiner der großen Konzerne an eine Senkung der Löhne als Mittel zur Senkung der Stückkosten gedacht hatte. Die A.F. of L. verkündete, dass die Wirtschaft nun das Kaufkraft-Evangelium von W.T. Foster annehme, und erklärte, dass die Vereinigten Staaten „in die Geschichte eingehen werden als Schöpfer [einer]... Epoche auf dem Weg der Zivilisation — der hohen Löhne“.⁴

INFLATIONIERENDE KREDITE

Wenn die Federal Reserve während des Booms eine inflationistische Haltung einnahm, so war sie ebenso bereit, die Depression durch weitere Inflation zu heilen. Sie griff sofort ein, um die Kreditvergabe auszuweiten und die wackligen Finanzpositionen zu stützen. In einer in ihrer Geschichte noch nie dagewesenen Maßnahme griff die Federal Reserve in der Woche des Zusammenbruchs — in der letzten Oktoberwoche — ein und stockte in diesem kurzen Zeitraum die Reserven der Banken des Landes um fast 300 Millionen Dollar auf. In dieser Woche verdoppelte die Federal Reserve ihre Bestände an Staatsanleihen, stockte ihre Reserven um mehr als 150 Millionen Dollar auf und gewährte den Mitgliedsbanken weitere 200 Millionen Dollar Rabatt. Anstatt eine gesunde und rasche Liquidierung unsolider Positionen vorzunehmen, war die Wirtschaft dazu verurteilt, ständig durch staatliche

³ Zusätzlich zu den oben genannten Quellen zu den Hoover-Konferenzen siehe Robert P. Lamont, „The White House Conferences“, *The Journal of Business* (Juli 1930): 269.

⁴ *The American Federationist* 37 (März 1930): 344.

Maßnahmen gestützt zu werden, die ihren kranken Zustand nur verlängern konnten. Diese enorme Expansion diente dazu, die Liquidation an der Börse zu verhindern und den Banken in New York City die Übernahme der Maklerkredite zu ermöglichen, die die „anderen“ Kreditgeber, die keine Banken waren, liquidierten. Der größte Teil der erhöhten Reserven — allesamt „kontrolliert“ — wurde nach New York gepumpt. Infolgedessen weiteten die wöchentlich berichtenden Mitgliedsbanken ihre Einlagen in der verhängnisvollen letzten Oktoberwoche um 1,8 Milliarden Dollar aus (eine Geldmengenausweitung von fast 10 Prozent *in einer Woche*), wovon 1,6 Milliarden Dollar auf erhöhte Einlagen bei Banken in New York City und nur 0,2 Milliarden Dollar auf Banken außerhalb New Yorks entfielen. Auch die Federal Reserve senkte ihren Rediskontierungssatz umgehend und drastisch, und zwar von 6 Prozent zu Beginn des Crashes auf 4 1/2 Prozent Mitte November. Auch die Akzeptquoten konnten deutlich gesenkt werden.

Mitte November war der große Aktieneinbruch vorbei, und der Markt, der durch künstliche Kredite fälschlicherweise stimuliert wurde, begann wieder zu steigen. Die monatlichen Durchschnittswerte der *Standard and Poor's*-Aktienkurse, die von 56 Mitte 1921 auf 238 im September 1929 gestiegen waren — was mehr als einer Vervierfachung entsprach — fielen im November auf 160, ein Rückgang um ein Drittel innerhalb von zwei Monaten. Bis zum Jahresende waren die Aktienkurse um mehrere Punkte gestiegen. Der Börsennotstand war vorbei, die Bankreserven sanken auf das Niveau vor dem Börsencrash. Innerhalb von zwei Wochen — vom 13. November, als die Aktienkurse ihren Tiefpunkt erreichten, bis zum 27. November — sanken die Reserven der Mitgliedsbanken um etwa 275 Millionen Dollar, d.h. fast genau auf den Stand kurz vor dem Zusammenbruch. Der Rückgang erfolgte nicht bei den Wertpapieren, die im Portfolio der Federal Reserve von 293 Millionen Dollar am 30. Oktober auf 326 Millionen Dollar einen Monat später *anstiegen* — ein Anstieg um 33 Millionen Dollar. Die Diskontierungen sanken um etwa 80 Millionen Dollar und die Akzpte um weitere 80 Millionen Dollar, während der Geldumlauf saisonbedingt

um 70 Millionen Dollar anstieg. So verringerten sich die *kontrollierten Reserven* von Ende Oktober bis Ende November um 111 Millionen Dollar (einschließlich verschiedener, hier nicht aufgeführter Faktoren); die unkontrollierten Reserven, die wichtiger sind, sanken um 165 Millionen Dollar.

Ende 1929 lagen die Gesamtreserven mit 2,36 Milliarden Dollar nur etwas mehr als 20 Millionen Dollar unter dem Stand vom 23. Oktober oder 27. November (jeweils 2,38 Milliarden Dollar), aber die Verteilung der Faktoren war erheblich anders. Während die Gesamtreserven am 23. Oktober und am 31. Dezember fast gleich waren, hatten sich die Wertpapierbestände um 375 Millionen Dollar erhöht, was mehr als eine Verdreifachung der Reservebestände der US-Regierungen bedeutet. Die Diskontierungen waren insgesamt um etwa 165 Millionen Dollar niedriger, die Akzepte etwas höher, der Geldumlauf um über 100 Millionen Dollar höher und der Goldbestand um 100 Millionen Dollar niedriger. Von dem Rückgang der Reserven um 23 Millionen Dollar zwischen dem 23. Oktober und dem 31. Dezember entfielen 359 Millionen Dollar auf die *kontrollierten* Reserven (wobei Staatsanleihen der wichtigste Faktor waren), während die *unkontrollierten* Reserven um 381 Millionen Dollar zurückgingen. Es ist daher offensichtlich, dass das Versäumnis, die Reserven im letzten Quartal 1929 zu erhöhen, kein Verdienst der Federal Reserve war, die ihr Bestes tat, um die Reserven zu erhöhen, was aber durch den Rückgang der unkontrollierten Faktoren vereitelt wurde. Die gesamte Geldmenge, gemessen an den bereinigten Sichteinlagen der Mitgliedsbanken und den Termineinlagen, stieg im letzten Quartal 1929 leicht an — um etwa 300 Millionen Dollar.

Präsident Hoover war stolz auf sein Experiment mit dem billigen Geld, und in seiner Rede vor der Wirtschaftskonferenz am 5. Dezember lobte er das Glück der Nation, über das großartige Federal Reserve System zu verfügen, dem es gelungen war, wackelige Banken zu retten, das Vertrauen wiederherzustellen und durch die Senkung der Zinssätze die Verfügbarkeit von Kapital zu erhöhen. Hoover hatte seinen Teil dazu

beigetragen, die Ausweitung voranzutreiben, indem er die Banken persönlich dazu drängte, bei den Federal Reserve Banken in größerem Umfang Rediskontierungen vorzunehmen. Minister Mellon gab eine seiner inzwischen traditionell optimistischen Erklärungen ab, wonach „reichlich Kredit vorhanden“ sei. Und William Green gab eine Reihe von optimistischen Erklärungen ab, in denen er den Erfolg der Federal Reserve bei der Beendigung der Depression lobte. Am 22. November sagte Green:

Alle Faktoren, die für eine schnelle und zügige industrielle und wirtschaftliche Erholung sorgen, sind vorhanden und offensichtlich. Das Federal Reserve System ist in Betrieb und dient als Barriere gegen die finanzielle Demoralisierung. Innerhalb weniger Monate werden sich die industriellen Bedingungen normalisieren, das Vertrauen und die Stabilisierung in die Industrie und das Finanzwesen werden wiederhergestellt sein.

ÖFFENTLICHE BAUVORHABEN

Bei Hoovers Ansichten würde man nicht erwarten, dass er die Förderung öffentlicher Bauvorhaben und die Unterstützung der Arbeitslosigkeit als Mittel zur Behebung von Depressionen hinauszögern würde. Am 23. November sandte Hoover ein Telegramm an alle Gouverneure, in dem er zur kooperativen Ausweitung aller staatlichen Programme für öffentliche Arbeiten aufrief. Die Gouverneure, darunter Franklin D. Roosevelt aus New York, sagten ihre Mitarbeit zu, und am 24. November gründete das Handelsministerium eine Organisation, die sich mit den Bundesstaaten an den Programmen für öffentliche Bauvorhaben beteiligen sollte. Hoover und Mellon schlugen dem Kongress auch eine Aufstockung des Bundesbauprogramms um mehr als 400 Millionen Dollar vor und am 3. Dezember richtete das Handelsministerium eine Abteilung für öffentliches Bauwesen ein, um die Planung öffentlicher Arbeiten voranzutreiben. Hoover selbst gewährte über die

296

Bundesschifffahrtsbehörde weitere Subventionen für den Schiffsbau und bat um weitere 175 Millionen Dollar für öffentliche Arbeiten. Am Ende des Jahres lobte Professor J.M. Clark von der Columbia University bereits Präsident Hoovers „großes Experiment in konstruktiver industrieller Staatsführung einer vielversprechenden und neuartigen Form“.⁵

DAS NEW DEAL LANDWIRTSCHAFTSPROGRAMM

Das New-Deal-Programm für landwirtschaftliche Subventionen, das sich vor allem durch Preisstützungen für landwirtschaftliche Erzeugnisse auszeichnete, kam in den Vereinigten Staaten unter der Regierung Hoover und nicht unter Roosevelt auf. Um diese Entwicklung zu verstehen, müssen wir die Entstehung des landwirtschaftlichen Blocks und sein Streben nach einer Intervention des Bundes in den 1920er Jahren skizzieren. Die erste Wolke, die nicht größer war als eine Handvoll staatlicher Vergünstigungen für Landwirte, kam mit dem landwirtschaftlichen Förderprogramm des US-Landwirtschaftsministeriums, das seine Anfänge an der Wende zum zwanzigsten Jahrhundert hatte und 1914 vollständig eingeführt wurde. Im Jahr 1916 wurden mit dem United States Warehouse Act Vorschriften für landwirtschaftliche Lagerhäuser erlassen.

Der entscheidende Impuls für das Landwirtschaftsprivileg kam am Ende des Krieges, als sich im ganzen Land Bauernverbände zu organisieren begannen, ursprünglich auf Betreiben der Bezirksagenten des Landwirtschaftsministeriums die im Rahmen des Förderprogramms tätig waren. Schon bald bildeten die Bauernverbände, allen voran die Landwirte des Mittleren Westens, einen Block, der im Kongress Druck ausübte. Der Block wurde im Frühjahr 1921 unter dem Druck der American Farm Bureau Federation zementiert und im Senat von Senatoren

⁵ J.M. Clark, „Public Works and Unemployment“, *American Economic Review, Papers and Proceedings* (Mai 1930): 15ff.

aus dem Mittleren Westen angeführt. Der landwirtschaftliche Block zeigte zum ersten Mal im Sommer 1921 seine Macht und seine etatistische Tendenz, als er im Kongress mehrere interventionistische Maßnahmen durchsetzte — die Regulierung von Fleischverpackungsbetrieben, die Regulierung des Handels mit Getreidetermingeschäften, die Erneuerung und Vergrößerung der War Finance Corporation und ihre Einrichtung als Hilfsorganisation für Landwirte sowie die Aufstockung des Kapitals des zuvor ruhenden Federal Farm Loan System.⁶

Der erste massive Eingriff in die Landwirtschaft war das Federal Farm Loan System, das durch den Federal Farm Loan Act vom Juli 1916 eingeführt wurde. Im Rahmen dieses Systems wurde ein Netz von Federal Land Banks eingerichtet, die unter dem Dach eines Federal Farm Loan Board langfristige Hypotheken (zu subventionierten Bedingungen) an landwirtschaftliche Kreditgenossenschaften vergeben sollten. Die Regulierung der Fleischpacker und Lagerplätze war der Höhepunkt einer jahrelangen demagogischen Kampagne gegen die Packer und Lagerplätze. Da die Fleischverpacker nur über wenige Stimmen verfügten, war es üblich, dass die Landwirte sich darüber aufregten, dass die Verpacker ihnen zu wenig für ihr Vieh zahlten, während die Verbraucher die Verpacker anprangerten, weil sie ihnen zu hohe Fleischpreise berechneten. Diese Schikanen gegen effiziente Großunternehmen führten zu einer Untersuchung der Federal Trade Commission (FTC) und zu Gesetzentwürfen, die dem Kongress während des Krieges vorgelegt wurden. Unter dem Deckmantel des Kriegsnotstands drohte der Kongress damit, den Präsidenten zu ermächtigen, die großen Lagerplätze zu beschlagnahmen und selbst zu betreiben. Nach der

⁶ Siehe Theodore Saloutos und John D. Hicks, *Agricultural Discontents in the Middle West, 1900-1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), S. 321-48; und Murray R. Benedict, *Farm Policies of the United States, 1790-1950* (New York: Twentieth Century Fund, 1953), S. 145-75, für Darstellungen des landwirtschaftlichen Blocks und der Agrarprogramme in den 1920er Jahren und während der Depression. Siehe auch Alice M. Christensen, „Agricultural Pressure and Governmental Response in the United States, 1919-1929“, *Agricultural History* 11 (1937): 33-42; und V.N. Valgren, „The Agricultural Credits Act of 1923“, *American Economic Review* (September 1923): 442-60.

Androhung einer Kartellklage gelang es dem Generalstaatsanwalt A. Mitchell Palmer im Februar 1920, die Packer zu zwingen, einem Abkommen zuzustimmen, das die Packer zwang, sich aus der gesamten Nicht-Fleischproduktion zurückzuziehen, einschließlich der Lagerplätze, Lagerhäuser, des Groß- und Einzelhandels mit Fleisch usw.⁷ Doch die Aufregung ging weiter und gipfelte im Packers and Stockyards Act von 1921, der eine detaillierte Regulierung der Aktivitäten der Packer, einschließlich ihrer Preispolitik, unter der Leitung des Landwirtschaftsministers vorsah.

Das Termingeschäftsgesetz folgte auch auf jahrelange demagogische Angriffe auf Getreidespekulanten und Zwischenhändler, die ebenfalls nur wenige Stimmen hatten. In diesem Fall ergab selbst eine Untersuchung der FTC keinen Bedarf an strengen Vorschriften. Das Gesetz über den Handel mit Termingeschäften (Futures' Trading Act) sah jedoch eine Verbotssteuer von 20 Cent pro Scheffel auf spekulative Transaktionen vor, einschließlich Termingeschäfte, Kauf- und Verkaufsoptionen, Gebote und Angebote, außer wenn sie auf bestimmten, vom Landwirtschaftsminister genehmigten Märkten getätigt werden.

Die War Finance Corporation (WFC) unter der Leitung von Eugene Meyer Jr. hatte 1919 und 1920 Kredite an Exporteure vergeben. Die WFC wurde im Mai 1920 suspendiert und im Januar 1921 vom Kongress gegen das Veto von Präsident Wilson wieder aktiviert. Er trug damals jedoch nicht sehr viel zur Finanzierung von Exporten bei; seine Hauptrolle bestand damals in der Rettung von Landesbanken, die Kredite an Landwirte vergeben hatten — eine Maßnahme, die als Vorbild für die spätere Reconstruction Finance Corporation diente. Die WFC arbeitete eng mit führenden Vertretern des landwirtschaftlichen Blocks zusammen und ernannte einen aus diesen Vertretern bestehenden

⁷ Ein Teil des Drucks für diesen Angriff auf die Fleischpacker kam von Lebensmittelgroßhändlern, die den bekannten Ruf des „unlauteren Wettbewerbs“ gegen effiziente Konkurrenten erhoben. Siehe Benedict, *Farm Policies of the United States, 1790-1950*, S. 150f. Für ähnliche Fälle siehe Charles F. Phillips, *Competition? Yes But...* (Irvington-on-Hudson, N.Y.: Foundation for Economic Education, 1955).

Beratenden Ausschuss für den Maisgürtel, um Druck auf die Banken im Mittleren Westen auszuüben, damit sie den Landwirten mehr Kredite gewähren. Mit dem von Vorsitzenden Meyer und Handelsminister Hoover ausgearbeiteten Gesetz vom August 1921 wurde der Höchstbetrag der genehmigten Kredite der WFC auf 1 Milliarde Dollar erhöht, und es wurde ihm gestattet, Darlehen direkt an landwirtschaftliche Genossenschaften und ausländische Importeure sowie an amerikanische Exporteure zu vergeben.⁸ Damit konnte die WFC landwirtschaftliches Kapital bereitstellen. Die Ziele der erweiterten WFC waren die Förderung von Agrarexporten, die Anhebung der Agrarpreise, die Subventionierung billiger Kredite für Landwirte und die Subventionierung landwirtschaftlicher Genossenschaften, die in dieser Zeit zu den verwöhnten Haustieren der Regierung werden sollten. Die neue WFC löste die Stock Growers' Finance Corporation ab, eine Organisation, die im Frühjahr 1921 von der Federal Reserve gefördert und von den östlichen Banken zur Stabilisierung des Viehmarktes finanziert worden war. Die erweiterte WFC vergab Kredite in Höhe von 39 Millionen Dollar für den Export und 297 Millionen Dollar für die Landwirtschaft und beendete seine Tätigkeit praktisch 1925, nachdem das Federal Intermediate Credit System gegründet worden war.⁹ Der Großteil ihrer Kredite war an landwirtschaftliche Genossenschaften gegangen.

Im Herbst 1921 nutzte die Interstate Commerce Commission auf Druck des Farm Bureau ihre diktatorische Macht über die Eisenbahnindustrie und ordnete eine drastische Senkung der Frachttarife um insgesamt 10 Prozent an, um vor allem westliches Getreide zu fördern. Der

⁸ Präsident Wilson hatte die Verlängerung des WFC auf Betreiben von Finanzminister David Houston, der grundsätzlich gegen jede weitere Kriegsintervention in der Friedenswirtschaft war, ausgesetzt und dann vergeblich sein Veto eingelegt. Selbst nachdem der Kongress das Veto aufgehoben hatte, war Houston in der Lage, die WFC-Aktivitäten zu kontrollieren. Als Harding Präsident wurde, ernannte er Eugene Meyer erneut zum Leiter des WFC und unterstützte auf Meyers Anregung hin die anschließende Expansion. Siehe Gerald D. Nash, „Herbert Hoover and the Origins of the RFC“, *Mississippi Valley Historical Review* (Dezember 1959): 459-60.

⁹ Siehe Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 4, S. 40.

Senat wies die FTC auch an, die angeblich zu niedrigen Exportpreise zu untersuchen, die den Getreidebauern gezahlt wurden.

In der Zwischenzeit setzte der Kongress eine paritätische Kommission zur Untersuchung der Landwirtschaft ein, die im Oktober 1921 einen Bericht vorlegte. Er empfahl der Regierung, mehr landwirtschaftliche Genossenschaften zuzulassen, mittelfristige Kredite für Landwirte zu gewähren, die Frachtraten für landwirtschaftliche Güter zu senken (was rasch angenommen wurde), spezielle landwirtschaftliche Attachés im Ausland einzusetzen, die Forschungsarbeit der Landwirtschaftsministerien auszuweiten und mehr Großhandelsumschlagsplätze zu schaffen. Ein noch bedrohlicheres Ereignis — das wiederum den Mythos des Laissez-faire in den 1920er Jahren widerlegt — trat ein, als Präsident Harding zuließ, dass Landwirtschaftsminister Henry C. Wallace ihn Ende Januar 1922 zur Einberufung einer Nationalen Landwirtschaftskonferenz drängte. In seiner Eröffnungsrede forderte Harding eine verstärkte Bundeshilfe für die Genossenschaften und ging den radikalen Schritt, Erntebeschränkungen durch die Genossenschaften zu befürworten, um höhere Agrarpreise zu erzielen. Die Konferenz, die sich aus führenden Vertretern der Landwirtschaft, Landmaschinenherstellern, Fleischverpackern und Wirtschaftswissenschaftlern wie Richard T. Ely zusammensetzte und unter der Schirmherrschaft der Regierung stand, empfahl die Stabilisierung des Preisniveaus, die Fortführung der WFC, einen Vertreter der Landwirtschaft im Federal Reserve Board, eine Ernterversicherung, eine stärkere Regulierung der Lagerhäuser durch den Bund, Agrarzölle, die Entwicklung von Anlagen zur Herstellung von billigem Dünger am Muscle Shoals Damm, einen St. Lawrence Seeweg, Bundesbeihilfen für landwirtschaftliche Genossenschaften und Schritte zur Stützung der Agrarpreise in einer nicht näher definierten Art und Weise — auch wenn eine direkte Preisfixierung abgelehnt wurde.

Im Jahr 1922 verabschiedete der Kongress den Capper-Volstead Cooperative Marketing Act, der genossenschaftliche Vermarktungsverbände von den Kartellgesetzen ausnahm, mit der entscheidenden

Auflage, dass kein Landwirt mehr als eine Stimme in der Genossenschaft haben durfte. Der Futures Trading Act wurde von den Gerichten für verfassungswidrig erklärt, aber der unerschrockene Kongress verabschiedete ein neues Gesetz — den Grain Futures Act von 1922 — mit ähnlichen Bestimmungen.

Im März 1922 stellte die Regierung über 1 Million Dollar für den Kauf von Saatgut in Ernteausschlaggebieten zur Verfügung. Der landwirtschaftliche Block wollte jedoch regelmäßige Kredite. Die Landwirte konnten für kurzfristige Kredite (unter sechs Monaten) reichlich Bankkredite erhalten, und sie konnten langfristige Hypotheken von den Federal Land Banks und anderen Instituten aufnehmen; sie spürten nun eine Lücke im mittleren Kreditbereich. Im Kongress kam es zu einem Tauziehen zwischen zwei Gesetzentwürfen für den landwirtschaftlichen Block: dem Capper-McFadden-Gesetzentwurf, der von Eugene Meyer, Jr., Viehzuchtinteressen und genossenschaftlichen Vermarktern unterstützt wurde und die Befugnisse der Federal Reserve auf Agrarkredite ausgeweitet hätte, und dem Lenroot-Anderson-Gesetzentwurf, der von der Joint Commission of Agricultural Inquiry (1921 von Harding ernannt) vorgelegt und von den drei großen nationalen Bauernverbänden unterstützt wurde. Der letztgenannte Gesetzentwurf hätte neue Institutionen mit vom Finanzministerium gezeichnetem Kapital geschaffen, um Zwischenkredite (sechs Monate bis drei Jahre) zu gewähren. Dieser Gesetzentwurf wurde von den Ministern Wallace und Hoover unterstützt (und auch von der National Agricultural Conference befürwortet). Im Endergebnis wurden Merkmale beider Gesetzentwürfe kombiniert, wobei der Lenroot-Anderson-Entwurf vielleicht etwas mehr Gewicht erhielt. Mit dem Agricultural Credits Act von 1923 wurde ein umfassendes System von Bundeskrediten für die Landwirtschaft eingerichtet; es gab zwölf Federal Intermediate Credit Banks, die nach dem Vorbild der Federal Reserve Banks gestaltet waren und vom Federal Farm Loan Board geleitet wurden. Die Mittel wurden direkt vom Finanzministerium zur Verfügung gestellt, und die Banken sollten

den landwirtschaftlichen Verbänden Darlehen für alle landwirtschaftlichen Zwecke gewähren.

Offenbar reichte das Diktat der Packer und Lagerhäuser nicht aus, und 1924 wies der Landwirtschaftsminister kleinere Kommissionsfirmen und Händler an, die landwirtschaftlichen Genossenschaften bei ihren Käufen nicht mehr zu „diskriminieren“. Die Packers and Stockyards Administration des Landwirtschaftsministeriums half den landwirtschaftlichen Genossenschaften auch direkt bei der Suche nach Absatzmärkten und prüfte die Bücher vieler privater Kommissionsunternehmen.

Diese Art der Intervention in der Landwirtschaft war die Vorstufe zu der äußerst wichtigen und für den New Deal charakteristischen Politik der Agrarpreisstützung. Zunächst probierten die Bauern freiwillige Methoden aus. Im Jahr 1920 versuchten beispielsweise Bauernverbände in Kansas und Nebraska, Weizen vom Markt fernzuhalten und die Anbauflächen zu reduzieren, um den Preis zu erhöhen. Ein solcher lokaler Versuch konnte jedoch nur scheitern, trotz der schwachen Bemühungen, die Landwirte in einem nationalen Weizenanbauverband (National Wheat Growers' Association) zu organisieren. Die Zurückhaltung des Weizens auf dem Markt führte zu drastischen Verlusten, da die Weizenpreise weiter fielen. Ein unverschämter Versuch, das Finanzministerium und die Federal Reserve zu veranlassen, den Landwirten Sonderkredite zu gewähren, damit sie Weizen zurückhalten können, brach zusammen.

Ähnlich erfolglos verliefen die Kartellisierungsbemühungen der American Cotton Association im Süden. Tatsächlich reagierten Baumwollpflanzer Ende 1920 auf sinkende Preise, indem sie auf Gewalt zurückgriffen, einschließlich Mord und Zerstörung der Baumwolle und der Baumwollentkörnungsmaschinen von Querulanten, um die Menge der produzierten und verkauften Baumwolle zu reduzieren. Unter dem Druck der Plantagenbesitzer forderte Gouverneur Parker von Louisiana die Baumwollentkörnungsbetriebe auf, ihren Betrieb einzustellen, bis die Baumwolle einen „existenzsichernden Preis“ erreicht hatte, und das

Landwirtschaftsministerium von Texas gab den Farmern ähnliche Ratschläge. Doch während die Verkäufe in diesen Staaten zurückgingen, sanken auch die Preise weiter. Mehrmals versuchten die landwirtschaftlichen Organisationen das Federal Reserve Board dazu zu bewegen, Mittel für die Einbehaltung von Baumwolle und anderen landwirtschaftlichen Erzeugnissen bereitzustellen, aber Gouverneur W.P.G. Harding und Finanzminister Houston weigerten sich hartnäckig, zu intervenieren.¹⁰

Im folgenden Jahr, 1921, gab es entschlossene und gut organisierte Bemühungen um ein landesweites Baumwollkartell. Die American Cotton Association, *The Cotton News* und andere Gruppen drängten auf eine Reduzierung der Baumwollanbauflächen um bis zu 50 Prozent, und South Carolina rief offiziell einen „Cotton Acreage Reduction Day“ aus.¹¹ Die Anbauflächen wurden beträchtlich reduziert, was zusammen mit einer schlechten Ernte zu einem starken Rückgang des Angebots führte; die Baumwollpreise stiegen jedoch nur unterproportional zum Produktionsrückgang, was die Kartellwächter erneut frustrierte.

Im Bereich Mais predigte Henry A. Wallace, Herausgeber von *Wallace's Farmer*, das Evangelium der „scharfsinnigen Sabotage“, einer vermutlich freiwilligen Methode zur Einschränkung der Maisproduktion. Die Kampagne kam 1921 bei den Landwirten nicht an, aber Wallace versuchte es 1922 erneut und drängte die bundesstaatlichen Landwirtschaftsverbände, systematische Anbauflächenquoten für Mais auf Gemeinde- und Bezirksebene festzulegen — mit mäßigem Erfolg. Mehrere landwirtschaftliche Fachzeitschriften und Organisationen befürworteten die Idee, aber die führenden Landwirte waren von der Idee

¹⁰ Siehe James H. Shideler, *Farm Crisis 1919–1923* (Berkeley: University of California Press, 1957), S. 50–51, 55–56.

¹¹ Es mag viele überraschen zu erfahren, dass ein Großteil der Kartell-Agitation nicht von Baumwollfarmern kam. Er kam von den Händlern und Bankiers, die über große Baumwollvorräte verfügten und denen eine Verringerung der Anbauflächen nichts ausgemacht hätte. Ebd., S. 85.

formeller Betriebsquoten abgestoßen.¹² Das Ergebnis war erneut ein Misserfolg, der Maisgürtel vergrößerte sogar seine Maisanbaufläche.

Der größte Störfaktor bei all diesen Plänen war der nicht kooperierende Landwirt, der raue Individualist, der von der Ausweitung seiner Produktion profitierte, während seine Konkurrenten ihre Produktion einschränkten. Im Gegensatz zu seinen Kollegen in der Industriearbeit ließ er sich nicht von den beliebten Beschimpfungen frustrierter Kartellisten wie „Streikbrecher“ und „Verräter an seinen Landwirtskollegen“ abschrecken, die ihm von Organen wie *Wallace's Farmer* entgegenschleudert wurden.

Der nächste Schritt im Streben nach einem Landwirtschaftskartell war die „Sapiro-Bewegung“, inspiriert von Aaron Sapiro, einem hochbezahlten jungen Anwalt für mehrere kalifornische Genossenschaften. Der Plan wurde auf Anregung von Sapiro im Juli 1920 von der Farm Bureau Federation ins Leben gerufen. Ziel war es, die gesamte Weizenvermarktung in einer riesigen Produktionsgenossenschaft zusammenzuführen. Auf der Juli-Konferenz wurde ein Ausschuss eingesetzt, der im Frühjahr 1921 einen Plan für eine große nationale Getreidegenossenschaft mit dem Namen U.S. Grain Growers, Inc. vorlegte.¹³ Wie es bei freiwilligen Kartellen fast immer der Fall ist, geriet die neue Organisation beinahe sofort ins Stocken. Viele örtliche genossenschaftliche Getreidesammelstellen zogen es vor, mit den bestehenden privaten Märkten zu handeln, und die privaten Getreidebörsen warben erfolgreich um den Großteil der Landwirte, damit sie das neue Kartell mieden. Anfang 1922 hatte sich das grandiose Schema als völliger Misserfolg erwiesen.¹⁴

¹² Die Iowa Farm Bureau Federation beschloss im Januar 1922, ihren Mitgliedern die Fakten über die Verringerung der Maisanbauflächen darzulegen, fügte aber hinzu, dass „wir es jedem Landwirt überlassen, seine Anbauflächen nach eigenem Ermessen anzupassen“. Ebd., S. 87.

¹³ Siehe Benedict, *Farm Policies of the United States 1790–1950*, S. 186f. und 194ff.

¹⁴ 1924 versuchte Gray Silver, ein mächtiger Lobbyist des landwirtschaftlichen Blocks in Washington, eine weitere nationale Getreidegenossenschaft zu gründen: die Grain Marketing Company (GMC). Die GMC wollte eine Holdinggesellschaft

Auf der Konferenz im Juli 1920 wurde auch versucht, zahlreiche andere nationale Kartelle für die Vermarktung von Obst, Milch, Gemüse und Wolle zu gründen, die jedoch bis auf eines alle schnell scheiterten. Nur ein Vermarktungsplan für Nutztiere hatte einen langen Atem, und zwar deshalb, weil seine Ziele weit weniger hoch gesteckt waren. Andere Misserfolge von Sapiro waren Versuche von Baumwoll- und Tabakkartellen.

Diese Misserfolge bedeuteten nicht das Ende der Genossenschaftsbewegung, die sich weniger auffälligen und schrittweisen Methoden zuwenden musste, aber sie zeigten die Unsinnigkeit der freiwilligen Preisfixierung. Der nächste Schritt war fast unausweichlich — die entschlossene Forderung nach einer obligatorischen Preisstützung durch die Bundesregierung.

Ein Präzedenzfall war die Food Administration Grain Corporation, die zu Kriegszeiten hohe Weizenpreise festgesetzt hatte, um die Produktion anzukurbeln, und die den verfügbaren Weizen selbst verteilt hatte. Darüber hinaus war das europäische Lebensmittelhilfsprogramm von Hoover aus dem Jahr 1919, das weithin als humanitäre Geste gepriesen wurde, auch ein Mittel, um „überschüssige“ landwirtschaftliche Erzeugnisse loszuwerden und damit die Lebensmittelpreise zu erhöhen.¹⁵ William H. Lyon, ein Anwalt aus South Dakota, schlug nun vor, dass die Regierung einen hohen Preis für alle landwirtschaftlichen Produkte festsetzen und alle unverkauften Überschüsse aufkaufen sollte. Der Lyon-Plan fand die Unterstützung von Samuel Gompers, der Versammlung von South Dakota, zahlreicher Landesbanken und des republikanischen Fraktionsvorsitzenden im Repräsentantenhaus. Er wurde im Juli 1921 als Christopherson-Gesetzentwurf vorgelegt, fand jedoch nicht die Unterstützung der großen landwirtschaftlichen Organisationen, wie auch andere Preisstützungsgesetze in diesem und den

der großen privaten Getreidevermarktungsunternehmen werden, aber die Landwirte unterstützten den Plan nicht und das Unternehmen stellte ein Jahr später den Betrieb ein.

¹⁵ Siehe Shideler, *Farm Crisis 1919–1923*, S. 21.

unmittelbar folgenden Jahren. Doch die Bemühungen um eine obligatorische Preisstützung hatten noch gar nicht richtig begonnen. Große Bedeutung erlangte sie in der Bewegung „Gleichheit für die Landwirtschaft“, die im Herbst 1921 von George N. Peek und General Hugh S. Johnson ins Leben gerufen und von Bernard M. Baruch tatkräftig unterstützt wurde. Da die Industrie durch Zölle geschützt war, sollte sich auch die Landwirtschaft an der Bestechung der Verbraucher beteiligen. Die Regierung sollte die inländischen Agrarpreise auf einem hohen Niveau halten, den unverkauften Überschuss aufkaufen und ihn zu niedrigeren Weltmarktpreisen ins Ausland verkaufen. Sowohl Peek als auch Johnson hatten als Leiter der Moline Plow Company, einem Hersteller von Landwirtschaftsmaschinen, ein direktes wirtschaftliches Interesse an Agrarsubventionen. Es fiel ihnen nicht schwer, Minister Wallace für ihren Plan zu interessieren, und das Ergebnis war eine anhaltende Agitation über die McNary-Haugen-Gesetze, die den Plan von 1924 bis 1928 umsetzten. Das erste McNary-Haugen-Gesetz wurde von Charles J. Brand, einem leitenden Angestellten der American Fruit Growers und ehemaligen Leiter des Bureau of Markets im Landwirtschaftsministerium, ausgearbeitet. Die ursprüngliche Basis von Peeks Unterstützung waren die abgelegenen Weizenbauern des Nordwestens, die von den Bankiers dieser Region unterstützt wurden. Auch Eugene Meyer, Jr. unterstützte sie tatkräftig. 1924 gründete Peek den American Council of Agriculture mit Vertretern der führenden landwirtschaftlichen Gruppen, um seinen Plan zu vertreten. In den späten 1920er Jahren standen die landwirtschaftlichen Massenorganisationen geschlossen hinter dem Programm.¹⁶

Es stimmt zwar, dass Präsident Coolidge 1927 und 1928 sein Veto gegen die McNary-Haugen-Gesetze einlegte, aber es ist auch

¹⁶ Bis 1924 gab es neben Peek, Johnson, den beiden Henry Wallaces — Vater und Sohn — und Bernard Baruch zur Unterstützung von McNary-Haugen die Illinois Agricultural Association, die meisten westlichen Farmzeitschriften, die American Farm Bureau Federation, die National Grange, das National Board of Farm Organizations, die American Wheat Growers' Association und den prominenten Bankier Otto H. Kahn.

bezeichnend, dass er 1926 Eugene Meyer mit der Leitung einer Baumwollgesellschaft beauftragte, um den Verfall der Baumwollpreise zu verhindern, und dass staatlich geförderten landwirtschaftlichen Organisationen Zuschüsse in Höhe von 10 Millionen Dollar gewährt wurden, um Baumwolle zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Andere Länder wie Kanada, Ungarn und Polen versuchten ebenfalls, den Weizenpreis aufrechtzuerhalten, aber die Gefahr wachsender Überschüsse auf dem Markt hatte den gegenteiligen Effekt und ließ die Preise in den Jahren 1928 und 1929 sinken, so dass die Landwirte nach einer wirksameren Preisstützung riefen.

Es gab viele andere Beispiele von Eingriffen Coolidges in die Landwirtschaft. 1924 unterstützte er das Norbeck-Burtneß-Gesetz für staatliche Kredite an nordwestliche Bauern für den Viehkauf. Der Gesetzesentwurf scheiterte im Kongress, aber Coolidge ernannte eine spezielle Landwirtschaftskommission, die stark mit führenden Vertretern der Landwirtschaft besetzt war. Die Kommission — die Agrarkonferenz des Präsidenten — veröffentlichte 1925 drei Berichte. Sie empfahl weitere Kredite des Farm Loan Board, eine weitere obligatorische Senkung der Frachtpreise und eine groß angelegte Subventionierung der landwirtschaftlichen Genossenschaften durch ein bundesweites genossenschaftliches Vermarktungsgremium. Die letztgenannte Bestimmung wurde im Capper-Haugen-Gesetz verankert, das jedoch am Widerstand der landwirtschaftlichen Genossenschaften scheiterte, die sich gegen das hohe Maß an staatlicher Regulierung aussprachen. Trotz dieser Niederlage war Präsident Coolidge entschlossener denn je, die landwirtschaftlichen Genossenschaften in jeder erdenklichen Weise zu unterstützen. Coolidge war der festen Überzeugung, dass die Regierung „eine geordnete und zentralisierte Vermarktung“ in der Landwirtschaft fördern müsse.¹⁷ Herbert Hoover und Landwirtschaftsminister William Jardine (Mitglied der Agrarkonferenz des Präsidenten) stimmten

¹⁷ Siehe Saloutos and Hicks, *Agricultural Discontents in the Middle West, 1900–1939*, S. 286–91; und John D. Black, *Agricultural Reform in the United States* (New York: McGraw–Hill, 1929), S. 337, 351ff.

Coolidge zu. Im Jahr 1925 bewilligte der Kongress zusätzliche Mittel zur Subventionierung der Marketingforschung von landwirtschaftlichen Genossenschaften, und im folgenden Jahr richtete er auf Anregung von Minister Jardine eine Abteilung für genossenschaftliches Marketing im Bureau of Agricultural Economics des Landwirtschaftsministeriums ein. Die neue Abteilung stürzte sich dann mit Begeisterung in die Unterstützung der landwirtschaftlichen Genossenschaften. Diese Art der Intervention wurde von den Genossenschaften natürlich begrüßt. 1926 förderte Jardine den „Jardine-Plan“ für einen staatlichen landwirtschaftlichen Beratungsausschuss und eine Vermarktungskommission für Landwirte, um Genossenschaften zu subventionieren und bei der Vermarktung landwirtschaftlicher Überschüsse zu helfen. Der Gesetzentwurf scheiterte im Repräsentantenhaus, das stattdessen das McNary-Haugen-Gesetz verabschiedete. Im darauffolgenden Jahr legte die Coolidge-Regierung einen überarbeiteten „Jardine-Plan“ vor, der ein Landwirtschaftsamt, beratende Ausschüsse für Rohstoffe und eine Reihe von Stabilisierungsgesellschaften vorsah, die vom Amt eingerichtet wurden und über Mittel zur Kreditvergabe an Genossenschaften verfügten. Der neue Plan wurde erneut für eine weitere Runde in der Schlacht von McNary-Haugen abgelenkt.

Als Handelsminister unternahm Herbert Hoover viel, um Landwirte und insbesondere landwirtschaftliche Genossenschaften zu subventionieren. Er half ihnen in vielerlei Hinsicht: Er löste ihre Forschungs- und Vermarktungsprobleme, half ihnen, Exportmärkte für ihre Produkte zu finden, und hielt viele Reden in ihrem Namen. Er unterstützte auch Zölle für landwirtschaftliche Produkte. Darüber hinaus war er der Hauptverantwortliche für die Ernennung des sehr genossenschaftsfreundlichen Ministers Jardine. Hoover gehörte zu den ersten Befürwortern einer Bundeslandwirtschaftsbehörde zur Unterstützung genossenschaftlicher Vermarktungsverbände und war an der Ausarbeitung des entsprechenden Capper-Williams-Gesetzes von 1924 beteiligt. So ist es nicht verwunderlich, dass Hoover als Präsidentschaftskandidat für die Unterstützung der landwirtschaftlichen Genossenschaften eintrat

und dem Block der Landwirte versprach, dass er bald ein Programm zur Stützung der Agrarpreise einführen würde. Gleich nach seinem Amtsantritt löste er beide Versprechen ein. Im Juni 1929 wurde der Agricultural Marketing Act verabschiedet, mit dem das Federal Farm Board (FFB) gegründet wurde.

Der neue Plan war im Wesentlichen der alte „Jardine-Plan“. Das Federal Farm Board wurde vom Finanzministerium mit 500 Millionen Dollar ausgestattet und ermächtigt, Allzweckdarlehen mit einer Laufzeit von bis zu 20 Jahren an landwirtschaftliche Genossenschaften zu niedrigen Zinssätzen zu vergeben. Die Behörde konnte außerdem Stabilisierungsgesellschaften einrichten, um landwirtschaftliche Überschüsse zu kontrollieren und die Agrarpreise zu stützen. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um ein Kartell nach Art des Sapiro-Kartells, das diesmal durch die Zwangsmaßnahmen der Bundesregierung unterstützt wurde.¹⁸

Hoover ernannte Alexander Legge, Präsident der International Harvester Co. und langjähriger Protegé von Bernard M. Baruch, zum Vorsitzenden des FFB. International Harvester war einer der führenden Hersteller von Landwirtschaftsmaschinen, und daher hatte Legge, wie auch George Peek, ein direktes wirtschaftliches Interesse an der Subventionierung der Landwirtschaft. Weitere Mitglieder des FFB waren Landwirtschaftsminister Arthur M. Hyde, James C. Stone, stellvertretender Vorsitzender und Gründer der Burley Tobacco Growers' Cooperative Association, Carl Williams, ein Baumwollproduzent von der Farmers' Cooperative Association, C.B. Denman von der National Livestock Producers' Association; C.C. Teague von der Fruit Growers'

¹⁸ Hinter den Kulissen setzte sich Bernard Baruch auch für die Einrichtung eines Federal Farm Board ein, um die Agrarpreise zu erhöhen, indem er die Landwirtschaft unter staatlicher Schirmherrschaft organisierte, angefangen bei Weizen und Baumwolle. Er setzte sich auch aktiv für die von der US-Handelskammer und dem National Industrial Conference Board gemeinsam eingerichtete Kommission für Landwirtschaft ein. Die Kommission war sich sicher, dass „das Laissez-faire der Vergangenheit angehört“. Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 4, S. 79-80.

Exchange; William F. Schilling von der National Dairy Association; Samuel McKelvie, Herausgeber des *Nebraska Farmer*, als Vertreter der Getreideinteressen; und Charles S. Wilson, Professor für Landwirtschaft an der Cornell University. Es liegt auf der Hand, dass der Verwaltungsrat von Vertretern genau der landwirtschaftlichen Genossenschaften dominiert wurde, zu deren Gunsten und Unterstützung er eingerichtet wurde.¹⁹ Auf diese Weise schuf die Hoover-Administration ein riesiges Agrarkartell, das von der Regierung gelenkt und von den Kartellbetreibern selbst und zu deren Gunsten geführt wurde.

Als die Depression einsetzte, trat das FFB in Aktion. Sein erstes großes Projekt betraf den Weizen, dessen Preise seit über einem Jahr stark gefallen waren. Bei seiner Gründung im August riet das FFB den Landwirten, den Weizen nicht zu schnell auf den Markt zu bringen, sondern ihn zu lagern, um auf höhere Preise zu warten. Im September gewährte es den Genossenschaften zusätzliche Darlehen, um die Vorräte zurückzuhalten und die Preise zu erhöhen. Doch der Weizenpreis fiel weiter stark. Am 26. Oktober, kurz nach dem Börsencrash, gab das FFB bekannt, dass es Weizengenossenschaften 150 Millionen Dollar zu 100 Prozent des Marktpreises leihen würde, um die Preise zu halten, indem es den Weizen vom Markt fernhält. Kurz nach dem Börsencrash gründete das FFB die Farmers' National Grain Corporation mit einem Kapital von 10 Millionen Dollar, um die genossenschaftliche Vermarktung von Weizen und anderen Getreidesorten zu zentralisieren. Der alte Traum eines Weizenkartells war endlich wahr geworden. Das FFB sollte größtenteils über solche „Körperschaften“ oder begünstigte landwirtschaftliche Vermarktungsgenossenschaften arbeiten; und die Farmers' National wurde ausgewählt, um alle Getreidegenossenschaften

¹⁹ „Hoover wählte die Vorstandsmitglieder auf Wunsch der Verwaltung aus den von den Landwirtschaftsorganisationen vorgeschlagenen Männern aus.“ Siehe Edgar E. Robinson, „The Hoover Leadership, 1929–1933“ (unveröffentlichtes Manuskript), S. 128ff. Nach dem ersten Betriebsjahr ging Legge in den Ruhestand und Stone wurde Vorsitzender. Teague und McKelvie wurden durch zwei ehemalige hohe Funktionäre der American Farm Bureau Federation, Frank Evans und den aggressiven Sam H. Thompson, ersetzt.

der Landwirte zu zentralisieren, den Wettbewerb zwischen ihnen auszuschalten und so den Marktpreis zu stabilisieren und zu erhöhen. Zunächst liehen das FFB und Farmers' National den landwirtschaftlichen Genossenschaften Geld, um den Weizen vom Markt fernzuhalten, dann, als die Preise weiter fielen, begann Farmers' National selbst, Weizen zu den Darlehenspreisen zu kaufen.

Am 25. November veranstaltete Hoover eine seiner unnachahmlichen Konferenzen im Weißen Haus mit den wichtigsten landwirtschaftlichen Organisationen, den ernannten Leitern des FFB, der Landbanken usw. Es überrascht nicht, dass die landwirtschaftlichen Organisationen, ebenso wie die Gewerkschaften, bereitwillig mit Hoovers Programm der massiven Subventionierung ihrer selbst zusammenarbeiteten.

