

Die Geldprobleme von heute

Von
Richard Kerschagl



Duncker & Humblot *reprints*

Die
Geldprobleme von heute

von

Dr. Richard Kerschagl
Dozent an der Hochschule für Welthandel
in Wien



München und Leipzig
Verlag von Duncker & Humblot
1 9 2 2

Alle Rechte vorbehalten.

**Altenburg
Pierersche Hofbuchdruckerei
Stephan Gelbel & Co.**

Dr. Alexander Spitzmüller
dem Gouverneur der Österreichisch-ungarischen Bank
ist dieses Buch gewidmet.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort	7—9
Der innere und äußere Geldwert	11—16
Die Ursachen der Geldentwertung	16—22
Das Wirtschaftsproblem der Inflation und Deflation	22—34
Der Abbau der Inflation	34—47
Die Statistik und das Inflationsproblem	48—59
Deflationsversuche in England:	
I. Ende Dezember 1919 bis Anfang Dezember	
1920	59—63
II. Anfang Dezember 1920 bis Mitte März	
1921	64—68
III. Mitte März 1921 bis Anfang Juli 1921 .	68—71
Die Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs	71—77
Die Brüsseler Finanzkonferenz	77—85
Literaturverzeichnis.	

Vorwort.

Es sind im wesentlichen drei Probleme, die in den Mittelpunkt der Betrachtung der folgenden Ausführungen gestellt sind, und deren Verarbeitung auch für die Anordnung des Stoffes maßgebend erschien: das Problem des Geldwertes und seine Veränderungen, welches in der Wirtschaftskrise von heute häufig als das Problem der Geldentwertung schlechtweg zusammengefaßt erscheint, das Problem der Mengenzunahme und -Abnahme in der Geldwirtschaft, welches — allerdings fälschlich und nur ganz von dem Gesichtspunkte der Quantitätstheorie betrachtet — häufig schlechtweg als das Problem der Inflation und Deflation bezeichnet wird, und schließlich das Problem des Ankämpfens gegen jene Erscheinung, welche wir unter der Bezeichnung des „Inflationsphänomens“ gewöhnt sind, zusammenzufassen, des Ankämpfens in wirtschaftlicher und finanztechnischer und währungstechnischer Beziehung, sei es nun innerhalb des Rahmens, welchen die Wirtschaftsgebilde, die wir heute als Staaten bezeichnen, bestimmen, sei es außerhalb desselben. Als historisch-deskriptives Beispiel ist vor allem auf die Finanz- und Währungsgeschichte Englands innerhalb der letzten drei Jahre verwiesen, um an der Hand von statistischem Material nach den Erörterungen theoretisch-didaktischer Natur die Tatsachen und Ziffern für sich allein sprechen zu lassen. Die Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs scheint als einem gerade anlässlich der Fragen des Abbaues der ungeheuer umlaufenden Banknotenmengen überaus häufig und von den verschiedensten Gesichtspunkten aus erörterten Problem ein eigenes Kapitel gewidmet; desgleichen ist ganz am Schlusse meiner Ausführungen noch die Gelegenheit benutzt worden, um der Brüsseler Finanzkonferenz und ihrem geistigen Leiter Cassel eine ein-

gehende Besprechung und Würdigung zuteil werden zu lassen. —

Bei der Abfassung des theoretisch-wirtschaftlichen sowie dogmatischen Teils glaubt der Verfasser im wesentlichen jenen Weg eingehalten zu haben, der ihm durch die Ausführungen und Lehren seiner verehrten Lehrer Professor Friedrich Wieser und Professor Othmar Spann gegeben erschien.

Das Buch kann natürlich nicht hoffen, eine auch nur halbwegs vollständige Übersicht über die Geldprobleme von heute, über die Fragen des Geldwesens der Gegenwart zu geben; ja es will nicht einmal, was die Behandlung auch nur des Inflationsproblems als solchen betrifft, sich in bezug auf Vollständigkeit weder in theoretisch-didaktischer noch in historisch-erzählender Hinsicht auf eine Konkurrenz mit den zahlreichen existierenden, zum Teil wirklich vortrefflichen Werken einlassen. Der Verfasser will vielmehr einen Überblick über die organischen Zusammenhänge der Wirtschaft und des Geldwesens geben, die gerade in den Krankheitserscheinungen und Krisen in Geldwesen und Wirtschaft für das Auge des wissenschaftlich, nein, des logisch Arbeitenden immer deutlicher und stärker hervortreten, und die im Laufe der öffentlichen, der politischen Diskussion häufig und leicht — vergessen werden oder doch allzu stark in den Hintergrund treten! Das Buch soll nicht aufzählen, sondern aufzeigen, es kann auf die organischen Zusammenhänge zwischen Geldwesen und Wirtschaft hinweisen, es kann die Krankheitsursachen von den Symptomen trennen und funktionale Beziehungen sich bemühen klarzustellen. Wir können kaum den Weg richtig beurteilen, den wir schon zurückgelegt haben, wir gehen heute weiter und wissen nicht, ob es der richtige Weg für morgen ist, den wir zurücklegen; wir wissen aber, daß unser einziger Führer, der unserer menschlichen Erkenntnis bleibt, das rückhaltlose Streben nach wahrer Erkenntnis des

Vergangenem und die organisch-logische Überlegung und Wertung der erkannten Zusammenhänge ist, und daß die Wertung, die Hütung und die Gewinnung dieser Schätze Dank gegen die Vergangenheit, Notwendigkeit für die Gegenwart und Pflicht für die Zukunft ist.

Wien, im Oktober 1921.

Der Verfasser.

Der innere und äußere Geldwert.

Die Erscheinungen der übermäßigen Zunahme der Geldzeichen, der fortschreitenden Entwertung des Geldes in den meisten Staaten sind so stark ins Auge springende Zeichen zunächst der kommenden und sodann der bereits eingetretenen Währungs- und Wirtschaftskrise gewesen, daß sie das Augenmerk aller auf sich zogen, die volkswirtschaftlich dachten, lange noch, bevor der Krieg zu Ende war und damit wirtschaftspolitische Entscheidungen von einer Tragweite gefallen waren, wie sie die Weltgeschichte kaum ein zweites Mal kennt. Das Typische für die anfängliche Betrachtung scheint jedoch dadurch gegeben, daß man in der