Immer wenn die Regierung in den Markt eingreift, verschärft sie die Probleme, die sie lösen will, anstatt sie zu lösen. Dies ist ein allgemeines Wirtschaftsgesetz der staatlichen Intervention. Dies gilt sicherlich für die gesamte Hoover'sche Depressionspolitik. Nirgendwo ist dieses Gesetz so deutlich zum Ausdruck gekommen wie in dem amerikanischen Landwirtschaftsprogramm seit 1929. Das FFB konnte die Weizenpreise eine Zeit lang halten. Angesichts dieses offensichtlichen Erfolges vergrößerten die Weizenbauern natürlich ihre Anbauflächen, wodurch sich das Überschussproblem im Frühjahr 1930 noch verschärfte. Da Amerika den Weizen vom Markt fernhielt, verlor es außerdem seinen früheren Anteil am weltweiten Weizenhandel. Dennoch fielen die Preise im Laufe der Monate weiter, und die große Anbaufläche von 1930 verschärfte den Rückgang noch. Die sich anhäufenden Weizenüberschüsse in den Händen des FFB erschreckten den Markt und ließen die Preise noch weiter fallen.

Julius Barnes, von der Handelskammer und den privaten Getreidehändlern, protestierte vergeblich gegen den unlauteren Wettbewerb der Behörde und der ihr unterstellten Genossenschaften, da dieser Wettbewerb gegen die privaten Getreidehändler gerichtet war. Letztere waren besonders darüber verärgert, dass das FFB den Genossenschaften einen

subventionierten, unter dem Marktniveau liegenden Zinssatz für ihre Darlehen in Rechnung stellte.

Im Frühjahr 1930 erhielt Hoover vom Kongress zusätzliche 100 Millionen Dollar, um die Kredit- und Ankaufspolitik der FFB fortzusetzen. Doch die Landwirte hatten steigende Überschüsse, während die Preise weiter fielen. Auf Druck des landwirtschaftlichen Blocks gründete Hoover daraufhin die Grain Stabilization Corporation, die die Farmers' National ersetzen und die Stabilisierungsbemühungen verdoppeln sollte. Das GSC kam zu dem Schluss, dass einzelne Weizenbauern den Weizen im Herbst zurückgehalten hatten und durch den Verkauf von Weizen an das GSC „profitierten“. Das FFB kündigte an, dass sie von nun an nur noch die Preise für den von den Genossenschaften und dem GSC verkauften Weizen stützen würde, da individuelle Gewinne in den Augen der Statisten generell abscheulich sind. Unter den Protesten des Getreidehandels und angesichts der immer deutlicher werdenden Unmöglichkeit, einen Teil des Weizens zu einem bestimmten Preis zu stützen, während ein anderer Teil der gleichen Sorte zu einem anderen Preis verkauft wurde, änderte das FFB seinen Standpunkt und beschloss, den gesamten Weizen wieder zu stützen.

Die FFB-Programme hatten also unbeabsichtigt eine höhere Weizenproduktion gefördert, nur um im Frühjahr festzustellen, dass die Preise rapide fielen; größere Überschüsse bedrohten den Markt und führten zu noch stärkeren Rückgängen. In der tadellosen Logik der staatlichen Intervention wurde klar, dass die Landwirte ihre Weizenproduktion reduzieren mussten, wenn sie die Preise wirksam erhöhen wollten. Das FFB lernte die Lektion eines jeden Kartells: Die Produktion muss reduziert werden, um die Preise zu erhöhen. Und die Logik des staatlichen Agrarmonopols veranlasste das FFB auch zu der Schlussfolgerung, dass die Landwirte „überproduziert“ hätten. Dementsprechend hielt Landwirtschaftsminister Hyde den Landwirten einen Vortrag über die Übel der „Überproduktion“. Der Minister und das FFB forderten die Landwirte auf, ihre Anbauflächen freiwillig zu reduzieren.

Die erste Gruppe von Landwirten, die ausgewählt wurde, um die Hauptlast dieses Opfers zu tragen, waren die abgelegenen Frühjahrsweizenproduzenten im Nordwesten — die ursprünglichen Befürworter der Preisstützung. Sie waren nicht sehr glücklich über die Aussichten. Die Landwirte wollten schließlich Subventionen von der Regierung; dass sie ihre Produktion der subventionierten Ernte reduzieren mussten, war in ihren Plänen nicht vorgesehen. Eine Gruppe von Wirtschaftswissenschaftlern reiste Ende März aus Washington ab, um die Landwirte im Nordwesten davon zu überzeugen, dass es ihnen besser gehen würde, wenn sie von Weizen auf eine andere Kultur umsteigen würden. In der Zwischenzeit häuften sich in dieser auf den Kopf gestellten Welt des Interventionismus Probleme, weil die Weizenernte reichlich vorhanden war. Die Überschüsse häuften sich weiter an, die Weizenpreise fielen weiter. Legge und Hyde bereisten den Mittleren Westen und forderten die Landwirte auf, ihre Weizenanbauflächen zu reduzieren. Gouverneur Reed aus Kansas spiegelte den gesunden Menschenverstand der Landwirte wider, als er sich fragte, warum die Regierung einerseits Rekultivierungsprojekte förderte, um die landwirtschaftliche Produktion zu steigern, und andererseits die Landwirte aufforderte, die Produktion zu verringern.²⁰ Da der einzelne Landwirt durch die Verringerung der Anbaufläche verlieren würde, könnte kein noch so großer moralischer Appell eine wesentliche Verringerung der Weizenproduktion bewirken.

Während sich der Weizen in unbrauchbaren Lagern anhäufte, steigerten Länder wie Argentinien und Russland ihre Produktion, was zusammen mit der allgemeinen Weltwirtschaftskrise zu einem weiteren Rückgang der Weizenpreise führte.²¹ Am 30. Juni 1930 hatte das GSC

²⁰ Dies sollte eine ständige Frage für logisch denkende Menschen werden, ohne dass es bisher Anzeichen dafür gibt, dass jemand bereit ist, darauf zu antworten. Aus Sicht der Allgemeinheit ist die Politik natürlich widersprüchlich und irrational. Aus der Sicht der staatlichen Bürokratie bedeuten beide Maßnahmen jedoch einen Machtzuwachs und eine Vergrößerung der Zahl ihrer Behörden.

²¹ Das FFB zwang das Chicago Board of Trade, Leerverkäufe durch ausländische Regierungen, vor allem durch Russland, zu verbieten.

über 65 Millionen Scheffel Weizen angehäuft, die vom Markt ferngehalten wurden. Entmutigt unternahm es bis Ende 1930 wenig und am 15. November wurde das GSC ermächtigt, so viel Weizen aufzukaufen, wie nötig war, um einen weiteren Verfall der Weizenpreise zu verhindern. Mutig kaufte das GSC bis Mitte 1931 200 Millionen weitere Scheffel, aber alles ohne Erfolg. Die Kräfte von Weltangebot und -nachfrage konnten nicht so leicht missachtet werden. Die Weizenpreise fielen weiter und die Weizenproduktion stieg weiter. Schließlich beschloss das FFB, seine Weizenbestände im Ausland abzusetzen, was zu einem drastischen Verfall der Marktpreise führte. Bis zum Ende der Hoover-Administration beliefen sich die Verluste des FFB bei Baumwolle und Weizen auf insgesamt über 300 Millionen Dollar, zusätzlich zu den 85 Millionen Scheffel Weizen, die *kostenlos* an das Rote Kreuz abgegeben wurden.

Das Weizenprogramm war die Hauptanstrengung des FFB. Das Board versuchte auch mehrere andere Programme, darunter ein ähnliches Kartell für Baumwolle. Im Herbst 1929 gewährte das FFB den Baumwollgenossenschaften umfangreiche Darlehen, um den Verfall der Baumwollpreise aufzuhalten. Diese Darlehen wurden zu den Darlehen der Federal Intermediate Credit Banks hinzugefügt. Doch die Baumwollpreise fielen weiter, auch nachdem die American Cotton Cooperative Association ermutigt wurde, die Verwaltung des Betriebs zu übernehmen. Schließlich gründete das FFB im Juni 1930 die Cotton Stabilization Corporation (CSC), um den Trend aufzuhalten. Die CSC übernahm 1,25 Millionen Ballen von den Genossenschaften. Angesichts der starken Konkurrenz von außen kündigte die CSC an, dass sie ihre Beteiligung ein ganzes Jahr lang aufrechterhalten würde, wenn die Preise nicht steigen würden. Diese Ankündigung, mit der der Markt gestärkt werden sollte, hatte jedoch keine Wirkung.

Auch hier sah sich das Kartell mit wachsenden Überschüssen und damit einem stärkeren Druck auf die Agrarpreise konfrontiert. Schließlich versuchte das FFB, auch die Baumwollfarmer zu einer Reduzierung der Anbauflächen zu bewegen. Der Vorsitzende des FFB, Stone,

forderte die Gouverneure der Baumwollstaaten auf, „sofort alle interessierten und verfügbaren Stellen zu mobilisieren... um das sofortige Unterpflügen jeder dritten Baumwollreihe, die jetzt wächst, zu veranlassen“. Diese Maßnahme rief eine Menge empörten Widerstand hervor. Die New York Times nannte es „eines der verrücktesten Dinge, die je von einer offiziellen Stelle kamen“.²² Der Vorschlag hatte keinen Erfolg; tatsächlich war die Baumwollernte von 1931 erheblich größer. Anfang 1932 unternahm die Behörde dann einen heroischen Versuch: Zusammen mit ihren 1,3 Millionen Ballen erwirkte sie eine Vereinbarung mit den Banken des Südens, ihre gesamte Baumwolle (3,5 Millionen Ballen) einzubehalten, während sie weiterhin 2,1 Millionen Ballen im Besitz der Genossenschaften finanzierte. Dies festigte die Preise bis Juni 1932, als sie wieder drastisch fielen. Bis Juli hatte die Behörde Baumwolle im Wert von 127 Millionen Dollar gekauft, die mehr als die Hälfte ihres Wertes verloren hatte. Die CSC musste schließlich aufgeben und begann im August 1932 mit der Liquidierung ihrer Baumwollbestände, die sie innerhalb eines Jahres abschloss. Der Nettoverlust an Baumwolle belief sich auf 16 Millionen Dollar, zusätzlich zu den 850.000 Ballen im Wert von über 78 Millionen Dollar, die dem Roten Kreuz gespendet wurden.

Ende 1929 gründete das FFB eine nationale Wollgenossenschaft, die National Wool Marketing Corporation (NWMC), die sich aus 30 Landesverbänden zusammensetzte. Das Board gründete auch eine mit ihm verbündete National Wool Credit Corporation, um die Finanzen zu verwalten. Die NWMC, die in den Angelegenheiten der Wollindustrie nicht bewandert war, übergab ihre Verkaufsaktivitäten an die private Wollverarbeitungsfirma Draper Company. Die NWMC gewährte den Wollerzeugern ab 1930 enorme Vorschüsse, wodurch ein großer Teil der inländischen Wollproduktion in den Händen der NWMC konzentriert wurde, und das FFB vergab hohe Kredite an ihre Erzeuger. Während sich die Preise anfangs erholten, sanken sie unaufhaltsam

²² Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 175.

weiter, und das NWMC-Programm diente nur dazu, eine größere Wollproduktion anzuregen. Der Überschuss drückte die Preise weiter und überschritt die Mittel der NWMC. Schließlich musste die NWMC ihre riesigen Wollvorräte zu sehr niedrigen Preisen verkaufen, wodurch sich das Wollpreisproblem weiter verschärfte. Insgesamt wurden vom FFB 31,5 Millionen Dollar an Darlehen für Wolle vergeben, von denen 12,5 Millionen Dollar dauerhaft verloren gingen.

Im Oktober 1929 gründete das FFB die National Livestock Marketing Association, aber die Viehzüchter waren sich nicht einig und gründeten konkurrierende Genossenschaften, so dass das Programm nie in größerem Umfang eingeführt wurde. Das FFB organisierte auch ein Molkereiprogramm mit fünf regionalen Buttervermarktungsverbänden, die die Molkereigenossenschaften unterstützen. Ein beratender Ausschuss verärgerte die Landwirte, indem er ihnen vorschlug, ihre Milchviehbestände zu verkleinern, um die Überschüsse in der Milcherzeugung zu reduzieren. Die Landwirte zogen es vor, sich für eine Gesetzgebung einzusetzen, die Margarine verbietet oder die Einfuhr von Kokosnussöl aus den Philippinen verhindert.²³ Weitere Versuche des FFB waren die Gründung einer Nationalen Vereinigung für die Vermarktung von Bohnen, einer Nationalen Vereinigung für die Vermarktung von Pekannüssen, die im Februar 1930 ins Leben gerufen wurde, Beihilfen für die Zitrusfruchtindustrie sowie für Feigen, Trauben und Rosinen, Kartoffeln, Äpfel, Zuckerrüben, Honig, Nüsse, Ahornsirup, Tabak, Geflügel, Eier und Reis. Die Behörde versuchte jedoch nur, die Preise für Weizen und Baumwolle vollständig zu stabilisieren, worin sie jedoch kläglich scheiterte. Ähnliche Versuche wurden in kleinerem Umfang bei Butter, Wolle und Trauben unternommen, während sich die FFB-Aktivitäten bei den anderen Kulturen auf die Subventionierung bestehender Genossenschaften beschränkten. Das Traubenstabilisierungs-

²³ Zu ihrem großen Verdienst haben sich einige Organisationen in diesen Jahren erbittert gegen das FFB ausgesprochen. Dazu gehörten die Nebraska Farmers' Union, die das FFB als große ausbeuterische Bürokratie angriff, das Corn Belt Committee und das Minnesota Farm Bureau.

programm war ein genauso großes Fiasko wie die anderen. Das California Grape Control Board bestand zwei Jahre lang, von 1930 bis 1932, und brach dann zusammen, da die Traubenproduzenten nicht bereit waren, Stabilisierungsgebühren zu zahlen. In der Zwischenzeit verschärfte die Eidgenössische Prohibitionsverwaltung die Bedingungen in der Branche durch das Verbot von Traubenkonzentraten. Bis Mai 1933 beliefen sich die Bundesdarlehen für Trauben auf insgesamt 25 Millionen Dollar, mit erheblichen Verlusten.

Bei Butter gewährte das FFB Darlehen an bestehende regionale Molkeereigenossenschaften und förderte interregionale Vereinbarungen zwischen ihnen. Die wichtigste war Land O'Lakes Creameries, Inc. in den nördlichen Zentralstaaten. Der Verwaltungsrat gewährte Land O'Lakes im Januar 1930 ein Darlehen, um den Butterpreis zu stabilisieren, indem er einen Teil der Lagerbestände vom Markt zurückhielt. Die Preise stiegen eine Zeit lang an, fielen aber später wieder, da die Bestände verkauft wurden. Es ist schwierig, die Auswirkungen dieser Maßnahme nachzuvollziehen, da sie in einem eher kleinen Rahmen durchgeführt wurde.²⁴ Im Tabaksektor versuchte das FFB, die Genossenschaften zu stimulieren, die in diesem Sektor eingeschlafen waren. Die Behörde gewährte Darlehen, aber die Ernte 1931 war groß und der Preis niedriger. Die neue Genossenschaft klappte im darauffolgenden Jahr zusammen.

Und so scheiterte die grandiose Stabilisierungsbemühung des FFB kläglich. Die Kredite des Landes förderten die Produktion und erhöhten die landwirtschaftlichen Überschüsse, die den Markt überschwemmten und die Preise sowohl aus direkten als auch aus psychologischen Gründen drückten. Das FFB verschlimmerte damit genau die landwirtschaftliche Depression, die sie lösen sollte. Da das FFB allgemein als gescheitert galt, ging Präsident Hoover nach der unerbittlichen Logik staatlicher Eingriffe zum nächsten Schritt über: Er empfahl, produktives Land aus der Bewirtschaftung zu nehmen, Feldfrüchte unterzupflügen und

²⁴ Murray R. Benedict und Oscar C. Stine, *The Agricultural Commodity Programs* (New York: Twentieth Century Fund, 1956), S. 235-36.

unausgewachsene Nutztiere zu schlachten — alles, um genau die Überschüsse abzubauen, die durch die vorangegangenen Eingriffe der Regierung zustande gekommen waren. Es war jedoch der Roosevelt-Administration überlassen, den nächsten großen logischen Schritt auf dem Weg zu einer vollständig sozialistischen Landwirtschaft zu vollziehen — einer Landwirtschaft, die, wie man hinzufügen könnte, auf den Prinzipien der Irrationalität und Zerstörung vergesellschaftet wurde.²⁵

Nach dem Scheitern des FFB trafen sich die führenden Landwirtschaftsorganisationen im Januar 1932 in Washington und forderten ein Programm zur wirksamen Kontrolle der landwirtschaftlichen Überschüsse, ein Verbot von Leerverkäufen von Rohstoffen, eine stabile Währung und die Unabhängigkeit der Philippinen, um zollfreie Importe aus diesem Gebiet zu verhindern. Im Kongress wurde jedoch nichts erreicht, obwohl mehrere Kongressabgeordnete Gesetzesentwürfe für umfangreichere Agrarbeihilfen einbrachten. Zu diesem Zeitpunkt beschlossen einige radikale Landwirte, einen „Bauernstreik“ auszurufen, um ein eigenes Preisstützungsprogramm zu versuchen. Sinkende Agrarpreise sollten durch die Einbehaltung landwirtschaftlicher Erzeugnisse bekämpft werden. Der Anführer dieser „Farm Holiday“-Bewegung war Milo Reno, Leiter der Bauerngewerkschaft Iowa und der Farm Holiday Association. Reno, ein alter Radikaler und Prediger, hatte seit 1920 solche „Streik“-Maßnahmen gefordert. Jetzt, am 3. Mai, stimmte eine Versammlung von 3000 Iowa-Bauern unter der Leitung von Reno für einen Streik am 4. Juli. Ihr Slogan: „Bleib zu Hause — kaufe nichts, verkaufe nichts“, und ihr Lied:

²⁵ Ende 1931 sprach sich Landwirtschaftsminister Hyde dafür aus, unsere traditionelle „planlose“ Landwirtschaft durch ein Programm zum Aufkauf und zur Wiederaufforstung von Grenzertragsflächen durch die Regierung zu ersetzen. „Hyde hatte jedoch den Vorschlag von Senator Arthur H. Vandenberg (R., Michigan), die Landwirte zur Einschränkung ihrer Produktion zu zwingen, als unvereinbar mit der amerikanischen Freiheit abgelehnt.“ Gilbert N. Fite, „Farmer Opinion and the Agricultural Adjustment Act, 1933“, *Mississippi Valley Historical Review* (März 1962): 663.

„Der Bauer der macht Ferien
Sodass kein Trecker rollt
Er isst sein Brot und
Ei und Fleisch
Und sie essen ihr Gold.“

*“Let’s call a Farmers’ Holiday
A Holiday let’s hold
We’ll eat our wheat and
ham and eggs
And let them eat their gold.”*

Diese selbstzerstörerische Drohung, zur Tauschwirtschaft zurückzu-
kehren, sollte ursprünglich einen Monat lang als Warnung für den Rest
der Gesellschaft gelten. Doch im Herbst 1932 war die Bewegung zu
einem ständigen Mob geworden. Zentriert in Sioux City, Iowa, breitete
sich die Bewegung aus, und staatliche Einheiten wurden in North und
South Dakota, Minnesota und Montana gebildet. Außerdem gab es Un-
ruhen in Illinois, Wisconsin, Nebraska und Kansas; aber die Einheiten
bildeten keine besonders geschlossene Front. Die Bauern gingen bald
von Überzeugungsversuchen zu offener Gewalt über. Als die Streiken-
den feststellten, dass sie aufgrund ihrer eigenen Politik hungern muss-
ten, während es ihren nicht streikenden Kollegen gut ging, versuchten
sie wie so oft, die verhassten „Streikbrecher“ zu zwingen, *ihr* Einkom-
men ebenfalls zu verlieren. Im August blockierten die Streikenden in
Sioux City, dem Schauplatz des ersten Bauernstreiks, Straßen, setzten
ihre Befehle mit Waffengewalt durch, warfen Steine in Gebäude und
stoppten gewaltsam Transporte.²⁶ Die Streikenden bildeten ihre eigene
aggressive Privatarmee, die Khaki Shirts of America. Der Gouverneur
von Minnesota, Floyd Olson, bot an, die Miliz seines Bundesstaates
einzusetzen, um ein Embargo für die Ausfuhr aller landwirtschaftlichen
Erzeugnisse aus seinem Bundesstaat durchzusetzen, vorausgesetzt, alle
anderen Gouverneure der Agrarstaaten würden sich anschließen.
Glücklicherweise wurde sein Angebot abgelehnt. All diese Maßnahmen

²⁶ In einigen Gebieten kam es auch zu „Milchstreiks“, bei denen Milchwagen auf
den Straßen beschlagnahmt und ihr Inhalt auf den Boden gekippt wurde. Wisconsin
und Kalifornien leisteten 1932 Pionierarbeit bei der Einrichtung staatlicher Milch-
kontrollen, was einer obligatorischen Milchkartellisierung auf landesweiter Ebene
gleichkam. Siehe Benedict und Stine, *The Agricultural Commodity Programs*, S.
444.

führten nicht zu einer Erhöhung der Preise; vielmehr strömten mehr Waren aus nicht streikenden Quellen (größtenteils nicht aus Iowa) ein, und die Preise fielen weiter rapide. Ende 1932 war die Bewegung „Farmers' Holiday“ beendet - mit Ausnahme von North Dakota, wo ein Bauernkongress die Landwirte aufforderte, einen Verteidigungsrat zu organisieren, zu streiken und sich zu weigern, für den Markt zu produzieren, bis die Preise auf die Produktionskosten der Betriebe gestiegen waren.

Obwohl ihr Hauptziel verfehlt wurde, gelang es den Bauernräten, Hypotheken im Wert von Hunderttausenden von Dollar abzubauen, und die Landwirte organisierten auch „Penny Sales“, bei denen sie andere Personen als die Freunde eines bankrotten Landwirts von der Teilnahme an der Versteigerung seiner Güter ausschlossen. Die Freunde kauften die Waren für einen „Penny“ und gaben sie dann an den bankrotten Unternehmer zurück. Der Tiefpunkt dieser Kriminalität ereignete sich im April 1933, als eine Bande einen Bezirksrichter in Iowa angriff und fast aufhängte, weil er sich weigerte, ihrer Forderung nachzukommen, keine Zwangsversteigerungen von Farmen mehr anzuordnen.²⁷ Und im Februar 1933 verfügte Gouverneur Olson unter der Drohung radikaler Farmer seines Bundesstaates, auf das Kapitol von Minnesota zu marschieren, um ein obligatorisches Schuldenmoratorium zu fordern, tatsächlich einen Stopp aller Zwangsversteigerungen.

²⁷ Siehe Fred A. Shannon, *American Farmers' Movements* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1957), S. 88–91, 178–82.

9

1930

Anfang 1930 waren die Menschen allgemein davon überzeugt, dass es wenig zu befürchten gab. Hoovers entschlossene Maßnahmen an so vielen Fronten — Löhne, Bauwesen, öffentliche Bauvorhaben, Unterstützung der Landwirtschaft, usw. — signalisierten der Öffentlichkeit, dass dieses Mal eine rasche nationale Planung das Blatt schnell wenden würde. Die Agrarpreise schienen sich zu erholen, die Arbeitslosigkeit hatte noch keine katastrophalen Ausmaße angenommen und lag 1930 im Durchschnitt bei weniger als 9 Prozent der Erwerbsbevölkerung. Führende Politiker wie Hoover, William Green und Charles Schwab gaben optimistische Erklärungen über einen baldigen Aufschwung ab, und Hoover wurde von allen Seiten als großer Staatsmann gefeiert. Ende Juni drängte Hoover auf weitere staatliche und städtische Maßnahmen zur Ausweitung der öffentlichen Arbeiten und damit zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit und am 3. Juli genehmigte der Kongress die Ausgaben für ein gigantisches, 915 Millionen Dollar schweres, öffentliches Bauprogramm, zu dem auch ein Hoover-Damm am Colorado River gehörte.

MEHR INFLATION

Dr. Anderson berichtet, dass Ende Dezember 1929 die führenden Beamten der Federal Reserve eine Laissez-faire-Politik verfolgen wollten: „Man wollte den Geldmarkt ‚ausschwitzten‘ lassen und eine geldpolitische Lockerung durch den gesunden Prozess der Liquidation erreichen.“ Die Federal Reserve war bereit, den Geldmarkt sein eigenes Niveau finden zu lassen, ohne künstliche Anreize zu geben, die die

Krise nur verlängern würden.¹ Aber Anfang 1930 führte die Regierung ein massives Programm des leichten Geldes ein. Die Rediskontierungssätze der New Yorker Fed sanken von 4 1/2 Prozent im Februar auf 2 Prozent zum Jahresende. Die Ankaufssätze für Akzepte und der Zinssatz für Abrufkredite gingen ebenfalls zurück. Ende August trat Roy Young, Gouverneur des Federal Reserve Board, zurück und wurde durch Eugene Meyer Jr. ersetzt, einen kompromisslosen Inflationsbefürworter, der sich sehr für die staatliche Kreditvergabe an Landwirte eingesetzt hatte. Während des gesamten Jahres 1930 stiegen die Gesamtreserven der Mitgliedsbanken um 116 Millionen Dollar. Die kontrollierten Reserven stiegen um 209 Millionen Dollar, wobei 218 Millionen Dollar aus einem Anstieg der gehaltenen Staatsanleihen resultierten. Der Goldbestand erhöhte sich um 309 Millionen Dollar, und die Reserven der Mitgliedsbanken stiegen netto um 116 Millionen Dollar. Trotz dieses Anstiegs der Reserven blieb die Gesamtgeldmenge (einschließlich aller Geldsubstitute) im Laufe des Jahres nahezu konstant und sank nur geringfügig von 73,52 Milliarden Dollar Ende 1929 auf 73,27 Milliarden Dollar Ende 1930. Ohne die wackeligen Banken, die angesichts der allgemeinen Depression gezwungen waren, ihre Geschäfte einzuschränken, wäre es zu einem erheblichen Anstieg gekommen. Die Sicherheitsprobleme nahmen zu, und eine Zeit lang stiegen die Aktienkurse wieder an, fielen jedoch bald darauf wieder stark und die Produktion und die Beschäftigung sanken kontinuierlich.

Führend bei der Politik des leichten Geldes Ende 1929 und 1930 war wieder einmal die New Yorker Federal Reserve unter der Leitung von Gouverneur George Harrison. Die US Federal Reserve begann in der Tat von sich aus mit einer inflationistischen Politik. Die Inflation wäre 1930 größer gewesen, wenn der Börsenboom im Frühjahr nicht zusammengebrochen wäre und wenn es Ende 1930 nicht zu einer Welle von

¹ Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), S. 222-23.

Bankenpleiten gekommen wäre.² Die Inflationisten waren mit den Ereignissen nicht zufrieden, und Ende Oktober prangerte die *Business Week* die vermeintlichen „Deflationisten im Sattel“ an, die angeblich von den größten Geschäfts- und Investmentbanken inspiriert wurden.³

DER SMOOT-HAWLEY-ZOLL

Mitte 1930 fiel man in eine weitere Grube, die 1929 gegraben worden war. Eine der ersten Handlungen Hoovers nach seinem Amtsantritt als Präsident war die Abhaltung einer Sondersitzung über Zölle, die im Frühjahr 1929 begann. Wir haben gesehen, dass eine Politik der hohen Zölle auf Auslandskredite den Exportmärkten der Bauern schaden würde, wenn die Kredite ausliefen und Hoovers Antwort darauf war eine weitere Anhebung der Zölle auf Agrar- und Industrieprodukte. Eine Generation später behauptete Hoover immer noch, dass hohe Zölle dem Bauern *helfen*, indem sie seinen Binnenmarkt stärken und seine „Abhängigkeit“ von den Exportmärkten verringern, was in Wirklichkeit bedeutet, dass sie ihm durch die Zerstörung seiner Exportmärkte

² Die New Yorker Federal Reserve führte auch weiterhin die Zusammenarbeit mit ausländischen Zentralbanken an, oft gegen den Willen der Regierung. So behandelte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ein von Montagu Norman initiiertes Versuch einer Zentralbank unter den Zentralbanken, die New York Bank als Amerikas Zentralbank. Vorsitzender des ersten Organisationskomitees der BIZ war Jackson E. Reynolds, ein Direktor der New Yorker Federal Reserve, und ihr erster Präsident war Gates W. McGarrah, der im Februar 1930 von seinem Amt als Gouverneur der New York Reserve Bank zurücktrat, um dieses Amt zu übernehmen. J.P. Morgan and Company stellte einen Großteil des amerikanischen Kapitals für die neue Bank bereit. Im November unternahm Gouverneur Harrison eine „reguläre Geschäftsreise“ ins Ausland, um sich mit anderen Zentralbankern zu beraten und Kredite an ausländische Regierungen zu besprechen. 1931 gewährte die New Yorker Federal Reserve der BIZ Kredite. Dennoch gab es keine gesetzliche Sanktion für unsere Beteiligung an der Bank.

³ *Business Week* (22. Oktober 1930). Dr. Virgil Jordan war Chefökonom der *Business Week* — damals wie heute ein führender Sprecher der „aufgeklärten“ Wirtschaftsmeinung.

erheblichen Schaden zufügen.⁴ Der Kongress arbeitete weiter an einem höheren Zoll und schließlich wurde Mitte 1930 ein Gesetzentwurf vorgelegt, den Hoover genehmigte. Kurz gesagt, die Hoover-Administration entschied sich in einer prekären Zeit der Depression dafür, den internationalen Handel zu behindern, den amerikanischen Verbraucher zu schädigen und die Exportmärkte der amerikanischen Landwirte zu verkrüppeln, indem sie die Zölle über das ohnehin schon hohe Niveau hinaus erhöhte. Hoover wurde von fast allen Wirtschaftswissenschaftlern der Nation, von den führenden Bankiers und von vielen anderen führenden Persönlichkeiten gedrängt, gegen den Smoot-Hawley-Zoll ein Veto einzulegen, was einen bemerkenswerten Konsens darstellte. Die Hauptbefürworter waren der Progressive Block, die drei führenden landwirtschaftlichen Organisationen und die American Federation of Labor.

Während des Wahlkampfes von 1928 hatte sich niemand für höhere Zölle eingesetzt, und Hoover war es, der die Initiative für höhere Zölle ergriff, um den Landwirten zu helfen, indem er die Zölle auf landwirtschaftliche Erzeugnisse erhöhte. Als der Gesetzentwurf dem Repräsentantenhaus vorgelegt wurde, wurden jedoch Zölle auf viele andere Produkte eingeführt. Die erhöhten Abgaben auf die Landwirtschaft waren nicht sehr bedeutend, da landwirtschaftliche Erzeugnisse im Allgemeinen *Exportgüter* waren und nur wenig importiert wurde. Die Zölle auf Zucker wurden erhöht, um den Zuckerrübenbauern im Westen „etwas Gutes zu tun“; auf Weizen, um die abgelegenen Weizenbauern im Nordwesten auf Kosten ihrer kanadischen Nachbarn zu subventionieren; auf Leinsamen, um die Bauern im Nordwesten vor Argentinien zu schützen; auf Baumwolle, um die abgelegenen Bauern im Imperial Valley vor Ägypten zu schützen; auf Rinder und Milchprodukte, um den kanadischen Grenzhandel zu schädigen; auf Häute, Leder und Schuhe; auf Wolle, Wolltücher und Wolltextilien; auf Agrarchemikalien; auf

⁴ Herbert Hoover, *Memoirs of Herbert Hoover* (New York: Macmillan, 1952), Bd. 2, S. 291ff. Siehe John H. Fahey, „Tariff Barriers and Business Depressions“, *Proceedings of the Academy of Political Science* (Juni 1931): 41ff.

Fleisch, um Importe aus Argentinien zu behindern; auf Baumwolltextilien, um diese „depressive Industrie“ zu entlasten; auf Samt und andere Seidenstoffe; auf dekoriertes Porzellan, chirurgische Instrumente und andere Glasinstrumente; auf Taschenmesser und Uhrwerke.⁵ Die Zollsätze waren nun die höchsten in der amerikanischen Geschichte.

An dem Tag, an dem Hoover der Unterzeichnung des Smoot-Hawley-Gesetzes zustimmte, brach der Aktienmarkt stark ein. Dieser Gesetzentwurf gab das Signal für den Protektionismus, sich auf der ganzen Welt zu verbreiten. Die Märkte und die internationale Arbeitsteilung wurden beeinträchtigt, die amerikanischen Verbraucher wurden zusätzlich belastet, und die Landwirtschaft sowie andere Exportindustrien wurden durch den daraus resultierenden Rückgang des internationalen Handels behindert.

Eine bedeutende protektionistische Aktion wurde vom Silberblock durchgeführt. Im Februar schlugen die Bergbauunternehmen eine internationale Währungskonferenz vor, um den Silberpreis anzuheben und dann zu stabilisieren, sowie einen Zoll auf Silber zu erheben. Die Resolution wurde im Februar 1931 durch den Senat gebracht, aber das Außenministerium konnte das Interesse ausländischer Regierungen an einer solchen Konferenz nicht wecken. Die Hauptbefürworter dieser Preiserhöhung waren die westlichen Gouverneure auf Geheiß der American Silver Producers' Association, Senatoren wie Key Pittman aus Nevada und Reed Smoot aus Utah, J.H. Hammond, ein Bergbauingenieur, Rend Leon, ein New Yorker Bankier, und F.H. Brownell, Präsident der American Smelting and Refining Company.

HOOVER IM ZWEITEN HALBJAHR 1930

In der zweiten Hälfte des Jahres 1930 gingen Produktion, Preise, Außenhandel und Beschäftigung weiter zurück. Am 29. Juli forderte

⁵ Siehe Frank W. Taussig, „The Tariff Act of 1930“, *Quarterly Journal of Economics* (November 1930): 1–21; und idem, „The Tariff, 1929–1930“, *Quarterly Journal of Economics* (Februar 1930): 175–204.

Hoover eine Untersuchung der Konkursgesetze, um sie zu schwächen und viele Konkurse zu verhindern — und griff damit auf die alte Methode zurück, das Vertrauen wiederherzustellen, indem er die Gläubiger schädigte und unsolide Positionen stützte. Im August wurde bekannt, dass der Bau von Handelsschiffen von 170.000 Tonnen im Juli 1929 auf 487.000 Tonnen im Juli 1930 angestiegen war — aufgrund staatlicher Subventionen. Am 9. September unternahm Hoover einen ungewöhnlichen Schritt: Um das Problem der Arbeitslosigkeit zu lindern und auch die Löhne hochzuhalten, verbot der Präsident faktisch die weitere Einwanderung in die Vereinigten Staaten, und zwar durch eine bloße Presseerklärung des Außenministeriums. Das Dekret schloss alle Einwanderer außer den reichsten als „öffentliche Abgaben“ aus und reduzierte die Einwanderung aus Europa innerhalb weniger Monate um 90 Prozent.

Interessanterweise kam Hoovers eigenmächtiges Vorgehen als Trotzreaktion, nachdem sich der Kongress zuvor geweigert hatte, seinem Vorschlag, die Einwanderungsquoten zu halbieren, zuzustimmen, und nachdem der Senat einen von Senator Hugo Black (Demokrat, Alabama) eingebrachten Gesetzentwurf abgelehnt hatte, der vorsah, alle Einwanderungen mit Ausnahme von Verwandten für fünf Jahre auszusetzen. Typisch für die restriktiven, lohnerhöhenden Argumente für die Blockierung der Einwanderung war der Vorwurf von Senator Black, dass „die ausländische Einwanderung von den Interessen der Großunternehmen des Landes als direkte Waffe eingesetzt wurde, um die Löhne der Menschen im Lande zu drücken“.⁶ Wie nicht anders zu erwarten war, unterstützte William Green Hoovers Standpunkt ausdrücklich.

Die Verringerung der Erwerbsbevölkerung als „Heilmittel“ gegen die Arbeitslosigkeit ist vergleichbar mit der „Heilung“ eines Überschusses an einer bestimmten Ware durch ein Gesetz, das den Verkauf der Ware verbietet, und nimmt Hitlers „Heilmittel“ gegen die

⁶ Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924–1952* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), S. 78.

Arbeitslosigkeit vorweg, indem es verheiratete Frauen per Zwang zurück ins Elternhaus schickt. Hoover berichtet auch, dass er die Abschiebung von „unerwünschten“ Ausländern beschleunigte, was wiederum dazu beitrug, die Arbeitslosigkeit zu verringern. Er deportierte sechzehn- bis zwanzigtausend Ausländer pro Jahr.⁷ Während das Einwanderungsgesetz die Nettoeinwanderung in die Vereinigten Staaten bereits auf etwa 200.000 pro Jahr reduziert hatte, verringerte Hoovers Dekret die Nettoeinwanderung im Jahr 1931 auf 35.000, und im Jahr 1932 gab es eine Nettoauswanderung von 77.000. Darüber hinaus organisierte Hoovers Notfallkomitee für Beschäftigung eine konzertierte Propaganda, um junge Menschen dazu zu bewegen, im Herbst wieder die Schule zu besuchen und somit den Arbeitsmarkt zu verlassen.

Ende Juli organisierte Hoover eine Planungskonferenz führender Organisationen mit dem Ziel, das Wohneigentum zu erweitern und wackelige Hypotheken zu stützen. Dem von Hoover eingesetzten Planungsausschuss gehörten Vertreter der National Association of Real Estate Boards, der American Federation of Labor, der American Farm Bureau Federation, der National Farmers Union, der National Grange, der U.S. Chamber of Commerce, des American Institute of Architects und der American Home Economic Association an.

Im Oktober hatte Hoover anscheinend das Gefühl, dass die Zeit für Selbstbeweihräucherung gekommen war. In einer Ansprache an die American Bankers' Association fasste er seine facettenreiche Intervention wie folgt zusammen:

Ich beschloss, dass es meine Pflicht war, auch ohne Präzedenzfall, die Unternehmen des Landes zu koordinierten und konstruktiven Maßnahmen aufzurufen, um den Kräften des

⁷ Die Gewerkschaftsbewegung begrüßte das Programm, wobei William Green darauf drängte, die Mittel des Kongresses für die Bundesgrenzpatrouille zu erhöhen, um Einwanderer fernzuhalten. In Kalifornien wurden philippinische Feldarbeiter verprügelt und erschossen, um sie von der Arbeit in den landwirtschaftlichen Tälern abzuhalten. Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920–1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), S. 305.

Zerfalls zu widerstehen. Die Wirtschaft, die Banken, die Gewerkschaften und die Regierung haben bei weitreichenderen Schutzmaßnahmen zusammengearbeitet, als je zuvor versucht worden waren. Unsere Banker und das Zentralbankensystem trugen das Land durch den Kredit... Sturm ohne Beeinträchtigung. Unsere führenden Unternehmen haben die Löhne aufrechterhalten, die Beschäftigung verteilt und den Bausektor vorangetrieben. Die Regierung hat die öffentlichen Bauvorhaben ausgeweitet, die Kreditvergabe an die Landwirtschaft unterstützt und die Einwanderung eingeschränkt. Durch diese Maßnahmen konnte ein höherer Verbrauch aufrechterhalten werden, als dies sonst der Fall gewesen wäre. Sie haben damit ein hohes Maß an Arbeitslosigkeit verhindert... Unsere derzeitigen Erfahrungen mit der Entlastung sollten die Grundlage für noch umfangreichere Pläne in der Zukunft bilden.

Sie bildeten also die Grundlage von Plänen, die die Depression noch weiter verschärften. Den Bankern lieferte Hoover seine Lieblingstheorie für den Zusammenbruch: Er sei darauf zurückzuführen, dass die Kredite für gewerbliche Kreditnehmer zu knapp seien, da sie zu sehr von der Spekulation „absorbiert“ würden. Er lobte das Federal Reserve System als das große Instrument zur Förderung der Stabilität und forderte eine „reichliche Versorgung mit Krediten zu niedrigen Zinssätzen“ sowie öffentliche Bauvorhaben als beste Methoden zur Beendigung der Depression.

Die Lohnvereinbarung, die Hoover auf den Konferenzen im Weißen Haus durchgesetzt hatte, blieb leider lange Zeit bestehen und wurde so zum Hauptverursacher der Arbeitslosigkeit. Hoover verweist immer noch stolz darauf, dass die Lohnvereinbarung in den organisierten Gewerkschaften während seiner gesamten Amtszeit Bestand hatte, während die meisten nicht gewerkschaftlich organisierten Arbeitgeber sich ebenfalls daran hielten. Im August hatte William Green die stabilisierende Wirkung von Hoovers Programm gelobt und dessen Erfolg bei

der Aufrechterhaltung der Lohnsätze hervorgehoben. Und im Oktober, als Green Hoover auf dem Jahreskongress der A.F. of L. vorstellte, war er überglücklich:

Der große Einfluss, den [Hoover] bei dieser Gelegenheit [den Konferenzen im Weißen Haus] ausübte, diente der Aufrechterhaltung von Lohnstandards, um eine allgemeine Senkung der Löhne zu verhindern. Nach dieser leidvollen Zeit der Arbeitslosigkeit... verstehen und würdigen wir den Wert des Dienstes, den der Präsident den Arbeitnehmern des Landes erwiesen hat.

Green hatte keinen Zweifel daran, dass Hoovers „großer Einfluss dazu diente, die Lohnstandards aufrechtzuerhalten und eine allgemeine Senkung der Löhne zu verhindern“.

In seiner Ansprache vor dem Konvent kehrte Hoover zum glorreichen Thema der Konferenzen im Weißen Haus zurück:

Bei diesen Konferenzen im Weißen Haus verpflichteten sich die Führungskräfte von Wirtschaft und Industrie, ihr Möglichstes zu tun, um die Lohnsätze aufrechtzuerhalten.

und die Arbeit unter den Mitarbeitern zu verteilen. Er begrüßte den Erfolg dieses Versprechens, denn die

großen Produktionsunternehmen, die Eisenbahn, die Versorgungsunternehmen und die Geschäftshäuser konnten die festgelegten Löhne beibehalten. Die Arbeitgeber haben ihre Beschäftigung systematisch verteilt.

Die Verteilung der Beschäftigung war in Wirklichkeit eine Verteilung der Arbeitslosigkeit und trug dazu bei, die bestehenden Lohnniveaus aufrechtzuerhalten, indem jene Arbeitslosen vom Arbeitsmarkt ferngehalten wurden. Hoover gab dies praktisch zu, als er sagte:

Durch die Verteilung der Beschäftigung wurde eine große Anzahl von Arbeitern davor bewahrt, in den Wettbewerb um neue Arbeitsplätze gezwungen zu werden.

Ein weiteres Übel dieses Arbeitsteilungsprogramms bestand darin, dass es den Arbeitgebern nicht gestattet war, ihre am wenigsten produktiven Arbeitnehmer zu entlassen, d.h. diejenigen, deren Produktivität unter den künstlich hoch gehaltenen Lohnsätzen lag. Daher wurden die Kosten für die Arbeitgeber höher und sie erlitten schwere Verluste.

Hoover lobte auch die Unternehmer für ihre große Entschlossenheit, die Löhne trotz fallender Preise aufrechtzuerhalten⁸, und wies darauf hin, dass die öffentlichen Bauten „den Rückstand aufgeholt“ hätten und dass die Eisenbahnen und öffentlichen Versorgungsbetriebe veranlasst worden seien, ihre Bautätigkeit um 500 Millionen Dollar zu erhöhen.

Ebenfalls im Oktober startete Hoover den ersten seiner wiederholten Angriffe auf sein altes Feindbild: die New Yorker Börse. Er drohte mit einer Regulierung der Börse auf Bundesebene, obwohl die Börse vollständig unter die Zuständigkeit des Staates New York fällt und eine solche Regulierung daher offenkundig verfassungswidrig wäre. Hoover zwang Richard Whitney, den Leiter der Börse, dazu, „freiwillig“ zuzustimmen, Aktienkredite für Leerverkäufe zurückzuhalten. Leerverkäufe waren — und sind in der Regel — das Hauptangriffsziel von Demagogen, die glaubten, dass Leerverkäufe in irgendeiner Weise grundlegend für fallende Aktienkurse verantwortlich seien, wobei sie vergessen, dass es für jeden Leerverkäufer notwendigerweise auch einen Käufer geben muss und dass Leerverkäufe die notwendige Anpassung der Aktienkurse an die Depression beschleunigen. Senator Smith Brookbart

⁸ Im selben Monat, Oktober, äußerte sich jedoch Hoovers Berater Edward Eyre Hunt in einem Schreiben an Colonel Woods kritisch zu den vorgenommenen Lohnkürzungen. Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920–1933*, S. 259.

aus Iowa hatte bereits im Januar 1930 einen Gesetzentwurf zum Verbot aller Leerverkäufe eingebracht.

Im selben Monat gründete Hoover eine landesweite Organisation zur Linderung von Notlagen. Colonel Arthur Woods wurde zum Leiter des President's Emergency Committee for Employment ernannt; der Gruppe gehörten Fred C. Croxton, Edward Bernays und Dr. Lillian Gilbreth an.⁹ Wie schon bei Hoovers früherem Vorhaben im Jahr 1921 organisierte das Komitee in jedem Bundesstaat und jeder Ortschaft Ausschüsse für Arbeitslosenhilfe. Kurze Zeit später forderte Hoover erneut eine Aufstockung der Bundesmittel für öffentliche Bauvorhaben. Ein öffentliches Bauvorhaben, mit dem bereits im September begonnen wurde, war der „Hoover-Damm“ in Arizona, ein staatliches Projekt zum Verkauf von Wasser und Strom. Der New Deal war später froh, das Projekt abschließen zu können, wie es auch beim Grand Coulee Damm am Columbia River und bei den Dämmen im Central Valley in Kalifornien der Fall war.¹⁰

In Hoovers zweiter Jahresbotschaft im Dezember räumte der Präsident zwar ein, dass die Zahl der Beschäftigten in den Fabriken seit 1928

⁹ Bernays wichtigster Beitrag war das Beharren auf der öffentlichkeitswirksamen Überlegenheit des Wortes „Beschäftigung“ anstelle von „Arbeitslosigkeit“ im Namen der Organisation. Ebd., S. 302–03.

¹⁰ Hoovers Interesse an staatlichen Staudämmen begann keineswegs mit der Depression, wie seine stolze Eröffnung des Boulder-Staudamms im Dezember 1928 bezeugt. Dass die Privatwirtschaft nicht immer ein verlässlicher Verfechter des freien privaten Unternehmertums ist, zeigt die Zustimmung zu dem Staudamm durch Versorgungsunternehmen wie der Southern California Edison Company, die hoffte, durch den Kauf von billigem, subventioniertem Regierungsstrom zu profitieren. Außerdem sahen die privaten Energieversorgungsunternehmen den Boulder-Damm als ein riskantes, unbedeutendes Projekt an, das mit schwerwiegenden technischen Problemen behaftet war und waren damit zufrieden, dass die Steuerzahler das Risiko übernahmen.

Andererseits muss zugegeben werden, dass Hoover sich 1931 und 1932 entschieden gegen die Versuche des Kongresses wehrte, in Muscle Shoals eine vergesellschaftete Stromerzeugung und -verteilung in die Wege zu leiten, ein Projekt, das von den privaten Stromversorgern heftig bekämpft und später im Rahmen des New Deal zur Tennessee Valley Authority (TVA) ausgebaut wurde. Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 64, 77–80.

um 16 Prozent und die Produktion im verarbeitenden Gewerbe um 20 Prozent zurückgegangen war, wies aber stolz darauf hin, dass der Konsum und die Löhne ihr früheres Niveau gehalten hätten, die Bankeinlagen um 5 Prozent gestiegen und der Umsatz in den Kaufhäusern nur um 7 Prozent gesunken sei. Leider versuchte Hoover nicht, diese Bewegungen in einen Zusammenhang zu bringen oder zu erkennen, dass der Rückgang der Beschäftigung und der Produktion die Folgen einer Politik waren, die den Verbrauch und die Löhne in die Höhe trieb. Hoover räumte ein, dass die Weizen- und Baumwollpreise 40 Prozent unter denen von 1928 lagen und die Agrarpreise 20 Prozent niedriger waren, aber er lobte die Leistung des FFB, die Weizenpreise 50 Prozent höher als in Kanada und die Wollpreise 80 Prozent höher als in Dänemark zu halten. Hoover erkannte offenbar nicht, dass es zum Selbstzerstörungseffekt führen würde, die Preise über dem Weltmarktniveau zu halten, da nur wenige Kunden amerikanische Produkte zu künstlich höheren Preisen kaufen würden, als sie im Ausland erhältlich wären.

Im Einklang mit dem allgemeinen Optimismus stellte die American Economic Association am Jahresende fest, dass der Aufschwung im Frühjahr 1931 gesichert schien. Schärfer als diese „etablierten“ Ökonomen waren einige andere, die mit besseren theoretischen Instrumenten arbeiteten. So behauptete H. Parker Willis Ende Juli in einem Leitartikel im *New York Journal of Commerce*, dass die derzeitige Politik des leichten Geldes der Federal Reserve die Ursache für die Zunahme der Bankenzusammenbrüche sei, die „hauptsächlich auf [ihre] Unfähigkeit zur Liquidation zurückzuführen“ sei. Willis wies darauf hin, dass das Land unter eingefrorenen und verschwenderischen Fehlinvestitionen in Anlagen, Gebäuden und sonstigem Kapital leide und dass die Depression nur geheilt werden könne, wenn diese unsoliden Kreditpositionen aufgelöst würden.¹¹ Der Wirtschaftswissenschaftler Joseph Stagg Lawrence setzte sich für Sparsamkeit ein und wandte sich gegen die vorherrschende Vorstellung, dass Konsum zu Wohlstand führt. Er wies

¹¹ *Commercial and Financial Chronicle* 131 (2. August 1930): 690-91.

darauf hin, dass die Käufe von Konsumgütern aufrechterhalten werden, während die Hauptrückgänge in den Produktionsgüterindustrien, wie dem Baugewerbe, der Stahlindustrie und dem Güterverkehr, zu verzeichnen sind.¹²

Einer der besten Ratschläge zur Depression wurde in einem Jahresbericht von Albert H. Wiggin, dem Vorstandsvorsitzenden der Chase National Bank, im Januar 1931 dargelegt. Wir können davon ausgehen, dass er bei der Erstellung des Berichts von Dr. Benjamin M. Anderson, dem Wirtschaftswissenschaftler der Bank, unterstützt wurde. Wiggin forderte die Senkung der Bundessteuer auf Kapitalgewinne und wies darauf hin, dass die 12 1/2-prozentige Steuer auf realisierte Kapitalgewinne die Menschen dazu veranlasste, ihre Aktien zu halten, anstatt sie während des Booms zu verkaufen, und dann den Verkauf während einer Depression begünstigte, um die realisierten Aktienverluste zu übernehmen. Wiggin drängte auch auf eine Senkung der Zölle und wies darauf hin, dass wir die negativen Auswirkungen der Schutzzölle von 1924 bis 1929 durch den massiven Kauf ausländischer Anleihen lediglich hinausgezögert hätten. Mit dem Rückgang des Marktes für Auslandsanleihen hatte das Ausland nicht mehr die Mittel unsere Exportgüter zu kaufen. Nur eine Senkung unserer Zölle würde es den amerikanischen Exporten ermöglichen, zu florieren. Wiggin wies ferner darauf hin, dass die Produktion weitaus stärker zurückgegangen sei als der Verbrauch, was darauf hindeute, dass die Depression nicht durch einen Mangel an „Kaufkraft“ verursacht worden sei. Schließlich wies er darauf hin, dass in der Depression von 1921 die Kosten und Löhne rasch gesenkt und unrentable Aktivitäten eingestellt worden waren:

Die Produktionskosten der Vergangenheit waren vergessen, und die Waren wurden zu dem Preis verkauft, den der Markt zahlen würde ... [aber] wir haben versucht, nach dem Zusammenbruch von 1929 als kollektive Politik eine feste Linie zu

¹² Joseph Stagg Lawrence, „The Attack on Thrift“, *Journal of the American Bankers' Association* (Januar 1931): 597ff.

halten. Die Löhne durften nicht gesenkt werden, Käufe bei der Eisenbahn und Bauarbeiten bei den öffentlichen Versorgungsbetrieben sollten erhöht werden, die Preise sollten beibehalten werden, und billiges Geld sollte die Grundlage sein. Diese Politik hat ... versagt... Es ist eine schlechte Politik, wenn eine Regierung oder ein Wirtschaftszweig durch konzertierte Aktionen versucht, die Preise dauerhaft über dem Niveau zu halten, das die Angebots- und Nachfragesituation rechtfertigt... Wir müssen die Märkte offen halten und die Preise sich frei bilden lassen. Es ist nicht wahr, dass hohe Löhne Wohlstand schaffen. Vielmehr bringt Wohlstand hohe Löhne. Wenn die Löhne höher gehalten werden, als es die Marktsituation rechtfertigt, sinken Beschäftigung und Kaufkraft der Arbeit... Unsere Depression hat sich verlängert und wurde nicht dadurch gemildert, dass wir die notwendigen Anpassungen verzögert haben.¹³

Leider blieb Wiggins kluger Rat unbeachtet.

DIE AGITATION DER ÖFFENTLICHEN BAUVORHABEN

Während einige Wirtschaftswissenschaftler gute Ratschläge erteilten, die jedoch wenig Erfolg brachten, trugen zahlreiche andere dazu bei, die Situation noch zu verschlimmern, indem sie für ein umfassendes öffentliches Bauprogramm plädierten. Das Beschäftigungsstabilisierungsgesetz war erstmals 1928 von Senator Robert Wagner aus New York in den Senat eingebracht worden, und zwar auf Anregung des altgedienten Agitators für öffentliche Arbeiten Otto Tod Mallery als Teil eines umfassenden Plans für staatliche Maßnahmen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit.¹⁴

¹³ *Commercial and Financial Chronicle* 132 (17. Januar 1931): 428-29.

¹⁴ Siehe U.S. Senate, Committee on Banking and Currency, *History of the Employment Stabilization Act of 1931* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1945); Joseph E. Reeve, *Monetary Reform Movements* (Washington, D.C.:

Das Gesetz sah einen aus mehreren Kabinettsmitgliedern bestehenden Rat für Beschäftigungsstabilisierung vor, der die öffentlichen Arbeiten ausweiten sollte, um die Industrie zu stabilisieren und die Arbeitslosigkeit in einer Depression zu verringern. Anfang 1930 ergriff Senator Wagner die Gelegenheit, sein Programm erneut vorzustellen. Er erklärte mit der gebotenen Konsequenz, dass wir jetzt, da wir einen Bundeszoll und ein Federal Reserve System hätten — warum nicht auch Verantwortung für die Arbeitslosigkeit übernehmen? Niemand dachte daran, Wagner zu antworten, dass seine Logik umgedreht werden könnte, um die Aufhebung sowohl des Schutzzolls als auch der Federal Reserve anzuzeigen. Wagners Gesetzentwurf sah 150 Millionen Dollar pro Jahr für sein Programm vor.

Das California Joint Immigration Committee präsentierte als „Alternative“ zum Wagner-Gesetz einen eigenen Vorschlag zur Beschränkung der Einwanderung, um zu verhindern, dass Ausländer mit amerikanischen Hochlohnarbeitern konkurrieren und eine künstliche Lohnskala durchbrechen. Dieser Gesetzentwurf wurde von der American Legion of California, der California Federation of Labor und den Native Sons of the Golden West unterstützt. Hoover gab ihrem Antrag im September statt. Für das Wagner-Gesetz waren die wichtigsten Zeugen im Senat der unvermeidliche John B. Andrews von der American Association for Labor Legislation, William Green, Frances Perkins, Norman Thomas von der Socialist Party und James A. Emery von der National Association of Manufacturers. Im Senat gab es in der Tat nur sehr wenig Widerstand: Senator Hiram Johnson (Republikaner, Kalifornien), Leiter des Unterausschusses, der die Maßnahme prüfte, stimmte ihr ebenso zu wie Senator Vandenberg (Republikaner, Michigan) und Präsident Hoover. Eine Vielzahl von Wirtschaftswissenschaftlern der Nation befürwortete das Wagner-Gesetz in Petitionen an den Kongress, die von den Professoren Samuel Joseph vom City College of

New York und Joseph P. Chamberlain von der Columbia University eingereicht wurden. Josephs Petition behauptete, dass der Gesetzentwurf die Grundlage für ein nationales Programm zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit bildete und dass das Prinzip der öffentlichen Bauvorhaben von Wirtschaftswissenschaftlern als Mittel zur Ankurbelung der Bautätigkeit und zur Schaffung von Arbeitsplätzen „weitgehend akzeptiert“ wurde.¹⁵

¹⁵ Zu den Wirtschaftswissenschaftlern und anderen Personen, die diese Petitionen unterzeichneten, gehörten die folgenden:

Edith Abbott	Edward A. Filene	Harry A. Millis
Asher Achinstein	Irving Fisher	Broadus Mitchell
Emily Green Balch	Elisha M. Friedman	Harold G. Moulton
Bruce Bliven	A. Anton Friedrich	Paul M. O'Leary
Sophinisba P. Breckenridge	S. Colum Gilfillan	Thomas I. Parkinson
Paul F. Brissenden	Meredith B. Givens	S. Howard Patterson
William Adams Brown, Jr.	Carter Goodrich	Harold L. Reed
Edward C. Carter	Henry F. Grady	Vater John A. Ryan
Ralph Cassady Jr.	Robert L. Hale	Francis B. Sayre
Waddill Catchings	Walton Hamilton	G.T. Schwenning
Zacharias Chafee, Jr.	Mason B. Hammond	Henry R. Seager
Joseph P. Chamberlain	Charles O. Hardy	Thorsten Sellin
John Bates Clark	Sidney Hillman	Mary K. Simkhovitch
John Maurice Clark	Arthur N. Holcombe	Nahum I. Stone
Victor S. Clark	Paul T. Homan	Frank Tannenbaum
Joanna C. Colcord	B.W. Huebsch	Frank W. Taussig
John R. Commons	Alvin S. Johnson	Ordway Tead
Morris L. Cooke	H.V. Kaltenborn	Willard Thorp
Morris A. Copeland	Edwin W. Kemmerer	Mary Van Kleeck
Malcolm Cowley	Willford I. King	Oswald G. Villard
Donald Cowling	Alfred Knopf	Lillian Wald
Jerome Davis	Hazel Kyrk	J.P. Warbasse
Davis F. Dewey	Harry W. Laidler	Colston E. Warne
Paul H. Douglas	Corliss Lamont	Gordon S. Watkins
Stephen P. Duggan	Kenneth S. Latourette	William O. Weyforth
Seba Eldridge	William Leiserson	Joseph H. Willits
Henry Pratt Fairchild	J.E. LeRossignol	Chase Going Woodhouse
John M. Ferguson	Roswell C. McCrea	Matthew Woll
Frank A. Fetter	Otto Tod Mallery	

Der Senat verabschiedete das Wagner-Gesetz in einer nicht protokollierten Abstimmung. Der Gesetzentwurf wurde im Repräsentantenhaus verzögert, obwohl es bei den Anhörungen fast keine Opposition gab und Andrews, Green, Perkins, Emery, Douglas, Foster und Catchings Druck auf den Gesetzentwurf ausübten. Dem Abgeordneten George S. Graham (Republikaner, Pennsylvania), Vorsitzender des Justizausschusses, gelang es, den Gesetzesentwurf inhaltlich zu ändern und damit die Konferenz zwischen Senat und Abgeordnetenhaus zu blockieren und das Gesetz zu verhindern.¹⁶ In der Zwischenzeit genehmigte der Kongress die verschiedenen Anträge Hoovers auf zusätzliche Mittel für öffentliche Bauvorhaben, obwohl ein Antrag über 150 Millionen Dollar auf 116 Millionen Dollar gekürzt wurde.

Im Dezember 1930 rief das Emergency Committee for Federal Public Works unter der Leitung von Harold S. Butenheim, dem Herausgeber von *American City*, zu einer groß angelegten Kreditaufnahme von einer Milliarde Dollar für öffentliche Bauvorhaben auf, und 93 führende Wirtschaftswissenschaftler schlossen sich diesem Aufruf an. Dazu gehörten Thomas S. Adams, Thomas Nixon Carver, Edgar S. Furniss, Edwin R.A. Seligman, Leo Wolman und viele der Namen, die auf den Petitionen zum Wagner-Gesetz standen.¹⁷ Schließlich verabschiedete der Kongress im Februar 1931 das Beschäftigungsstabilisierungs-

Auch die folgenden Wirtschaftswissenschaftler und anderen intellektuellen Führer waren an der Agitation beteiligt, da sie in dieser Zeit Vorstandsmitglieder und Mitglieder der American Association for Labor Legislation waren:

Willard E. Atkins	Harold M. Groves	Donald Richberg
C.C. Burlingham	Luther Gulick	Bernard L. Shientag
Stuart Chase	Frau Thomas W. Lamont	Sumner H. Slichter
Dorothy W. Douglas	Eduard C. Lindeman	Edwin S. Smith
Richard T. Ely	William N. Loucks	George Soule
Felix Frankfurter	Wesley C. Mitchell	William F. Willoughby
Arthur D. Gayer	Jessica Peixotto	Edwin E. Witte

¹⁶ Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, S. 304.

¹⁷ Siehe Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 5, S. 674-75.

gesetz in seiner ursprünglichen Form, und Hoover unterzeichnete die Maßnahme gerne. Schnell ernannte er den Handelsminister zum Vorsitzenden des Bundesamts für Beschäftigungsstabilisierung.¹⁸ Im selben Monat unternahm der Senat etwas, das weitreichende Auswirkungen für die Zukunft haben sollte: Er verabschiedete die Wagner-Resolution zur Prüfung der Einrichtung einer Arbeitslosenversicherung auf Bundesebene.

Hinter den Kulissen drängte Gerard Swope, Präsident von General Electric, Hoover zu einem weitaus größeren Plan für öffentliche Bauvorhaben. Im September 1930 schlug Swope Hoover eine sofortige Anleiheemission in Höhe von einer Milliarde Dollar für öffentliche Bauvorhaben des Bundes vor, die durch eine weitere Milliarde Dollar ergänzt werden sollte, die in ähnlicher Weise von staatlichen und lokalen Regierungen unter Bundesgarantie aufgebracht werden sollte. Das Lieblingsargument von Swope war der Hinweis auf die Kriegszeit mit ihrer gewagten nationalen Planung als Ideal, dem man nacheifern sollte. Glücklicherweise waren Hoovers eigene Neigungen in dieser Richtung viel zu vorsichtig, um die Annahme von Swopes Vorschlag zu ermöglichen.¹⁹

Auch Colonel Arthur Woods, Leiter des President's Emergency Committee for Employment, drängte Hoover, weiter zu gehen, als er es tat. Er schlug ein mit 750 Millionen Dollar ausgestattetes Bund-Länder-Programm für öffentliche Arbeiten vor, einschließlich einer Bundesbehörde für den Wiederaufbau, die den Staaten Darlehen für öffentliche Bauvorhaben gewähren sollte.²⁰

¹⁸ Im folgenden Monat beriefen fünf progressive Senatoren eine Konferenz ein, um für ein gigantisches 5-Milliarden-Dollar-Programm für öffentliche Bauvorhaben zu werben; auf der Konferenz sprachen Detroits progressiver Bürgermeister Frank Murphy, Professor Leo Wolman und Pfarrer John A. Ryan. Senator LaFollette und William Randolph Hearst forderten ebenfalls eine ähnliche Maßnahme.

¹⁹ Siehe David Loth, *Swope of GE* (New York: Simon and Schuster, 1958), S. 198–200.

²⁰ Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, S. 304.

DIE FISKALISCHEN BELASTUNGEN DER REGIERUNG

In der angenehmen, aber illusorischen Welt der „Sozialproduktstatistik“ stellen die staatlichen Ausgaben für Waren und Dienstleistungen *eine Ergänzung des Inlandsprodukts* dar. Da die Einnahmen des Staates im Gegensatz zu allen anderen Institutionen von den Steuerzahlern erzwungen und nicht freiwillig gezahlt werden, ist es weitaus realistischer, alle Staatsausgaben als *einen Raubbau am Inlandsprodukt* zu betrachten und nicht als eine Bereicherung desselben. In der Tat können entweder die Staatsausgaben oder die Staatseinnahmen, je nachdem, welcher Wert höher ist, als Belastung der Privatwirtschaft angesehen werden, und die Subtraktion des ersteren Wertes vom Bruttoprivatprodukt (BPP) ergibt eine Schätzung des Privatprodukts, das in privaten Händen verbleibt. Das Verhältnis von staatlichem Raubbau (Staatsausgaben oder -einnahmen, je nachdem, welcher Wert höher ist) zum Bruttoprivatprodukt ergibt den ungefähren Prozentsatz des staatlichen Raubbaus am Privatprodukt der Wirtschaft.²¹

²¹ Im Allgemeinen werden die Staatsausgaben mit dem Bruttosozialprodukt (BSP) verglichen, um das fiskalische Ausmaß der staatlichen Tätigkeit in der Wirtschaft zu ermitteln. Da es sich bei den Staatsausgaben jedoch eher um einen Raubbau als um eine Produktion handelt, muss zunächst das „Produkt des Staates und der staatlichen Unternehmen“ vom BSP abgezogen werden, um das Bruttoprivatprodukt zu erhalten. Man könnte meinen, dass die gesamten Staatsausgaben nicht vom BPP abgezogen werden sollten, da dies eine Doppelzählung der Staatsausgaben für die Gehälter von Bürokraten („Produkt mit staatlichem Ursprung“) bedeutet. Aber das ist keine Doppelzählung, denn der große Teil des Geldes, der für bürokratische Gehälter ausgegeben wird, wird durch die Besteuerung des *Privatsektors* gesammelt und bedeutet daher auch einen Raubbau an der Privatwirtschaft. Unsere Methode beinhaltet jedoch eine geringfügige Überzählung des Raubbaus, da die Mittel für die Staatsausgaben aus der Besteuerung der *Bürokraten* selbst stammen und daher nicht vom privaten Produkt abgezogen werden. Dieser Betrag, insbesondere für den Zeitraum 1929-1932, kann jedoch getrost ignoriert werden, da es keine genaue Möglichkeit gibt, ihn zu schätzen, und auch keine bessere Möglichkeit, den staatlichen Raubbau am Privatsektor zu bewerten.

Wenn die Staatsausgaben und -einnahmen gerade ausgeglichen sind, dann ist natürlich jede Maßnahme ein Raubbau, da die Mittel durch Besteuerung erworben und in die Ausgaben gelenkt werden. Wenn die Ausgaben höher sind, wird das Defizit entweder durch die Ausgabe von neuem Geld oder durch die Aufnahme privater Ersparnisse finanziert. In jedem Fall entzieht das Defizit dem privaten Sektor

In einer Depression ist es besonders wichtig, dass die fiskalische Belastung der Wirtschaft durch den Staat reduziert wird. Erstens ist es in einer solchen Zeit besonders wichtig, die Wirtschaft von der schweren Last der vom Staat erworbenen Mittel zu befreien, und zweitens wird eine Verringerung der Belastung dazu führen, dass sich die Gesamtausgaben so verschieben, dass die Investitionen steigen und der Verbrauch sinkt, was einen doppelten Anstoß zur Überwindung einer Depression gibt.

Wie reagierte die Regierung, als die Depression von 1929 ausbrach? Wurden die fiskalischen Belastungen für die Wirtschaft erhöht oder gesenkt? Glücklicherweise stehen ab 1929 detaillierte Statistiken zur Verfügung, die es uns ermöglichen, die Antwort auf diese Frage zu schätzen. Im Jahr 1929 betrug das Bruttosozialprodukt (BSP) 104,4 Milliarden Dollar, das Bruttonettoprodukt 99,3 Milliarden Dollar. (Siehe unsere Berechnungen im Anhang.) Der gesamte staatliche Raubbau am Privatprodukt entsprach den staatlichen Einnahmen, die sich auf 5,2 Milliarden Dollar beliefen. (Die Bundesausgaben waren mit 4 Milliarden Dollar etwas niedriger.) Der Raubbau auf staatlicher und lokaler Ebene belief sich auf 9 Milliarden Dollar, während die Ausgaben und Einnahmen auf 8,8 Milliarden Dollar geschätzt wurden. Der gesamte staatliche Raubbau am Privatprodukt belief sich 1929 also auf 14,2 Milliarden Dollar, eine Belastung von 14,3 Prozent des Bruttonettoprodukts (oder, wenn wir wollen, 15,7 Prozent des Bruttonettoprodukts). 1930 sank das BSP auf 91,1 Milliarden Dollar und das BPP auf 85,8 Milliarden Dollar. Die Ausgaben des Bundes stiegen auf 4,2 Milliarden Dollar, während die Einnahmen auf 4,4 Milliarden Dollar zurückgingen; die Ausgaben der Bundesstaaten und Kommunen stiegen auf 9,7 Milliarden Dollar und die Einnahmen der Bundesstaaten und Kommunen auf 9,1 Milliarden Dollar. Der Gesamtbetrag des staatlichen

Ressourcen. Wenn es einen Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben gibt, sind die überschüssigen Steuern eine Belastung für den privaten Sektor. Eine ausführlichere Diskussion und eine tabellarische Übersicht über die Schätzungen dieser Zahlen für den Zeitraum 1929-1932 finden Sie im Anhang.

Raubbaus blieb daher 1930 mit 14,1 Milliarden Dollar in etwa gleich. Diese machten nun aber 16,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und 18,2 Prozent der privaten Wertschöpfung aus. Die fiskalische Belastung des Staates war erheblich *gestiegen*, obwohl sie hätte gesenkt werden müssen.

Bei bestimmten Steuersätzen würde man erwarten, dass die Einnahmen in einer Depression sinken, da das Volkseinkommen sinkt, wenn der Staat einfach passiv bleibt. Die besondere Verantwortung des Staates besteht also darin, seine Ausgaben zu reduzieren. Stattdessen stiegen die Ausgaben um 800 Millionen Dollar. Davon entfielen 700 Millionen Dollar auf die staatlichen und kommunalen Behörden (die wichtigsten Kategorien: 170 Millionen Dollar Erhöhung der Gehälter der Beschäftigten; 300 Millionen Dollar Erhöhung der Bauausgaben). Die Bundesregierung hat ihre Ausgaben um 130 Millionen Dollar erhöht, wovon 50 Millionen Dollar auf Neubauten entfielen. Die Hoover-Politik der Stimulierung öffentlicher Bauvorhaben trat bereits in Kraft.²²

Im Jahr 1929 wies die Bundesregierung einen enormen Überschuss von 1,2 Milliarden Dollar auf (4,1 Milliarden Dollar Einnahmen, 2,9 Milliarden Dollar Ausgaben ohne staatliche Unternehmen; geschätzte 5,2 Milliarden Dollar Einnahmen und 4,1 Milliarden Dollar Ausgaben einschließlich staatlicher Unternehmen), und es ist der Hoover-Administration zu verdanken, dass Hoover und Mellon unmittelbar nach Ausbruch der Depression vorschlugen, den Spitzensteuersatz der Einkommensteuer für Privatpersonen von 5 Prozent auf 4 Prozent und die Körperschaftssteuer von 12 Prozent auf 11 Prozent zu senken.²³ Dieser Vorschlag wurde Ende 1929 vom Kongress schnell in Kraft gesetzt. Infolgedessen sanken die Einnahmen des Bundes 1930 auf 4,4 Milliarden Dollar (bzw. 3,3 Milliarden Dollar ohne staatliche Unternehmen). In

²² In den Angaben im Anhang wird der Anstieg der Bundesausgaben mit 200 Millionen Dollar angegeben, was jedoch auf die Rundung zurückzuführen ist. Der tatsächliche Anstieg betrug 133 Millionen Dollar.

²³ Siehe Sidney Ratner, *American Taxation* (New York: W.W. Norton, 1942), S. 443.

der Zwischenzeit stiegen die Bundesausgaben auf 4,2 Milliarden Dollar (3,1 Milliarden Dollar ohne staatliche Unternehmen), was immer noch einen beträchtlichen Überschuss bedeutet. Die fiskalische Belastung des Privatprodukts durch den Bund blieb in etwa gleich und sank von 5,2 Prozent auf 5,1 Prozent des Bruttoprivatprodukts und von 5,8 auf 5,7 Prozent des Nettoprivatprodukts. Die Hauptverantwortung für die Erhöhung der fiskalischen Belastung des Staates im Jahr 1930 liegt bei den Ländern und Gemeinden, die ihren Raubbau von 9,1 Prozent auf 11,3 Prozent des Bruttoprivatprodukts und von 9,9 Prozent auf 12,5 Prozent des Nettoprodukts erhöhten.

1931 — „Das tragische Jahr“

Das Jahr 1931, von dem Politiker und Ökonomen sicher waren, dass es eine Erholung bringen würde, brachte stattdessen eine viel tiefere Krise und Depression. Daher Dr. Benjamin Andersons treffender Begriff „das tragische Jahr“. Besonders dramatisch war die Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa, die in diesem Jahr ausbrach. Europa wurde schwer getroffen, teils als Reaktion auf seine eigene frühere Inflation, teils durch die Inflation, die durch unsere Auslandskredite und die Ermutigung und Hilfe der Federal Reserve ausgelöst wurde und teils durch die hohen amerikanischen Zölle, die sie daran hinderten, uns Waren zu verkaufen, um ihre Schulden zu bezahlen.

Die Auslandskrise begann bei der Boden-Credit Anstalt, der wichtigsten Bank Österreichs und sogar Osteuropas, die wie ihre Kollegen übermäßig expandiert war.¹ Sie war 1929 in ernste finanzielle Schwierigkeiten geraten, aber verschiedene staatliche und private Stellen waren ihr zu Hilfe geeilt, weil die blinde Zweckmäßigkeit des Augenblicks ihnen sagte, dass eine so große Bank nicht scheitern dürfe. Im Oktober 1929 fusionierte daher die zerfallende Boden-Credit-Anstalt mit der älteren und stärkeren Österreichischen-Kredit-Anstalt, wobei neues Kapital von einem internationalen Bankenkonsortium bereitgestellt wurde, zu dem J.P. Morgan and Company und Schroeder aus England gehörten und das von Rothschild aus Wien geleitet wurde. Die österreichische Regierung garantierte auch einen Teil der Investition der Bodenbank. Dies stützte die wackelige Bank vorübergehend. Die Krise kam, als Österreich sich an seinen natürlichen Verbündeten, Deutschland, wandte und in einer Welt wachsender Handelsbarrieren und -beschränkungen am 21. März 1931 eine Zollunion mit Deutschland

¹ Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), S. 232ff.

erklärte. Die französische Regierung fürchtete und hasste diese Entwicklung, und so bestanden die Banque de France und kleinere französische Banken plötzlich auf die Rückzahlung ihrer kurzfristigen Schulden bei Deutschland und Österreich.

Das destruktive politische Motiv der französischen Regierung kann nicht entschuldigt werden, aber die Tat selbst war völlig gerechtfertigt. Wenn Österreich gegenüber Frankreich verschuldet war, lag es in der Verantwortung der österreichischen Schuldner, über ausreichende Mittel zu verfügen, um die möglicherweise geltend gemachten Verbindlichkeiten zu erfüllen. Die Schuld für den Zusammenbruch liegt also bei der Bank selbst und bei den verschiedenen Regierungen und Finanziers, die versucht hatten, die Bank zu stützen, und damit ihre unsolide Lage noch verschlimmert hatten. Mitte Mai kam es zu einem Ansturm auf die Kredit-Anstalt, und die Bank of England, die österreichische Regierung, Rothschild und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gewährten ihr — mit Unterstützung der Federal Reserve Bank of New York — erneut viele Millionen Dollar. Nichts davon war ausreichend. Schließlich stimmte die österreichische Regierung Ende Mai einer 150-Millionen-Dollar-Garantie für die Bank zu, aber der Kredit der österreichischen Regierung war nun wertlos und Österreich erklärte bald darauf den Staatsbankrott, indem es den Goldstandard aufgab.

Es erübrigt sich, auf die internationalen Schwierigkeiten einzugehen, die sich Ende 1931 in Europa auftürmten und schließlich dazu führten, dass Deutschland, England und die meisten anderen europäischen Länder auf ihre Verbindlichkeiten verzichteten und den Goldstandard aufgaben. Der europäische Zusammenbruch wirkte sich auf die Währungs- und Finanzlage der Vereinigten Staaten aus, indem er (1) die Menschen an der Beständigkeit des amerikanischen Festhaltens am Goldstandard zweifeln ließ und (2) durch die Verflechtung amerikanischer Banken mit ihren kollabierenden europäischen Kollegen. So hielten amerikanische Banken deutsche Bankakzepte im Wert von fast 2 Milliarden Dollar, und die Federal Reserve Bank of New York hatte sich an den erfolglosen Stützungsaktionen beteiligt. Der Rückgang der europäischen

Importe aus den Vereinigten Staaten als Folge der Depression war nicht die Hauptursache für die tiefere Depression hierzulande. Die amerikanischen Exporte machten 1929 weniger als 6 Prozent der amerikanischen Wirtschaft aus, so dass die amerikanische Landwirtschaft zwar durch internationale Entwicklungen weiter unter Druck geriet, der größte Teil der amerikanischen Depression jedoch durch rein amerikanische Probleme und politische Maßnahmen verursacht wurde. Ausländische Regierungen trugen einen kleinen Teil zur amerikanischen Krise bei, aber die Hauptverantwortung muss der amerikanischen Regierung selbst zugeschrieben werden.

Obwohl wir unser Interesse an diesem Werk auf die Vereinigten Staaten beschränken müssen, können wir angesichts seiner internationalen Bedeutung einen Moment innehalten und das schäbige Verhalten Großbritanniens in dieser Krise betrachten. Großbritannien — die Regierung, die Europa in den 1920er Jahren dazu veranlasste, sich auf die tückischen Untiefen des Goldbarren- und Goldwechselstandards zu begeben, die die Regierung der Vereinigten Staaten zu einer Inflationierung mit katastrophalen Folgen veranlasste, die Deutschland zu einer Inflationierung durch Auslandsinvestitionen veranlasste, die versuchte, das Pfund Sterling als Weltleitwährung zu etablieren — gab auf und verließ den Goldstandard kampflos. Unterstützt von Frankreich statt andersherum und finanziell viel stärker als Deutschland oder Österreich, hat sich England zynisch und kampflos seinen Verpflichtungen entzogen, während Deutschland und Österreich zumindest verzweifelt um ihre Rettung gekämpft haben. England zog es nicht einmal in Erwägung, seine Politik der inflationären und billigen Kredite aufzugeben, auch nicht, um bei gesundem Geld zu bleiben. Während der Krise von 1931 hielt die Bank of England ihren Leitzins, der nie über 4 1/2 Prozent lag, sehr niedrig und blähte ihre Einlagen sogar auf, um Goldverluste im Ausland auszugleichen. In früheren Finanzkrisen wäre der Leitzins schon viel früher auf 10 Prozent gestiegen und die Geldmenge wäre verringert statt ausgeweitet worden. Die Bank nahm Kredite in Höhe von 650 Millionen US-Dollar von den Federal Reserve Banken

und der Banque de France an; und die Banque de France, von der französischen Regierung wider besseres Wissen gezwungen, führte ihre Konten in Pfund Sterling und verlangte keine Rückzahlung in Gold. Und dann, am 20. September, verließ Großbritannien eiskalt den Goldstandard, fügte Frankreich große Verluste zu, stürzte die Welt in ein Währungschaos und brachte die Weltmärkte durcheinander. Es spricht endgültig für den Charakter von Gouverneur Montagu Norman, dass er nur zwei Tage vor der Abkehr Doktor Vissering, dem Leiter der Niederländischen Bank, uneingeschränkt versicherte, dass Großbritannien am Goldstandard festhalten würde und dass es daher für die Niederlande sicher sei, ihre Konten in Pfund Sterling zu führen. Falls die Niederlande ausgetrickst wurden, ist es möglich, dass Montagu Normans schnelle Freunde in den Vereinigten Staaten im Voraus informiert wurden. Denn im Sommer 1931 besuchte Gouverneur Norman aus „gesundheitlichen“ Gründen Quebec und sah Gouverneur Harrison von der New Yorker Federal Reserve Bank. Kurz nach Normans Rückkehr nach England wurde in Großbritannien der Goldstandard abgeschafft.²

Während der gesamten europäischen Krise hat die Federal Reserve, insbesondere die New York Bank, ihr Bestes getan, um den europäischen Regierungen zu helfen und unsolide Kreditpositionen zu stützen. Mitte Juli hielt der Vorstand der New Yorker Bank eine ganztägige Konferenz mit den Führungskräften von J.P. Morgan and Company ab und beschloss, dem „Vorbild“ der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem „Club“ der europäischen Zentralbanken, zu folgen. Sie ließ daher der Reichsbank Geld zum Ankauf deutscher Akzepte und gewährte anderen Zentralbanken Sonderkredite, um dort eingefrorene

² Die geheimen Beziehungen zwischen Gouverneur Norman und dem Chef der Federal Reserve Bank of New York setzten sich während der Depression fort. Im August 1932 landete Norman in Boston und reiste unter dem Decknamen „Professor Clarence Skinner“ nach New York. Wir wissen nicht, was bei dieser Konferenz mit den Leitern der Zentralbank geschah, aber die Bank of England beglückwünschte Norman nach seiner Rückkehr, weil er „eine Saat gesät“ hatte. Siehe Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1935), S. 312.

Guthaben zu entlasten. Die New Yorker Federal Reserve verlieh 1931 125 Millionen Dollar an die Bank of England, 25 Millionen Dollar an die Deutsche Reichsbank und kleinere Beträge an Ungarn und Österreich. Infolgedessen wurden viele eingefrorene Vermögenswerte verschoben, um zu Lasten der Vereinigten Staaten zu werden. Die Federal Reserve erneuerte auch Auslandsdarlehen, wenn die Kreditnehmer bei Fälligkeit nicht zahlten.³

DAS AMERIKANISCHE MONETÄRE BILD

In der Zwischenzeit verschärfte sich die Depression in den Vereinigten Staaten immer mehr, und zwar nicht wegen der Situation in Europa. Die Produktion fiel weiter drastisch, ebenso wie die Preise und der Außenhandel, und die Arbeitslosigkeit stieg auf fast 16 Prozent der Erwerbsbevölkerung. Der Index des Federal Reserve Board (FRB) für das verarbeitende Gewerbe, der 1929 bei 110 und 1930 bei 90 gelegen hatte, fiel 1931 auf 75. Am stärksten betroffen waren gemäß der österreichischen Konjunkturtheorie die Produktionsgüter- und die höherwertige Investitionsgüterindustrie, weniger die Konsumgüterindustrie. So fiel der FRB-Index der Produktion von langlebigen Wirtschaftsgütern von Ende 1929 bis Ende 1931 um über 50 Prozent, während der Index der Gebrauchsgüterproduktion um weniger als 20 Prozent sank. Die Roheisenproduktion fiel von 131 Tausend Tonnen pro Tag (saisonbereinigt) im Juni 1929 auf 56 Tausend Tonnen täglich im Dezember 1930 und auf 33 Tausend Tonnen im Dezember 1931, ein Rückgang von fast 80 Prozent. Andererseits sank der Umsatz der Einzelhandelskaufhäuser nur von einem Index von 118 im Jahr 1929 auf 88 Ende 1931, was einem Rückgang von etwa 25 Prozent entspricht.

³ Clark unterstellt plausibel, dass das wahre Motiv der New Yorker Federal Reserve für diese Rettungsaktionen darin bestand, begünstigte New Yorker Banken zu retten, die große Mengen eingefrorener ausländischer Guthaben, z.B. deutsche Akzepte, hielten. Ebd., S. 343f.

Das amerikanische monetäre Bild blieb bis zur zweiten Hälfte des Jahres 1931 in etwa gleich. Ende 1930 beliefen sich die Bargeld- und Bankeinlagen auf 53,6 Milliarden Dollar; am 30. Juni 1931 waren sie mit 52,9 Milliarden Dollar etwas niedriger. Bis zum Jahresende waren sie auf 48,3 Milliarden Dollar stark gefallen. Über das gesamte Jahr hinweg sank die Gesamtgeldmenge von 73,2 Milliarden Dollar auf 68,2 Milliarden Dollar. Die starke Deflation trat im letzten Quartal auf, als Folge des allgemeinen Vertrauensverlustes, der durch die Abkehr Großbritanniens vom Gold verursacht wurde. Von Anfang des Jahres bis Ende September sanken die Gesamtreserven der Mitgliedsbanken um 107 Millionen Dollar. Die Bundesregierung hatte sich sehr um eine Inflationierung bemüht und die *kontrollierten* Reserven um 195 Millionen Dollar erhöht — hauptsächlich durch den Ankauf und die Diskontierung von Wechseln — aber die *unkontrollierten* Reserven gingen um 302 Millionen Dollar zurück, was vor allem auf eine enorme Zunahme des Geldumlaufs um 356 Millionen Dollar zurückzuführen war. Normalerweise sinkt der Geldumlauf in der ersten Jahreshälfte und nimmt dann um die Weihnachtszeit zu. Der Anstieg in der ersten Hälfte dieses Jahres spiegelte den zunehmenden Vertrauensverlust der Amerikaner in ihr Bankensystem wider, der durch die Bankenzusammenbrüche im Ausland und die wachsende Zahl von Konkursen im Inland verursacht wurde. Die Amerikaner hätten schon lange vorher das Vertrauen verlieren müssen, denn die Bankinstitute waren ihres Vertrauens kaum würdig. Die Inflationsversuche der Regierung von Januar bis Oktober wurden also durch die Versuche der Bevölkerung, ihre Bankeinlagen in gesetzliche Zahlungsmittel umzuwandeln, ausgeglichen. Von Ende September bis zum Jahresende fielen die Bankreserven in einem noch nie dagewesenen Ausmaß, nämlich von 2,36 Milliarden Dollar auf 1,96 Milliarden Dollar, was einem Rückgang von 400 Millionen Dollar in drei Monaten entspricht. Die Federal Reserve versuchte ihr Bestes, um ihr Lieblingsrezept der Inflation fortzusetzen, indem sie 268 Millionen Dollar an neuen kontrollierten Reserven in das Bankensystem pumpte (der wichtigste Posten: eine Erhöhung von 305 Millionen Dollar an

diskontierten Wechseln). Aber die Öffentlichkeit, im In- und Ausland, war nun endlich an der Reihe. Seit Beginn der Depression bis September 1931 war der Goldbestand des Landes von 4 Milliarden Dollar auf 4,7 Milliarden Dollar gestiegen, da die europäischen Währungsprobleme die Menschen veranlassten, ihr Gold in die Vereinigten Staaten zu schicken. Doch die britische Krise ließ die Menschen zum ersten Mal an der Kreditwürdigkeit des Dollars zweifeln, und so sank der amerikanische Goldbestand bis Ende Dezember auf 4,2 Milliarden Dollar. Der Goldabfluss, der im September 1931 begann und bis Juli 1932 andauerte, verringerte den Goldbestand der US-Währung von 4,7 Milliarden Dollar auf 3,6 Milliarden Dollar. Dies war ein Beweis für den Goldstandard, den Großbritannien in den 1920er Jahren in Europa durchgesetzt hatte.⁴ Auch der Geldumlauf nahm weiter stark zu, was auf die Ängste der Öffentlichkeit hinsichtlich der Bankenstruktur und auf die regelmäßige saisonale Nachfrage zurückzuführen war. Der Geldumlauf stieg daher in diesen drei Monaten um 400 Millionen Dollar. Der Wille der Öffentlichkeit führte entsprechend dazu, dass die Bankreserven in der zweiten Hälfte des Jahres 1931 um 400 Millionen Dollar zurückgingen und die Geldmenge im gleichen Zeitraum um über vier Milliarden Dollar sank.

Im Laufe des Jahres 1930 hatte die Federal Reserve ihre Rediskontierungssätze kontinuierlich gesenkt: von 4 1/2 Prozent zu Beginn des Jahres auf 2 Prozent am Ende des Jahres und schließlich auf 1 1/2 Prozent Mitte 1931. Als die Währungskrise Ende des Jahres ausbrach, erhöhte die Federal Reserve den Rediskontierungssatz auf 3 1/2 Prozent. Die Rate der Akzeptkäufe wurde nach einem stetigen Rückgang ebenfalls erhöht. Das Federal Reserve System (FRS) wurde von Wirtschaftswissenschaftlern wegen seiner Politik der „Geldknappheit“ im letzten Quartal 1931 scharf kritisiert. Tatsächlich war ihre Politik unter dem Strich immer noch inflationär, da es die kontrollierten Reserven weiter

⁴ Siehe Winthrop W. Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (New York, 1933), S. 12.

erhöhte. Und jedes größere Ausmaß an Inflation hätte den Goldstandard selbst in Gefahr gebracht. Eigentlich hätte die Federal Reserve *deflationieren* sollen, anstatt zu inflationieren, um das Vertrauen in Gold zu stärken und die zur Beendigung der Depression erforderlichen Anpassungen zu beschleunigen.

Die Inflationspolitik der Federal Reserve reichte einigen Ökonomen jedoch nicht aus, darunter auch Carl Snyder, Statistiker bei der New Yorker Federal Reserve, Preisstabilisationist und treuer Verbündeter des verstorbenen Gouverneurs Strong. Bereits im April 1931 organisierte Snyder eine Petition von Wirtschaftswissenschaftlern an das Federal Reserve Board, in der er auf sofortiges billiges Geld und eine langfristige Kreditausweitung drängte. Zu den Unterzeichnern gehörten: John R. Commons, Lionel D. Edic, Virgil Jordan, Harold L. Reed, James Harvey Rogers, Walter E. Spahr und George F. Warren.⁵

DIE FISKALISCHEN BELASTUNGEN DER REGIERUNG

Wie drückte die fiskalische Belastung des Staates im Jahr 1931 auf die Öffentlichkeit? Das Bruttosozialprodukt sank von 91,1 Milliarden Dollar im Jahr 1930 auf 76,3 Milliarden Dollar im Jahr 1931. Das Bruttoprivatprodukt sank von 85,8 Milliarden Dollar auf 70,9 Milliarden Dollar; die gesamten staatlichen Plünderungen stiegen dagegen von 14,1 auf 15,2 Milliarden Dollar. Die Gesamteinnahmen des Staates sanken von 13,5 Milliarden Dollar auf 12,4 Milliarden Dollar (die Einnahmen des Bundes sanken von 4,4 auf 3,4 Milliarden Dollar), aber die Gesamtausgaben des Staates stiegen stark an, von 13,9 Milliarden Dollar auf 15,2 Milliarden Dollar. Diesmal entfiel der gesamte Ausgabenanstieg auf die Bundesausgaben und nicht auf die Ausgaben der Länder und Gemeinden. Die Bundesausgaben stiegen von 4,2 Milliarden Dollar im Jahr 1930 auf 5,5 Milliarden Dollar im Jahr 1931 — ohne die staatlichen Unternehmen stiegen sie von 3,1 Milliarden Dollar auf 4,4

⁵ Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 5, S. 675.

Milliarden Dollar, ein enormer Anstieg um 42 Prozent. Kurz gesagt, inmitten einer großen Depression, in der die Menschen dringend von staatlichen Lasten befreit werden mussten, stieg das Gewicht des Staates von 16,4 Prozent auf 21,5 Prozent des Bruttoprivatprodukts (von 18,2 Prozent auf 24,3 Prozent des Nettoprivatprodukts). Nach einem bescheidenen Überschuss im Jahr 1930 verzeichnete die Bundesregierung 1931 ein riesiges Defizit von 2,2 Milliarden Dollar. Und so hatte Präsident Hoover, der oft als überzeugter Verfechter des Laissez-faire angesehen wird, das bei weitem größte Defizit in Friedenszeiten angehäuft, das die amerikanische Geschichte je gesehen hat. Innerhalb eines Jahres stieg die fiskalische Belastung des Bundes von 5,1 Prozent auf 7,8 Prozent bzw. von 5,7 Prozent auf 8,8 Prozent der privaten Wertschöpfung.

Von dem Anstieg der Bundesausgaben um 1,3 Milliarden Dollar im Jahr 1931 entfiel der weitaus größte Teil, nämlich 1 Milliarde Dollar, auf die Erhöhung der Transferzahlungen. Neue öffentliche Bauvorhaben stiegen im gleichen Maße wie im Vorjahr, nämlich um mehr als 60 Millionen Dollar; die Zuschüsse für staatliche und kommunale Behörden stiegen um fast 200 Millionen Dollar. Von dem Anstieg der Transferzahlungen um 1 Milliarde Dollar entfielen 900 Millionen Dollar auf eine Erhöhung der „angepassten Ausgleichsleistungen“, die größtenteils Darlehen an Veteranen darstellen.

ÖFFENTLICHE BAUVORHABEN UND LOHNSÄTZE

Was ist mit Hoovers hochgelobten Programmen zur Planung öffentlicher Bauvorhaben und der Aufrechterhaltung der Lohnsätze? Wir haben festgestellt, dass Hoover im Oktober 1930 einen Notstandsausschuss für Beschäftigung einrichtete, der von Colonel Arthur Woods geleitet wurde. Woods war ein Treuhänder der Rockefeller Foundation und des Rockefeller General Education Board. Dem Ausschuss gehörten auch die Industriellen Sewell Avery, William J. Bault von Metropolitan Life, der allgegenwärtige Beardsley Rumml und Wirtschafts-

wissenschaftler wie Professor Joseph H. Willits, Leo Wolman, J. Douglas Brown, W. Jett Lauck, Lewis E. Meriam und Fred C. Croxton an. Der Ausschuss empfahl nachdrücklich, die Ausgaben für öffentliche Bauvorhaben auf allen Regierungsebenen zu erhöhen. Der Präsidentialausschuss war eine der wichtigsten Kräfte, die das Wagner-Beschäftigungsstabilisierungsgesetz vom Februar 1931 unterstützten, wobei seine Abteilung für öffentliche Bauvorhaben besonders aktiv war. Bei der Unterzeichnung des Gesetzes sprach Hoover keinem Geringeren als Otto Tod Mallery einen großen Teil des Verdienstes an dieser Maßnahme zu.⁶ Der Präsidentialausschuss war das wichtigste Regierungsorgan, das mit den Arbeitgebern verhandelte und sie zur Beibehaltung der Lohnsätze aufforderte. Eines seiner Mitglieder schrieb stolz über die Arbeit des Ausschusses und lobte später seinen Erfolg, die Arbeitgeber dazu zu bewegen, von Lohnsenkungen abzusehen, „die in ähnlichen Depressionsphasen üblich waren“.⁷ Es ist natürlich nicht verwunderlich, dass es in dieser Zeit nur sehr wenige Streiks gab. Im März verkündete Oberst Woods stolz die „neue Sichtweise“ der Industrie, die ihre „Verantwortung gegenüber den Arbeitnehmern“ wahrnehme. Anstatt die Lohnsätze zu senken, hielt die Industrie nun die Kaufkraft der Arbeiter als Maß für „aufgeklärtes Eigeninteresse“ aufrecht. Der Ausschuss überzeugte zehn herausragende Industrie- und Gewerkschaftsführer, öffentliche Radioansprachen zu halten, in denen sie die mutige neue Philosophie erläuterten. Der Ausschuss war auch erfreut über die Fortschritte im öffentlichen Bauwesen im Laufe des Jahres. Das Beschäftigungsstabilisierungsgesetz vom Februar diente lediglich dazu, den Appetit der Agitatoren der öffentlichen Bauvorhaben zu wecken,

⁶ Siehe Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960) und Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 7f. Hoover legte jedoch sein Veto gegen einen von Woods unterstützten Gesetzentwurf ein, der im März verabschiedet wurde und die US-Arbeitsverwaltung stärken sollte. Siehe Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 24ff.

⁷ E.P. Hayes, *Activities of the President's Emergency Committee for Employment, October 17, 1930-August 19, 1931* (gedruckt vom Autor, 1936).

anstatt ihn zu zügeln.⁸ Im Laufe des Jahres schlug Senator Wagner ein 2-Milliarden-Dollar-Programm für öffentliche Bauvorhaben vor, und Senator LaFollette drängte auf eine gigantische Ausgabe von 5,5 Milliarden Dollar. Ende des Jahres 1931 trafen sich 31 führende Wirtschaftswissenschaftler in New York City zu einer von William Randolph Hearst gesponserten Konferenz und empfahlen ein 5-Milliarden-Dollar-Programm für öffentliche Bauvorhaben. Es sollte durch eine Anleiheemission finanziert werden. Die Ökonomen betonten, dass ein Anstieg der Bundesausgaben für öffentliche Bauvorhaben im Jahr 1931 durch einen Rückgang der Bauvorhaben der Länder und Gemeinden ausgeglichen wurde, so dass die öffentlichen Bauvorhaben insgesamt geringer ausfielen als im Jahr zuvor. Sie drängten auf ein ehrgeiziges Programm, das von einer Ausweitung der Kreditvergabe begleitet und im guten alten Geist der Kriegsnotlage durchgeführt wurde. Zu den Unterzeichnern dieses Dokuments gehörten die Professoren James C. Bonbright, Phillips Bradley, Paul F. Brissenden, Thomas Nixon Carver, Paul H. Douglas, Seba Eldridge, William Trufant Foster, Arthur D. Gayer, John Ise, J.E. LeRossignol, W.N. Loucks, Robert M. MacIver, George R. Taylor, Williard L. Thorp und Norman J. Ware.⁹

Es sei an dieser Stelle erwähnt, dass Präsident Hoover genau zu der Zeit, als er Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen förderte, die private Produktion in einem anderen Bereich behinderte. Im Mai ordnete er die Einstellung der Verpachtung von Bundeswäldern für die Neugewinnung von Holz an, wodurch Waldflächen der Produktion entzogen wurden und sich die schwere Depression im Holzhandel verschärfte.

Auf bundesstaatlicher Ebene leistete Gouverneur Franklin D. Roosevelt von New York Pionierarbeit bei der Planung öffentlicher

⁸ Der Direktor der neuen Bundesbehörde für Beschäftigungsstabilisierung, D.H. Sawyer, kritisierte die mit öffentlichen Bauprogrammen einhergehende Zeitverzögerung und zog es vor, öffentliche Bauvorhaben den Kommunen zu überlassen. Darüber hinaus sprach sich J.S. Taylor, Leiter der Abteilung für öffentliches Bauwesen, grundsätzlich gegen öffentliche Bauvorhaben aus. Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, S. 273-74.

⁹ *Congressional Record* 75 (11. Januar 1932), S. 1655-57.

Bauvorhaben, indem er einen Ausschuss für die Stabilisierung der Industrie zur Verhinderung von Arbeitslosigkeit mit Henry Bruere als Vorsitzendem und Paul H. Douglas als technischem Berater einrichtete. Der Ausschuss empfahl eine staatliche Planungskommission für öffentliche Arbeiten und eine Arbeitsteilung unter den Arbeitnehmern. Ende Januar 1931 berief Roosevelt außerdem eine Konferenz mit sieben Staaten ein, um öffentliche Bauvorhaben auf Bundes- und Länderebene voranzutreiben. Der Hauptberater war Professor Leo Wolman, weitere Professoren waren William Leiserson und Paul H. Douglas. In den nächsten Tagen fand eine Konferenz zur dauerhaften Verhinderung von Arbeitslosigkeit statt, die von den Sozialdiensten der katholischen, evangelischen und jüdischen Kirchen einberufen wurde. Auf dieser Konferenz rief Edward Eyre Hunt vom President's Emergency Committee for Employment zu öffentlichen Bauvorhaben auf; William T. Foster drängte auf eine Erhöhung der Geldmenge, John P. Frey von der A.F. of L. forderte noch höhere Löhne als Mittel gegen die Depression, George Soule drängte auf sozialistische Planung, Professor John R. Commons und John Edgerton von der National Association of Manufacturers stritten sich über eine obligatorische Arbeitslosenversicherung, und Senator Wagner warb für seinen Gesetzentwurf für öffentliche Bauvorhaben und Stabilisierung.

Anfang 1931 richtete Kalifornien einen staatlichen Ausschuss für Arbeitslosigkeit ein, um die Gemeinden zu unterstützen und öffentliche Arbeiten zu fördern, und Pennsylvania legte ein geplantes Programm für öffentliche Arbeiten vor. Maryland beschleunigte sein Programm für öffentliche Bauvorhaben, Massachusetts legte eine Anleihe für öffentliche Bauvorhaben auf, und Michigan setzte den Autobahnbau während des Winters fort — normalerweise eine Flauteperiode. Michigan bestand darauf, dass die Vertragspartner die Löhne ihrer Arbeitnehmer nicht kürzen. Minnesota ging bei seinen öffentlichen Beschäftigungsprogrammen so weit, dass es festlegte, dass „wo immer möglich und wann immer die Kosten im Wesentlichen gleich sind, die Arbeit von

Hand und nicht von Maschinen ausgeführt werden sollte, um die Beschäftigung einer größeren Anzahl von Personen zu gewährleisten“.¹⁰

AUFRECHTERHALTUNG DER LOHNSÄTZE

Die Aufrechterhaltung der Lohnsätze bei ständig sinkenden Preisen (die Großhandelspreise fielen 1930 um 10 Prozent und 1931 um 15 Prozent) bedeutete, dass die Reallöhne der Beschäftigten stark anstiegen, wodurch sich das Problem der Arbeitslosigkeit im Laufe der Zeit erheblich verschärfte. Als Professor Leo Wolman Ende 1931 die Lohnfrage zusammenfasste, wies er darauf hin, dass sowohl die Wirtschaftsführer als auch die Regierung immer noch unter dem Einfluss der vorherrschenden Doktrin der 1920er Jahre standen: dass „hohe und steigende Löhne für einen vollen Fluss der Kaufkraft und damit für gute Geschäfte notwendig seien“. Während der Depression sagten die Wirtschaftsführer in der Regel immer wieder: „Die Senkung des Arbeitseinkommens ist kein Mittel gegen die Wirtschaftskrise, sondern eine direkte und mitwirkende Ursache“; oder

in diesem aufgeklärten Zeitalter, in dem man erkannt hat, dass die Produktion von der Konsumkraft abhängig ist¹¹, bin ich der Meinung, dass die großen Hersteller und Produzenten die Löhne und Gehälter beibehalten werden, da dies weitsichtig und letztlich das Konstruktivste ist.¹²

Bis Ende 1931 leisteten die meisten Unternehmen, insbesondere die Großunternehmen, standhaft Widerstand gegen Lohnkürzungen. Einige kleine Unternehmen in der Textil- und Kohlebranche senkten ihre Lohnsätze, aber die großen Unternehmen in der Stahlindustrie, den

¹⁰ *Monthly Labor Review* 32 (1931): 834ff.

¹¹ Die Wahrheit ist genau das Gegenteil: Die Konsumkraft ist vollständig von der Produktion abhängig.

¹² Leo Wolman, *Wages in Relation to Economic Recovery* (Chicago: University of Chicago Press, 1931).

öffentlichen Versorgungsbetrieben und im Baugewerbe „verkündeten öffentlich ihr Festhalten an einer Politik der hohen Löhne und ihre mangelnde Bereitschaft, die geltenden Standards zu senken“. Wolman kam zu dem Schluss, dass „es in der Tat unmöglich ist, sich an eine frühere Depression von ähnlicher Intensität und Dauer zu erinnern, in der die Löhne des Wohlstands so lange aufrechterhalten wurden wie während der Depression von 1930-31“.¹³ Er wies jedoch darauf hin, dass der Druck zur Senkung der Löhne und Gehälter fast unaufhaltsam zunehme und dass es einigen Bauarbeitern gelungen sei, ihre Beschäftigung aufrechtzuerhalten, indem sie *insgeheim* Lohnkürzungen akzeptiert hätten. Die Lohnkürzungen als Reaktion auf die schweren Verluste Ende 1931 erfolgten im Geheimen, da man die Missbilligung der Hoover-Regierung fürchtete.¹⁴

Finanzminister Mellon fasste die Philosophie der Regierung zu den Lohnsätzen im Mai 1931 zusammen:

In diesem Land hat es eine konzertierte und entschlossene Anstrengung seitens der Regierung und der Wirtschaft gegeben, nicht nur eine Senkung der Löhne zu verhindern, sondern auch die maximale Anzahl der beschäftigten Männer zu halten und dadurch den Konsum zu steigern.

Es muss daran erinnert werden, dass der wichtigste Faktor die Kaufkraft ist, und die Kaufkraft ... hängt in hohem Maße vom Lebensstandard ab ... Dieser Lebensstandard muss um jeden Preis aufrechterhalten werden.¹⁵

¹³ Handelsminister Lamont erklärte im April 1931: „Ich habe die wichtigsten Industriezweige überprüft und keine Bewegung zur Senkung der Löhne festgestellt. Im Gegenteil, es besteht der Wunsch, die Situation in jeder Hinsicht zu unterstützen“. Zitiert in Edward Angly (Hrsg.), *Oh Yeah?* (New York: Viking Press, 1931), S. 26.

¹⁴ National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (New York: Conference Board, 1933), S. 6.

¹⁵ Angly, *Oh Yeah?*, S. 22.

Auch die Bundesregierung trug ihren Teil dazu bei, indem sie das Bacon-Davis-Gesetz erließ, das einen Achtstundentag beim Bau öffentlicher Gebäude und die Zahlung mindestens des „ortsüblichen Lohns“ vorschrieb.

Es ist nicht verwunderlich, dass der britische Wirtschaftswissenschaftler John Maynard Keynes in einem Memorandum an Premierminister Ramsay MacDonald, in dem er über einen Besuch in Amerika im Jahr 1931 berichtete, die amerikanischen Erfolge bei der Aufrechterhaltung der Lohnsätze lobte.¹⁶ In der Zwischenzeit gingen mehrere Gouverneure (von New York, North Carolina, South Carolina, Texas und Wyoming) über das freiwillige Arbeitsteilungsprogramm von Hoover hinaus und drängten auf eine Gesetzgebung zur maximalen Arbeitszeit.

Im Chor der Zustimmung zum Hoover-Lohnprogramm gab es nur wenige kritische, abweichende Stimmen. John Oakwood schrieb im *Barron's*, dass die modernen Industriellen und Gewerkschaftsführer sagen, dass „sie beabsichtigen, das Lohnniveau zu halten, selbst wenn sie die Fabriken schließen müssen“. Das mag für diese Führungskräfte in Ordnung sein, aber nicht so sehr für „Mitarbeiter, die durch eine solch rigide Politik ihrer Arbeitsplätze beraubt wurden“. Oakwood wies darauf hin, dass auf dem freien Markt die Verkaufspreise die Kosten bestimmen und nicht *umgekehrt*, und dass sich daher sinkende Preise in sinkenden Kosten niederschlagen müssen, da es sonst zu Arbeitslosigkeit und einem Rückgang der Investitionen und der Produktion kommen wird. Lohnsätze sind ein grundlegender Bestandteil der Produktionskosten. Oakwood betonte weiterhin die wesentliche Unterscheidung zwischen Lohnsätzen und der Kaufkraft von Löhnen. Er wies darauf hin, dass die Kaufkraft eines Individuums in Wirklichkeit „seine Fähigkeit ist, Waren zu schaffen oder Dienstleistungen zu erbringen, die einen Tauschwert für andere Waren oder Dienstleistungen haben“, und

¹⁶ Man könnte auch anmerken, dass Keynes die Haltung der Federal-Reserve-Behörden „durch und durch zufriedenstellend“ fand, d.h. zufriedenstellend inflationistisch. Roy F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (New York: Harcourt, Brace, 1951), S. 437-48.

dass der Arbeiter immer dazu tendieren wird, in Form von Löhnen den Wert seiner besonderen produktiven Leistung zu erhalten. Die wahre Kaufkraft ist also eine produktionsabhängige Tauschkraft; wenn ein Gut stark nachgefragt oder knapp ist, ist seine Kaufkraft im Verhältnis zu anderen Gütern hoch, und *umgekehrt* ist seine Kaufkraft niedrig. Während des vorangegangenen Booms hatte die Kreditausweitung einen Anstieg verursacht, der zu hoch war, um aufrechterhalten werden zu können, und die Propaganda über eine „neue Ära“ und einen göttlich verordneten amerikanischen Lebensstandard schuf die Vorstellung, dass dieser Standard eine Art verbrieftes göttliches Recht des amerikanischen Arbeiters sei. Hugh Bancroft, der Verleger von *Barron's*, schrieb, dass es besonders notwendig sei, dass die Lohnsätze in den Produktionsgüterindustrien angesichts des starken Preisverfalls dort sinken, und stellte fest, dass die Reallöhne für die Beschäftigten gestiegen seien, so dass die Beschäftigten auf Kosten der Arbeitslosen profitierten. Lohnkürzungen waren zur Wiederherstellung der effektiven Kaufkraft notwendig.¹⁷

Im Herbst 1931 bahnte sich die wirtschaftliche Realität endlich ihren Weg durch das Gewirr von Irrtümern und den starken Druck, den das Hoover-Programm ausübte. Endlich begannen die Lohnsätze zu sinken. Gegen den Widerstand ihres Präsidenten James A. Farrell fasste die U.S. Steel Corporation im September den Mut, die Löhne zu senken, woraufhin William Green U.S. Steel vorwarf, ihr Versprechen von 1929 an den Präsidenten zu brechen.¹⁸ Und selbst Henry Ford musste trotz seiner philosophischen Hingabe an die künstliche Lohnfortzahlungspolitik im folgenden Jahr die Löhne kürzen.

¹⁷ Siehe John Oakwood, „Wage Cuts and Economic Realities“, *Barron's* (29. Juni 1931); und „How High Wages Destroy Buying Power“, *Barron's* (29. Februar 1932); Hugh Bancroft, „Wage Cuts a Cure for Depression“, *Barron's* (19. Oktober 1931) und „Fighting Economic Law—Wage Scales and Purchasing Power“, *Barron's* (25. Januar 1932). Siehe auch George Putnam, „Is Wage Maintenance a Fallacy?“, *Journal of the American Bankers' Association* (Januar 1932): 429ff.

¹⁸ Siehe Fred R. Fairchild, „Government Saves Us From Depression“, *Yale Review* (Summer, 1932): 667ff; und Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 620.

EINWANDERUNGSBESCHRÄNKUNGEN

Die Aussetzung der Einwanderung trug ebenfalls dazu bei, die Löhne hoch zu halten, und Hoover unternahm auch in dieser Hinsicht viel. In seiner Botschaft vom Dezember 1930 forderte Hoover den Kongress auf, die Aussetzung der Einwanderung gesetzlich zu verankern, wo sie fester verankert wäre als in einem Erlass des Präsidenten. Gesetzentwürfe, die jegliche Einwanderung mit Ausnahme der Einwanderung von Verwandten amerikanischer Staatsbürger verhindern sollten, wurden von Außenminister Stimson als nicht weit genug gehend kritisiert. Stimson schlug stattdessen eine allgemeine Reduzierung um 90 Prozent vor.¹⁹ Dieser neue Gesetzentwurf wurde vom Repräsentantenhaus verabschiedet, erreichte aber keine Abstimmung im Senat.

FREIWILLIGE ENTLASTUNG

Die Direkthilfe war so ziemlich der einzige Bereich, in dem Präsident Hoover freiwilligen Maßnahmen den Vorzug vor Regierungsmaßnahmen zu geben schien. Im vorangegangenen Herbst hatte sich Hoover geweigert, eine Sondersitzung des Kongresses zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einzuberufen, da er der Ansicht war, dass dies in die Zuständigkeit der Freiwilligenorganisationen falle. Die Tradition der Freiwilligenarbeit war in diesem Bereich noch so stark, dass das Rote Kreuz Anfang 1931 einen Gesetzentwurf ablehnte, der ihm 25 Millionen Dollar für Hilfsmaßnahmen gewähren sollte. Das Rote Kreuz erklärte, dass seine eigenen Mittel ausreichend seien, und sein Vorsitzender erklärte gegenüber einem Ausschuss des Repräsentantenhauses,

¹⁹ Stimson fügte auch eine rassistische Note hinzu, da er befürchtete, dass die Zulassung von Verwandten dazu führen würde, dass zu viele „Südländer“ im Gegensatz zu den „Nordländern“ und „nordischen“ Ethnien ins Land kämen. Siehe Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924-1932* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), S. 78.

dass eine solche Bewilligung durch den Kongress „die freiwilligen Spenden weitgehend zunichte machen würde“. Viele lokale Leiter des Roten Kreuzes lehnten alle Bundeshilfen und sogar alle öffentlichen Hilfen im Allgemeinen entschieden ab und so wurde der Gesetzentwurf, nachdem der Senat ihn verabschiedet hatte, im Repräsentantenhaus abgelehnt.²⁰ Viele private Wohltätigkeitsorganisationen, Philanthropen und Sozialarbeiter vertraten dieselben Ansichten, und die New York Times lobte den „freiwilligen Geist“ im Gegensatz zur öffentlichen Hilfe.²¹ Ein Sozialarbeiter, der über diese Zeit schrieb, sagte in offensichtlicher Verblüffung, dass:

Die Theorie, dass die englische Depression, die vor der amerikanischen Katastrophe begann, auf mysteriöse Weise mit ihrem Arbeitslosenversicherungssystem (oder Arbeitslosengeld) zusammenhing, wurde von vielen Menschen in diesem Land akzeptiert.²²

Die staatlichen und lokalen Direkthilfen beliefen sich jedoch 1931 auf 176 Millionen Dollar, verglichen mit 105 Millionen Dollar 1930 und 71 Millionen Dollar 1929. Die Bundesregierung beteiligte sich zwar nicht an der Direkthilfe, unterstützte die Landwirte aber weiterhin. Im Februar stellte sie 20 Millionen Dollar für Darlehen zur Unterstützung lokaler landwirtschaftlicher Kreditgesellschaften bereit und gewährte 2 Millionen Dollar für Darlehen an verschiedene Landwirte.

²⁰ Zu den energischen Versuchen des President's Emergency Committee for Employment, Druck auf das Rote Kreuz auszuüben, damit es den Bergleuten Hilfe leistet, siehe Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933*, S. 308ff.

²¹ Im Juni jedoch forderte die American Association of Public Welfare Relief ein Hilfsprogramm des Bundes.

²² Edith Abbott, *Public Assistance* (Chicago: University of Chicago Press, 1940), Bd. 1, S. 657-58 und 509-70. Selbst freiwillige Entlastungen, wenn sie unterschiedslos gewährt werden, verlängern die Arbeitslosigkeit, da sie verhindern, dass der Abwärtsdruck auf die Lohnsätze den Arbeitsmarkt entlastet.

Trotz seiner anfänglichen Freiwilligkeit in diesem Bereich ernannte Hoover jedoch im vorangegangenen Herbst einen Notstandsausschuss für Beschäftigung. Er hatte den Ausschuss nur widerwillig eingesetzt und die Mitglieder darauf hingewiesen, dass die Arbeitslosigkeit eine rein lokale Angelegenheit sei.²³ Der Vorsitzende, Colonel Woods, drängte Hoover jedoch weiterhin auf ein stark interventionistisches Programm, einschließlich größerer öffentlicher Bauvorhaben, sowie auf die Gesetzesentwürfe von Senator Wagner für die Planung öffentlicher Bauvorhaben und eine nationale Arbeitsverwaltung. Woods trat schließlich im April 1931 zurück und wurde durch Fred Croxton ersetzt. Im Gegensatz zu Woods lehnten viele Wirtschaftsführer, die sich der Rolle der britischen Arbeitslosenhilfe bei der Schaffung und Aufrechterhaltung der Arbeitslosigkeit bewusst waren, jede Idee von staatlicher Hilfe ab. Dazu gehörten Henry Ford, die Führer der National Association of Manufacturers und der Handelskammer sowie der ehemalige Präsident Coolidge.

HOOVER IM LETZTEN QUARTAL 1931

Wie hat Präsident Hoover die Herausforderung der Krise in der zweiten Jahreshälfte 1931 gemeistert? Zunächst einmal gab es unheilvolle Anzeichen dafür, dass er sich darauf vorbereitete, seine Hingabe an den Grundsatz der freiwilligen Hilfe zu schwächen oder aufzugeben. Bereits im Juni 1930 hatte die Gouverneurskonferenz Hoover um die Bereitstellung von einer Milliarde Dollar als Soforthilfe gebeten. Hoover war nicht einverstanden, aber am 3. Februar erklärte er:

Ich bin bereit, mich zu verpflichten, dass ich, sollte jemals der Zeitpunkt kommen, an dem die Freiwilligenorganisationen des Landes zusammen mit den lokalen und staatlichen Regierungen nicht in der Lage sind, Mittel zu finden, mit denen

²³ Siehe Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order, 1919-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), S. 169, 507.

Hunger und Leid in meinem Land verhindert werden können,
alle Mittel der Bundesregierung in Anspruch nehmen werde.²⁴

Mitte August löste Hoover das alte Woods-Croxton Notfallkomitee für Beschäftigung auf und ersetzte es durch eine größere Präsidentenorganisation für Arbeitslosenhilfe. Leiter des neuen Ausschusses war Walter S. Gifford, Präsident der American Telephone and Telegraph Company. Weitere Mitglieder des neuen Ausschusses waren: Newton D. Baker, Bernard M. Baruch, Fred C. Croxton, John W. Davis, Pierre DuPont, John Edgerton, William Green, Will Hays, Jacob Hollander, Alexander Legge, Wesley C. Mitchell, William S. Paley, Rabbi Abba Hillel Silver, Walter Teagle, William Allen White, Matthew Woll und Owen D. Young. Während Gifford persönlich gegen die staatliche Arbeitslosenhilfe war, empfahl ein Unterausschuss der Organisation für Arbeitslosigkeit Ende Oktober, alle zum Kauf zu ermutigen, das Vertrauen zu stärken und das Horten zu bekämpfen, die Banken aufzufordern, großzügig Kredite zu vergeben, und die Arbeitgeber aufzufordern, die verfügbare Arbeit zu verteilen, die öffentlichen Bauvorhaben zu erhöhen und überschüssige städtische Arbeitskräfte auf die Landwirtschaftsbetriebe zu übertragen.²⁵

Bereits Mitte Juli kehrte Hoover zu einem seiner Lieblingsthemen zurück: dem Angriff auf Leerverkäufe, dieses Mal auf dem Weizenmarkt. Den Leerverkäufern wurde vorgeworfen, die Preise zu drücken und das Vertrauen zu zerstören; ihre unpatriotische „Absicht ist es, aus den Verlusten anderer Leute Profit zu schlagen“ — ein merkwürdiger Vorwurf, denn für jeden Leerverkäufer gibt es notwendigerweise einen Käufer, der auf einen Anstieg spekuliert. Als die Krise im Herbst ausbrach, schränkten die Börsenbehörden, zweifellos unter dem Einfluss von Hoovers langjähriger Kampagne gegen solche Verkäufe, Leerverkäufe ein. Diese Beschränkungen trugen dazu bei, dass die Aktienkurse

²⁴ Daniel R. Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal* (New York: Columbia University Press, 1956), S. 267.

²⁵ *Monthly Labor Review* 33 (1931): 1341-42.

niedriger ausfielen, als sie es sonst gewesen wären, da die Profite der Leerverkäufer eine der wichtigsten Stützen für die Aktienkurse während eines Kursverfalls sind. Sobald die Krise im Herbst ausbrach, griff Hoover auf seine bevorzugte Methode zurück, Konferenzen abzuhalten. Am 15. September stellte er Pläne für eine Konferenz über Wohnungsbau und Wohneigentum vor, die im Dezember stattfinden sollte, um die Verbreitung von Wohneigentum zu fördern und die Zinssätze für Zweithypotheken zu senken. Aus den Beschlüssen der Dezemberkonferenz gingen viele der wichtigsten Merkmale der späteren New-Deal-Wohnungspolitik hervor, darunter umfangreiche langfristige Kredite zu niedrigen Zinssätzen und staatliche Hilfen für verfallene, einkommensschwache Wohnungen.²⁶

Im Oktober, als Großbritannien aus dem Goldstandard ausstieg und die Goldreserven schrumpften, sah sich Hoover einem widersprüchlichen Druck ausgesetzt. Einerseits erinnert sich Hoover mit Abscheu daran, dass ihm von „verbitterten Liquidationisten“ und „reaktionären Ökonomen“ geraten wurde, „die Liquidation ihren Lauf nehmen zu lassen, bis wir einen Boden gefunden haben“. Andererseits hatte Gouverneur Eugene Meyer, Jr. vom Federal Reserve Board, seit dem Sommer dafür geworben, eine Form der alten War Finance Corporation für staatliche Kredite an die Privatwirtschaft wieder einzuführen, und drängte nun Hoover zu einer Sondersitzung des Kongresses zu diesem Zweck. Ersteres war die Art von klugem Rat, den Hoover, der weder über Laissez-faire-Prinzipien noch über fundierte wirtschaftliche Kenntnisse verfügte, nicht verstehen konnte. Stattdessen konnte er sich nur um die unmittelbaren Härten sorgen, die sich aus Zwangsversteigerungen, sinkenden Wertpapierkursen und Insolvenzen ergeben würden. Hoover lehnte diesen „reaktionären“ Ratschlag entschieden ab, zögerte jedoch, ein staatliches Kreditprogramm aufzulegen, und entschied sich für ein „breit angelegtes Programm zur Verteidigung und zum Angriff“, indem

²⁶ Siehe Paul F. Wendt, *The Role of the Federal Government in Housing* (Washington, D.C.: American Enterprise Association, 1956), S. 8-9.

er eine quasi „freiwillige“ Kreditagentur ins Leben rief, die von den führenden Bankern der Nation finanziert werden sollte. Der erste Schritt war die Einberufung einer geheimen Konferenz von 40 führenden New Yorker Bankern und Versicherungsmanagern in der Wohnung von Minister Mellon am 4. Oktober. Männer wie Thomas W. Lamont und George Whitney von J.P. Morgan and Company, Albert H. Wiggin von der Chase National Bank und Charles E. Mitchell von der National City Bank trafen sich mit Minister Mellon, Gouverneur Meyer, Staatssekretär Mills und Hoover. Hoover stellte seinen Plan vor, eine National Credit Corporation (NCC) mit einer Kapitalausstattung von 500 Millionen Dollar zu gründen, um bedürftigen Banken Kredite zu gewähren und es den Banken zu ermöglichen, Kredite an bedürftige Industrieunternehmen zu vergeben. Die Banken sollten das Kapital für die NCC finanzieren, und die NCC sollte mit Hilfe der Federal Reserve Kredite in Höhe von bis zu 1 Milliarde Dollar aufnehmen dürfen. Die Idee war, dass die starken Banken ihre Ressourcen bündeln würden, um die schwachen Banken zu retten; mit Hilfe der Federal Reserve sollte die NCC die Vermögenswerte der Banken, die rechtlich nicht zur Rediskontierung bei der Federal Reserve berechtigt waren, neu diskontieren. Die Versicherungsgesellschaften wurden aufgefordert, auf die Zwangsvollstreckung von Hypotheken zu verzichten, und im Gegenzug sollten sie von den Federal Farm Loan Banken unterstützt werden. Obwohl sowohl Mills als auch Meyer dieses Programm enthusiastisch unterstützten, sträubten sich die Banken und Versicherungsgesellschaften gegen die Stützung unsolider Positionen. An diesem Punkt wurde die eiserne Faust im Samthandschuh der „freiwilligen Zusammenarbeit zwischen Industrie und Regierung“ im Hoover-Schema der Dinge deutlich. Wenn die Banken nicht zustimmten, so drohte Hoover, würde er ein Gesetz erwirken, um ihre Zusammenarbeit zu erzwingen. Die Banken einigten sich darauf, die NCC einzurichten, und die Versicherungsgesellschaften einigten sich darauf, auf eine Zwangsvollstreckung von Hypotheken zu verzichten. Im Gegenzug versprach Hoover, dass die NCC nur vorübergehend, d.h. für die Dauer des Jahres, gelten würde und dass er

den Kongress bald bitten würde, eine neue und umfassendere War Finance Corporation (WFC) für Notkredite einzurichten (die alte WFC war im Frühjahr 1929 ausgelaufen), die Zulassungsvoraussetzungen für Bank-Rediskontierungen mit dem Federal Reserve System zu erweitern und die Federal Farm Loan Banken zu vergrößern.²⁷

Außerdem veranlasste Hoover Paul Bestor, den Leiter des Federal Farm Loan Board, zu dem Versprechen, die Zwangsvollstreckung von Hypotheken abzulehnen, wenn der Schuldner seinen Hof nicht verlassen wollte und der Präsident beschloss, eine Aufstockung der Mittel für diese Landbanken um 125 Millionen Dollar zu empfehlen. Hoover veranlasste auch das Federal Reserve Board, die Banken zu ermutigen, den Einlegern Darlehen auf deren eingefrorene Guthaben in bankrotten Banken zu gewähren.

Die NCC unterstützte rasch strauchelnde Banken in South Carolina und Louisiana und gewährte innerhalb von drei Monaten Darlehen in Höhe von 153 Millionen Dollar an 575 Banken, was die Flut der Schwäche und des Scheiterns jedoch kaum aufhielt. Der Rat von Eugene Meyer, Ogden Mills, Louis Wehle, dem ehemaligen Berater der alten WFC, und dem Chicagoer Banker Melvin A. Traylor bestärkte Hoover in seinem Vorhaben, eine staatliche Kreditanstalt zu gründen, die bald darauf als Reconstruction Finance Corporation gegründet wurde. Insbesondere Meyer übte Druck auf den Präsidenten aus und bereitete sogar einen eigenen Gesetzentwurf für den Kongress vor. Hoover wurde schließlich Anfang Dezember von Meyer vollständig davon überzeugt, sich für eine RFC einzusetzen.²⁸

²⁷ Nash behauptet, dass es Meyer war, der den Bankern das Versprechen gab, nachdem Hoover und Mellon gegangen waren. Meyer und Senator Joseph Robinson, der Führer der Demokraten im Senat, drängten auf eine Sondersitzung, um eine neue WFC zu verabschieden, aber Hoover hielt sich weiterhin zurück. Zu diesem Zeitpunkt stellte Meyer heimlich einen Stab unter der Leitung von Walter Wyatt, dem Berater des FRB, zusammen, um den Entwurf für die spätere RFC zu erstellen. Gerald D. Nash, „Herbert Hoover and the Origins of the RFC“, *Mississippi Valley Historical Review* (Dezember 1959): 461ff.

²⁸ Nash, „Herbert Hoover and the Origins of the RFC“; und Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, S. 140ff.

Am 7. Oktober berief Hoover eine weitere Konferenz im Weißen Haus ein, an der die Führungskräfte der Versicherungs- und Hypothekengesellschaften sowie der Bau- und Darlehensbranche teilnahmen. Er schlug ihnen ein grandioses Programm vor — ein nationales System von Bundeshypothekendiskontbanken, mit einer Zentralbank, wie das Federal Reserve System und mit dem von der Regierung gezeichneten Kapital. Die regionalen Banken würden Hypotheken diskontieren und die zentralen Hypothekenbanken würden hinter den Filialen stehen; alle könnten Schuldverschreibungen ausgeben, um mehr Kapital zu beschaffen. Dieses System würde dann hinter allen Hypotheken von Sparkassen, Versicherungen und Geschäftsbanken stehen. Dieses grandios etatistische und inflationistische Vorhaben wurde von den Versicherungsgesellschaften und den meisten Sparkassen strikt abgelehnt, obwohl es von den Bausparkassen unterstützt wurde. Hoover musste daher seinen Plan ändern und sich für ein Home Loan Bank System entscheiden, das später vom Kongress ratifiziert wurde, als obligatorische zentrale Hypothekenbank für die Bausparkassen und als freiwillige Bank für die Sparkassen und Versicherungsgesellschaften.

Anfang Oktober stand daher das bevorstehende New-Deal-Programm von Hoover für 1932 bereits fest: die wichtigste Maßnahme, eine neue staatliche Gesellschaft zur Vergabe von Krediten an Unternehmen — die Reconstruction Finance Corporation (RFC), die die notdürftige, größtenteils von Banken finanzierte National Credit Corporation ersetzen sollte; die Ausweitung der Rediskontierungsfähigkeit der Federal Reserve; die Schaffung eines Home Loan Bank Systems zur Abzinsung von Hypotheken; und eine Ausweitung des Federal Farm Loan Bank Systems.

Am 27. Oktober befürwortete ein präsidentiales Komitee aus führenden Vertretern von Wirtschaft, Landwirtschaft und Gewerkschaften sowie Wirtschaftswissenschaftlern das künftige Hoover-Programm und forderte außerdem eine Ausweitung der Kreditvergabe, die Verteilung von Arbeit und insbesondere öffentliche Bauvorhaben. Dazu gehörten Leonard P. Ayres, Fred C. Croxton, William Green, Alvanley Johnston

und Wesley C. Mitchell. Am 21. Dezember kam es jedoch zu einem höchst ungewöhnlichen Ereignis: Ein weiterer Präsidialausschuss für öffentliche Bauvorhaben sprach sich gegen weitere öffentliche Bauvorhaben aus, forderte einen ausgeglichenen Haushalt und eine Anpassung an die neuen Gegebenheiten. Zu diesem Ausschuss gehörten Leonard P. Ayres, Jacob Hollander, Matthew Woll und andere.

DIE VERBREITUNG KOLLEKTIVISTISCHER IDEEN IN DER GESCHÄFTSWELT

In der Zwischenzeit brauten sich in der Geschäftswelt seltsame kollektivistische Pläne zur Beendigung der Depression zusammen. Im September übertraf Gerard Swope, Direktor von General Electric, die Radikalität seines alten Vorschlags für öffentliche Bauvorhaben bei weitem, indem er den Swope-Plan auf einem Kongress der National Electrical Manufacturers Association vorstellte. Der Plan, der viel öffentliches Aufsehen erregte, lief auf eine Forderung nach einer zwangswweisen Kartellisierung der amerikanischen Wirtschaft hinaus — eine Nachahmung des Faschismus und ein Vorgriff auf die NRA (National Recovery Administration). Jeder Wirtschaftszweig sollte zwangswweise in Handelsverbänden zusammengeschlossen werden, die unter der Kontrolle des Bundes standen, um die Preise und die Produktion zu regulieren und zu stabilisieren und um Handelspraktiken vorzuschreiben. Insgesamt würde die Bundesregierung, unterstützt durch eine gemeinsame Verwaltung von Management und Arbeitnehmern, die die Industrie des Landes repräsentieren, „Produktion und Verbrauch koordinieren“.²⁹ Zu ihrer großen Schande befürwortete die US-Handelskammer diesen sozialistischen Plan im Dezember mit großer Mehrheit als Mittel zur Anwendung von staatlichem Zwang zur Einschränkung der Produktion und Erhöhung der Preise. Der neue Präsident der US-Kammer, Henry I. Harriman, von der New England Power Company, führte den

²⁹ Siehe *Monthly Labor Review* 33 (1931): 1049-57.

Marsch für die Zustimmung an. Harriman schrieb in seinem Bericht des Chamber's Committee on the Continuity of Business and Employment, dass „wir die Zeit des extremen Individualismus hinter uns gelassen haben... Wirtschaftlicher Wohlstand und Beschäftigung lassen sich am besten durch eine intelligent geplante Unternehmensstruktur erhalten“. Wenn die Wirtschaft über Handelsverbände organisiert ist und von einem Nationalen Wirtschaftsrat geleitet wird, würden alle andersdenkenden Geschäftsleute „wie jeder andere Außenseiter behandelt werden... Sie werden angekettet und gebrandmarkt und dazu gezwungen, mit der Herde zu laufen.“³⁰ Der Präsident der National Association of Manufacturers wollte über den Swope-Plan hinausgehen und Unternehmen mit weniger als fünfzig Beschäftigten zwangsweise einbeziehen.

Weitere Unterstützer des Swope-Plans waren Swopes Freund Owen D. Young, Vorstandsvorsitzender von General Electric, Präsident Nicholas Murray Butler von der Columbia University, der in die gleiche Richtung gedacht hatte, Royal W. France vom Rollins College, Karl T. Compton, der Linke Stuart Chase und Charles F. Abbott vom American Institute of Steel Construction. Abbott nannte den Swope-Plan:

Ein Maß für die öffentliche Sicherheit... Wir können in diesem Land nicht länger einen unverantwortlichen, schlecht informierten, sturen und unkooperativen Individualismus haben... Der Swope-Plan unterscheidet sich in seiner letztendlichen Einfachheit nicht im Geringsten von einem Verkehrspolizisten ... einem Industrieverkehrsbeamten...! Die verfassungsmäßige Freiheit, zu tun, was man will, wird durch die Verkehrsvorschriften „verletzt“ — aber ... sie werden auch für den tobenden Einzelnen verbindlich, der das Recht einfordert, zu tun, was er will.³¹

³⁰ Zitiert in Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919–1933*, S. 182–83.

³¹ J. George Frederick, *Readings in Economic Planning* (New York: The Business Bureau, 1932), S. 332ff. Frederick war ein führender Schüler Swopes.

Dartüber hinaus schlug der frühere Finanzminister William G. McAdoo ein staatliches „Peace Industries Board“ vor, um die nationale Produktion an den Verbrauch anzupassen, und Senator LaFollette organisierte einen Unterausschuss, der die Möglichkeit eines Nationalen Wirtschaftsrats zur Stabilisierung der Wirtschaft untersuchen sollte — und Swope war einer der Hauptzeugen. H.S. Person, der Geschäftsführer der Taylor Society, zeigte die Naivität eines Technokraten, als er verblüfft sagte: „Wir erwarten, dass das größte Unternehmen von allen, die Industrie als Ganzes, ohne einen bestimmten Plan auskommt.“³² Der Historiker Charles A. Beard prangerte das Laissez-faire-Prinzip an und forderte einen Fünfjahresplan mit Industriekartellen unter der Leitung eines Nationalen Wirtschaftsrats. Und der populäre Philosoph Will Durant forderte eine nationale Planung durch ein nationales Wirtschaftsgremium, das über die Gremien der einzelnen Branchen entscheidet. Louis Brandeis, Richter am Obersten Gerichtshof, schlug eine vollständige staatliche Kontrolle der Industrie auf der rechtlichen Grundlage der öffentlichen Zweckmäßigkeit und Notwendigkeit vor.³³

Andere Wirtschaftsführer dachten ähnlich. Benjamin A. Javits entwickelte 1930 einen ähnlichen Plan. Der Dekan der Harvard Business School, Wallace B. Donham, besaß die Frechheit, die Sowjetunion als Beweis für den Wert und die Notwendigkeit eines „allgemeinen Plans für die amerikanische Wirtschaft“ anzuführen.³⁴ Paul M. Mazur von Lehman Brothers verwies auf den „tragischen Mangel an Planung“ des kapitalistischen Systems. Rudolph Spreckels, Präsident des Sugar Institute, drängte darauf, dass die Regierung jedem Unternehmen den ihm zustehenden Anteil an der Marktnachfrage zuteilt. Ralph E. Flanders

³² Ebd.

³³ Siehe Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal*, S. 311ff.; David Loth, *Swope of GE* (New York: Simon and Schuster, 1958), S. 201ff. Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, S. 200.

³⁴ Wallace B. Donham, *Business Adrift* (1931), zitiert in ebd., S. 181. Auch Nicholas Murray Butler war der Ansicht, dass die Sowjetunion den „großen Vorteil“ eines „Plans“ habe. Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 4, S. 631-32.

von der Jones and Lamson Machine Company rief dazu auf, die „Vision“ der neuen Phase der staatlichen Planung der Wirtschaft des Landes zu verwirklichen. Und Henry S. Dennison, Präsident der Dennison Manufacturing Company, entwickelte seinen eigenen Fünfjahresplan für ein nationales Kartell organisierter Handelsverbände.

Einer der wichtigsten Befürworter der Idee der Kartellisierung war Bernard M. Baruch, Finanzier an der Wall Street. Baruch war nicht nur in der Demokratischen Partei einflussreich, sondern auch bei den Republikanern, wie die hohen Posten zeigen, die die Hoover-Administration Baruchs Schützlingen Alexander Legge und Eugene Meyer Jr. verlieh. Bereits 1925 stellte sich Baruch, inspiriert durch seine Tätigkeit als oberster Wirtschaftsförderer im Ersten Weltkrieg, eine Wirtschaft der Treuhandgesellschaften vor, die von einer Bundeskommission reguliert und geleitet werden sollte, und im Frühjahr 1930 schlug Baruch der Handelskammer von Boston einen „Obersten Gerichtshof der Industrie“ vor. McAdoo war Baruchs ältester Freund in der Regierung, und Swopes jüngerer Bruder, Herbert Bayard Swope, war Baruchs engster Vertrauter.³⁵

In Teilen der Geschäftswelt garte kollektivistisches Gedankengut offenbar schon seit Beginn der Depression, wie die Reaktion eines Verfassers einer bekannten Wirtschaftszeitschrift auf die Konferenzen des Weißen Hauses zur konzertierten Beibehaltung der Lohnsätze Ende 1929 zeigt. Der Schriftsteller bezeichnete die Konferenz als Hoovers „großartiges Abenteuer der Wirtschaftsdemokratie“, forderte eine

³⁵ Später nahm die Swope-Idee in der National Recovery Administration Gestalt an, wobei Swope selbst an der Ausarbeitung des endgültigen Entwurfs mitwirkte und in Washington blieb, um bei der Durchführung zu helfen. Swope wurde so zum vielleicht führenden Industriellen des „Brain Trust“ (Beraterstab). Henry I. Harriman, ein weiterer Mitwirkender bei der Ausarbeitung der NRA, tauchte auch als Führer im landwirtschaftlichen Brain Trust des New Deal auf. Ein weiterer Baruch-Schüler und Freund von Swope, General Hugh S. Johnson, wurde zum Leiter der NRA gewählt (mit seinem alten Kollegen George Peek als Leiter der Agricultural Adjustment Administration). Als Johnson abgelöst wurde, wurde Baruch selbst die Stelle angeboten. Vgl. Margaret Coit, *Mr. Baruch* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), S. 220–21, 440–42; Loth, *Swope of GE*, S. 223ff.

nationale Wirtschaftsplanung durch landesweite Wirtschaftsverbände und schlug eine Koordinierung der Wirtschaft durch „kollektive Verunft“ vor.³⁶

Die Geschäftswelt war so weit gegangen, dass ein Bericht für die linke National Progressive Conference von 1931 den Swope-Plan lobte, wenngleich er eine weniger „unternehmensfreundliche“ und egalitäre Variante des zentralisierten Planungssystems vorschlug.³⁷ Die gesamte kollektivistische Bewegung in der Wirtschaft wurde von einem der extremeren Berater von Franklin D. Roosevelt, Rexford Guy Tugwell, gut zusammengefasst, als er über Harriman, Swope und die anderen schrieb, dass sie

glaubten, dass in der amerikanischen Industrie mehr Organisation erforderlich sei, mehr Planung, mehr Versuche, den Bedarf abzuschätzen und Produktionsziele zu setzen. Daraus folgerten sie, dass ... Investitionen zur Sicherung der erforderlichen Investitionen gefördert werden könnten. Sie betonten nicht den Umkehrschluss, dass andere Investitionen verboten werden sollten, aber das war in der Argumentation enthalten. All dies entsprach bisher dem Denken der Kollektivisten in Franklins Beraterstab, die dazu neigten, über die Wirtschaft in organischen Begriffen zu denken.³⁸

Kurz gesagt, Virgil Jordan, Wirtschaftswissenschaftler des National Industrial Conference Board, lag nicht weit daneben, als er schrieb, dass die Geschäftsleute bereit für einen „wirtschaftlichen Mussolini“ seien.

³⁶ Theodore M. Knapen, „Business Rallies to the Standard of Permanent Prosperity“, *The Magazine of Wall Street* (14. Dezember 1929): 265.

³⁷ Der Bericht „Long-Range Planning for the Regularization of Industry“ (Langfristige Planung für die Regulierung der Industrie) wurde von Professor John Maurice Clark von der Columbia University verfasst und von George Soule, Edwin S. Smith und J. Russell Smith mitverfasst. Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 758-61.

³⁸ Rexford Guy Tugwell, *The Democratic Roosevelt* (New York: Doubleday, 1957), S. 283.

Trotz des großen Drucks, der auf ihn ausgeübt wurde, weigerte sich Herbert Hoover standhaft, den Swope-Plan oder etwas Ähnliches zu unterstützen, und griff den Plan entschieden als Faschismus an.³⁹ In seinen Reden fielen jedoch immer häufiger so unheilvolle Begriffe wie „Zusammenarbeit“ und „Beseitigung von Verschwendung“. Auf der Rutschbahn Richtung Interventionismus forderte nun auch die Handelskammer öffentliche Bauvorhaben und staatliche Unterstützung, und ein gemeinsamer Ausschuss der National Association of Manufacturers und des National Industrial Council drängte auf öffentliche Bauvorhaben und eine Regulierung der Kaufkraft des Dollars.

Auch die American Federation of Labor verabschiedete im Oktober ein radikales Notstandsprogramm für Arbeitslose. Wie zu erwarten war, begrüßte sie die Hoover-Politik, die Löhne hoch zu halten und die Arbeitszeiten zu verkürzen, und brachte ihre eigene gewerkschaftliche Version des Faschismus voran. Es schlug vor, dass die Regierung die Arbeitgeber zwingen sollte, Arbeitskräfte einzustellen;

Die Industrie und die Arbeitgeber sollten daher Quoten für die Bereitstellung von Arbeitsplätzen erhalten, die sich nach ihrer Fähigkeit zur Bereitstellung von Arbeit richten. Die Zuteilung dieser Quoten sollte von einem zentralen Gremium vorgenommen werden, in dem die Regierung und alle Industriegruppen vertreten sind.

Dies würde eine „effektive Organisation des Arbeitsmarktes“ gewährleisten. Kurz gesagt, die A.F. of L. wollte einen gleichberechtigten Anteil an der Durchführung eines Swope-Plans für die Industrie.⁴⁰

³⁹ Hoover deutet an, dass Henry I. Harriman ihn warnte, dass, wenn er sich weiterhin gegen den Swope-Plan aussprechen würde, die Geschäftswelt Roosevelt bei seiner Wahl zum Präsidenten unterstützen würde, da dieser der Umsetzung des Plans zugestimmt habe. Er berichtet auch, dass führende Geschäftsleute diese Bedrohung durchgeführt haben.

⁴⁰ *Monthly Labor Review* 33 (1931): 1049-57.

Ein weiterer typischer gewerkschaftlicher Plan bestand darin, das Arbeitskräfteangebot einzuschränken und so die Löhne für die übrigen Arbeitskräfte anzuheben. Es ist jedoch ein merkwürdiges „Heilmittel“ gegen Arbeitslosigkeit, große Gruppen von Menschen zu zwingen, arbeitslos zu bleiben. So übernahm die A.F. of L. die Parole: „Junge Menschen in der Schule halten, um zu verhindern, dass sie um Arbeitsplätze konkurrieren“, und forderte die Arbeitgeber auf, verheiratete Frauen mit berufstätigen Ehemännern zu entlassen: „Verheiratete Frauen, deren Ehemänner feste Stellen mit angemessenem Einkommen haben, sollten bei der Einstellung von Mitarbeitern diskriminiert werden.“ Es ist ein Zeichen dafür, wie weit wir in der Heuchelei gekommen sind, dass die Gewerkschaften diese Politik heute nicht mehr öffentlich aus solch offenkundig rücksichtslosen Gründen befürworten würden; stattdessen würden sie sich zweifellos in Beschwichtigungen über den Ruhm der Bildung und des Familienlebens hüllen.

Die A.F. of L. befürwortete auf diesem Kongress auch eine obligatorische Arbeitslosenversicherung, im Gegensatz zu William Greens Angriff auf das staatliche Arbeitslosengeld auf dem Kongress 1930, der den Arbeiter zu einem „Mündel des Staates“ machte. Die Gewerkschaftsführer der Eisenbahner drohten Hoover kämpferisch mit „Unruhen“, wenn er nicht handeln würde, um Arbeitsplätze und Entlastung zu schaffen.

Unter den Gewerkschaftsführern waren John L. Lewis von den United Mine Workers und Sidney Hillman von den Amalgamated Clothing Workers besonders enthusiastisch über den neuen Vorstoß für eine staatliche „Planung“. Beide forderten einen nationalen Wirtschaftsrat für die Planung, dem Vertreter der Arbeitnehmer und der Arbeitgeber angehören sollten. Schlesinger hat sicherlich Recht, wenn er sagt, dass „Lewis und Hillman sich letztlich kaum von Gerard Swope und Henry I. Harriman unterscheiden“.⁴¹

⁴¹ Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, S. 186.

Die A.F. of L. lobte die Hoover-Administration auch für die Umsetzung folgender Ziele in den Jahren 1930-1931: Beibehaltung der Lohnsätze für öffentliche Bauten, Verkürzung der Arbeitszeiten in der Regierung ohne Lohnkürzung, Planung öffentlicher Arbeiten, Anhebung der Löhne für einige Regierungsangestellte, Aufstockung der Mittel für die Grenzüberwachung der Einwanderung (und damit „Entlastung der Arbeitslosigkeit“, indem verhindert wird, dass Mexikaner hierher kommen, um ihre Lebensbedingungen zu verbessern), Mittel für Marineschiffe und die Forderung, dass alle neuen Arbeiten in der Marine in den Marinewerften und -arsenalen und nicht in privaten Verträgen ausgeführt werden.

In der Zwischenzeit schritten die Staaten ein, um die Kartellisierung und faktische Vergesellschaftung der Rohölindustrie zu erzwingen. Die ölproduzierenden Staaten erließen Gesetze, die es den Regierungskommissionen ermöglichten, die maximale Ölfördermenge festzulegen, und dieses System ist im Grunde immer noch in Kraft. Die staatlichen Gesetze wurden unter dem öffentlichen Deckmantel des „Umweltschutzes“ erlassen, was eine gute Ausrede für jedes Zwangsmonopol oder Kartell bei einer natürlichen Ressource ist. Im Jahr 1931 trieben neue Ölfunde in Osttexas den Preis für Rohöl von einem Dollar pro Barrel auf 2 1/2 Cent pro Barrel, woraufhin Kartellisten und Umweltschützer einen Aufschrei veranstalteten. Den Anfang machte Oklahomas Gouverneur „Alfalfa Bill“ Murray, der eine generelle Schließung der Erdölindustrie anordnete, bis der Ölpreis auf den „fairen Mindestpreis“ von einem Dollar pro Barrel steigen sollte. Als sich einige Produzenten als widerspenstig erwiesen, schickte Murray die Nationalgarde von Oklahoma in die Ölfelder, um seinen Erlass mit Bajonetten durchzusetzen. Schon bald folgte Texas diesem Beispiel, und die führenden Ölstaaten Kalifornien, Texas, Kansas und Oklahoma verabschiedeten „Umweltschutz“- und Zuteilungsgesetze, um die Förderobergrenzen in geordneter Weise festzulegen. Zwei Dringlichkeitssitzungen der texanischen Legislative wurden einberufen, um die Befugnisse der Texas Railroad Commission bei der Regulierung des Erdölsektors zu

erweitern, nachdem diese durch Gerichtsbeschlüsse benachteiligt worden war.

Die Ölstaaten organisierten auch ein Ölstaaten-Beratungskomitee, um über die Quoten zu entscheiden — das bald zu einem zwischenstaatlichen Abkommen wurde — und ein „freiwilliges Komitee“ des Federal Oil Conservation Board half bei den Bemühungen. Einige Brunnenbesitzer fanden heraus, dass sie die Truppen und Dekrete umgehen und „heißes Öl“ aus dem Staat schmuggeln konnten, aber dieses „Schlupfloch“ der Freiheit wurde schließlich durch den New Deal geschlossen. Um das Ölkartell zu stützen, wurde im Bundeshaushalt 1932 ein Zoll auf importiertes Rohöl und auf Erdölprodukte eingeführt. Dadurch wurde das inländische Kartell effektiver, aber auch die amerikanischen Erdölexporte gingen zurück.⁴² Es ist natürlich seltsam, dass eine Einfuhrbeschränkung als Teil eines Programms zur Erhaltung der heimischen Ressourcen eingeführt wird, aber das gleiche Phänomen finden wir heute noch. Wenn es wirklich darum ginge, Öl zu sparen, dann hätte man sicherlich die Importe gefördert, um den Bedarf an heimischem Öl zu senken.

Man sollte nicht denken, dass Hoover in dieser Bewegung untätig war. Schon vor der Depression dachte er über Zwangsbeschränkungen der Ölförderung nach. Der Präsident hob die Genehmigungen für Ölbohrungen in großen Teilen des öffentlichen Raums auf und er und Innenminister Ray Lyman Wilbur waren zu einem großen Teil für die neuen staatlichen „Umweltschutzgesetze“ verantwortlich. Hoover und Wilbur übten auch Druck auf private Ölgesellschaften in der Nähe öffentlicher Gebiete aus, um Vereinbarungen zur Einschränkung der Ölförderung zu treffen.⁴³

⁴² Siehe George W. Stocking, „Stabilization of the Oil Industry: Its Economic and Legal Aspects“, *American Economic Review, Papers and Proceedings* (Mai, 1933): 59-70.

⁴³ Wenn die Kohleindustrie bei der Kartellisierung nicht so erfolgreich war wie die Ölindustrie, so lag das nicht an mangelnden Bemühungen. C.E. Bockus, Präsident der National Coal Association, schrieb in einem Artikel mit dem Titel „The Menace of Overproduction“ über die Notwendigkeit der Kohleindustrie

Als sich das Jahr 1931 dem Ende zuneigte und eine weitere Sitzungsperiode des Kongresses bevorstand, befanden sich das Land und die Welt in einer echten Krisenstimmung — einer Krise der Politik und der Ideologie. Die Depression, die schon so lange anhält, verschlimmert sich nun in Amerika und in der ganzen Welt rapide. Die Weichen für den „Hoover New Deal“ von 1932 waren gestellt.

durch kooperative Maßnahmen die kontinuierliche Anpassung der Produktion von Steinkohle an die bestehende Nachfrage sicherzustellen und dadurch verschwenderischen Produktions- und Verbrauchsmethoden entgegenzuwirken... Die europäische Methode, dieser Situation zu begegnen, besteht in der Bildung von Kartellen.

Zitiert in Ralph J. Watkins, *A Planned Economy Through Coordinated Control of Basic Industries* (vervielfältigtes Manuskript, eingereicht bei der American Philanthropic Association, Oktober 1931), S. 54ff.

Hoover verringerte auch die Produktion in anderen Bereichen, indem er während seiner Amtszeit die praktisch nutzlosen Nationalwälder um über zwei Millionen Hektar erweiterte und die Fläche der völlig nutzlosen Nationalparks und Monumente um vierzig Prozent vergrößerte. Hätte der Kongress nicht gezögert, hätte er viel mehr nutzbares Land dauerhaft beschlagnahmt. Siehe Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 64, 77-80.

11

Der Hoover New Deal von 1932

Als Präsident Hoover 1932 in die Legislaturperiode eintrat, herrschte Krisenstimmung und er war zu drastischen Maßnahmen bereit. In seiner jährlichen Botschaft an den Kongress am 8. Dezember 1931 berichtete Hoover zuerst über seine eigenen Errungenschaften der letzten zwei Jahre:

Im Laufe des vergangenen Jahres wurden zahlreiche Unternehmungen organisiert und vorangetrieben, um den neuen und wechselnden Notlagen zu begegnen, mit denen wir ständig konfrontiert wurden ... um die Gewalt der Liquidation in Industrie und Handel abzufedern und so Zeit für eine geordnete Neuanpassung von Kosten, Beständen und Krediten zu gewinnen, ohne dass es zu Panik und weit verbreiteten Insolvenzen kommt.

Maßnahmen wie öffentliche Bauvorhaben auf Bundes-, Landes- und Kommunalebene, Arbeitsteilung, die Beibehaltung der Lohnsätze („die große Mehrheit hat die Löhne auf hohem Niveau gehalten“), die Begrenzung der Einwanderung und die National Credit Corporation, so Hoover, haben diesen Zielen gedient und den Aufschwung gefördert. Nun drängte Hoover auf drastischere Maßnahmen und präsentierte das folgende Programm:

- (1) Gründung einer Reconstruction Finance Corporation, die mit Mitteln des Finanzministeriums Kredite an Banken, Industrie, landwirtschaftliche Kreditinstitute und lokale Regierungen vergibt;
- (2) Erweiterung der Zulassungsvoraussetzung für Diskontierung bei der Fed;

- (3) Schaffung eines Diskontsystems der Home Loan Bank zur Wiederbelebung der Bau- und Beschäftigungsmaßnahmen, die von einer kürzlich von Hoover zu diesem Zweck einberufenen Nationalen Wohnungsbaukonferenz wärmstens befürwortet worden waren;
- (4) Ausweitung der staatlichen Beihilfen für Bundeslandbanken;
- (5) Einrichtung einer Verwaltung für öffentliche Arbeiten, um die öffentlichen Bauvorhaben des Bundes zu koordinieren und auszubauen;
- (6) Legalisierung der Verordnung von Hoover zur Beschränkung der Einwanderung;
- (7) Etwas tun, um den „destruktiven Wettbewerb“ (d.h. Wettbewerb überhaupt) bei der Nutzung natürlicher Ressourcen zu schwächen;
- (8) Gewährung von direkten Darlehen in Höhe von 300 Millionen Dollar zur Unterstützung der Bundesstaaten;
- (9) Reform der Insolvenzgesetze (d.h. Schwächung des Gläubigerschutzes).

Hoover war auch bestrebt, die „Eisenbahnen vor unreguliertem Wettbewerb zu schützen“ und die bankrotten Eisenbahnlinien zu unterstützen. Darüber hinaus forderte er Programme zur Arbeitsteilung, um mehrere Millionen Menschen vor der Arbeitslosigkeit zu bewahren.

DIE STEUERERHÖHUNG

Angesichts eines Defizits von 2 Milliarden Dollar im Jahr 1931 war Hoover der Ansicht, dass er im nächsten Jahr etwas dagegen unternehmen musste. Ein Ausgabendefizit ist in der Tat ein Übel, aber ein ausgeglichener Haushalt ist nicht zwangsläufig ein Gut, insbesondere wenn das „Gleichgewicht“ durch eine Erhöhung der Einnahmen und Ausgaben erreicht wird. Wenn er den Haushalt ausgleichen wollte, hatte Hoover zwei Möglichkeiten: die Ausgaben zu kürzen und damit

die Wirtschaft von einem Teil der schweren Last des Staates zu befreien, oder diese Last durch Steuererhöhungen weiter zu steigern. Er wählte den letzteren Kurs. In seinem Abgesang als Finanzminister sprach sich Andrew Mellon im Dezember 1931 für drastische Steuererhöhungen aus, darunter die Einkommenssteuer, die Erbschaftssteuer, die Verkaufssteuer und die Postgebühren. Im Einklang mit den von Mellon und Hoover vorgezeichneten Richtlinien verabschiedete der Kongress mit dem Revenue Act von 1932 eine der größten Steuererhöhungen, die jemals in den Vereinigten Staaten in Friedenszeiten beschlossen wurden. Die Bandbreite der Steuererhöhungen war enorm. Viele Verbrauchssteuern aus der Kriegszeit wurden wiederbelebt, Verkaufssteuern wurden auf Benzin, Reifen, Autos, Elektrizität, Malz, Toilettenartikel, Pelze, Schmuck und viele weitere Artikel erhoben; Zulassungs- und Aktienübertragungssteuern wurden erhöht; neue Steuern wurden auf Bankschecks, Anleiheüberweisungen, Telefon-, Telegraf- und Radionachrichten erhoben; und die Einkommenssteuer wurde wie folgt drastisch erhöht: Der normale Steuersatz wurde von 1 1/2 bis 5 Prozent auf 4 bis 8 Prozent angehoben, die persönlichen Freibeträge wurden drastisch reduziert und ein Gewinnfreibetrag von 25 Prozent abgeschafft; außerdem wurden die Zusatzsteuern enorm angehoben, von maximal 25 Prozent auf 63 Prozent für die höchsten Einkommen. Darüber hinaus wurde die Körperschaftssteuer von 12 Prozent auf 13 3/4 Prozent erhöht und die Steuerbefreiung für kleine Unternehmen abgeschafft; die Erbschaftssteuer wurde verdoppelt und der Freibetrag halbiert; und die Schenkungssteuer, die abgeschafft worden war, wurde wieder eingeführt und auf 33 1/3 Prozent gestaffelt.¹ Hoover versuchte auch, der Öffentlichkeit eine Umsatzsteuer für Hersteller aufzuerlegen, was jedoch von den Herstellern erfolgreich bekämpft wurde. Wir könnten hier erwähnen, dass für Hoover die große Erhöhung der Erbschaftssteuer *an sich* moralisch war, zusätzlich zu ihrer angeblichen

¹ Siehe Sidney Ratner, *American Taxation* (New York: W.W. Norton, 1942), S. 447-49.

Nützlichkeit als steuerliche Maßnahme. Die Erbschaftssteuer sei „eine der wirtschaftlich und sozial wünschenswertesten, ja sogar notwendigen Steuern überhaupt“. Er machte dunkle Andeutungen über die „Übel der vererbten wirtschaftlichen Macht“, über „gerissene Anwälte“ und „widerwärtige“ Playboys: Es gab keinen Hinweis darauf, dass er sich darüber im Klaren war, dass eine Steuer auf vererbten Reichtum eine Steuer auf das Eigentum der Fähigen oder der Nachkommen der Fähigen ist, die diese Fähigkeit aufrechterhalten müssen, um ihr Vermögen zu bewahren; es gab nicht das geringste Verständnis dafür, dass eine reine Kapitalsteuer wie die Erbschaftssteuer die denkbar schlechteste Steuer war, um die Depression zu beseitigen.

Die Erhöhung der Posttarife belastete die Öffentlichkeit zusätzlich und trug dazu bei, die Einnahmen eines staatlichen Zwangsmonopols zu erhöhen. Die Tarife für Briefsendungen wurden von 2 Cent auf 3 Cent angehoben, obwohl das eigene Buchhaltungssystem der Post bereits einen großen Gewinn für die Post erster Klasse auswies. Das Porto für Verlagspost zweiter Klasse wurde um etwa ein Drittel angehoben, und die Paketposttarife für kleine Pakete wurden um 25 Prozent erhöht (die Tarife für große Pakete wurden jedoch leicht gesenkt).² Eine der überzeugendsten Kritiken an Hoovers verblüffend falschem Programm wurde von der Handelskammer von St. Louis vorgetragen. Alarmiert durch die unaufhörliche Forderung nach höheren Steuern erklärte die Kammer:

Wenn die Regierungen versuchen, die hohen Steuersätze, die sie in guten Zeiten erreicht haben, in Zeiten stark gesunkener Einnahmen aufrechtzuerhalten, ist das drohende Schreck-

² Siehe Jane Kennedy, „Development of Postal Rates: 1845-1955“, *Land Economics* (Mai, 1957): 93-112; und idem, „Structure and Policy in Postal Rates“, *Journal of Political Economy* (Juni, 1957): 185-208. Hoover setzte auch bewusst ein System von Luftpostsubventionen ein, um die Luftverkehrsbranche unter das Diktat der Regierung zu bringen. Für Hoover war dies ein Mittel zur „geordneten Entwicklung“ der Luftfahrtindustrie. Siehe Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1959), S. 70.

gespenst höherer Steuern eines der größten Hemmnisse für die Erholung der Wirtschaft.

Die Steuerzahler sollten eine Senkung sowohl der Steuern als auch der Staatsausgaben erhalten.³ Und die *Atlanta Constitution* bezeichnete das Steuergesetz von 1932 als „das böseste Steuergesetz... das dem Land in Friedenszeiten je aufgebürdet wurde“.⁴

AUSGABEN VERSUS WIRTSCHAFT

Trotz der drastischen Anhebung der Steuersätze sanken die Gesamteinnahmen des Bundes im Jahr 1932 aufgrund der sich verschärfenden Depression, die ihrerseits teilweise durch die Erhöhung der Steuersätze verursacht wurde. Die Gesamteinnahmen des Bundes, ohne die staatlichen Unternehmen, gingen von 2,2 Milliarden Dollar im Jahr 1931 auf 1,9 Milliarden Dollar im Jahr 1932 zurück; einschließlich der staatlichen Unternehmen fielen die Einnahmen des Bundes von 3,4 Milliarden Dollar auf 3 Milliarden Dollar. Die Gesamteinnahmen des Staates sanken von 12,4 Milliarden Dollar auf 11,5 Milliarden Dollar einschließlich staatlicher Unternehmen und von 10,3 Milliarden Dollar auf 9,5 Milliarden Dollar ohne diese Unternehmen. Infolgedessen hielt das enorme Bundesdefizit trotz eines Rückgangs der Staatsausgaben im Jahr 1932 an: Die Bundesausgaben sanken von 4,4 Milliarden Dollar auf 3,4 Milliarden Dollar (von 5,5 Milliarden Dollar auf 4,4 Milliarden Dollar, wenn man die staatlichen Unternehmen einbezieht), und die gesamten Staatsausgaben fielen von 13,3 Milliarden Dollar auf 11,4 Milliarden Dollar (von 15,2 Milliarden Dollar auf 13,2 Milliarden Dollar, wenn man die staatlichen Unternehmen einbezieht). Von dem

³ *Congressional Record* 75 (12. Januar 1932), S. 1763. Siehe auch Russell C. Leffingwell, „Causes of Depression“, *Proceedings of the Academy of Political Science* (Juni 1931): 1.

⁴ Randolph Paul, *Taxation in the United States* (Boston: Little, Brown, 1954), S. 162.

Gesamtdefizit des Staates in Höhe von 1,7 Milliarden Dollar entfiel der größte Teil — 1,4 Milliarden Dollar — auf die Bundesregierung.

Der Rückgang der Bundesausgaben um 1 Milliarde Dollar im Laufe des Jahres setzte sich zusammen aus einem Rückgang der Transferzahlungen (Veteranenkredite) um 800 Millionen Dollar und einem Rückgang der Zuschüsse an die Bundesstaaten und Kommunen um 200 Millionen Dollar. Der Rückgang der Ausgaben des Staates und der Gemeinden um 900 Millionen Dollar im Jahr 1932 war größtenteils auf einen Rückgang von 800 Millionen Dollar bei den Neubauten zurückzuführen. Die Regierungen der Länder und Gemeinden, die im Gegensatz zur Bundesregierung nicht in der Lage sind, neues Geld zu drucken oder neue Bankeinlagen durch den Verkauf von Anleihen an ein kontrolliertes Bankensystem zu tätigen, stellten 1932 fest, dass ihre finanzielle Lage zu ernst war, um weitere öffentliche Bauvorhaben in so großem Umfang zu ermöglichen. Die Länder und Gemeinden waren daher gezwungen, ihre Ausgaben nahezu auf die Höhe ihrer schwindenden Einnahmen zu kürzen.

Was bedeutete das alles für die fiskalische Belastung der Wirtschaft durch den Staat? Während der absolute Betrag der Bundesabgaben 1932 von 5,5 auf 4,4 Milliarden Dollar und die Belastungen der Länder und Gemeinden von 9,7 auf 8,8 Milliarden Dollar zurückgingen, sanken das BSP und das Bruttoprivatprodukt weitaus drastischer. Das BSP sank von 76,3 Milliarden Dollar im Jahr 1931 auf 58,5 Milliarden Dollar im Jahr 1932, während das BPP von 70,9 Milliarden Dollar auf 53,3 Milliarden Dollar fiel. Nettoprivatprodukt sank von 62,7 auf 45,7 Milliarden Dollar. So stieg der prozentuale Anteil der Raubzüge des Bundes am Bruttoprivatprodukt von 7,8 Prozent im Jahr 1931 auf 8,3 Prozent im Jahr 1932, und der prozentuale Anteil an Raubzügen der Länder und Gemeinden stieg von 13,7 Prozent auf 16,5 Prozent. Insgesamt stieg die Gesamtsteuerbelastung des Staates auf das Bruttoprivatprodukt von 21,5 Prozent auf 24,8 Prozent; die Gesamtbelastung des Nettoprivatprodukts stieg von 24,3 Prozent auf 28,9 Prozent.

Eines der bedrohlichsten Projekte für Bundesaussgaben im Jahr 1932 war ein Antrag des Kongresses auf eine riesige Veteranenprämie in Höhe von 2 Milliarden Dollar, die durch die Ausgabe einer neuen Währung finanziert werden sollte. Es war in der Tat das Ringen um dieses Programm und seine endgültige Ablehnung im Senat im Juni, das am meisten dazu beitrug, den allgemeinen Ruf nach viel höheren Staatsausgaben zu vereiteln. Die Agitation für eine Veteranenprämie führte zur Gründung eines Nationalen Wirtschaftsausschusses, der von Colonel Archibald R. Roosevelt organisiert wurde, um diesen Vorschlag zu bekämpfen. Aus dem Komitee wurde später die National Economy League, die bis Mitte 1932 landesweit aktiv wurde. Vorsitzender der Liga war Admiral Richard E. Byrd, der eine Polarexpedition aufgab, um sich aktiv zu beteiligen, und Geschäftsführer war Captain Charles M. Mills. Die von Colonel Roosevelt und Grenville Clark ins Leben gerufene Liga gewann über 60.000 Mitglieder in fünfundvierzig Staaten. Das Ziel der Liga war es, die Kosten des Staates zu senken: „Wir werden erst dann wieder zu Wohlstand zurückkehren, wenn die hohen Steuern gesenkt werden.“ Die Besteuerung, erklärte sie, lähmt jetzt die Industrie und schadet Reichen und Armen gleichermaßen. Leider war die Liga nicht bereit, konkrete Bereiche für Ausgabenkürzungen vorzuschlagen — abgesehen von der Veteranenhilfe. Captain Mills ging einfach davon aus, dass öffentliche Arbeiten nicht gekürzt werden könnten, da sie zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit benötigt würden, und dass die Landesverteidigung nicht gekürzt werden könne — obwohl kein Land bereit war, die Vereinigten Staaten anzugreifen.⁵

⁵ Zweifellos war es diese Unklarheit, die so unterschiedliche Persönlichkeiten wie Präsident Hoover, Gouverneur Franklin D. Roosevelt, William Green, den Farmer Louis Taber, Calvin Coolidge, den Vorsitzenden des Beratungsgremiums der Liga, Alfred E. Smith, Newton D. Baker, Elihu Root und General Pershing dazu veranlasste, ihre Unterstützung für die Liga zu erklären. Siehe Bank of the Manhattan Company, *Chapters in Business and Finance* (New York, 1932), S. 59-68. Siehe auch National Economy League, *Brief in Support of Petition of May 4, 1932*. Zu diesem Ausschuss und dem ähnlichen National Action Committee siehe Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, S. 162.

Andere Ökonomen waren strenger und drängten Hoover, den Haushalt durch eine Ausgabenkürzung um 2 Milliarden Dollar auszugleichen, anstatt die Steuern zu erhöhen. Dazu gehörte der gefürchtete Abgeordnete James M. Beck aus Pennsylvania, der frühere Generalstaatsanwalt der Vereinigten Staaten.⁶ Doch Hoover wies die Bitten zahlreicher Geschäftsleute und Banker zurück, von denen viele der Demokratischen Partei angehörten. Einem protestierenden Geschäftsmann, der ihn aufforderte, die Ausgaben um 2 Milliarden Dollar zu senken, antwortete Hoover mit der typischen Hysterie eines Bürokraten:

Ihre These lautet, dass die Staatsausgaben um 2 Milliarden Dollar — den Betrag der Steuersenkung — reduziert werden können. Das ist ... völlig unmöglich. Das würde bedeuten, dass wir den Postdienst, die Handelsmarine, den Schutz von Leben und Eigentum und die öffentliche Gesundheit aufgeben müssten. Wir müssten 40.000 Gefangene in diesem Land freilassen; wir müssten die Instandhaltung von Flüssen und Häfen einstellen; wir müssten alle Bauarbeiten zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einstellen; es würde die Abschaffung [sic] von Heer und Marine bedeuten. Mit anderen Worten, es bedeutet völliges Chaos.

Lassen wir die wichtige Frage beiseite, ob viele dieser Funktionen wirklich so lebenswichtig sind, oder ob sie nur durch das Zwangsmopol des Bundes erfüllt werden dürfen. Hätte eine Budgetkürzung von 2 Milliarden Dollar überhaupt zu diesen Effekten geführt? Nimmt man das Haushaltsjahr 1932, so entsprachen die Bundesaussgaben (einschließlich staatlicher Unternehmen) in Höhe von 4,8 Milliarden Dollar einem „realen“ Index von 59,50 Dollar pro Person, der auf dem

⁶ Siehe James M. Beck, *Our Wonderland of Bureaucracy* (New York: Macmillan, 1932); Mauritz A. Haligren, *Seeds of Revolt* (New York: Alfred A. Knopf, 1933), S. 274ff.

Großhandelspreisniveau von 1926 basierte. In den 1920er Jahren gab die Bundesregierung real etwa 25 Dollar pro Person aus, von 1890 bis 1916 waren es etwa 10 Dollar pro Person. Das bedeutet, dass der Bundeshaushalt um 2,8 Milliarden Dollar hätte gekürzt werden können, um die in den 1920er Jahren erbrachten Leistungen aufrechtzuerhalten, und um 4,0 Milliarden Dollar, um die von 1890 bis 1916 erbrachten Leistungen aufrechtzuerhalten — eine Zeit, in der es nicht an Schutz, Postämtern usw. gemangelt hatte.⁷

Während die Ökonomen Hoover drängten, Ausgaben und Steuern zu kürzen, drängten die Radikalen auf ein verstärktes Programm staatlicher Ausgaben. William Trufant Foster forderte in einer Rede vor der Taylor Society im Frühjahr 1932 eine „kollektive“ Ausweitung von Währung und Kredit, um das Rohstoffpreisniveau von 1928 wiederherzustellen. Virgil Jordan, Wirtschaftsexperte der *Business Week*, drängte auf eine Ausweitung der öffentlichen Ausgaben: „So wie wir uns in die Depression hineingespargt haben, müssen wir uns aus ihr herauskaufen.“ Dieser Ratschlag wurde vor dem jährlichen Bankett der Handelskammer von Pennsylvania gegeben. Auch Ökonomen wie Paul H. Douglas, R.M. Haig, Simeon E. Leland, Harry A. Millis, Henry C. Simons, Sumner H. Slichter und Jacob Viner forderten höhere Ausgaben und einen „zyklischen“ statt jährlichen Haushaltsausgleich.⁸

DIE AGITATION DER ÖFFENTLICHEN BAUVORHABEN

Während die Ausgaben zurückgingen, wurde im Frühjahr 1932 die Propaganda für immer größere öffentliche Bauvorhaben verstärkt. Virgil Jordan, Wirtschaftsexperte der *Business Week*, forderte eine Ausweitung der öffentlichen Bauvorhaben, Defizite und eine Ankurbelung der Wirtschaft. W.T. Foster, Otto Tod Mallery und David Cushman

⁷ Vgl. M. Slade Kendrick, *A Century and a Half of Federal Expenditures* (New York: National Bureau of Economic Research, 1955), S. 77ff.

⁸ Siehe Lewis H. Kimmel, *Federal Budget and Fiscal Policy, 1789–1958* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1959), S. 155ff.

Coyle forderten öffentliche Bauvorhaben. Die Senatoren LaFollette und Wagner brachten jeweils umfangreiche Gesetzesentwürfe für öffentliche Arbeiten ein, die von zahlreichen Wirtschaftswissenschaftlern und Ingenieuren unterstützt wurden. Senator Wagner verschickte einen Fragebogen zu seinem 1-Milliarde-Dollar-Plan für öffentliche Bauvorhaben an zahlreiche Wirtschaftswissenschaftler und erntete nur wenige Gegenstimmen in einem Chor der Zustimmung.⁹

Felix Frankfurter war der Meinung, dass das Programm noch weiter gehen sollte. Mehrere Wirtschaftswissenschaftler rieten jedoch zur Vorsicht oder äußerten ihre Ablehnung und sorgten so zumindest für eine willkommene Spaltung in der für Laien scheinbar soliden Phalanx der Wirtschaftswissenschaftler, die ein riesiges öffentliches Arbeitsprogramm befürworteten. John Maurice Clark schrieb, er sei sich nicht sicher und sei besorgt über die Auswirkungen auf das öffentliche Vertrauen und die Schwächung der Bankkredite, die sich daraus ergeben würden. Auch die Professoren Z.C. Dickinson, Henry B. Gardner und Alvin H. Hansen sorgten sich um das Vertrauen und widersetzten sich vorsichtig. Der stärkste Gegner war Jacob Hollander von Johns Hopkins, der den ablehnenden Bericht des Präsidentenausschusses ein paar Monate zuvor unterzeichnet hatte. Hollander äußerte sich besorgt über die Kreditstruktur und die anhaltenden Defizite. Edwin F. Gay aus Harvard hielt es für unerlässlich, zu sparen und den Haushalt auszugleichen.

Willford I. King von der New York University warnte, dass die Löhne im Verhältnis zum Rückgang der Rohstoffpreise sinken

⁹ *Congressional Record* (16. Mai 1932), S. 10309-39. Zu den Unterstützern gehörten Wirtschaftswissenschaftler wie:

Edwin W. Borchard	Horace M. Kallen	Sumner H. Slichter
Paul W. Brissenden	Frank H. Knight	George Soule
Morris L. Cooke	William M. Leiserson	Frank W. Taussig
Richard T. Ely	W.N. Loucks	Ordway Tead
Ralph C. Epstein	Broadus Mitchell	Gordon S. Watkins
Irving Fisher	Harold G. Moulton	Myron W. Watkins
Felix Frankfurter	E.M. Patterson	W.F. Willcox
Walton Hamilton	Selig Perlman	E.E. Witte
	E.R.A. Seligman	

müssten, um die Arbeitslosigkeit zu beseitigen. Er wies überzeugend darauf hin, dass die Beschäftigung von Staatsbediensteten zu den bestehenden hohen Lohnsätzen das Problem der Arbeitslosigkeit aufrechterhalten würde. Leider schlug King jedoch eine monetäre Inflation vor, um das Preisniveau auf das Niveau von 1926 zurückzuführen. M.B. Hammond von der Ohio State University lieferte eine ausgezeichnete Kritik am Wagner-Gesetz. Der richtige Weg sei es, zu sparen, den Haushalt auszugleichen, den Goldstandard beizubehalten und die notwendigen Preisanpassungen vorzunehmen:

Die Bedingungen werden sich stabilisieren, sobald die Preise in bestimmten Sparten an die Preissenkungen angepasst sind, die in anderen Sparten bereits stattgefunden haben. Umfangreiche Mittel für öffentliche Bauvorhaben würden eine solche Anpassung behindern und folglich die Bemühungen der Privatwirtschaft um eine Wiederaufnahme des Betriebs beeinträchtigen.

Einer der besten Kommentare zu dem Vorschlag kam von William A. Berridge, Wirtschaftswissenschaftler bei der Metropolitan Life Insurance Company. Die Ausgabe von Anleihen für öffentliche Bauvorhaben, so schrieb er, würde „einen ernsthaften und vielleicht gefährlichen Eingriff in die Kapitalversorgung darstellen, die die Privatwirtschaft benötigt, um dem Land wieder aus der Depression herauszuheilen“. Die öffentlichen Bauprojekte, fügte er hinzu, „würden zweifellos die Arbeit und das Kapital des Landes in Projekten einfrieren, die nicht entsprechend zur Produktivität und zum Wohlstand der Gesellschaft im Allgemeinen beitragen würden“.

Die Zeitschrift *American City*, die ein Sechsjahresprogramm mit Niedrigzinskrediten für öffentliche Bauvorhaben forderte, und Colonel John P. Hogan, der eine Productive Research Work Corporation mit einem Volumen von 1,5 Milliarden Dollar vorschlug, um den Kommunen

Darlehen für öffentliche Bauvorhaben zu gewähren, setzten die Bemühungen um öffentliche Bauvorhaben fort.¹⁰

Hogans Plan wurde von der Construction League of America und der Associated General Contractors of America befürwortet, die beide natürlich auf staatliche Subventionen für das Baugewerbe erpicht waren. Im Juni unterstützte die Bauindustrie ein Nationales Komitee für die Wiederbelebung des Handels, um öffentliche Bauvorhaben zu fördern. Weitere Fanatiker waren J. Cheever Cowden, ein New Yorker Investmentbanker, der ein jährliches Programm für öffentliche Bauvorhaben in Höhe von 4-5 Milliarden Dollar vorschlug, Colonel Malcolm C. Rorty, der 1 Milliarde Dollar pro Jahr ausgeben wollte, Owen D. Young, Alfred E. Smith und Franklin D. Roosevelt. William Randolph Hearst schlug eine 5,5-Milliarden-Dollar-Anleihe für ein Bundesprogramm für öffentliche Bauvorhaben vor, die im Januar 1932 von einunddreißig Wirtschaftswissenschaftlern, darunter Thomas Nixon Carver, Paul H. Douglas, William Trufant Foster, Robert M. MacIver und J. E. LeRossignol, unterstützt wurde.¹¹

Bis zum Sommer 1932 erschienen drei Bücher, die als Wegweiser für den New Deal von Roosevelt dienen sollten. Diese forderten hohe Staatsausgaben, insbesondere für öffentliche Bauvorhaben, sowie eine zentrale Planung der Wirtschaft; es handelte sich um Stuart Chase's *The New Deal*, David Cushman Coyle's *The Irrepressible Conflict: Business vs. Finance* und George Soule's *A Planned Society*. Ihre Vorschläge für öffentliche Bauvorhaben wurden von der *New Republic* und der American Federation of Labor befürwortet. Die US-Bürgermeisterkonferenz drängte auf ein 5-Milliarden-Dollar-Programm für öffentliche Bauvorhaben und die bekennenden Sozialisten Norman Thomas und Morris Hillquit übertrafen alle mit einem Vorschlag für eine 12-Milliarden-Dollar-Anleihe, von der die eine Hälfte

¹⁰ Siehe Joseph E. Reeve, *Monetary Reform Movements* (Washington, D.C.: American Council on Public Affairs, 1943), S. 19.

¹¹ Zur Petition der Wirtschaftswissenschaftler siehe Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (New York: Viking Press, 1959), Bd. 5, S. 675.

für öffentliche Bauvorhaben und die andere Hälfte für direkte Hilfe verwendet werden sollte.

In der Zwischenzeit begann Präsident Hoover selbst an einer seiner bevorzugten Maßnahmen zu zweifeln: den öffentlichen Bauvorhaben. Auf einer Konferenz Ende Februar räumte Hoover ein, dass sein Programm für öffentliche Bauvorhaben, das die Bautätigkeit des Bundes seit Beginn der Depression fast verdoppelt hatte, gescheitert war. Es war sehr teuer, kostete über 1.200 Dollar pro unterstützter Familie, war für Bedürftige in abgelegenen Regionen und für diejenigen, die nicht in der Lage waren, solche Arbeit zu verrichten, nicht verfügbar, auch wenn es im Grunde genommen ungelernete Hilfsarbeit war. Hoover befürwortete nun mehr staatliche Zuschüsse für die Bundesstaaten anstelle von mehr staatlichen Bauvorhaben. Im Mai hatte Hoover seine frühere Position offen revidiert und lehnte nun jede weitere Ausweitung der sich nicht selbst finanzierenden öffentlichen Bauvorhaben ab. Infolgedessen stiegen die öffentlichen Bauvorhaben des Bundes im Jahr 1932 nur um 60 Millionen Dollar und erreichten damit eine Höhe von 333 Millionen Dollar. Die Erfahrung hatte den Präsidenten veranlasst, sein Experiment der öffentlichen Arbeiten einzuschränken und sich teilweise von Ansichten zu verabschieden, die er über ein Jahrzehnt lang vertreten hatte. Erst unter der Roosevelt-Administration traten die öffentlichen Bauvorhaben wieder richtig in den Vordergrund.¹² Trotz dieser Kehrtwende beharrte Hoover weiterhin auf den Vorzügen „selbstliquidierender“ öffentlicher Bauvorhaben und veranlasste die Reconstruction Finance Corporation (RFC), in großem Umfang Kredite für öffentliche Dämme, mautpflichtige Brücken und die Beseitigung von Slums zu vergeben. Tatsächlich erinnert sich Hoover noch heute mit Stolz daran, dass er persönlich die Regierungen der Bundesstaaten und Kommunen dazu veranlasste, ihre Programme für öffentliche Arbeiten während der Depression um 1,5 Milliarden Dollar zu erweitern.

¹² Siehe Vladimir D. Kazakévich, „Inflation and Public Works“, in H. Parker Willis und John M. Chapman, Hrsg., *The Economics of Inflation* (New York: Columbia University Press, 1935), S. 344-49.

Noch immer verweist er stolz darauf, dass die Summe der öffentlichen Arbeiten in den vier Jahren seiner Amtszeit größer war als die der gesamten vorangegangenen 30 Jahre, und noch immer erntet er die Lorbeeren dafür, dass in dieser Zeit der Jones Beach, die San Francisco Bay Bridge, das Aquädukt von Los Angeles und der Boulder Dam in Betrieb genommen wurden. Im Juli 1932 unterzeichnete er außerdem einen Vertrag mit Kanada über den Bau eines gemeinsamen staatlichen Seewegs durch den Sankt-Lorenz-Strom, aber der Senat weigerte sich damals klugerweise, diesem Unsinn und der Subventionierung einer Form des Wassertransports zuzustimmen.

DIE RFC

Bei allen anderen Aspekten des Hoover New Deal blühte der Präsident eher auf als dass er schwächelte. Das wichtigste Element seines Programms, die RFC, wurde im Januar eilig vom Kongress verabschiedet.¹³ Die RFC wurde mit staatlichem Kapital in Höhe von 500 Millionen Dollar ausgestattet und zur Ausgabe weiterer Schuldverschreibungen in Höhe von bis zu 1,5 Milliarden Dollar ermächtigt. Hoover bat keinen Geringeren als Bernard Baruch, die Leitung des RFC zu übernehmen, doch Baruch lehnte ab. Zu diesem Zeitpunkt wandte sich Hoover an einen seiner sozialistischsten Berater, Eugene Meyer Jr., einen alten Freund Baruchs, der Hoover ursprünglich die Gründung der RFC vorgeschlagen hatte.¹⁴ In den ersten fünf Monaten ihres Bestehens waren die Kreditvergabeaktivitäten der RFC in Geheimhaltung gehüllt, und erst das entschlossene Handeln des demokratischen Kongresses

¹³ Dr. Andersons Darstellung der Maßnahmen von 1932 ist unerklärlich schwach, da er eine Kehrtwende vollzieht und das Hoover-Programm — einschließlich des NCC, des RFC und des Glass-Steagall-Gesetzes — befürwortet, nachdem er die ähnlich etatistischen und inflationären Maßnahmen der früheren Hoover-Jahre abgelehnt hatte. Siehe Anderson, *Economics and the Public Welfare*, S. 266-78.

¹⁴ Senator Robinson hatte Hoovers Versprechen erhalten, Meyer als Leiter des RFC zu ernennen, im Gegenzug für die Unterstützung der Demokraten im Kongress. Gerald D. Nash, „Herbert Hoover and the Origins of the RFC“, *Mississippi Valley Historical Review* (Dezember 1959): 461ff.

zwang die Behörde schließlich dazu, ab Ende August regelmäßig öffentliche Berichte vorzulegen. Die bürokratische Ausrede war, dass RFC-Darlehen wie Bankdarlehen oder frühere Darlehen der National Credit Corporation (NCC) vertraulich bleiben sollten, um das öffentliche Vertrauen in die geförderte Bank oder das Unternehmen nicht zu schwächen. Aber der Punkt ist, dass die RFC dazu bestimmt war, unsoliden Organisationen, die kurz vor dem Zusammenbruch standen, Geld zu leihen und weil sie schwach waren, die Öffentlichkeit es *verdient* hatte, das Vertrauen in sie zu verlieren und zwar je früher, desto besser. Da die Steuerzahler für die Regierung zahlen und deren „Eigentümer“ sind, gibt es keine Entschuldigung für Regierungsvertreter, Geheimnisse vor ihren eigenen Auftraggebern zu haben. In einer Demokratie ist die Geheimhaltung besonders sträflich: Denn wie kann das Volk intelligente Entscheidungen treffen, wenn ihm die Fakten von der Regierung vorenthalten werden?

In den ersten fünf Monaten ihrer Tätigkeit, von Februar bis Juni, vergab die RFC Kredite im Wert von 1 Milliarde Dollar, von denen 80 Prozent an Banken und Eisenbahnen und etwa 60 Prozent an Banken vergeben wurden. Die Behauptung der Republikaner, die RFC-Darlehen seien überhaupt nicht politisch gewesen, klingt angesichts der Fakten ziemlich hohl. So trat General Charles Dawes am 7. Juni als Präsident der RFC zurück. Weniger als drei Wochen später erhielt die von ihm geleitete Chicagoer Bank, die Central Republic Bank and Trust Company, ein RFC-Darlehen in Höhe von 90 Millionen Dollar, obwohl die Gesamteinlagen der Bank nur 95 Millionen Dollar betrug. Die Tatsache, dass General Dawes zurücktrat und dann prompt einen riesigen Kredit für seine eigene Bank beantragte und erhielt, erscheint sicherlich als Betrug an den Steuerzahlern durch politische Absprachen.¹⁵ Darüber hinaus gewährte die RFC der Union Trust Company of

¹⁵ Siehe John T. Flynn, „Inside the RFC“, *Harper's Magazine* 166 (1933): 161-69. Die Hoover-Gruppe behauptet jedoch, dass General Dawes das RFC-Darlehen nicht wollte, sondern dass die demokratischen Banker in Chicago und die demokratischen Mitglieder des Vorstands der RFC darauf bestanden haben.

Cleveland ein Darlehen in Höhe von 14 Millionen Dollar; Vorstandsvorsitzender dieser Bank war kein Geringerer als Joseph R. Nutt, Schatzmeister des Republican National Committee.

Der Nachfolger von Dawes an der Spitze der RFC war der ehrenwerte Atlee Pomerene, dessen großer Beitrag zur wirtschaftlichen Weisheit seine Ankündigung war, dass er alle Händler dazu zwingen wollte, ihre Einkäufe um 33 Prozent zu erhöhen. Das war der Weg zur Besserung! Unter der Ägide von Pomerene genehmigte die RFC umgehend ein Darlehen in Höhe von 12,3 Millionen Dollar an die Guardian Trust Company in Cleveland, deren Direktor Pomerene war. Ein weiteres Darlehen in Höhe von 7,4 Millionen Dollar wurde an die Baltimore Trust Company vergeben, deren stellvertretender Vorsitzender der einflussreiche republikanische Senator Phillips L. Goldsborough war. Ein Darlehen in Höhe von 13 Millionen Dollar wurde der Union Guardian Trust Company of Detroit gewährt, deren Direktor der Handelsminister Roy D. Chapin war.

Rund 264 Millionen Dollar wurden während der fünf Monate der Geheimhaltung an Eisenbahnen verliehen. Die Theorie war, dass die Wertpapiere der Eisenbahn geschützt werden müssten, da viele von Sparkassen und Versicherungsgesellschaften gehalten wurden, die angeblich Vertreter der Kleinanleger waren. Von den aufgespürten Darlehen in Höhe von 187 Millionen Dollar dienten 37 Millionen Dollar der Verbesserung und 150 Millionen Dollar der Rückzahlung von Schulden. Eines der ersten Darlehen war beispielsweise ein Zuschuss in Höhe von 5,75 Millionen Dollar für die Missouri Pacific zur Rückzahlung ihrer Schulden bei J.P. Morgan and Company. Den Van Sweringen-Eisenbahnen (einschließlich der Missouri Pacific) wurden insgesamt 11 Millionen Dollar zur Rückzahlung von Bankkrediten geliehen. 8 Millionen Dollar wurden der Baltimore and Ohio geliehen, um eine Schuld bei Kuhn, Loeb and Company zu tilgen. Insgesamt wurden den Eisenbahnen von der RFC 44 Millionen Dollar gewährt, um Bankdarlehen zurückzuzahlen. Einer der Hauptbefürworter dieser Politik war Eugene Meyer, mit der Begründung, „den Aufschwung zu fördern“ und, offen

gesagt, „mehr Geld in die Banken zu bringen“. Aber diese „Förderung des Aufschwungs“ bedeutete in Wirklichkeit, dass die Steuerzahler enteignet wurden und ihr Geld unter Zwang an einige wenige Banken überwiesen wurde, insbesondere an J.P. Morgan and Company und Kuhn, Loeb and Company. Das Ausmaß von Meyers Humanität in dieser Angelegenheit lässt sich an der Tatsache ablesen, dass sein Schwager George Blumenthal Mitglied von J.P. Morgan and Company war und dass Meyer auch als Verbindungsoffizier zwischen der Firma Morgan und der französischen Regierung fungiert hatte. Im Fall der Missouri Pacific gewährte die RFC das Darlehen trotz einer negativen Warnung einer Minderheit der Interstate Commerce Commission, und sobald die Gesellschaft ihre Schulden bei Morgan zurückgezahlt hatte, wurde der Missouri Pacific sanftmütig erlaubt, in Konkurs zu gehen.¹⁶

John T. Flynn wies in einem bissigen Artikel über die RFC zu Recht darauf hin, dass solche Kredite die Depression nur verlängern konnten:

Die Preise müssen sinken, um die Waren dem verfügbaren Einkommen anzunähern... Das Einkommen selbst muss durch die Tilgung übermäßiger Schulden zum Kauf freigegeben werden... Jeder Versuch, die Preise oben zu halten oder die schwächeren Schuldner zu retten, führt zwangsläufig zu einer Verlängerung der Depression.

Flynn wies auch nachdrücklich darauf hin, dass der beste Weg zur Entlastung der wackeligen und verschuldeten Eisenbahngesellschaften darin bestehe, den „unvermeidlichen Heilungsprozess“ der Konkursverwaltung einzuleiten:

Je schneller die Korrektur kommt, desto schneller wird die Regeneration auf der Straße kommen... Anstatt die Korrektur

¹⁶ Die Missouri Pacific hatte offenbar ihre Bilanz gefälscht, bevor sie das RFC-Darlehen beantragte, um einen höheren Kassenbestand anzugeben, als sie tatsächlich hatte. Ferdinand Lundberg, *America's Sixty Families* (New York: Citadel Press, 1946), S. 233.

des fatalen Fehlers [der hohen Anleihebelastung] zu ermöglichen, hat die RFC die Anleihebelastung [der Eisenbahnen] sogar noch erhöht.¹⁷

Trotz der raschen Verabschiedung des RFC beschwerte sich Hoover darüber, dass der demokratische Kongress die Verabschiedung um sechs Wochen verzögert hatte, so dass die Wertpapiere so lange unter ihrem „wahren Wert“ — was immer das auch sein mag — gedrückt werden konnten. Hoover beschwerte sich vor allem darüber, dass der Kongress der RFC nicht erlaubte, Kredite direkt an die Industrie, die Landwirtschaft oder an die Regierung für öffentliche Arbeiten zu vergeben. Kurz gesagt, der Kongress erlaubte der RFC nicht, in großem Umfang und rücksichtslos genug Kredite zu vergeben.

Schließlich setzte sich Hoover jedoch durch, und der Kongress stimmte der Umwandlung der RFC von einer allgemein *defensiven* Einrichtung, die verschuldeten Banken und Eisenbahnen half, in eine mutige „positive“ Einrichtung zu, die Kapitaldarlehen für Neubauten vergab. Mit dieser Änderung vom 21. Juli — dem Emergency Relief and Construction Act of 1932 — wurde das genehmigte Gesamtkapital der RFC von 2 Milliarden Dollar auf 3,8 Milliarden Dollar erhöht, und es wurden Darlehen an Bundesstaaten oder Städte für Hilfs- und Arbeitsmaßnahmen, für selbstliquidierende Bauprojekte und zur Finanzierung von Verkäufen landwirtschaftlicher Überschüsse ins Ausland, für die geordnete Vermarktung in der Landwirtschaft und für landwirtschaftliche Kreditgesellschaften genehmigt.¹⁸ In einer nachträglichen Ohrfeige für General Dawes wurden nun Kredite an jede Bank

¹⁷ Flynn, *Inside the RFC*. Eine weitere Folge der RFC-Darlehen an Eisenbahnen war eine Annäherung an die direkte Sozialisierung durch das Gläubigerinteresse der RFC an bankrotten Straßen und die konsequente Einsetzung von Regierungsdirektoren bei den restrukturierten Eisenbahnen. Dewing behauptet, dass „die Regierung durch die Macht ihrer Darlehen in der Lage war, die Politik der restrukturierten Straße zu dominieren“. Arthur Stone Dewing, *The Financial Policy of Corporations* (5. Aufl., New York: Ronald Press, 1953), Bd. 2, S. 1263.

¹⁸ J. Franklin Ebersole, „One Year of the Reconstruction Finance Corporation“, *Quarterly Journal of Economics* (Mai, 1933): 464-87.

verboten, bei der ein Direktor oder leitender Angestellter Mitglied des RFC-Vorstands war. In einer späteren Änderung wurde die RFC angewiesen, 25 Millionen Dollar ihrer Mittel dem Finanzministerium zur Verfügung zu stellen, um die Aktien der 12 neu gegründeten Federal Home Loan Banken zu kaufen.

Im gesamten Jahr 1932 gewährte die RFC Kredite in Höhe von 2,3 Milliarden Dollar und schoss 1,6 Milliarden Dollar in bar vor. Von den Vorschüssen des Jahres wurden 52 Prozent an Banken, 17 Prozent an Eisenbahnen (wovon mehr als die Hälfte zur Rückzahlung von Bankschulden verwendet wurde) und 9 Prozent an die Landwirtschaft vergeben. Im Bereich der Landwirtschaft gründete die RFC regionale Agrarkreditgesellschaften, denen sie 1,4 Millionen Dollar vorschoss, so dass bis Ende des Jahres Kredite in Höhe von 55 Millionen Dollar bewilligt wurden. Besonders aktiv war die RFC bei Baumwollkrediten. Und obwohl das American Engineering Council hoffnungsvoll ein Paket von sich selbst finanzierenden öffentlichen Bauvorhaben in Höhe von insgesamt 1 Milliarde Dollar vorschlug (hauptsächlich Wasserversorgungs- und Bewässerungssysteme), genehmigte die RFC im Jahr 1932 nur 147 Millionen Dollar für solche Projekte und schoss 16 Millionen Dollar vor.

STAATLICHE ENTLASTUNG

Während Hoover den Etatismus der RFC eifrig unterstützte, gab er in einer Frage, in der er sich für den freiwilligen Ansatz eingesetzt hatte, nur widerwillig nach: der Direkthilfe. Gouverneur Franklin D. Roosevelt aus New York war im Winter 1931-1932 Vorreiter für staatliche Hilfsprogramme und veranlasste New York, die erste staatliche Hilfsbehörde einzurichten: die Temporary Emergency Relief Administration, die mit 25 Millionen Dollar ausgestattet war.¹⁹ Andere Staaten

¹⁹ Siehe Edith Abbott, *Public Assistance* (Chicago: University of Chicago Press, 1940).

folgten diesem Beispiel, und die Senatoren Costigan und LaFollette brachten einen Gesetzentwurf für ein mit 500 Millionen Dollar dotiertes Hilfsprogramm des Bundes ein.²⁰ Der Gesetzentwurf wurde abgelehnt, doch angesichts der sich verschärfenden Depression und der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen gab die Regierung fast auf und verabschiedete im Juli 1932 den Emergency Relief and Construction Act, das erste Direkthilfegesetz der Nation.²¹ Der Gesetzesentwurf ging nicht annähernd so weit, wie die Agitatoren es sich gewünscht hatten, denn es wurden keine direkten Zuschüsse an die Staaten gewährt, sondern Darlehen zur Unterstützung der Staaten, aber das war nur ein geringfügiger Unterschied. Die Darlehen an die Staaten sollten von der RFC zu 3 Prozent auf der Grundlage des von den jeweiligen Gouverneuren beantragten „Bedarfs“ gewährt werden. Die RFC wurde ermächtigt, zu diesem Zweck bis zu 300 Millionen Dollar zu verleihen. Rasch wurden Zuschüsse an Alabama, Georgia, Illinois, Montana, North Dakota, Ohio, Utah, Louisiana und Oregon vergeben. Die RFC stellte einen Stab von Sozialarbeitern unter der Leitung von Fred Croxton ein, um das Programm zu verwalten.

Auch die Länder erweiterten ihre Hilfsprogramme. Während sich die Gesamtausgaben der Länder für die Nothilfe in den Jahren 1930-1931 auf 547 Tausend Dollar beliefen, erreichten sie in den Jahren 1931-1932

²⁰ Costigan und LaFollette erhielten das Material für ihren Gesetzentwurf von der neu gegründeten Social Work Conference on Federal Action on Unemployment unter der Leitung von Linton B. Swift von der Family Welfare Association. Die neue Organisation symbolisierte die jüngste Veränderung unter den professionellen Sozialarbeitern zugunsten einer staatlichen Unterstützung. Auf der Tagung der National Conference of Social Work im Mai 1932 wurde die 1931 geäußerte Ablehnung der Bundeshilfe aufgehoben. Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), S. 462ff.

²¹ Besonders einflussreich für Hoovers Kapitulation war ein Anfang Juni von führenden Industriellen aus Chicago vorgebrachter Appell für Bundeshilfen. Nachdem die Legislative von Illinois weitere Hilfsgelder verweigert hatte, wandten sich die Chicagoer an die Bundesregierung. Zu ihnen gehörten die Vorstandsvorsitzenden von Armour, Wilson, Cudahy, International Harvester, Santa Fe Railroad, Marshall Field, Colgate-Palmolive-Peet, Inland Steel, Bendix, U.S. Gypsum, A.B. Dick, Illinois Bell Telephone und der First National Bank. Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, S. 467.

57 Millionen Dollar und im Haushaltsjahr 1933 90 Millionen Dollar. New York, New Jersey und Pennsylvania waren bei den Hilfsausgaben führend, wobei Pennsylvania einen Großteil seiner Hilfe durch eine neu eingeführte Umsatzsteuer finanzierte. Insgesamt beliefen sich die öffentlichen Hilfen in 120 der wichtigsten städtischen Gebiete des Landes 1929 auf 33 Millionen Dollar, 1931 auf 173 Millionen Dollar und 1932 auf 308 Millionen Dollar.²²

DAS INFLATIONSPROGRAMM

In einem Punkt war Hoover nicht zurückhaltend: der Einleitung eines umfangreichen Inflationsprogramms. Zunächst machte die Regierung den Weg für das Programm frei, indem sie im Februar den Glass-Steagall Act verabschiedete, der (a) die für Rediskontierungsgeschäfte mit der Fed in Frage kommenden Vermögenswerte erheblich erweiterte und (b) es der Federal Reserve erlaubte, neben Wertpapieren auch Staatsanleihen als Sicherheiten für ihre Anhänge an die Bilanz zu verwenden.²³

Der Weg war nun frei für ein riesiges Programm zur Aufblähung der Reserven und zur Herstellung von billigem Geld. Außerdem war Eugene Meyer, Jr. nun Gouverneur des Federal Reserve Board, und Ogden Mills hatte den eher konservativen Andrew Mellon als Finanzminister abgelöst. Ende Februar 1932 waren die gesamten Bankreserven auf 1,85 Milliarden Dollar gesunken. Zu diesem Zeitpunkt startete das FRS ein gigantisches Programm zum Ankauf von US-Staatsanleihen. Bis Ende 1932 waren die Gesamtreserven auf 2,51 Milliarden Dollar

²² Siehe A.E. Geddes, *Trends in Relief Expenditures, 1910-1935* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1937), S. 31.

²³ Die Befürworter des Glass-Steagall-Gesetzes könnten einwenden, dass das Gesetz der quantitativen Politik entspreche, die eher die *Gesamtquantität* als die Qualität der Vermögenswerte berücksichtige, und dass daher ein „österreichischer“ Ökonom die Maßnahme verteidigen sollte. Der Punkt ist jedoch, dass jede weitere Erlaubnis für den Staat, Kredite an Banken zu vergeben, ob quantitativ oder qualitativ, eine inflationäre Erhöhung der Geldmenge darstellt und daher von den „österreichischen“ Ökonomen kritisiert werden muss.

angehoben worden. Dieser enorme Anstieg der Reserven um 660 Millionen Dollar in weniger als einem Jahr ist in der bisherigen Geschichte des Systems beispiellos. Hätten die Banken weiterhin Kredite vergeben, wäre die Geldmenge der Nation um etwa 8 Milliarden Dollar gestiegen. Stattdessen sank die Geldmenge im Laufe des Jahres 1932 um 3,5 Milliarden Dollar, von 68,25 auf 64,72 Milliarden Dollar am Jahresende, wobei der Anteil der Bankeinlagen um 3,2 Milliarden Dollar zurückging.

Die monetäre Entwicklung des Jahres lässt sich am besten in zwei Teile untergliedern: Ende Februar bis Ende Juli und Ende Juli bis Ende Dezember. Im ersten Zeitraum stiegen die Gesamtreserven um 213 Millionen Dollar. Das gesamte Wertpapierankaufprogramm der Federal Reserve fand in diesem ersten Zeitraum statt, wobei die Wertpapierbestände von 740 Millionen Dollar Ende Februar auf 1.841 Millionen Dollar Ende Juli stiegen, ein enormer Anstieg von 1.101 Millionen Dollar in fünf Monaten. Die gesamten kontrollierten Reserven stiegen um 1.000 Millionen Dollar. Dies wurde durch eine Verringerung der Bankschulden bei der Fed um 290 Millionen Dollar, einen starken Rückgang des gesamten Goldbestandes um 380 Millionen Dollar und einen Anstieg des Geldumlaufs um 122 Millionen Dollar, kurz gesagt, eine Verringerung der unkontrollierten Reserven um 788 Millionen Dollar, ausgeglichen. Dass die Käufe auf dem offenen Markt gerade dann getätigt wurden, als der Goldbestand sank, war reine Verrücktheit und gefährdete das öffentliche Vertrauen in die Fähigkeit der Regierung, den Dollar auf dem Goldstandard zu halten. Ein Grund für die Inflationspolitik war das enorme Bundesdefizit von 3 Milliarden Dollar im Haushaltsjahr 1932. Da das Finanzministerium nicht bereit war, langfristige Anleihen von der Öffentlichkeit zu leihen, nahm es kurzfristige Anleihen von den Mitgliedsbanken auf, und die Federal Reserve war verpflichtet, die Banken mit ausreichend Reserven zu versorgen.

Trotz dieses großen Inflationsschubs sanken in diesem Halbjahr die Bankeinlagen der Nation um 3,1 Milliarden Dollar; von da an blieben sie bis zum Ende des Jahres fast konstant. Warum dieser Rückgang der

Geldmenge gerade dann, wenn man einen Anstieg erwartet hätte? Die Antwort ist das Aufkommen des Phänomens der „Überschussreserven“. Bis zum zweiten Quartal 1932 waren die Banken des Landes immer ausgelastet geblieben, mit nur vernachlässigbaren Überschussreserven. Nun häuften die Banken Überschussreserven an, und Currie schätzt, dass der Anteil der Überschussreserven an den gesamten Bankreserven von 2,4 Prozent im ersten Quartal 1932 auf 10,7 Prozent im zweiten Quartal stieg.²⁴

Warum die Entstehung von Überschussreserven? In erster Linie war der Ankauf von Staatsanleihen durch die Fed ein rein künstlicher Versuch, das Pferd der Inflation aufzuputschen. Der Rückgang des Goldpreises erforderte eine Verringerung der Geldmenge, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Dollar und in das Bankensystem aufrechtzuerhalten; die Zunahme des Geldumlaufs außerhalb der Saison war ein unheilvolles Zeichen dafür, dass die Öffentlichkeit das Vertrauen in die Banken verlor und eine starke Reduzierung von Banken war die einzige Möglichkeit, dieses Vertrauen wiederzugewinnen. Angesichts dieser Forderung nach Deflation begann die Fed mit ihrem gigantischen Wertpapierankaufprogramm. Natürlich zögerten die Banken, die durch die Bankenzusammenbrüche, die bereits stattgefunden hatten und immer noch stattfanden, zutiefst beunruhigt waren, ihre Einlagen weiter auszuweiten, was sie auch nicht taten. Eine gängige Erklärung ist, dass die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten während der Depression zurückging, weil die Unternehmen nicht mehr viele rentable Möglichkeiten sahen. Dieses Argument übersieht jedoch, dass die Banken niemals passiv sein müssen, dass sie, wenn sie es wirklich wollten, bestehende Wertpapiere kaufen und auf diese Weise die Einlagen erhöhen könnten. Sie sind nicht darauf angewiesen, dass Unternehmen Geschäftskredite beantragen oder neue Anleihen platzieren. Der Grund für die Überschussreserven muss also bei den Banken zu suchen sein.

²⁴ Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (2. Aufl. Cambridge Mass.: Harvard University Press, 1935), S. 116.

In Zeiten der Depression und der Finanzkrise werden die Banken bei der Kreditvergabe oder bei Investitionen zurückhaltend sein, um (a) das Vertrauen ihrer Kunden nicht zu gefährden und (b) das Risiko zu vermeiden, Kredite an Unternehmen zu vergeben oder in Unternehmen zu investieren, die ausfallen könnten. Die künstliche Politik des billigen Geldes im Jahr 1932 senkte die Zinssätze rundum stark und hielt die Banken daher weiter davon ab, Kredite zu vergeben oder Investitionen zu tätigen. Gerade als das Risiko stieg, wurde der *Anreiz, Risiken zu tragen* — die zu erwartende Rendite — durch staatliche Manipulationen gesenkt. Und wie wir bereits erwähnt haben, dürfen wir die erschreckenden Auswirkungen der Welle von Bankzusammenbrüchen auf die Bankpolitik nicht übersehen. In den 1920er Jahren konnten in einem typischen Jahr 700 Banken zusammenbrechen, mit Einlagen in Höhe von insgesamt 170 Millionen Dollar. Im Jahr 1930 scheiterten 1.350 Banken mit Einlagen in Höhe von 837 Millionen Dollar; 1931 brachen 2.293 Banken mit Einlagen in Höhe von 1.690 Millionen Dollar zusammen; und 1932 scheiterten 1.453 Banken mit Einlagen in Höhe von 706 Millionen Dollar. Dieser enorme Anstieg der Bankenzusammenbrüche reichte aus, um jede Bank innehalten zu lassen — vor allem, wenn die Banker in ihrem Herzen wussten, dass keine Bank (außer der nicht existierenden, idealen zu 100 Prozent gedeckten Bank) jemals einem entschlossenen Ansturm standhalten kann. Folglich ließen die Banken ihre gewerblichen Kredite auslaufen, ohne ihre Investitionen zu erhöhen.

So verfolgte die Hoover-Administration von März bis Juli 1932 eine gigantische Inflationspolitik und erhöhte die kontrollierten Reserven durch den Ankauf von Staatsanleihen durch die Fed um 1 Milliarde Dollar. Wären alle anderen Faktoren konstant geblieben und hätten die Banken ihre Kredite voll ausgeschöpft, wäre die Geldmenge in diesem Zeitraum abrupt und sprunghaft um über 10 Milliarden Dollar gestiegen. Stattdessen wurde die Inflationspolitik zum Glück wieder rückgängig gemacht und in eine Niederlage verwandelt. Was hat sie besiegt? Ausländer, die das Vertrauen in den Dollar verloren, teilweise als Folge des Programms, und Gold abzogen; amerikanische Bürger, die das

Vertrauen in die Banken verloren und ihre Einlagen in Banknoten der Federal Reserve umtauschten; und schließlich Banker, die sich nicht weiter gefährden wollten und die erhöhten Mittel entweder zur Rückzahlung von Schulden bei der Federal Reserve verwendeten oder sie in den Tresoren aufstapeln ließen. Und so wurde die Inflation der Regierung glücklicherweise durch die Politik der Öffentlichkeit und der Banken in eine Deflation umgewandelt, und die Geldmenge sank um 3,5 Milliarden Dollar. Wie wir weiter unten sehen werden, erreichte die amerikanische Wirtschaft in den Jahren 1932 und 1933 den Tiefpunkt der Depression, und dennoch hatte sie Mitte 1932 begonnen, sich zu erholen. Es ist nicht weit hergeholt zu glauben, dass die beträchtliche Deflation von Juli 1931 bis Juli 1932, die sich auf insgesamt 7,5 Milliarden Dollar an Bargeld und Einlagen bzw. 14 Prozent belief, teilweise für den Aufschwung im Hochsommer verantwortlich war.²⁵

Der größte Anstieg der Bankreserven fand in der zweiten Hälfte des Jahres 1932 statt, als die Reserven von 2,05 auf 2,51 Milliarden Dollar oder um 457 Millionen Dollar stiegen. Dieser Anstieg wurde jedoch nicht durch den Ankauf von Wertpapieren durch das FRB verursacht, denn die Hoover-Administration hatte zu diesem Zeitpunkt die Käufe eingestellt, da sie offenbar erkannte, dass damit wenig oder gar nichts erreicht wurde. Mit dem Ende der Hoover'schen Inflation kehrte sich der Goldbestand um. Die umlaufende Geldmenge ging sogar zurück und verletzte damit ihren normalen saisonalen Verlauf. In diesem zweiten Zeitraum stiegen die kontrollierten Reserven um 165 Millionen Dollar und die unkontrollierten Reserven um 293 Millionen Dollar, vor allem die Goldbestände, die um 539 Millionen Dollar zunahmen. Die Geldmenge blieb jedoch praktisch konstant: Bargeld und Bankeinlagen

²⁵ Um die monetäre Schrumpfung in den Jahren 1929 bis 1932, auf die oft mit Besorgnis hingewiesen wurde, aus der richtigen Perspektive zu betrachten, sollten wir uns daran erinnern, dass die gesamte Geldmenge von 73,3 Milliarden Dollar im Juni 1929 auf 64,7 Milliarden Dollar Ende 1932 zurückging, was einem Rückgang von nur 11,6 Prozent oder 3,3 Prozent pro Jahr entspricht. Diese Rate ist mit dem Inflationsanstieg von 7,7 Prozent pro Jahr während des Booms in den 1920er Jahren zu vergleichen.

beliefen sich am Jahresende auf insgesamt 45,36 Milliarden Dollar. Kurz gesagt, in der zweiten Hälfte des Jahres 1932 strömte das Gold in die Vereinigten Staaten, und der Geldumlauf ging ebenfalls zurück.

Die Öffentlichkeit war also keine Hilfe mehr bei der Inflationsbekämpfung. Angesichts des enormen und raschen Anstiegs der Goldbestände unternahm die Regierung nichts, obwohl sie den Anstieg durch eine Straffung der Geldpolitik und den Verkauf eines Teils ihres aufgeblähten Wertpapierbestands hätte abfedern müssen. Angesichts des starken Anstiegs der Reserven kamen die Banker daher wieder einmal zur monetären Rettung der Nation, indem sie immer größere Überschussreserven anhäuften und auch einen Teil der Verschuldung bei der Fed abbauten. Currie schätzt, dass sich die Überschussreserven bis zum vierten Quartal 1932 verdoppelt hatten und 20,3 Prozent der gesamten Bankreserven ausmachten.

Professor Seymour Harris, der seine Schriften auf dem Höhepunkt der Depression verfasste, als er noch ein vorsichtiger Mann der gemäßigten Mitte war, räumte ein, dass das Scheitern der Inflationspolitik der Federal Reserve darauf zurückzuführen sein könnte, „dass die Liquidation nicht weit genug fortgeschritten ist“. Außerdem, so fügte er hinzu, könnten die Kritiker der soliden Geldpolitik der Regierung Recht haben, und es könnte sein, dass die umfangreichen Wertpapierkäufe auf dem freien Markt von 1930 bis 1932 „den Prozess der Liquidation und der Kostensenkung verzögert und damit die Depression verschärft haben“.²⁶ Exakt.

Auch wenn Hoovers Inflationspläne von Ausländern, der Öffentlichkeit und den Banken vereitelt wurden, erlaubte der Präsident es sich nicht, angesichts dieser Hindernisse untätig zu bleiben. Gegenüber Ausländern konnte er nur wenig tun, außer den Kongress zu veranlassen, das Glass-Steagall-Gesetz zu verabschieden, um mehr Spielraum für die Expansion im Inland zu schaffen. Hoover war im Vergleich zu

²⁶ Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), Bd. 2, S. 700. Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 720-21.

vielen anderen nur ein moderater Inflationist und er wollte nicht vom Goldstandard abweichen. In Bezug auf die Öffentlichkeit konnte Hoover jedoch eine Menge tun. Als der Geldumlauf 1931 um 800 Millionen Dollar anstieg, veranlasste Hoover eine koordinierte Hetzkampagne gegen „verräterisches Horten“. „Horten“ bedeutete natürlich, dass Einzelpersonen sich dafür entschieden, ihr Eigentum einzufordern und die Banken darum zu bitten, ihre Einlagen in das Bargeld umzuwandeln, das die Banken für die Einlösung versprochen hatten.

Es ist charakteristisch für Depressionen, dass aufgrund des inhärent betrügerischen Charakters des kommerziellen Bankensystems jeder echte Versuch der Öffentlichkeit, ihr eigenes Eigentum von den Banken zurückzukaufen, eine Panik unter den Banken und der Regierung gleichermaßen auslösen muss. Und so organisierte Hoover am 3. Februar eine Aktion gegen das Horten, angeführt von der Citizens' Reconstruction Organization (CRO) unter Colonel Frank Knox aus Chicago. Der Horter ist unpatriotisch, so die Anklage; er schränkt den Kredit ein und zerstört ihn (d.h. er entlarvt den unsoliden Charakter des Kredits, der gegen seine Interessen und unter Zerstörung seines Eigentums gewährt wurde). Eine Gruppe hochrangiger Patrioten gegen das Horten traf sich am 6. Februar, um die Aktion zu organisieren: anwesend waren General Dawes, Eugene Meyer, die Staatssekretäre Lamont und Mills, A.F. Whitney, Alvanley Johnston und der Industrielle Magnus Alexander. Die CRO drängte die Hortenden, in kurzfristige Staatsanleihen zu investieren, d.h. in unproduktive statt in produktive Anlagen. Am 6. März hielt Hoover eine öffentliche Ansprache über die Übel des Hortens: „Die Schlachtfrent verläuft heute gegen die Hortung von Geld“. Die Hortung hat die Preise und Einkommen gesenkt und die Kreditvergabe eingeschränkt; sie erstickt unser tägliches Leben. „Niemand wird leugnen, dass, wenn die riesigen Geldsummen, die heute im Land gehortet werden, in einen aktiven Umlauf gebracht werden könnten, dies einen großen Auftrieb für unseren gesamten wirtschaftlichen Fortschritt bedeuten würde.“ Hoover lobte dann Colonel Knox für seinen „großen Kampf gegen ... das amerikanische Volk, und rief alle auf,

zum Schutz der amerikanischen Heimat zu dienen“. Vielleicht hat Hoover recht, wenn er nun dem Knox-Antrieb die Schuld dafür gibt, dass das „Horten“ im Laufe des Jahres 1932 nicht wesentlich zunahm: Es erreichte im Juli einen Höchststand von 5,44 Milliarden Dollar und stieg bis zur Bankenkrise im Februar 1933 nie über diesen Wert. Aber wenn Hoover Recht hat, ist Lob nicht die angemessene Belohnung für ihn. Denn es bedeutet, dass die Liquidation der Banken um ein weiteres Jahr verschoben und die endgültige Bankenkrise verschärft wurde, und es bedeutet auch, dass es der Öffentlichkeit nicht gestattet wurde, endlich selbst die große Wahrheit über die Natur ihres Bankensystems zu erfahren.

Die Banken bekamen auch ihren Anteil von Hoovers Zorn ab, weil sie nicht bereit waren, in diesen unruhigen Zeiten zu expandieren. Die *New York Times* berichtete am 20. Mai, Hoover sei „beunruhigt über den offensichtlichen Mangel an Kooperation der Geschäftsbanken des Landes bei der Kreditausweitung“. Kurz gesagt, die „Banken haben die Vorteile dieser Hilfsmaßnahmen nicht an ihre Kunden weitergegeben“. Der Zorn der inflationistischen Behörden über die Vorsicht der Banken wurde durch die arrogante Erklärung des Vorsitzenden der RFC, Atlee Pomerene, verdeutlicht: „Nun ... und ich wähle meine Worte genau, die Bank, die zu 75 Prozent oder mehr liquide ist und sich weigert, Kredite zu gewähren, wenn angemessene Sicherheiten geboten werden, ist unter den gegenwärtigen Umständen ein Parasit für die Gemeinschaft.“ Und Hoover hatte sicherlich sein Bestes getan, um die Ausweitung der Bankkredite zu fördern. Er war es, der den Kongress zur Verabschiedung des Glass-Steagall-Gesetzes veranlasste und er und Meyer führten die Offenmarktkäufe von 1 Milliarde Dollar durch. Nach der Verabschiedung des Glass-Steagall-Gesetzes und des RFC-Gesetzes verkündete Hoover, dass diese Gesetze „unsere gesamte Kreditstruktur stärken und die Kreditkanäle öffnen würden, so dass unsere Banken nun in der Lage wären, die Bedürfnisse der Öffentlichkeit angemessener zu erfüllen“. Am 19. Mai versuchte Hoover, die Banken anzuspornen, indem er Sekretär Mills bat, Banker und Geschäftsleute zu organisieren, um

den durch die Käufe der Federal Reserve zur Verfügung gestellten Kreditüberschuss zu nutzen. Zu diesem Zweck wurde in New York City ein Ausschuss gegründet, dem Männer wie Owen D. Young, Vorsitzender, Walter S. Gifford von AT&T, Charles E. Mitchell von der National City Bank, Alfred P. Sloan Jr. von General Motors und Walter C. Teagle von Standard Oil angehörten. Am nächsten Tag, dem 20. Mai, gab Hoover eine Pressemitteilung heraus, in der er diesen Ausschuss unterstützte und auf ähnliche Maßnahmen im ganzen Land hoffte. Das Young-Komitee versuchte, ein Kartell zur Stützung der Anleihekurse zu organisieren, aber das Komitee erreichte nur wenig, und die Idee wurde verworfen.

DIE INFLATIONSAGITATION

Herbert Hoover sollte in späteren Jahren zu Recht erklären: „Nachdem er die Präsidentschaft übernommen hatte, basierte fast die gesamte Kreditunterstützung Roosevelts auf unseren Maßnahmen.“ Trotz seiner Interventionen und seines Inflationismus hielt sich Hoover jedoch für solide im Vergleich zu einigen der wilden Inflationspläne, die 1932 in der Luft lagen. Der Silberblock beispielsweise hat seine Kampagne für eine internationale Konferenz zur Anhebung und Stabilisierung des Silberpreises intensiviert. Sie fügten nun Vorschläge für Bimetallsysteme hinzu. Unterstützt wurden diese Bemühungen von den Senatoren King, Smoot und Borah aus den Bergstaaten, der Internationalen Handelskammer und der American Federation of Labor. Senator Burton K. Wheeler (Demokrat, Montana) brachte einen Gesetzentwurf zum Bimetall-Standard mit dem alten Schlachtruf 16:1 ein, passenderweise in Zusammenarbeit mit William Jennings Bryan, Jr. Der Bimetallverband wurde gegründet, um einen solchen Gesetzentwurf im Februar zu unterstützen, und er wurde auch von der linksgerichteten National Farmers' Union verteidigt. Einer der wortgewandten Anführer des Silbersubventionsblocks war René Leon, der Berater des House Ways and Means Committee wurde und das Komitee dazu veranlasste, die

internationale Konferenz vorzuschlagen. Keiner dieser Vorschläge wurde von einer Kammer des Kongresses angenommen.

In der Zwischenzeit sprachen sich immer mehr Ökonomen und Politiker für eine Ausweitung der Kreditvergabe aus, zum Teil als Mittel, um das Preisniveau wieder auf das Niveau vor der Depression zu „reflationieren“. Merkwürdigerweise wollten die Preisniveaustabilisierer, allen voran Irving Fisher, über den wir oben gesprochen haben, nicht mehr nur eine Stabilisierung: Auch sie wollten das Preisniveau wieder auf das Niveau vor der Depression anheben und erst dann stabilisieren. Es gibt keinen besseren Beweis dafür, dass diese Ökonomen immer zuerst Inflationisten und dann Stabilisationisten waren. Norman Lombard und die Stable Money Association riefen weiterhin zur Stabilisierung auf; bevor sie geschlossen wurde, trug sie zur Gründung des mächtigen Committee for the Nation bei und wurde von diesem abgelöst, das sich offen der Reflationierung widmete und großen Einfluss darauf hatte, dass das Land 1933/34 schließlich vom Goldstandard abkam. Das Committee for the Nation wurde von dem erfahrenen Stabilisierungsexperten Frank A. Vanderlip, dem ehemaligen Präsidenten der National City Bank of New York, und von James H. Rand, Jr. dem Präsidenten der Remington Rand Company, gegründet. Andere, die Ende 1932 an der Gründung des Komitees mitwirkten, waren Vincent Bendix, General Robert E. Wood von Sears-Roebuck, Magnus W. Alexander vom National Industrial Conference Board, Fred H. Sexauer, ein führender Landwirt, E.L. Cord und Frederic H. Frazier, Vorsitzender der General Baking Company. Als sich das Committee for the Nation im Januar 1933 formell organisierte, war Edward A. Rumely sein geschäftsführender Direktor und Lessing J. Rosenwald einer seiner Führer.

Zu den Inflationsbestrebungen im Kongress während dieser Jahre gehörten: Der Gesetzentwurf des Abgeordneten Wright Patman für eine Soldatenprämie mit Fiat-Geld (siehe oben); der Plan von Senator Walsh für Fiat-Geld; der Plan des Abgeordneten Burtneß (North Dakota) zur „Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes“ und ein weiterer Gesetzentwurf zur „Anhebung des Rohstoffpreisniveaus auf das Stadium der

Verschuldung und zur anschließenden Stabilisierung“. Der Gesetzentwurf von Burtneß wurde im Dezember 1931 eingebracht, und im selben Monat brachte der Abgeordnete Christian Ramseyer aus Iowa einen Gesetzentwurf zur „Wiederherstellung und Aufrechterhaltung des Niveaus der Großhandelspreise“ ein, mit dem die Federal Reserve angewiesen wurde, die Preise wieder auf das Niveau von 1926 zu inflationieren. Ein ähnlicher Gesetzentwurf wurde vom Abgeordneten Kent Keller aus Illinois vorgelegt.

Der wichtigste Gesetzentwurf zur Inflationierung wurde im März 1932 dem Banken- und Währungsausschuss des Repräsentantenhauses vorgelegt. Das Goldsbrough-Gesetz beauftragte das Federal Reserve System mit der Aufgabe, die Preise wieder auf das Niveau vor der Depression anzuheben und dann zu stabilisieren; außerdem sollte die Fed die Befugnis erhalten, das Goldgewicht des Dollars zu erhöhen oder zu senken, wenn sie es für notwendig erachtete — eine Anspielung auf Irving Fishers altes Konzept des „kompensierten Dollars“. Bei den Anhörungen wurde der Goldsbrough-Gesetzentwurf von folgenden Personen unterstützt: Edward A. O’Neal, Präsident der Farm Bureau Federation, die ein Komitee zur Stabilisierung der Werteinheit gegründet hatte, um das Preisniveau wieder zu reflationieren; Louis J. Taber von der National Grange; und John A. Simpson von der National Farmers’ Union, die alle bezweifelten, dass der Gesetzentwurf weit genug ging; Henry A. Wallace, Ex-Senator Robert L. Owen, Professor Willford I. King, der sich ebenfalls dafür aussprach, dass der Gesetzentwurf weiter gehen sollte, Alvin T. Simonds, Präsident der Simonds Saw and Steel Company, Oberst Malcolm C. Rorty, W.C. Hushing von der American Federation of Labor, Professor Irving Fisher und George H. Shibley. Das Repräsentantenhaus erschreckte die Regierung und die konservative Meinung, als es am 2. Mai mit einer überwältigenden Mehrheit von 289 zu 60 Stimmen das Goldsbrough-Gesetz verabschiedete. Die Stabilisationisten hatten ihren Höhepunkt erreicht. Die New York Merchants’ Association griff den Gesetzesentwurf scharf an, und der *Commercial and Financial Chronicle* — in den 1920er Jahren ein Vorreiter

für gesundes Geld — griff in seiner Ausgabe vom 7. Mai sowohl den Goldsbrough-Gesetzesentwurf als auch die entgegengesetzten Zentralbankbehörden an:

Es scheint sinnlos, gegen Verrücktheiten wie die des Goldsbrough-Gesetzes zu argumentieren, wenn unsere Gesetzgeber jeglichen Verstand und jede Vernunft verloren haben und die einzige Hoffnung darin besteht, dass die Bewegung definitiv unter Kontrolle gebracht werden kann, bevor sie zu weit getrieben wird. Wir bedauern, sagen zu müssen, dass die Federal-Reserve-Behörden zumindest einen Teil der Schuld an der Verbreitung der unsoliden Lehren tragen, die heute durch die Zentralbankpolitik des großangelegten Ankaufs von Staatsanleihen der Vereinigten Staaten eine so breite Akzeptanz finden.

Die Federal Reserve-Behörden lehnten das Goldsbrough-Gesetz (jetzt Fletcher-Gesetz) im Senat entschieden ab. Der beste dieser Gegner war Dr. Adolph C. Miller, der überzeugend darlegte, dass ein Inflationsversuch die Depression nur verschlimmern könnte. Miller behauptete, dass die Depression heute noch schlimmer wäre, wenn die Federal Reserve in den späten 1920er Jahren nach diesem Gesetz gearbeitet hätte. Der Gesetzesentwurf wurde im Ausschuss durch die Bemühungen von Minister Mills und Senator Glass gestoppt.

Auch die Professoren Commons, Edie, Friday, Kemmerer, Persons und Rogers, Colonel Leonard P. Ayres, Pater Charles Coughlin, Broker Robert M. Harriss und Dr. Ivan Wright setzten sich für Inflation ein. Donald Richberg drängte auf Notkredite für Arbeitslose. Die wildesten aller Währungspläne waren zweifellos diejenigen, die eine staatliche Unterstützung für eine Art separates Tauschsystem unter den Arbeitslosen vorsahen. Hier erreichten die absurden Pläne der Etatisten und Inflationisten endlich ihren Höhepunkt: ein fast bewusster Rückzug aus der zivilisierten Geldwirtschaft und ein Schritt zurück in das primitive Reich des Tauschhandels.

Erstaunlich ist vor allem, dass viele berühmte Wirtschaftswissenschaftler, die zweifellos nicht von der Depression überrascht waren, ihre Namen für Tauschgeschäfte hergaben. Professor Frank D. Graham von der Universität Princeton entwarf einen ausgeklügelten Plan für eine von der Bundesregierung einzurichtende Emergency Employment Corporation (EEC), die Arbeitslose für die Herstellung von Konsumgütern einsetzen sollte, und zwar gegen von der EEC ausgegebene Gutscheine, die angeblich auf Arbeitsstunden basierten.²⁷ Ähnliche Pläne wurden von Professor Willford I. King von der Universität von New York und Howard O. Eaton von der Universität von Oklahoma vorgeschlagen. Und schließlich unterzeichnete eine ganze Reihe von Wirtschaftswissenschaftlern unter der Leitung von Professor J. Douglas Brown, Direktor der Abteilung für Arbeitsbeziehungen an der Universität Princeton und ehemaliges Mitglied des Notstandsausschusses des Präsidenten für Beschäftigung, eine Petition zur Unterstützung von Bund und Ländern bei der Einrichtung von Tauschsystemen, in denen Arbeitslose außerhalb der zivilisierten Marktwirtschaft für ihren eigenen Verbrauch produzieren würden.²⁸

²⁷ Siehe Frank D. Graham, *The Abolition of Unemployment* (1932), und Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 720-21.

²⁸ Es ist aufschlussreich, die Namen und Zugehörigkeiten der prominenteren Unterzeichner dieses monumentalen Schwachsinn festzuhalten. Sie lauten:

Willard E. Atkins, New York University
 Frank Aydelotte, Präsident des Swarthmore College
 C. Canby Balderston, Universität von Pennsylvania
 George E. Barnett, Johns Hopkins, Präsident der American Economic Association
 John Bates Clark, Columbia University
 Miss Joanna C. Colcord, The Russell Sage Foundation
 Morris A. Copeland, Universität von Michigan
 Paul H. Douglas, Universität Chicago
 Howard O. Eaton, Universität von Oklahoma
 Frank Albert Fetter, Princeton University
 Frank Whitson Fetter, Princeton University
 Irving Fisher, Yale University
 Walton H. Hamilton, Yale University
 Paul U. Kellogg, Herausgeber von Survey Graphic

Es ist eine ernüchternde Lektion darüber, wie das Land regiert wurde, dass von den Unterzeichnern Mallery, Willits und Wolman Mitglieder des Hoover-Notstandsausschusses für Beschäftigung waren; Willits war Berater des staatlichen Arbeitslosenkomitees in Pennsylvania; Leiserson war Vorsitzender der staatlichen Kommission für Arbeitslosenversicherung in Ohio; Douglas war technischer Berater des staatlichen Arbeitslosenhilfekomitees in New York; und Graham war Berater des Federal Farm Board.²⁹

Im Januar 1932 segneten zwei wichtige Gruppen von Wirtschaftswissenschaftlern ein erweitertes Inflationsprogramm ab, das allerdings nicht so weit ging wie Tauschhandel oder Gutscheine. Dr. Warren M. Persons, ehemals von der Harvard University, gab eine Erklärung ab, in der er behauptete, dass es in der Wirtschaftswelt eine ziemlich

Willford I. King, New York University

William M. Leiserson, Antioch College

Richard A. Lester, Princeton University

Harley Leist Lutz, Princeton University

James D. Magee, New York University

Otto Tod Mallery

Broadus Mitchell, Johns Hopkins University

Sumner H. Slichter, Harvard University

Charles T. Tippetts, Universität von Buffalo

Jacob Viner, Universität Chicago

Charles R. Whittlesey, Princeton University

Joseph H. Willits, Dekan der Wharton School, Universität von Pennsylvania

Leo Wolman, Columbia University

²⁹ *New York Times* (16. Januar 1933): 23. Die Tauschhandelsbewegung war zuvor auf freiwilliger Basis auf lokaler Ebene erprobt worden und war natürlich kläglich gescheitert, eine Tatsache, die Ideologen fast immer dazu veranlasst, darauf zu drängen, dass dasselbe System von der Bundesregierung zwangsweise eingeführt wird. Die Tauschhandelsbewegung als lokale Genossenschaft hatte im Juli 1931 mit der Unemployed Citizens' League in Seattle begonnen und sich bald auf mehr als die Hälfte der Bundesstaaten ausgebreitet. Sie sind alle schnell gescheitert. Ähnliche lokale „Gutscheinbörsen“ scheiterten rasch nach jeder Ausgabe des vermeintlich magischen Gutscheins. Die bekannteste Tauschbörse war die Emergency Exchange Association of New York, die von Stuart Chase und anderen Intellektuellen und Fachleuten organisiert wurde. Siehe Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Bd. 5, S. 624-25, 677.

„allgemeine Übereinstimmung“ über zwei Schritte gebe — die Ausweitung der Kreditvergabe durch die Federal Reserve in Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken und die Verabschiedung der anstehenden RFC. Zu den Unterzeichnern der Erklärung von Persons gehören: Thomas Nixon Carver, John Maurice Clark, John R. Commons, Paul H. Douglas, Irving Fisher, David Friday, Jacob Hollander, Virgil Jordan, Edwin W. Kemmerer, Pater John A. Ryan, Edwin R.A. Seligman, Frank W. Taussig, und Henry A. Wallace.³⁰

Eine der wichtigsten Äußerungen geld- und fiskalpolitischer Überlegungen von Wirtschaftswissenschaftlern während der Depression war eine Konferenz einiger der führenden Wirtschaftswissenschaftler des Landes im Januar 1932 an der Universität von Chicago unter der Schirmherrschaft des Institute on Gold and Monetary Stabilization.³¹ Das Treffen in Chicago wurde weithin bekannt gemacht, und das war auch gut so. Vierundzwanzig Ökonomen empfahlen Präsident Hoover Folgendes: (1) das, was später das Glass-Steagall-Gesetz wurde, (2) eine systematische Kampagne des FRB zum Ankauf von Wertpapieren auf dem offenen Markt, (3) RFC-Hilfen für Banken mit nicht förderungswürdigen Vermögenswerten, (4) die Beibehaltung eines Programms für öffentliche Bauvorhaben, (5) Arbeitslosenhilfe auf Bundesebene und (6) die Senkung der Zölle. Mit Ausnahme des letzten Punktes hat Präsident Hoover, wie wir gesehen haben, jeden dieser inflationären und interventionistischen Vorschläge angenommen. Ein Teil der Verantwortung für das Hoover-Programm und seine Verschlimmerung der Depression muss daher auf diesen angesehenen Beratern lasten, die ihn so falsch gelenkt haben.³²

³⁰ Ebd., S. 675-76.

³¹ Siehe Quincy Wright, Hrsg., *Gold and Monetary Stabilization* (Chicago: University of Chicago Press, 1932).

³² Die Gruppe der Wirtschaftswissenschaftler umfasste:

James W. Angell	Frank H. Knight	Henry Schultz
Garfield V. Cox	Arthur W. Marget	Henry C. Simons
Aaron Director	Harry A. Millis	Charles S. Tippetts
Irving Fisher	Lloyd W. Mints	Jacob Viner
Harold D. Gideonse	Harold G. Moulton	C.W. Wright

Leider haben diese angesehenen Ökonomen die Worte von zwei der Vortragenden auf der Konferenz nicht beherzigt, die die Erklärung ausdrücklich nicht unterzeichnet haben. Einer von ihnen war Professor H. Parker Willis, der sich erneut als prophetisch erwies, als er die vergangene und für die Zukunft geplante Inflationspolitik der Federal Reserve während der Depression angriff. Willis wies darauf hin, dass die Politik des billigen Geldes Ende 1929 und 1931 zu einem gefährlichen Abfluss von Gold und damit zu einem Vertrauensverlust in den Dollar und zu Bankzusammenbrüchen führte, die den Vertrauensverlust noch verstärkten. Er warnte davor, dass ein Wertpapierkaufprogramm zwar die Preise erhöhen könnte, aber:

Ein solcher Schritt würde zum jetzigen Zeitpunkt nur eine Verschärfung der bestehenden Schwierigkeiten bedeuten, da wir bereits mit Bauarbeiten und Anlagekapital überlastet sind, das nicht sobald eingesetzt werden kann.

Kurz gesagt, verschwenderische Fehlinvestitionen würden sich nur verschlimmern. Auch der Goldstandard wäre stark gefährdet. Kurz gesagt, Inflation und billiges Geld verzögern „den Fortschritt zur Wiederherstellung eines soliden... Preis- und Wertesystems“. Willis forderte mutig eine Politik der Zurückhaltung seitens der Federal Reserve.³³

Der andere bemerkenswerte Beitrag zur Konferenz wurde von Professor Gottfried von Haberler, damals ein Anhänger von Ludwig von Mises, gehalten. Haberler präsentierte hier vielleicht zum ersten Mal in Amerika die Mises'sche Theorie des Konjunkturzyklus.³⁴ Er wies darauf hin, dass die traditionelle monetäre Theorie des Konjunkturzyklus die Stabilität des Preisniveaus betonte, wobei ein Angriff auf fallende

Alvin H. Hansen
Charles O. Hardy

Ernest M. Patterson
C.A. Phillips

Ivan Wright
Theodore O. Yntema

³³ H. Parker Willis, „Federal Reserve Policy in Depression,“ in Wright, Hrsg., *Gold and Monetary Stabilization*, S. 77-108.

³⁴ Gottfried von Haberler, „Geld und Konjunktur“, in: ebd., S. 43-74.

Preise das Mittel gegen Depressionen war. So lauteten die Lehren von Fisher, Cassel und Hawtrey. Das Preisniveau ist jedoch ein irreführender Anhaltspunkt, da die Kreditausweitung auch einen grundlegenden Einfluss auf die Struktur der Produktion hat. Außerdem machen die Preisniveautheorien einen Fehler, da sie nicht zwischen einem Preisrückgang aufgrund einer Geldverknappung und einem Preisrückgang aufgrund einer Kostensenkung durch Produktivitätssteigerungen unterscheiden. In den Jahren 1924-1929, so Haberler weiter, kam es zu einem starken Produktionsanstieg, aber die Großhandelspreise für Rohstoffe blieben stabil, weil die Geldmenge zunahm.³⁵ Diese Inflation brachte die nachfolgende Depression mit sich. Erstens verlängerte sich die Produktionszeit, weil die Zinsen künstlich gesenkt wurden, während die Kredite ausgeweitet wurden. Die anschließende Depression, so Haberler weiter, sei die notwendige Anpassung und Überwindung dieser längeren Prozesse und die Wiederherstellung des alten Konsum-Investitions-Verhältnisses. Folglich muss es zu Verlagerungen von Kapital und Arbeit kommen, bevor der Aufschwung erreicht werden kann. Die „Quacksalber... die inflationäre Maßnahmen predigen“, so Haberler, verkennen die reale Verlagerung von Produktionsmitteln. Eine weitere Inflation würde die Situation noch verschlimmern, da sie ein noch größeres künstliches Missverhältnis zwischen den Gütern der Verbraucher und denen der Produzenten schaffen würde. Das Schlimmste wäre „eine einseitige Stärkung der Kaufkraft der Verbraucher, denn gerade diese überproportionale Steigerung der Nachfrage nach Konsumgütern hat die Krise ausgelöst“.³⁶

³⁵ Auf derselben Konferenz gab Professor John H. Williams zu, dass für die 1920er Jahre gilt: „Man kann argumentieren, dass die Preise ohne die Kreditausweitung gefallen wären, und dass sie dies auch hätten tun sollen. Aus solchen Gründen haben die österreichischen Ökonomen die Depression vorhergesagt.“ John H. Williams, „Monetary Stabilization and the Gold Standard“, in ebd., S. 149. Williams unterzeichnete die allgemeine Erklärung auch nicht.

³⁶ Ein weiterer Ausdruck des Gefühls für gesundes Geld, wenn auch nicht so durchdringend wie der von Haberler, kam im September dieses Jahres. Eine Gruppe von Wirtschaftswissenschaftlern gab eine Erklärung ab, in der sie sich gegen die Inflation oder die Aufgabe des Goldstandards aussprachen, einen ausgeglichenen

HERR HOOVERS KRIEG GEGEN DIE BÖRSE

Im Laufe des Jahres 1932 verschärfte Präsident Hoover seinen Ein-Mann-Krieg gegen die Börse, insbesondere gegen die Leerverkäufer, denen er in naiver und absurder Weise immer wieder die Schuld für den Rückgang der Aktienkurse gab. Hoover vergaß, dass es immer Bullen- und Bärenmärkte gibt und dass es für jede Bärenwette einen entgegengesetzten Bullen geben muss, und er vergaß auch, dass Spekulationen Schwankungen glätten und die Bewegung in Richtung Gleichgewicht erleichtern. Am 16. Februar rief Hoover die Führung der New Yorker Börse zusammen und drohte mit staatlichem Zwang, falls sie nicht entschieden gegen die „Bären“, die Leerverkäufer, vorgehen würde. Die Börse versuchte, dem nachzukommen, aber nicht aggressiv genug für Hoover, der sich unzufrieden zeigte.

Nachdem Hoover die Börse vor einer Untersuchung des Kongresses gewarnt hatte, veranlasste er den Senat, die Börse zu untersuchen, obwohl er zugab, dass die Bundesregierung keine verfassungsmäßige Zuständigkeit für eine reine New Yorker Institution hatte. Der Präsident

Haushalt durch niedrigere Steuern und Ausgaben statt durch höhere Steuern fordern, sich gegen die staatliche Stützung unsolider Unternehmenspositionen wandten, die schnell liquidiert werden sollten, und die Hoover-Experimente zur Stützung der Agrarpreise angriffen. Sie wiesen darauf hin, dass die Vorteile der Inflation nur illusorisch sind und dass sie lediglich eine Gruppe auf Kosten einer anderen begünstigt und daher nicht zur Heilung der Depression beitragen kann. Sie drängten auch auf eine Senkung der Zölle und eine Kürzung der Gehälter der Staatsbediensteten, deren Bezüge leider gleich geblieben waren, während das Einkommen der Steuerzahler gesunken war. Von der Vernunft abweichend waren jedoch ihre Vorschläge für ein bundesstaatliches System von Arbeitsvermittlungsstellen, Andeutungen zur Bevorzugung einer Arbeitslosenversicherung und die Akzeptanz eines fortbestehenden RFC, von Hilfsprogrammen und vorübergehenden Maßnahmen zur Eindämmung der Deflation. Zu den Unterzeichnern gehörten die Finanzökonom W.W. Cumberland, Lionel D. Edie, Leland Rex Robinson, Alexander Sachs, Rufus S. Tucker und Robert B. Warren sowie akademische Wirtschaftswissenschaftler wie Theodore E. Gregory von der London School of Economics, Edwin W. Kemmerer von Princeton, Dekan Roswell C. McCrea von der Columbia School of Business und Dekan A. Wellington Taylor von der NYU School of Business Administration. „Prosperity Essentials“, *Barron's* (26. September 1932).

übte ständigen Druck aus, um eine Untersuchung dessen einzuleiten, was er als „unheimlich“, „systematische Bärenangriffe“, „böartige Zusammenschlüsse... die die Wertpapierpreise nach unten treiben“ und „absichtlich aus den Verlusten anderer Leute Profit schlagen“ bezeichnete. Neben dieser demagogischen Rhetorik erschienen die verfassungsmäßigen Beschränkungen in der Tat blass. Handelsminister Lamont protestierte gegen die Untersuchung, ebenso wie viele New Yorker Banker, aber Hoover ließ sich nicht beirren. In seiner Antwort an die New Yorker Banker benutzte Hoover eine unbekannte Kristallkugel, um zu behaupten, dass die derzeitigen Wertpapierkurse nicht die „wahren Werte“ darstellten. Der Aktienmarkt hielt hartnäckig daran fest, Aktien nach ihren Gewinnen zu beurteilen, ein nützliches Kriterium, das Hoover anscheinend als verräterisch empfand:

Die Herabsetzung der Preise auf eine Ertragsbasis durch offensichtliche Manipulation des Marktes und die Propaganda, dass die Werte auf den Erträgen auf dem Tiefpunkt einer Depression basieren sollten, schadet dem Land und den Investoren.

Stattdessen sollte die Öffentlichkeit „bereit sein, auf der Grundlage der Zukunft der Vereinigten Staaten zu investieren“.

Hoovers hartnäckige Verleumdung der „Verkommenheit“ des Aktienmarktes trug schließlich Früchte in der Untersuchung des Senats, die zum Rücktritt von Albert Wiggin von der Chase National Bank führte und die Börse im Allgemeinen erpresste — mit eindeutigen negativen Auswirkungen auf das Vertrauen der Unternehmen. Die Börse wurde gezwungen, Leerverkäufe einzuschränken, und Hoover schlug weitere Kontrollen der Börse vor, im Vorgriff auf die spätere Securities and Exchange Commission (SEC); dazu gehörten obligatorische Aktienperspektiven, eine verschärfte Haftung von Börsianern und Kongressregeln für Wertpapierbörsen. Es ist nicht verwunderlich, dass Hoover

später eine ausgesprochen wohlwollende Haltung gegenüber dem SEC des New Deal einnahm.

DAS SYSTEM DER BAUSPARKASSEN

Wie wir uns erinnern, wollte Präsident Hoover ein großartiges System von Hypothekendiskontbanken einrichten, das alle Finanzinstitute einbeziehen sollte, aber die Ablehnung dieses Vorhabens durch die Versicherungsgesellschaften zwang ihn, die Pflichtversicherung auf die Bausparkassen zu beschränken. Im Juli 1932 wurde der Federal Home Loan Bank Act verabschiedet, mit dem 12 Distriktbanken gegründet wurden, die ähnlich wie das Federal Reserve System von einem Federal Home Loan Bank Board geleitet wurden. Das Finanzministerium zeichnete ein Kapital von 125 Millionen Dollar, das später auf die RFC umgeschichtet wurde. Hoover beklagte sich darüber, dass der Kongress sein Programm durch die Begrenzung der abgezinsten Hypotheken auf 50 Prozent des Wertes behinderte, während Hoover wollte, dass Hypotheken auf bis zu 80 Prozent des Wertes abgezinst werden durften. Im August setzte Hoover nationale Wirtschafts- und Industrieausschüsse ein, um kleine Unternehmen zu unterstützen und die Nutzung des neuen Systems zu fördern. In seiner Ansprache auf einer Konferenz dieser Ausschüsse am 26. August erklärte der Präsident, dass es notwendig sei, die Maßnahmen des Einzelnen mit denen der Regierung zu koordinieren, um den Aufschwung zu unterstützen und „Ihnen die Möglichkeit zu geben, sich für Aktionen zu organisieren“.

Das neue Bausparkassensystem brauchte eine Weile, um in Gang zu kommen. Es wurde am 15. Oktober offiziell eröffnet und vergab bis Dezember überhaupt keine Kredite. Anfang 1933 beliefen sich die ausstehenden Kredite auf insgesamt nur 838 Tausend Dollar, aber schon im März waren alle Distriktbanken tätig, und die Gesamtsumme erreichte bis zum Jahresende fast 94 Millionen Dollar.³⁷

³⁷ Siehe J.E. McDonough, „The Federal Home Loan Bank System“, *American Economic Review* (Dezember 1934): 668-85.

DAS INSOLVENZRECHT

Ein weiterer Teil der Hooverschen New-Deal-Botschaft von 1932, der schließlich Früchte trug, war die Änderung des Bundesinsolvenzgesetzes zur Schwächung der Eigentumsrechte von Gläubigern. Wenn es überhaupt ein Insolvenzrecht geben soll, bei dem der Schuldner summarisch von einem Großteil seiner selbst eingegangenen Verpflichtungen befreit wird (was an sich schon höchst zweifelhaft ist, es sei denn, Gläubiger und Schuldner hätten sich vorher vertraglich auf einen solchen Erlass geeinigt), dann würde ein Mindestmaß an Gerechtigkeit gegenüber dem Gläubiger es ihm sicherlich erlauben, das Vermögen des Schuldners zu übernehmen. Doch Präsident Hoover hielt selbst dies für übertrieben und drängte in seinen Jahresbotschaften von 1932 und 1933 auf Änderungen, die die Rechte der Gläubiger schwächten. Diese wichtigen Neuerungen wurden im Kongress debattiert und nur für *Einzelpersonen* erst am 1. März 1933 genehmigt und von Hoover in einer seiner letzten Amtshandlungen als Präsident unterzeichnet. Der Kongress genehmigte ähnliche Änderungen für Unternehmen erst mit dem New Deal von Roosevelt.

Die Änderungen gestatteten es nun einer Mehrheit der Gläubiger, die vom insolventen Schuldner bevorzugten Angebote zur Verlängerung der Zahlungsfrist anzunehmen, ohne sich von „seinem“ Vermögen zu trennen. Infolgedessen wurde eine Minderheit von Gläubigern, die eine sofortige Rückzahlung ihres rechtmäßigen Eigentums wünschten, nun ihrer eigentlichen Ansprüche beraubt. Wenn es überhaupt eine Mehrheitsentscheidung unter den Gläubigern geben muss (und das erscheint seltsam, da die einzelnen Gläubiger ursprünglich kein Mitspracherecht hatten, wie viel Kredit aufgenommen werden sollte oder von wem), dann ist der einzig richtige Weg sicherlich die sofortige Eröffnung des Insolvenzverfahrens, wobei jeder Gläubiger schnell seinen individuellen Anteil am Vermögen des Schuldners erhält. Andernfalls ist der

Minderheitsgläubiger beraubt worden und besitzt nun praktisch nichts mehr.

Die Stimmung der Schuldner wurde durch das Wirtschaftsblatt der Cleveland Trust Company verkörpert, das einen Gesetzesentwurf forderte, um „abweichende Mitglieder daran zu hindern, sich erfolgreich gegen eine geordnete Neuorganisation“ von Unternehmen zu stellen. In seiner Botschaft von 1933 bezeichnete Präsident Hoover die Maßnahme als „eine Angelegenheit von größter Wichtigkeit“. Offensichtlich war es notwendig, „die Blockade von Minderheitsgläubigern zu brechen, die sich solchen Vereinbarungen widersetzen, in der Hoffnung, dass die Furcht vor einer ruinösen Liquidation die sofortige Begleichung ihrer Forderungen veranlasst“ — eine anscheinend geradezu verräterische Position.³⁸ Die Änderungen des Insolvenzrechts wurden von den Konkursanwälten der Nation energisch bekämpft, die insbesondere die Schaffung einer großen Bürokratie von Insolvenzverwaltern und -prüfern im Justizministerium sowie die ungerechtfertigte Einmischung der Regierung in die Beziehungen zwischen Schuldnern und Gläubigern angriffen.³⁹

DER KAMPF GEGEN DIE EINWANDERUNG

Unbeeindruckt von seinem Scheitern im Jahr zuvor drängte Hoover in der Wahlperiode von 1932 erneut auf eine rechtliche Aussetzung der Einwanderung und die Gesetzesvorlage zur Reduzierung um 90 Prozent wurde erneut eingebracht. Diesmal sollte die Kürzung dauerhaft und nicht nur vorübergehend sein; das Hauptargument war wirtschaftlicher Natur. Die A.F. of L., die American Legion und verschiedene patriotische Gesellschaften unterstützten den Gesetzesentwurf, aber der

³⁸ Die Änderungen von 1933 schwächten in ähnlicher Weise die Eigentumsrechte der Eisenbahngläubiger. Zu den Änderungen bei Insolvenzen siehe Charles C. Rohlfing, Edward W. Carter, Bradford W. West, und John G. Hervey, *Business and Government* (Chicago: Foundation Press, 1934), S. 402-30.

³⁹ Zur Opposition siehe Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, S. 69.

Abgeordnete Dickstein (Demokrat, New York) schaffte es, den Gesetzesentwurf im Ausschuss des Repräsentantenhauses zu blockieren. Andererseits wurden Dicksteins Gesetzesentwürfe zur Aufnahme von mehr Verwandten, als die Regierung zuließ, vom Außenministerium angegriffen, und im Kongress wurde nichts unternommen, wobei ein Dickstein-Gesetzesentwurf das Repräsentantenhaus passierte, aber im Senat scheiterte.

So gelang es Hoover zwar nicht, die Aussetzung der Einwanderung gesetzlich zu verankern, aber er erreichte praktisch dasselbe Ziel durch einen Verwaltungsakt, und in seiner Herbstkampagne zur Wiederwahl verwies er stolz auf seine Errungenschaft und bereitete sich darauf vor, seine Anti-Einwanderungspolitik bis zum Ende der Depression fortzusetzen.⁴⁰

⁴⁰ Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924-1952* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), S. 84-89.

12

Das Ende der Amtszeit Hoovers

Die Tatsache, dass Hoover inmitten der tiefsten und schlimmsten Depression in der amerikanischen Geschichte und angesichts einer noch nie dagewesenen Arbeitslosigkeit seine Wiederwahl anstrebte, tat seiner Zufriedenheit keinen Abbruch, als er auf seine Bilanz zurückblickte. Letztendlich sagte er in seiner Dankesrede für die Wiederernennung zum Präsidenten:

[W]ir hätten vielleicht nichts getan. Das wäre der totale Ruin gewesen. Stattdessen begegneten wir der Situation mit Vorschlägen an die Privatwirtschaft und an den Kongress für das gigantischste Programm zur wirtschaftlichen Verteidigung und zum Gegenangriff, das je in der Geschichte der Republik entwickelt wurde. Wir setzten es in die Tat um.

Niemand kann ihm vorwerfen, dass er bei der Einführung des umfangreichen Interventionsprogramms nachlässig war:

Keine Regierung in Washington war bisher der Ansicht, dass sie in solchen Zeiten eine so umfassende Verantwortung für die Führung trägt ... Zum ersten Mal in der Geschichte der Depressionen wurden die Dividenden, die Gewinne und die Lebenshaltungskosten gesenkt, bevor die Löhne gelitten haben.

In St. Paul, am Ende seiner Kampagne, fasste Hoover die Maßnahmen zusammen, die er zur Bekämpfung der Depression ergriffen hatte: Höhere Zölle, die die Landwirtschaft geschützt und einen Großteil der Arbeitslosigkeit verhindert hatten; die Ausweitung der Kreditvergabe durch die Federal Reserve, die Hoover irgendwie mit dem „Schutz des

Goldstandards“ gleichsetzte; das Home Loan Bank System, das Bausparkassen und Sparkassen mit langfristigem Kapital versorgte und sie in die Lage versetzte, die Kreditvergabe auszuweiten und Zwangsvollstreckungen auszusetzen; landwirtschaftliche Kreditbanken, die Darlehen an Landwirte vergaben; Darlehen der Reconstruction Finance Corporation (RFC) an Banken, Bundesstaaten, die Landwirtschaft und öffentliche Bauvorhaben; die Verteilung der Arbeit zur Verhinderung von Arbeitslosigkeit; die Ausweitung des Bauwesens und der öffentlichen Bauvorhaben; die Stärkung der Federal Land Banks; und vor allem die Veranlassung der Arbeitgeber, die Lohnsätze beizubehalten. Die Lohnsätze „wurden so lange beibehalten, bis die Lebenshaltungskosten gesunken waren und die Gewinne praktisch verschwunden waren. Sie sind jetzt die höchsten Reallöhne der Welt.“ Aber gab es einen kausalen Zusammenhang zwischen dieser Tatsache und der höchsten Arbeitslosenquote in der amerikanischen Geschichte? Diese Frage ignorierte Hoover.

Hoover hatte in der Tat „die Menschlichkeit über das Geld gestellt, indem er Gewinne und Dividenden vor den Löhnen opferte“, aber die Menschen fanden es schwierig, von „Menschlichkeit“ zu leben oder Wohlstand zu erreichen. Hoover wies darauf hin, dass er den Arbeitslosen Arbeit verschafft, Zwangsversteigerungen verhindert, Banken gerettet und „gegen den Preisverfall gekämpft“ habe. Es stimmt, dass Hoover „zum ersten Mal“ einen „unmittelbaren Angriff auf die Löhne als Grundlage für die Aufrechterhaltung der Gewinne“ verhindert hatte, aber das Ergebnis der Vernichtung von Gewinnen und der Aufrechterhaltung künstlicher Lohnsätze war eine chronische, noch nie dagewesene Depression. Zur RFC verkündete Hoover, wie auch für den Rest seines Programms: „Nichts ist in unserer Geschichte je erdacht worden, das mehr für diejenigen getan hat, die Mr. Coolidge treffend als ‚die Allgemeinheit der Männer und Frauen‘ bezeichnet hat.“ Doch nach drei Jahren dieser wohlwollenden Fürsorge ging es dem einfachen Mann schlechter als je zuvor.

Hoover setzte sich während seines Wahlkampfes vehement für Schutzzölle ein und erklärte, dass es seiner Regierung mit Hilfe von Zöllen auf landwirtschaftliche Erzeugnisse gelungen sei, die amerikanischen Agrarpreise über den Weltmarktpreisen zu halten. Er schien nicht zu erkennen, dass diese Preiserhöhung die Auslandsnachfrage nach amerikanischen Agrarprodukten reduzierte. Er begrüßte die Arbeitsteilung, ohne zu sehen, dass sie die Arbeitslosigkeit aufrechterhielt, und er sprach stolz von der künstlichen Ausweitung der Bautätigkeit durch die Wirtschaft „über den gegenwärtigen Bedarf hinaus“ auf seinen Wunsch hin in den Jahren 1929-30, ohne die daraus resultierenden Fehlinvestitionen und Unternehmensverluste zu sehen.

Obwohl er behauptete, den Goldstandard zu verteidigen, erschütterte Hoover das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Dollar und trug zur nachfolgenden Währungskrise bei, indem er in seiner ersten Wahlkampfrede enthüllte, dass die Regierung in der Krise vom November 1931 beinahe beschlossen hätte, den Goldstandard aufzugeben — eine Behauptung, die der konservative demokratische Senator Carter Glass vehement bestritt.

Der Geist der Hoover-Politik wurde vielleicht am besten in einer öffentlichen Erklärung zusammengefasst, die er im Mai vor Beginn des Wahlkampfes abgab, als er einen Ton anschlug, der den Amerikanern in späteren Jahren nur allzu vertraut werden sollte — die militärische Metaphorik:

Der Kampf, um unsere Wirtschaftsmaschinerie in dieser Notlage in Gang zu setzen, nimmt von Zeit zu Zeit neue Formen an und erfordert neue Taktiken. Wir haben diese Notstandsbefugnisse genutzt, um den Krieg zu gewinnen; wir können sie nutzen, um die Depression zu bekämpfen.

Doch auch wenn der New-Deal-Sozialismus die Logik von Hoovers Politik war, hat er diese Logik nur vorsichtig bis zu einem gewissen Grad erweitert. Er warnte in St. Paul vor den seltsamen und radikalen

Ideen, die in der Demokratischen Partei vorherrschen: die Pläne für Währungsmanipulationen, das Rentengesetz, den Rohstoff-Dollar, das Schweinefleischgesetz, die Pläne für Veteranenprämien und die Ausgabe von über 2 Milliarden Dollar in Form von Greenbacks, Arbeitsbeschaffungsprogramme und die Forderung nach einem riesigen öffentlichen Arbeitsprogramm im Wert von 9 Milliarden Dollar pro Jahr. Es war auch Hoovers Verdienst, dass er dem Druck von Henry Harriman widerstand, der Hoover während seiner Kampagne drängte, den Swope-Plan für Wirtschaftsfaschismus anzunehmen, ein Plan, der bald in der National Recovery Administration (NRA) Früchte tragen sollte.

DER ANGRIFF AUF EIGENTUMSRECHTE: DER ENDGÜLTIGE WÄHRUNGSAusFALL

Wie in den meisten Depressionen wurden die Eigentumsrechte der Gläubiger an Schulden und Forderungen häufig angegriffen, und zwar zugunsten von Schuldnern, die ungestraft die Zahlung ihrer Verpflichtungen verweigern wollten. Wir haben die Bestrebungen der Bundesregierung, das Insolvenzrecht zu schwächen, angesprochen. Auch die Bundesstaaten schlossen sich dem Angriff auf Gläubiger an. Viele Bundesstaaten verhängten Anfang 1933 obligatorische Schuldenmoratorien, und in Wisconsin, Iowa, Minnesota, Nebraska und South Dakota wurden Versteigerungen von Schuldtiteln gestoppt. Gouverneur Clyde Herring aus Iowa forderte Versicherungs- und Hypothekengesellschaften auf, die Zwangsvollstreckung von Hypotheken einzustellen. Die Lebensversicherungsgesellschaften protestierten, dass sie sehr nachsichtig seien, doch in vielen Gegenden setzten die Gerichte die Zwangsvollstreckung für die Versicherungsgesellschaften nicht durch, so dass viele Kreditnehmer sich arrogant weigerten zu zahlen. Minnesota verbot Zwangsvollstreckungen auf Farmen oder Häusern für mehrere Jahre.¹

¹ Theodore Saloutos und John D. Hicks, *Agricultural Discontent in the Middle West, 1900-1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), S. 448.

Die wichtigsten Angriffe auf das Eigentum der Gläubiger erfolgten während der Währungskrise, die das Ende der Amtszeit von Hoover markierte. Nach der Wahl, als die neue Amtszeit des Präsidenten näher rückte, wurde die Besorgnis über die Geldpolitik des neuen Präsidenten immer größer und das zu Recht. Es kursierten dunkle Gerüchte über die Radikalität von Roosevelts Beratern und über deren Bereitschaft, den Goldstandard aufzugeben. Infolgedessen entwickelte sich nicht nur das „Horten“ von Gold durch Ausländer, sondern auch das Horten von Gold durch inländische Bürger. Zum ersten Mal in der Depression begannen die amerikanischen Bürger, das Vertrauen in den Dollar selbst zu verlieren. Der Vertrauensverlust erreichte seinen Höhepunkt im Februar 1933, einen Monat vor dem Amtsantritt Roosevelts. In diesem einen Monat sank der monetäre Goldbestand um 173 Millionen Dollar, und der Geldumlauf erhöhte sich um den phänomenalen Betrag von 900 Millionen Dollar, was den Vertrauensverlust im Inland widerspiegelt. Der Geldumlauf belief sich Ende Januar auf 5,4 Milliarden Dollar und Ende Februar auf 6,3 Milliarden Dollar. Von diesem Anstieg entfielen 700 Millionen Dollar auf Noten der Federal Reserve und 140 Millionen Dollar auf Goldmünzen und Goldzertifikate.

Die Federal Reserve tat ihr Bestes, um diese deflationäre Anziehungskraft auf die Bankreserven zu bekämpfen, aber ihre inflationären Maßnahmen dienten nur dazu, das Vertrauen in den Dollar noch weiter zu schwächen. So sanken allein im Monat Februar die unkontrollierten Reserven um 1.089 Millionen Dollar. Das FRS inflationierte seine kontrollierten Reserven stark: Die abgezinsten Wechsel wurden mehr als verdoppelt und stiegen um 308 Millionen Dollar, die gekauften Wechsel verzehnfachten sich und stiegen um 305 Millionen Dollar, US-Staatsanleihen wurden für 103 Millionen Dollar gekauft. Insgesamt stiegen die kontrollierten Reserven in diesem Monat um 785 Millionen Dollar; die Nettoreserven sanken um 305 Millionen Dollar.

Die Auswirkungen dieses Sturzes auf die Geldmenge waren sehr stark. Der Gesamtbestand an Bargeld und Einlagen sank von 45,4 Milliarden Dollar Ende 1932 auf 41,7 Milliarden Dollar Mitte 1933. Die

Gesamtgeldmenge sank im Laufe des Jahres 1933 von 64,72 auf 61,61 Milliarden Dollar, und dieser Rückgang fand mindestens zur Hälfte in der ersten Jahreshälfte statt.² Ein empfindlicheres Maß für Veränderungen, nämlich die Netto-Sichteinlagen und Termineinlagen bei wöchentlich meldenden Mitgliedsbanken in 101 Städten, belief sich am 22. Februar auf 16,8 Milliarden Dollar und fiel bis zum 8. März auf 14,1 Milliarden Dollar. Die Zahl der Bankenpleiten stieg in dieser Zeit sprunghaft an. Die Zahl der Insolvenzen von Geschäftsbanken stieg von 1.453 im Jahr 1932 auf 4.000 im Jahr 1933 (die meisten davon im ersten Quartal), wobei die Einlagen der gescheiterten Banken im gleichen Zeitraum von 706 Millionen Dollar auf 3,6 Milliarden Dollar stiegen.³ So nahm das Volk trotz der gigantischen Bemühungen der Fed Anfang 1933, die Geldmenge aufzublähen, die Sache selbst in die Hand und bestand auf einer rigorosen Deflation (gemessen an der Zunahme des Geldumlaufs) — und einer rigorosen Prüfung des Bankensystems des Landes, in das es sein Vertrauen gesetzt hatte.

Die Reaktion auf dieses wachsende Beharren der Menschen auf ihr rechtmäßiges Eigentum war eine Reihe energischer Angriffe auf das Eigentumsrecht durch einen Bundesstaat nach dem anderen. Ein Bundesstaat nach dem anderen verhängte per Erlass „Bankfeiertage“, die es den Banken ermöglichten, ihre Tätigkeit fortzusetzen, während sie sich weigerten, praktisch alle berechtigten Forderungen ihrer Einleger zu

² Der gesamte Geldmengenrückgang von Juni 1929 bis Ende 1933 betrug 16 Prozent bzw. 3,6 Prozent pro Jahr.

³ Ein treffender Kommentar zur Frage, ob Termineinlagen Geld sind, ist diese Aussage von zwei Bankern aus St. Louis:

Eigentlich haben wir alle unsere Spar- und Termineinlagen als Sichteinlagen behandelt und tun dies auch heute noch ... wir zahlen unseren Spareinlegern nach wie vor auf Sicht. Es ist bezeichnend, dass der große Ansturm auf die Banken von Sparern und Termineinlegern verursacht wurde. Als die Schwierigkeiten im Januar 1933 ihren Höhepunkt erreichten, sah sich praktisch jede Bank in St. Louis mit massiven Abhebungen von ... Spareinlagen konfrontiert und hatte kaum Schwierigkeiten mit den Girokunden. Dies galt für den größten Teil des Landes.

F.R. von Windegger und W.L. Gregory, in Irving Fisher, Hrsg., *100% Money* (New York: Adelphi Press, 1935), S. 150-51.

begleichen (ein Muster, das in Amerika seit der Panik von 1819 leider fast zur Tradition geworden war). In Nevada hatte die Parade bereits im Oktober 1932 begonnen, aber nur 9 von 20 Banken nutzten den Feiertag, die anderen blieben geöffnet.⁴ Louisiana erklärte Anfang Februar einen kurzen Feiertag für die in Bedrängnis geratenen Banken in New Orleans, aber die Bewegung für Bankfeiertage begann ernsthaft mit der Proklamation eines achttägigen Feiertags am 14. Februar 1933 durch Gouverneur William Comstock aus Michigan.⁵ Diese Aktion löste den Bank-Run und die Deflation in der zweiten Februarhälfte aus. Denn wenn ein Staat ungestraft das Eigentumsrecht auf diese Weise zerstören konnte, dann konnten das auch andere — und taten es auch — und die Einleger begannen, ihr Geld aus den Banken abziehen.

In *solchen* Zeiten wird die Scheinheiligkeit der Apologeten unseres Bankensystems, die die Teilreserve als so solide wie den Bau von Brücken anpreisen — wobei davon ausgegangen wird, dass nur ein Teil der Bewohner des Gebiets die Brücke überqueren wird — offenkundig. Denn niemand hat ein juristisches Eigentumsrecht an der Brücke, ebenso wenig wie an seinen Bankeinlagen. In Zeiten wie diesen wird auch klar, dass Bankeinlagen kein wirkliches Geld sind — nicht einmal auf Papier, geschweige denn auf einem Goldstandard — sondern bloße

⁴ Siehe Jesse H. Jones und Edward Angly, *Fifty Billion Dollars* (New York: Macmillan, 1951), S. 17ff.

⁵ Detroit hatte während des Booms besonders übermäßig expandiert und die verzweifelten Bemühungen Hoovers und seiner Regierung, zusammen mit Detroit Industriellen und New Yorker Banken, die führenden Detroit Banken zu retten, scheiterten an der Hingabe von Henry Ford und Michigans Senator Couzens für privates Unternehmertum und echte private Verantwortung, die sich beide weigerten, unsolide Banken zu subventionieren. Vgl. ebd., S. 58-65. Siehe auch Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1935), S. 226ff.; Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), S. 285ff. Dr. Anderson, angeblich ein Verfechter des *Laissez-faire*, des gesunden Geldes und des Eigentumsrechts, ging so weit in die andere Richtung, dass er die Staaten dafür tadelte, dass sie bei der Erklärung von Bankfeiertagen nicht weiter gingen. Er erklärte, dass die Bankenmoratorien für 100 Prozent und nicht nur für 95 Prozent der Bankeinlagen hätten gelten sollen, und er griff auch das Clearing House an, weil es während der Krise keine großen Mengen an Papiergeld ausgegeben hatte.

Geldsubstitute, die normalerweise als Geld dienen, aber ihre wahre Identität offenbaren, wenn das Vertrauen der Bevölkerung zu bröckeln beginnt.

Auf die Aufforderung der Banker an die Regierung, sie vor den Folgen ihrer eigenen Fehler zu bewahren, erklärte ein Staat nach dem anderen, angefangen mit Indiana, Zahlungsaufschübe und Bankfeiertage. Gouverneur Ritchie von Maryland erklärte am 24. Februar einen dreitägigen Bankfeiertag. Am 27. Februar beschlossen die Mitgliedsbanken der Cleveland Clearing House Association willkürlich, die Abhebungen in all ihren Filialen zu beschränken, und kein Staatsbeamter schritt ein, um diese eklatante Verletzung des Eigentumsrechts zu stoppen. Ihnen folgten umgehend die Banken von Akron und Indianapolis. Am 27. Februar ermächtigten die Gesetzgeber von Ohio, Pennsylvania und Delaware die staatlichen Bankbeamten, das Recht auf Abhebung von Einlagen zu beschränken. Die Staaten übernahmen dieses Verfahren schnell und praktisch ohne Diskussion. Die Gesetze wurden mit der alten politischen Ausrede durchgedrückt, dass die steuerzahlende und wählende Öffentlichkeit über die Situation im Unklaren gelassen werden müsse, um eine Panik zu vermeiden.⁶ Auf diese Weise behandeln die „Volksvertreter“ bezeichnenderweise ihre vermeintlichen Auftraggeber.

Die Ironie dieser Situation bestand darin, dass viele nationale Banken, die schwer daran gearbeitet hatten, sich zumindest in einer relativ soliden Position zu halten, das besondere Privileg des Bankfeiertags nicht in Anspruch nehmen wollten und dazu gezwungen werden mussten. Wie Willis es ausdrückte:

⁶ Siehe H. Parker Willis, „A Crisis in American Banking,“ in Willis und John M. Chapman, Hrsg., *The Banking Situation* (New York: Columbia University Press, 1934), S. 9ff. Die Feiertagsgesetze untersagten den Banken entweder (a) die Rücknahme der Einlagen der Einleger oder (b) erlaubten den Banken, den Anteil der Forderungen zu wählen, den sie auszahlen würden, oder (c) legten den Anteil der Forderungen fest, den die Einleger zurücknehmen durften.

[I]n vielen Fällen hatten die Nationalbanken ... nicht den Wunsch, sich an den Feiertagsregelungen der Gemeinden, in denen sie ansässig waren, zu beteiligen. Sie hatten sich in solchen Fällen in die Lage versetzt, alle Forderungen zu erfüllen, denen sie ausgesetzt sein könnten, und sie wollten natürlich den Einlegern und Kunden ihre Fähigkeit demonstrieren, den Hindernissen der Zeit zu begegnen und sie zu überwinden, sowohl als Dienstleistung für diese Kunden als auch als Beweis für ihre eigene Vertrauenswürdigkeit. Daraufhin wurde es als ... notwendig oder wünschenswert erachtet ... die soliden Banken der Gemeinschaft zu zwingen, den Standard zu akzeptieren, der für die weniger liquiden und weniger gut geführten Institute als wesentlich erachtet wurde.⁷

Bis zum 4. März hatten alle Bundesstaaten der Union einen Bankfeiertag ausgerufen, und die Bühne war frei für die dramatische und illegale Schließung aller Banken durch Präsident Roosevelt. Ende Februar verabschiedete der Kongress mit Zustimmung von Präsident Hoover ein Gesetz, das es den nationalen Banken erlaubte, mit den Feiertagen der Landesbanken zusammenzuarbeiten. Und der Comptroller of the Currency gab bereitwillig einen Entwurf für ein einheitliches Bankfeiertagsgesetz heraus, um den verschiedenen staatlichen Gesetzgebern bei der Ausarbeitung ihrer Gesetze zu helfen.

Präsident Roosevelt schloss alle Banken im ganzen Land für eine ganze Woche, vom 6. bis 13. März, wobei viele Banken sogar noch länger geschlossen blieben.⁸ Die Ironie des Schicksals war, dass Roosevelts einziger Anschein einer Rechtsgrundlage für dieses Dekret der *Trading with the Enemy Act* des Ersten Weltkriegs war! Die Beschränkungen gegen das so genannte „Horten“ wurden auch danach

⁷ Ebd., S. 11. In New York ging der Druck zur Schließung der Banken eher von den Banken im Hinterland als von der Wall Street aus.

⁸ Siehe ebd. Der Gouverneur von Michigan, Comstock, der den Aufruhr ausgelöst hatte, verlängerte seinen Urlaub natürlich über den ursprünglichen Zeitraum von acht Tagen hinaus.

beibehalten, und ein Großteil des gehorteten Goldes kehrte zu den Banken zurück, nachdem die Federal Reserve damit gedroht hatte, eine Liste der führenden „Goldhorte“ zu veröffentlichen, um die Öffentlichkeit zu verhöhnen.⁹ Bald wurde klar, dass der amerikanische Goldstandard mit dem Antritt der Roosevelt-Regierung dem Untergang geweiht war.

Vor allem aus dem Hoover-Lager gab es zahlreiche Vorwürfe, dass Roosevelt als gewählter Präsident bei der Lösung der Bankenkrise „nicht kooperierte“. Sicherlich haben die Angst vor Roosevelts drohendem Währungsradikalismus und die Untersuchungen von Senator Glass, die Charles E. Mitchell zum Rücktritt als Präsident der National City Bank zwangen, zur Bankenpanik beigetragen. Das Wichtigste ist jedoch, dass das Bankensystem in eine kritische Sackgasse geraten war. In der Regel stoßen radikale (im Sinne von weitreichenden) Wirtschaftsreformen, ob sie nun notwendig sind oder nicht, auf den Widerstand und die Trägheit derjenigen, die mit dem Strom schwimmen, wenn die Dinge ruhig verlaufen. Aber hier, in der Krise von 1933, konnten die Banken nicht mehr so weitermachen wie bisher. Es musste etwas getan werden. Im Wesentlichen gab es zwei mögliche Wege. Einer davon war der von Roosevelt eingeschlagene Weg: die Zerstörung der Eigentumsrechte der Bankeinleger, die Konfiszierung des Goldes, die Aufhebung der Währungsrechte des Volkes und die Übertragung der Kontrolle über eine riesige, gesteuerte Inflationsmaschine an die Bundesregierung. Der andere Weg wäre gewesen, die Gelegenheit zu ergreifen, das amerikanische Volk für die wahre Natur seines Bankensystems zu sensibilisieren und damit auf einen Schlag zu einem wirklich harten und soliden Geld zurückzukehren.

Die Laissez-faire-Methode hätte es den Banken der Nation erlaubt, zu schließen — was sie wahrscheinlich auch ohne staatliche Inter-

⁹ Damit nicht der Eindruck entsteht, Hoover hätte nie in Erwägung gezogen, so weit zu gehen, berichtet Jesse Jones, dass Hoover während der Bankenkrise ernsthaft in Erwägung zog, ein vergessenes Gesetz aus der Kriegszeit anzuwenden, das das Horten unter Strafe stellte! Ebd., S. 18.

vention getan hätten. Die bankrotten Banken hätten dann in das Eigentum ihrer Einleger überführt werden können, die das angelegte, eingefrorene Vermögen der Banken übernommen hätten. Es wäre zu einer gewaltigen, aber schnellen Deflation gekommen, bei der die Geldmenge auf nahezu 100 Prozent des Goldbestandes der Nation gefallen wäre. Die Einleger wären „Zwangssparer“ in den bestehenden Bankaktiva (Kredite und Anlagen) geworden. Diese chirurgische Säuberungsaktion hätte ein für alle Mal das von Natur aus bankrotte Teilreservesystem beendet, hätte Kredite und Investitionen fortan auf die freiwilligen Ersparnisse der Menschen anstatt auf künstlich ausgeweitete Kredite gestützt und hätte das Land zu einer wirklich soliden und harten Geldbasis geführt. Die Gefahr von Inflation und Depression wäre endgültig gebannt, und die Voraussetzungen für eine Erholung von der bestehenden Krise wären voll gegeben. Aber eine solche Politik wäre als „unpraktisch“ und radikal abgetan worden, und zwar genau zu dem Zeitpunkt, als sich die Nation fest auf den „praktischen“ und radikalen Weg in Richtung Inflation, Sozialismus und Fortdauer der Depression für fast ein Jahrzehnt machte.

Präsident Hoover war natürlich nicht einmal annähernd ein Verfechter der Politik des harten Geldes und des Laissez-faire. Hoover und seine Parteigenossen haben den Mythos gewebt, dass alles gut gewesen wäre, wenn Roosevelt vor der Amtseinführung mit Hoover „kooperiert“ hätte, aber wie sollte diese Zusammenarbeit aussehen? Es handelte sich im Wesentlichen um eine gemeinsame Vereinbarung über teilweise oder vollständige nationale Bankfeiertage und über einen Hoover-Vorschlag für vorübergehende Bundesgarantien für Bankeinlagen — inflationistische und etatistische Maßnahmen, die Roosevelt

bald annehmen sollte.^{10,11} Darüber hinaus wurde die Abkehr vom Goldstandard von ganz oben in der Hoover-Administration selbst vorangetrieben, insbesondere von Finanzminister Mills und Unterstaatssekretär Arthur Ballantine, und zwar als *pièce de résistance*.¹²

LÖHNE, STUNDEN UND BESCHÄFTIGUNG WÄHREND DER DEPRESSION

Hoover verließ sein Amt im März 1933, mitten in der größten Depression der amerikanischen Geschichte. Die Produktion war um mehr als die Hälfte zurückgegangen: Im August 1929 hatte die Industrieproduktion einen Index von 114 erreicht und war bis März 1933 auf 54 gefallen. Die Arbeitslosigkeit lag nach wie vor bei fast 25 Prozent der Erwerbsbevölkerung, und auch das Bruttosozialprodukt hatte sich fast halbiert. Am stärksten betroffen waren die Investitionen, insbesondere der Unternehmensbau, der von etwa 8,7 Milliarden Dollar im Jahr 1929

¹⁰ Hoover und seine Kollegen neigten immer wieder dazu, die gesamte Depression auf ein Komplott von Hoovers politischen Feinden zurückzuführen. Hoover schrieb einen Teil der Währungskrise den Kommunisten zu, die Misstrauen gegenüber dem amerikanischen Währungssystem verbreiteten (es ist bemerkenswert, dass es Kommunisten brauchte, um Misstrauen zu erzeugen!); und Simeon D. Fess, Vorsitzender des republikanischen Nationalkomitees, sagte im Herbst 1930 ganz ernst:

Hochrangige Personen in republikanischen Kreisen beginnen zu glauben, dass eine konzertierte Aktion im Gange ist, um den Aktienmarkt als Methode zu nutzen, die Regierung zu diskreditieren. Jedes Mal, wenn ein Regierungsbeamter eine optimistische Erklärung zur Wirtschaftslage abgibt, fällt der Markt sofort.

Edward Angly (Hrsg.), *Oh Yeah?* (New York: Viking Press, 1931), S. 27.

¹¹ Ein weiterer Beitrag Hoovers zu diesen Zeiten war ein geheimer Versuch, die Presse daran zu hindern, die volle Wahrheit über die Bankenkrise und über Ansichten, die seiner Regierung feindlich gesinnt waren, zu drucken. Siehe Kent Cooper, *Kent Cooper and the Associated Press* (New York: Random House, 1959), S. 157.

¹² In der Tat schrieb Ballantine kürzlich ziemlich stolz: „Der Ausstieg [aus dem Gold] kann nicht Franklin Roosevelt angelastet werden. Ogden Mills, der Finanzminister, und ich selbst als sein Unterstaatssekretär hatten ihn schon lange vor dem Amtsantritt von Franklin Roosevelt als notwendig erachtet. *New York Herald-Tribune* (5. Mai 1958): 18.

auf 1,4 Milliarden Dollar im Jahr 1933 zurückging. Dies ist nicht der einzige Hinweis darauf, dass die Depression die Investitionsgüterindustrie am stärksten getroffen hat.

Der Index für die Produktion von *Verbrauchsgütern* im verarbeitenden Gewerbe fiel von August 1929 bis März 1933 von 94 auf 66 — ein Rückgang um 30 Prozent; der Index für die Produktion von *langlebigen* Gebrauchsgütern fiel im gleichen Zeitraum von 140 auf 32 — ein Rückgang um 77 Prozent. Die Beschäftigung in den Fabriken ging um 42 Prozent zurück, die Roheisenproduktion sank um erstaunliche 85 Prozent, der Wert der Bauaufträge fiel seit Juli 1929 um erstaunliche 90 Prozent und der Wert der Baugenehmigungen um 94 Prozent. Die Umsätze der Warenhäuser hingegen sanken in diesem Zeitraum um weniger als 50 Prozent. Colonel Leonard P. Ayres schätzte, dass die Gesamtbeschäftigung in der Gebrauchsgüterindustrie (z.B. Bauwesen, Straßenbau, Metalle, Eisen und Stahl, Holz, Eisenbahnen usw.) von 10 Millionen im Jahr 1929 auf 4 Millionen im Zeitraum 1932-1933 zurückging, während die Beschäftigung in der Konsumgüterindustrie (z.B. Lebensmittel, Landwirtschaft, Textilien, Elektrizität, Kraftstoff usw.) im gleichen Zeitraum nur von 15 Millionen auf 13 Millionen sank.¹³ Die Aktienkurse (Industriewerte) fielen während der Depression um 76 Prozent, die Großhandelspreise sanken um 30 Prozent und die gesamte Geldmenge ging um ein Sechstel zurück.

Was ist mit den Lohnsätzen? Wir haben gesehen, dass es der Hoover-Politik gelungen ist, die Lohnsätze in den ersten beiden Jahren der Depression sehr hoch zu halten. 1932 wurde der Druck jedoch zu groß und die Löhne sanken beträchtlich, da die Gewinne zunichte gemacht wurden. Der Gesamtrückgang im Zeitraum 1929-1933 betrug jedoch nur 23 Prozent — weniger als der Rückgang der Großhandelspreise. Daher *stiegen* die Reallöhne für die noch beschäftigten Arbeitnehmer sogar an. Eine ausgezeichnete Untersuchung des Problems der

¹³ Leonard P. Ayres, *The Chief Cause of This and Other Depressions* (Cleveland, Ohio: Cleveland Trust, 1935), S. 26ff.

Lohnbeschäftigung während der Depression wurde von Herrn Sol Shaviro in einem unveröffentlichten Aufsatz durchgeführt.¹⁴ Shaviro zeigt, dass in 25 führenden Branchen des verarbeitenden Gewerbes der durchschnittliche monetäre und reale Stundenlohn in diesen Jahren wie folgt ausfiel.

Wir sehen also, dass die Geldlohnsätze bis zur zweiten Hälfte des Jahres 1931 fast auf demselben Wohlstandsniveau verharrten, während die Reallohnsätze tatsächlich um über 10 Prozent stiegen. Erst dann setzte ein monetärer Lohnrückgang ein, ohne dass die Reallöhne gegenüber dem Höchststand von 1931 nennenswert gesunken wären. Hier ist anzumerken, dass entgegen den keynesianischen Warnungen die Preise nach Beginn des Lohnrückgangs weit weniger stark fielen als zuvor. Von Juli 1929 bis Juni 1931 fielen die Großhandelspreise von 96,5 auf 72,1, d.h. um 1 pro Monat, und von Juni 1931 bis Februar 1933 fielen sie auf 59,8, d.h. um 0,65 pro Monat.¹⁵

Tabelle 10
Durchschnittlicher Stundenlohn in
25 verarbeitenden Gewerben
(100 = 1929)

	<i>Geldlohn</i>	<i>Reallohn</i>
Juni 1929	100,0	100,7
Dezember 1929	100,0	99,8
Juni 1930	100,0	102,7
Dezember 1930	98,1	105,3
Juni 1931	96,1	111,0
Dezember 1931	91,5	110,1
Juni 1932	83,9	108,2
Dezember 1932	79,1	105,7
März 1933	77,1	108,3

¹⁴ Sol Shaviro, „Wages and Payroll in the Depression, 1929-1933“ (unveröffentlichte Magisterarbeit, Columbia University, 1947).

¹⁵ Siehe C.A. Phillips, T.F. McManus und R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Macmillan, 1937), S. 231-32.

Shaviro weist darauf hin, dass die Unternehmer, insbesondere die großen Arbeitgeber, auf die Doktrin hereinfließen, dass sie eine „aufgeklärte“ Hochlohnpolitik betreiben sollten, eine Doktrin, die ihnen nicht nur durch die verdeckten Drohungen des Präsidenten, sondern auch von Ökonomen und Gewerkschaftsführern mit der Begründung der „Aufrechterhaltung der Kaufkraft“ zur Bekämpfung der Depression vermittelt wurde. In der weitaus milderen Depression von 1921 war der Rückgang der Lohnsätze weitaus stärker und rascher erfolgt; tatsächlich stiegen die Geldlohnsätze bis September 1930 sogar leicht an.¹⁶ In kleineren Unternehmen wurden mehr Löhne gekürzt als in größeren, da die kleineren Unternehmen weniger „aufgeklärt“ waren und zudem nicht so sehr im Blickfeld der Öffentlichkeit (und der Regierung) standen. Darüber hinaus wurden die Gehälter von Führungskräften und später auch von anderen Personen in der Regel deutlich stärker gesenkt als die Lohnsätze. Ein Grund dafür, dass sich die Lohnkürzungen letztendlich als unwirksam erwiesen, war die pseudohumanitäre Moral, die den Kürzungen zugrunde lag: So wurden die Kürzungen automatisch im Verhältnis zu den Einkommensgruppen der Arbeiter gestaffelt, wobei die höheren Gruppen größere Kürzungen hinnehmen mussten. Und Kürzungen wurden für Arbeiter mit Angehörigen oft abgeschwächt. Kurz gesagt, anstatt zu versuchen, die Lohnsätze an die Grenzproduktivität anzupassen, wie es dringend notwendig wäre, teilten die Unternehmen die „Einkommensverluste auf der gerechtesten und ausgewogensten [sic] Grundlage auf... [angetrieben von dem] Wunsch, die Last des verminderten Einkommens so leicht wie möglich auf diejenigen fallen zu lassen, die am wenigsten in der Lage sind, den Verlust zu erleiden“. Kurz gesagt, jeder wurde nach seinen Fähigkeiten bestraft und nach

¹⁶ „Die Beibehaltung höherer Lohnsätze veranlasste viele Unternehmen, ihre Beschäftigten zu entlassen, anstatt sich durch Lohnkürzungen als Faulpelze darzustellen, obwohl sie in der Lage gewesen wären, ihren Betrieb weiterzuführen, wenn sie solche Kürzungen vorgenommen hätten.“ Dale Yoder und George R. Davies, *Depression and Recovery* (New York: McGraw-Hill, 1934), S. 89.

dem Bedarf subventioniert, für den er freiwillig die Verantwortung übernommen hatte (seine Angehörigen).

Es war typisch, dass die Gehälter der Führungskräfte am schnellsten und stärksten gekürzt wurden, obwohl das große Problem der Arbeitslosigkeit *nicht* bei den Führungskräften, sondern bei der Basis der Arbeitnehmer lag. Infolge dieser tragisch falschen Politik haben die Lohnkürzungen zwar wenig Unmut bei den Arbeitnehmern hervorgerufen, aber auch wenig zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit beigetragen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unternehmensleitung nicht danach suchte, „welche Kürzungen am leichtesten vorgenommen werden können, sondern vielmehr danach, wie die notwendigen Einsparungen bei der Gehaltsabrechnung mit den geringsten Härten für alle Beteiligten erreicht werden können.“ Diese Politik hat die *allgemeine* Notlage nur noch verschlimmert, wie es immer der Fall ist, wenn die Wirtschaft von ihrem eigentlichen Ziel der Gewinnmaximierung abweicht.¹⁷

Während die realen durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen, gingen die tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden in der Industrie während der Depression drastisch zurück. Die durchschnittliche Wochenarbeitszeit lag 1929 bei über 48 Stunden und sank bis Mitte 1932 auf weniger als 32 Stunden. In keiner vorangegangenen Depression waren die Arbeitsstunden um mehr als 10 Prozent zurückgegangen. Dies war eine Form des Beschäftigungsabbaus, die durch die Hochlohnpolitik verursacht wurde, eine Form, die, wie wir gesehen haben, besonders von der Hoover-Administration empfohlen wurde. Infolge des Rückgangs der geleisteten Arbeitsstunden und der Geldlohnsätze sank der durchschnittliche Wochenverdienst während der Depression um mehr als 40 Prozent, und der reale Wochenverdienst fiel um mehr als 30 Prozent. Am stärksten betroffen waren jedoch die Arbeitslosen, deren Prozentsatz 1932-1933 auf 25 Prozent anstieg und in den ausgewählten Fertigungsindustrien 47 Prozent erreichte. Der Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden in Verbindung mit dem Rückgang des durchschnittlichen

¹⁷ National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (New York: Conference Board, 1933), S. 31-38.

Stundenlohns führte zu einem wahrhaft überstürzten Rückgang der Gesamtzahl der Beschäftigten in den Fabriken — der Basis der „Kaufkraft“, die durch die „aufgeklärte“ Politik gestützt werden sollte. Im Jahr 1930, in dem die Geldlohnsätze (durchschnittlicher Stundenlohn) auf ein höheres Niveau als 1929 stiegen, sank die Gesamtlohnsumme um über 29 Prozent, und bis März 1933 war die Lohnsumme um fast 71 Prozent gefallen. Die reale Lohnsumme sank im gleichen Zeitraum um über 60 Prozent.

Die Kaufkrafttheoretiker verkünden oft, dass der Schlüssel zum Wohlstand darin liegt, dass das Volkseinkommen mehr an die Arbeitnehmer und weniger an die Gewinne geht: Diese Bedingungen wurden während der Depression nach Herzenslust erfüllt. Denn die Gesamtgewinne waren in den Jahren 1932 und 1933 negativ.

Obwohl die Gewerkschaften in diesen Jahren mit einem Anteil von nur 6 Prozent an der Erwerbsbevölkerung nicht besonders wichtig waren, hat Professor Levinson gezeigt, dass die Gewerkschaften ihren Beschäftigten höhere Löhne zahlten als vergleichbare nicht gewerkschaftlich organisierte Arbeitnehmer.¹⁸ Dies zeigt die Macht der Gewerkschaften, die Geldlohnsätze während einer Depression aufrechtzuerhalten und damit das Problem der Arbeitslosigkeit zu verschärfen und die Auswirkungen der Hoover'schen Anordnungen und der „aufgeklärten“ Wirtschaftstheorie zu verstärken. Die Löhne ausgewählter gewerkschaftlich organisierter Arbeitnehmer sanken im Zeitraum 1929-1932 nur um 6-12 Prozent, während die Löhne nicht gewerkschaftlich organisierter Arbeitnehmer um 14-36 Prozent fielen.

Levinson weist darauf hin, dass es eine enge Beziehung zwischen der Stärke der Gewerkschaft und der Aufrechterhaltung der Lohnsätze

¹⁸ Harold M. Levinson, „Unionism, Wage Trends, and Income Distribution: 1914-1947“, *Michigan Business Studies* (Juni, 1951): 34-47. Hoover und Minister Lamont versuchten, die Industriellen des Landes zu einer gewerkschaftsfreundlicheren Haltung zu bewegen, indem sie sie in den Jahren 1930 und 1931 zu einer formellen Konferenz mit führenden Vertretern der organisierten Arbeiterschaft drängten. Siehe James O. Morris, „The A.F. of L. in the 1920s: A Strategy of Defense“, *Industrial and Labor Relations Review* (Juli, 1958): 577-78.

in den einzelnen Branchen gibt. So war die Gewerkschaft in der Herrenbekleidungsindustrie in den 1920er Jahren durch die Verlagerung der Industrie von gewerkschaftlich organisierten in nicht gewerkschaftlich organisierte Gebiete stark geschwächt worden, so dass sie während der Depression Lohnkürzungen hinnehmen musste, „um die Zahlungsfähigkeit der organisierten Arbeitnehmer zu schützen“; die Löhne in dieser Branche sanken im Zeitraum 1929-32 um 31 Prozent.

Arbeitsteilung durch Kurzarbeit war ein weiteres beliebtes Allheilmittel der Hoover-Regierung. Dennoch berichtete 1931 das President's Emergency Committee for Employment, dass in einer Stichprobe des verarbeitenden Gewerbes Betriebe mit weniger als 1.000 Beschäftigten in 75 Prozent der Fälle ein Arbeitslosenproblem hatten, während 96 Prozent der Betriebe mit mehr als 5.000 Beschäftigten von Arbeitslosigkeit betroffen waren. 88 Prozent der größeren Unternehmen hatten Arbeitsteilung praktiziert, während dies nur 53 Prozent der kleineren Unternehmen getan hatten. Auf einer Konferenz für Wirtschaft und Industrie am 26. August 1932 berichtete Hoover, dass die Arbeitsteilung für Hunderttausende von Arbeitnehmern angewandt wurde.

Die Konferenz ernannte einen Unterausschuss unter der Leitung von Walter Teagle, Präsident von Standard Oil of New Jersey, der sich für eine stärkere Verteilung der Arbeit einsetzen sollte, in der Hoffnung, zwei Millionen Menschen wieder in Arbeit zu bringen. Standard Oil ging mit gutem Beispiel voran und stellte zusätzlich zu seinen insgesamt 23.000 Mitarbeitern 3000 weitere ein. Das Motto lautete: „Arbeitsplatzsicherheit durch Arbeitsteilung“. Im September legte William J. Barrett von der President's Organization on Unemployment Relief einen umfassenden Bericht über die Verteilung von Arbeit vor. Barrett räumte ein, dass „das Management höhere Kosten für die Beschäftigung zusätzlicher Mitarbeiter zu tragen hat“. Außerdem zeigte er, dass der größte Anteil der Arbeitsteilung in den am stärksten betroffenen Branchen auftrat, d.h. in der Investitionsgüterindustrie. Dies verdeutlicht die Rolle, die die Arbeitsteilung bei der Verschärfung und Aufrechterhaltung der Arbeitslosigkeit spielt. In einer Stichprobe von

Wirtschaftszweigen war der größte Anteil an Teilzeitbeschäftigten in Bereichen wie Maschinenbau (84,9 Prozent), Gummi, Eisen und Stahl (79,3 Prozent), Metalle, Stein, Ton und Glas zu finden, während der geringste Anteil in den Bereichen Eisenbahn (22,3 Prozent), Lebensmittel (26,6 Prozent), Einzel- und Großhandel sowie Gewerbebetriebe (20,4 Prozent) zu verzeichnen war. Die durchschnittliche Teilzeitquote für die gesamte Stichprobe betrug 56,1 Prozent.¹⁹

FAZIT: DIE LEHREN AUS HERR HOOVERS BILANZ

Hoover begegnete der Herausforderung der Großen Depression durch schnelles und entschlossenes Handeln, und zwar fast ununterbrochen während seiner gesamten Amtszeit, indem er „das größte Angriffs- und Verteidigungsprogramm“ gegen die Depression umsetzte, das je in Amerika versucht wurde. Mutig nutzte er jedes moderne wirtschaftliche „Werkzeug“, jedes Mittel der fortschrittlichen und „aufgeklärten“ Wirtschaft, jede Facette der staatlichen Planung, um die Depression zu bekämpfen. Zum ersten Mal wurde das Laissez-faire waghalsig über Bord geworfen und alle staatlichen Waffen in die Bresche geworfen. Amerika war erwacht und nun bereit, den Staat bis zum Äußersten zu nutzen, ungehindert von den vermeintlichen Scheuklappen des Laissez-faire. Präsident Hoover war ein mutiger und kühner Anführer in diesem Aufbruch. Nach allen „fortschrittlichen“ Lehren unserer Zeit hätte er seine Amtszeit als siegreicher Held beenden müssen; stattdessen hinterließ er Amerika in einem völligen Ruin — einem Ruin, der in Länge und Intensität beispiellos ist.

Was war das Problem? Die Wirtschaftstheorie zeigt, dass nur eine staatliche Inflation einen Boom-and-Bust-Zyklus auslösen kann und dass die Depression durch inflationistische und andere interventionistische Maßnahmen verlängert und verschärft wird. Im Gegensatz zum

¹⁹ *Monthly Labor Review* 35 (1932): 489ff. und 790ff.

Mythos des Laissez-faire haben wir in diesem Buch gezeigt, wie staatliche Eingriffe den unsoliden Boom der 1920er Jahre auslösten und wie Hoovers neuer Aufbruch die Große Depression durch massive Eingriffe verschlimmerte. Die Schuld an der Weltwirtschaftskrise muss endlich von den Schultern der freien Marktwirtschaft genommen und dort abgeladen werden, wo sie hingehört: bei Politikern, Bürokraten und der Masse der „aufgeklärten“ Wirtschaftswissenschaftler. Und in jeder anderen Depression, ob in der Vergangenheit oder in der Zukunft, wird die Geschichte die gleiche sein.

Anhang: Der Staat und das Sozialprodukt, 1929–1932

In Fußnote 21 von Kapitel 9 erklären wir, wie wir zu unserer Schätzung des Ausmaßes des staatlichen Raubzugs des Privatproduktes kommen. Die kritische Annahme ist die Infragestellung des orthodoxen Postulats, dass die Staatsausgaben *in der Realität* eine Nettoerhöhung des Sozialprodukts darstellen. Dies ist eine eindeutig verzerrte Sichtweise. Die Ausgaben messen nur den Wert der Produktion in der Privatwirtschaft, da es sich um freiwillige Ausgaben für erbrachte Dienstleistungen handelt. Bei der Regierung ist die Situation völlig anders: Die Regierung erwirbt ihr Geld durch Zwang, und ihre Ausgaben stehen in keinem zwingenden Zusammenhang mit den Dienstleistungen, die sie für den privaten Sektor erbringen könnte. Es gibt in der Tat keine Möglichkeit, diese Dienste zu messen. Außerdem entzieht jeder staatlich zugewiesene Dollar dem Bürger Ausgaben, die er lieber anderweitig getätigt hätte. Es ist daher weitaus realistischer, die *gegenteilige* Annahme zu treffen, wie wir es hier tun, nämlich dass alle Staatsausgaben einen eindeutigen Raubbau am privaten Produkt und an der privaten Produktion darstellen, anstatt sie zu erhöhen. Jede Person, die glaubt, dass es in der Regierung *mehr als 50 Prozent* Verschwendung gibt, wird zugeben müssen, dass unsere Annahme realistischer ist als die Standardannahme.

Um das Ausmaß des staatlichen Raubbaus am Privatprodukt zu schätzen, ermitteln wir zunächst das Privatprodukt, indem wir vom Bruttosozialprodukt das „Produkt“ oder „Einkommen“ abziehen, das vom Staat und den „staatlichen Unternehmen“ stammt, d.h. die Zahlung der staatlichen Gehälter. Damit haben wir das Bruttoprivatprodukt. Der staatliche Raubbau an diesem BPP besteht aus den Ressourcen, die der Staat dem privaten Sektor entzieht, d.h. aus den gesamten Staatsausgaben oder -einnahmen, je nachdem, welcher Wert höher ist. Zieht man diese Summe vom BPP ab, erhält man das in privaten Händen

verbleibende Privatprodukt, das wir Übrig gebliebenes Privatprodukt nennen können. Der prozentuale Anteil des staatlichen Raubes am Bruttoprivatprodukt ergibt eine Schätzung der Belastung der Privatwirtschaft durch die staatlichen Finanzoperationen.¹

Wenn die Staatsausgaben höher sind als die Einnahmen, dann ist das Defizit ein Abfluss privater Ressourcen — sei es durch die Ausgabe neuen Geldes oder durch die Aufnahme privater Ersparnisse — und daher wird die Zahl der Ausgaben als Maß für den staatlichen Raubbau am privaten Sektor gewählt. Sind die Einnahmen höher, so geht der Überschuss über die Steuern zu Lasten des privaten Sektors, und die Einnahmen können als Belastung des privaten Sektors angesehen werden.²

Ein wesentliches Problem, das durch die Unwägbarkeiten der offiziellen Statistiken entsteht — was, wie gesagt, für unseren Zeitraum zum Glück nicht von Bedeutung ist — besteht darin, dass in den offiziellen Statistiken der Großteil der Ausgaben der staatlichen *Unternehmen* (d.h. der staatlichen Behörden, die Gebühren erheben) dem privaten

¹ Üblicherweise wird z.B. von Professor Due argumentiert, dass wir staatliche *Transferzahlungen*, z.B. Hilfszahlungen, nicht in die abgezogenen Ausgaben einbeziehen sollten, da Transferzahlungen nicht in der ursprünglichen Zahl des BSP enthalten sind. Die wichtige Überlegung ist jedoch, dass *Steuern* (oder Defizite) zur Finanzierung von Transferzahlungen das Sozialprodukt *belasten* und daher vom BPP abgezogen werden müssen, um das übrig gebliebene Privatprodukt zu erhalten. Due behauptet, dass bei der Messung des relativen Umfangs staatlicher und privater Aktivitäten Transferzahlungen nicht berücksichtigt werden sollten, da sie „lediglich Kaufkraft“ von einer Gruppe privater Hände auf eine andere verlagern, ohne dass die Regierung Ressourcen verbraucht. Aber diese „bloße Verlagerung“ ist genauso eine Belastung für die privaten Produzenten, genauso eine Verlagerung von freiwilliger Produktion zu staatlich geschaffenen Privilegien, wie jede andere staatliche Ausgabe. Es handelt sich um eine staatlich veranlasste Ressourcennutzung. John F. Due, *Government Finance* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1954), S. 64, 76-77.

² Ein Überschuss überschätzt das Ausmaß des Raubes geringfügig, wenn er dazu verwendet wird, die Geldmenge zu deflationieren, und die Staatsausgaben überzeichnen das Ausmaß des Raubes geringfügig, wenn man den Betrag der von den Regierungsbürokraten selbst erhobenen Steuern hinzurechnet. Die Verzerrung ist jedoch geringfügig, insbesondere für den Zeitraum 1929-1932, und geringer als die Verzerrung, die dadurch entsteht, dass das BSP anstelle des BPP verwendet wird und somit die Gehaltszahlungen des Staates mit dem „Produkt“ des Staates gleichgesetzt werden.

Sektor und nicht dem staatlichen Sektor zugerechnet wird. Es gibt daher keine Zahlen für die Gesamtausgaben oder Gesamteinnahmen der staatlichen Unternehmen — obwohl es separate Zahlen für die von den staatlichen Unternehmen gezahlten Löhne und Gehälter und das „Einkommen aus staatlichen Quellen“ *gibt*. Im Folgenden werden sehr grobe Schätzungen für staatliche Unternehmen für diese Jahre vorgelegt.

Außerdem ziehen wir nicht, wie das Handelsministerium in seinen Konten der Staatsausgaben, die vom Staat erhaltenen Zinsen von den vom Staat gezahlten Zinsen ab, um eine „Nettozinszahlung“ zu erhalten. Im Gegenteil, der vom Staat gezahlte Betrag wird in voller Höhe von den privaten Mitteln abgezogen und muss daher einbezogen werden, während die „erhaltenen Zinsen“ eine Einnahme des privaten Sektors sind und bei der Schätzung der Staatseinnahmen berücksichtigt werden sollten.

Tabelle 1
Sozialprodukt
(in Milliarden Dollar)

	<i>Bruttosozialprodukt</i>	<i>Nettosozialprodukt</i>
1929	104,4	95,8
1930	91,1	82,6
1931	76,3	68,1
1932	58,5	50,9

Wir legen hier nicht nur die Zahlen für das Bruttonprodukt vor, sondern auch für das Nettoprodukt, das ebenfalls von Interesse ist. Das Nettosozialprodukt ist das Bruttosozialprodukt abzüglich der Abschreibungen und sonstiger Kapitalverzehrungszuschläge, und wenn wir das Privatprodukt als Nettoeinkommen ohne Abzug des Kapitalwerts

betrachten, dann sollten wir den Prozentsatz des staatlichen Raubes am privaten Nettoprodukt schätzen können.³

Tabelle 1 zeigt das Bruttosozialprodukt und das Nettosozialprodukt in aktuellen Preisen. (Die Zahlen in dieser und den folgenden Tabellen stammen aus *U.S. Income and Output*, Department of Commerce, November 1958; und *National Income, 1954 Edition*, Department of Commerce).

Unser nächster Schritt ist die Ermittlung des Bruttonprodukts des Staates und der staatlichen Unternehmen, bzw. des „Einkommens aus staatlichen Quellen und den staatlichen Unternehmen“. Tabelle 2 enthält diese Zahlen für den Bund, die Länder und Gemeinden sowie für staatliche Unternehmen.

Tabelle 2
Einkommen aus staatlichen Quellen
(in Milliarden Dollar)

	<i>Bundes- staat</i>	<i>Bundes- staatliche Unterneh- men</i>	<i>Länder & Gemein- den</i>	<i>Staatliche Unterneh- men der Länder & Gemeinden</i>	<i>Staat und staatliche Unterneh- men gesamt</i>
1929	0,9	0,6	3,4	0,2	5,1
1930	0,9	0,6	3,6	0,2	5,3
1931	0,9	0,6	3,7	0,2	5,4
1932	0,9	0,5	3,6	0,2	5,2

Zieht man vom Bruttosozialprodukt die Gesamtzahl der Einkommen des Staates und der staatlichen Unternehmen ab, erhält man das Bruttoprivatprodukt (und vom Nettosozialprodukt das Nettoprivatprodukt). Dies wird in Tabelle 3 aufgezeigt.

³ Natürlich sind offizielle Zahlen nicht immer genaue Schätzungen der wahren Abschreibung. Eine überzeugende Diskussion über die Vor- und Nachteile der Verwendung von *Netto*- oder *Bruttomessungen* der staatlichen Belastung der Wirtschaft findet sich in *The Tax Burden In Relation To National Income and Product* (New York: Tax Foundation, 1957).

Tabelle 3
Privatprodukt
(in Milliarden Dollar)

	<i>Brutto- sozial- produkt</i>	<i>Netto- sozial- produkt</i>	<i>Gesamtein- kommen aus staatlichen Quellen und staatlichen Unternehmen</i>	<i>Brutto- privat- produkt</i>	<i>Netto- privat- produkt</i>
1929	104,4	95,8	5,1	99,3	90,7
1930	91,1	82,6	5,3	85,8	77,3
1931	76,3	68,1	5,4	70,9	62,7
1932	58,5	50,9	5,2	53,3	45,7

Tabelle 4 enthält unsere Schätzungen für die Staatsausgaben, ohne die staatlichen Unternehmen. Wie bereits erwähnt, wurden die „Zins-einnahmen“, die von den „Zinsausgaben“ des Staates abgezogen wurden, um bei dem Wert des Handelsministeriums für Staatsausgaben zu landen, wieder einbezogen; aus ähnlichen Gründen wurden auch die „Überschüsse staatlicher und lokaler Unternehmen“, die das Ministerium von seinen Gesamtausgaben des Staates und der lokalen Regierungen abzog, wieder in unsere Schätzungen einbezogen.

Tabelle 4
Staatsausgaben
(in Milliarden Dollar)

	<i>Ausgaben des Bundes</i>	<i>Ausgaben von Ländern und Gemeinden</i>	<i>Gesamtausgaben des Staates</i>
1929	2,9	8,2	11,1
1930	3,1	8,9	12,0
1931	4,4	8,9	13,3
1932	3,4	8,0	11,4

Die Schätzungen der Ausgaben staatlicher Unternehmen lassen sich in zwei Teile aufgliedern: Einnahmen (d.h. Gehälter der Beschäftigten), die vom Handelsministerium zur Verfügung gestellt werden, und Käufe von Unternehmen, die überhaupt nicht verfügbar sind. Weder das Handelsministerium noch das Finanzministerium verfügen über Zahlen zu Käufen von Unternehmen. Die einzigen Schätzungen, die wir erhalten können, müssen daher hochgradig skizzenhaft und willkürlich sein. Professor Fabricant hat für das *Haushaltsjahr* 1932 (wir haben bisher in Kalenderjahren gearbeitet) Zahlen über die gesamten Käufe von Unternehmen durch Bund, Länder und Gemeinden, *einschließlich* staatlicher Unternehmen, erstellt.⁴ Fabricant schätzt den Gesamtbetrag der Bundeskäufe von Unternehmen, dem Staat *und* staatlichen Unternehmen für 1931-32 auf 1,02 Milliarden Dollar. Der Durchschnitt der Zahlen des Handelsministeriums für die Käufe der Bundesregierung (allgemein) bei Unternehmen in den Jahren 1931 und 1932 liegt bei 0,54 Milliarden Dollar. Wir können daher die Ausgaben der Bundesunternehmen für Waren aus der Wirtschaft für die Jahre 1931-32 auf 0,48 Milliarden Dollar schätzen.

Auf Ebene der Länder und Gemeinden schätzt Fabricant, dass der Staat und die staatlichen Unternehmen 1931-32 insgesamt 4,08 Milliarden Dollar für Unternehmensprodukte ausgegeben haben; der Durchschnitt der Jahre 1931-1932 für allgemeine Käufe der Länder und Gemeinden bei Unternehmen liegt bei 3,48 Milliarden Dollar (Handelsministerium). Daraus ergibt sich für die Jahre 1931-1932 eine Schätzung der Käufe von Unternehmen des Bundes, der Länder und der Gemeinden durch Unternehmen in Höhe von 0,60 Milliarden Dollar.

Leider legt Fabricant keine Zahlen für andere Jahre in unserem Zeitraum auf Bundes- und Länderebene vor. Für die Käufe des Bundes bei Unternehmen schätzt Fabricant die Gesamtsumme für den Staat und staatliche Unternehmen für das *Haushaltsjahr* 1929 auf 0,88 Milliarden

⁴ Solomon Fabricant und Robert E. Lipsey, *The Trend of Government Activity in the United States Since 1900* (New York: National Bureau of Economic Research, 1952), S. 222-34.

Dollar. Für das Jahr 1928 liegen uns leider keine Daten vor; wenn wir das Kalenderjahr 1929 zugrunde legen, erhalten wir daher als Schätzung des Handelsministeriums für die (allgemeinen) Käufe der Bundesregierung 0,36 Milliarden Dollar. Zieht man dies von der Fabricant-Zahl ab, erhält man eine grobe Schätzung von 0,52 Milliarden Dollar für die Käufe der Bundesunternehmen von der Wirtschaft im Jahr 1929.

Es ist sicherlich willkürlich, diese skizzenhaften Zahlen in Schätzungen der staatlichen Unternehmen auf Bundes-, Länder- und Gemeindeebene für jedes dieser Jahre zu extrapolieren, aber es wäre *noch* willkürlicher, wenn wir das Problem einfach ganz ignorieren und zulassen würden, dass staatliche Unternehmen teilweise im privaten Sektor angesiedelt bleiben. Wir gehen daher davon aus, dass die Bundesunternehmen in jedem unserer Jahre 0,5 Milliarden Dollar für die Produkte der Unternehmen ausgaben, während die Unternehmen der Länder und Gemeinden 0,6 Milliarden Dollar ausgaben. Unsere Schätzungen für die Ausgaben der staatlichen Unternehmen sind dann wie folgt in Tabelle 5 dargestellt.

Tabelle 5
Ausgaben staatlicher Unternehmen
(in Milliarden Dollar)

	<i>Einkommen des Bundes</i>	<i>Käufe von bundesstaatlichen Unternehmen</i>	<i>Einkommen aus Ländern und Gemeinden</i>	<i>Käufe aus Unternehmen der Länder und Gemeinden</i>	<i>Gesamtausgaben staatlicher Unternehmen</i>
1929	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1930	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1931	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1932	0,5	0,5	0,2	0,6	1,8

Die Gesamtsumme der Ausgaben des Staates und der staatlichen Unternehmen für diese Jahre ist daher in Tabelle 6 aufgeführt. Wie hoch waren die Staatseinnahmen in diesen Jahren? Hier können wir die

Daten des Handelsministeriums heranziehen und ihnen sowohl für den Bund als auch für die Länder und Gemeinden „erhaltene Zinsen“ hinzufügen.

Tabelle 6
Ausgaben des Staates und staatlicher Unternehmen
(in Milliarden Dollar)

	<i>Staat</i>	<i>Länder und Gemeinden</i>	<i>Gesamt</i>
1929	5,2	8,8	14,0
1930	4,4	9,1	13,5
1931	3,4	9,0	12,4
1932	3,0	8,5	11,5

Was die staatlichen Unternehmen betrifft, können wir einfach und grob davon ausgehen, dass ihre Einnahmen ihre Ausgaben ausgleichen und sie auf die gleiche Weise schätzen, *außer* dass wir vom Handelsministerium den aktuellen Überschuss der staatlichen Unternehmen der Länder und Gemeinden kennen, den wir zur Zahl der Einnahmen hinzufügen können. Die geschätzten Gesamteinnahmen des Staates und der staatlichen Unternehmen sind in Tabelle 7 dargestellt. Man könnte meinen, dass man, um die höchste Gesamtzahl der Staatsausgaben oder -einnahmen für ein beliebiges Jahr zu ermitteln, einfach die Einnahmen des Bundes, der Länder und der Gemeinden zusammenzählen und dasselbe für die Ausgaben tun sollte, um zu sehen, welche Zahl höher ist.

Tabelle 7
Einnahmen des Staates und staatlicher Unternehmen
(in Milliarden Dollar)

	<i>Staat</i>	<i>Länder und Gemeinden</i>	<i>Gesamt</i>
1929	5,2	8,8	14,0
1930	4,4	9,1	13,5
1931	3,4	9,0	12,4
1932	3,0	8,5	11,5

Dies ist jedoch nicht korrekt. Wann immer wir unabhängige Zentren staatlicher Tätigkeit haben, heben sich die Defizite und Überschüsse dieser Zentren in ihren Auswirkungen auf die Privatwirtschaft *nicht* gegenseitig auf. Angenommen, die Regierung des Bundesstaates Illinois hat in einem bestimmten Jahr einen Haushaltsüberschuss von 200 Millionen Dollar, während New York ein Defizit von 200 Millionen Dollar aufweist. Wenn wir an einer Zahl für die staatlichen Auswirkungen der Staaten New York und Illinois zusammen interessiert sind, können wir nicht einfach die Einnahmen und Ausgaben zusammenrechnen und vergleichen. Denn die Steuerüberschüsse in Illinois entziehen dem Privatsektor Geld, und die Defizite in New York entziehen dem Privatsektor ebenfalls Geld. Der ideale Schritt ist daher, die Einnahmen oder Ausgaben jedes Staates und jeder Gemeinde zu nehmen, je nachdem, welcher Wert höher ist, und diese höheren Zahlen zusammen mit der höheren Zahl für den Bundeshaushalt zu addieren, um die gesamten fiskalischen Auswirkungen aller Regierungsebenen zu schätzen. Mit den uns zur Verfügung stehenden Daten können wir dies nur für die Länder und Gemeinden einerseits und für den Bund andererseits tun.⁵

In Tabelle VIII können wir nun endlich den steuerlichen „Raubbau des Staates“ für Bund, Länder und Gemeinden (einschließlich staatlicher Unternehmen) schätzen und mit den Daten für das Privatprodukt vergleichen.

Wir sehen hier in aller Deutlichkeit die enorme Zunahme der Steuerlast des Staates während der Depression von 1929 bis 1932.

⁵ Da in unseren Zahlen die Regierungen von Bund, Ländern und Gemeinden bereits in einen Topf geworfen werden, werden unsere Schätzungen die *fiskalische Belastung des Privatsektors durch den Staat unter diesem Gesichtspunkt erheblich unterschätzen*.

Tabelle 8

Sozial- und Privatprodukt

	<i>Brutto- privat- produkt</i>	<i>Netto- privat- produkt</i>	<i>Bundes- staatlicher Raubbau</i>	<i>Raubbau der Län- der und Gemein- den</i>	<i>Gesamt- staatlicher Raubbau</i>
1929	99,3	90,7	5,2	9,0	14,2
1930	85,8	77,3	4,4	9,7	14,1
1931	70,9	62,7	5,5	9,7	15,2
1932	53,3	45,7	4,4	8,8	13,2
	<i>Übrig gebliebenes Privatprodukt (brutto)</i>		<i>Übrig gebliebenes Privatprodukt (netto)</i>		
1929	85,1		76,5		
1930	71,7		63,2		
1931	55,7		47,5		
1932	40,1		32,5		
	<i>Bundesstaatli- cher Raubbau in Prozent des Bruttoprivat- produkts</i>	<i>Raubbau von Bund und Län- dern in Prozent des Bruttoprivat- produkts</i>	<i>Gesamtstaatlicher Raubbau in Prozent des Bruttoprivat- produkts</i>		
1929	5,2	9,1	14,3		
1930	5,1	11,3	16,4		
1931	7,8	13,7	21,5		
1932	8,3	16,5	24,8		
	<i>Bundesstaatlicher Raubbau in Pro- zent des Nettopri- vatprodukts</i>	<i>Raubbau von Bund und Län- dern in Prozent des Nettoprivat- produkts</i>	<i>Gesamtstaatlicher Raubbau in Prozent des Netto- privat- produkts</i>		
1929	5,8	9,9	15,7		
1930	5,7	12,5	18,2		
1931	8,8	15,5	24,3		
1932	9,6	19,3	28,9		

Der prozentuale Anteil der Raubzüge des Bundes auf das Privatprodukt stieg von etwa 5 Prozent auf 8 Prozent des BPP und von 6 Prozent

auf 10 Prozent des NPP; der Anteil der Raubzüge der Länder und Gemeinden stieg von 9 Prozent auf 16 Prozent des BPP und von 10 auf 19 Prozent des NPP. Der gesamte staatliche Raubbau stieg von 14 Prozent auf 25 Prozent des BPP und von 16 Prozent auf 29 Prozent des NPP, nicht weit entfernt von einer Verdoppelung der Belastung!

Über den Autor



Murray N. Rothbard (* 2. März 1926 in New York City; † 7. Januar 1995 ebenda), Autor von 25 Büchern und Tausenden von Artikeln, war Dekan der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Er war Professor für Wirtschaftswissenschaften an der University of Nevada, Las Vegas, und außerdem akademischer Vizepräsident des Ludwig von Mises Instituts.

WISSEN SIE SCHON WAS SIE ALS NÄCHSTES LESEN ODER HÖREN SOLLEN?

1. **Anatomie des Staates** von **Murray N. Rothbard**
(Alle Hörbücher unter Playlists auf youtube.com/@DerrosarotePanzer)
2. **Naturrecht – Die Wissenschaft der Gerechtigkeit** von **Lysander Spooner** (ISBN: 978-3-347-58235-4 / Hörbuch kostenlos auf YouTube)
3. **Anti-Politik – Eine Sammlung agoristischer Texte** von **Sal Mayweather** (ISBN: 978-3-347-61007-1 / Hörbuch kostenlos auf YouTube)
4. **Satoshi** von **Rafael Boskovic**
(Hardcover ISBN: 978-3-347-62703-1)
5. **Was getan werden muss** von **Hans-Hermann Hoppe**
(Hörbuch kostenlos auf YouTube)
6. **Agoristische Klassentheorie** von **Samuel Edward Konkin III**
(eBook ISBN: 978-3-347-72175-3 / Hörbuch kostenlos auf YouTube)
7. **Wirtschaftliche Depressionen: Die Ursache und die Lösung** von **Murray N. Rothbard** (Hörbuch kostenlos auf YouTube)
8. **Gemeindetechnologie** von **Karl Hess**
(Hardcover ISBN: 978-3-384-04489-1)
9. **Chaostheorie** von **Robert Murphy**
(Zum Download auf misesde.org / Hörbuch kostenlos auf YouTube)
10. **Natürliche Eliten, Intellektuelle und der Staat** von **Hans-Hermann Hoppe** (Hörbuch kostenlos auf YouTube)
11. **Libertarismus richtig verstehen** von **Hans-Hermann Hoppe**
(ISBN: 978-3-384-30545-9 / Hörbuch kostenlos auf YouTube)
12. **Egalitarismus als Revolte gegen die Natur** von **Murray Rothbard**
(Hörbuch kostenlos auf YouTube)
13. **Krieg, Frieden und der Staat** von **Murray Rothbard**
(Hörbuch kostenlos auf YouTube)

Steuern sind Raub, Inflation ist Enteignung, Demokratie ist eine weiche Form von Kommunismus – werde unregierbar!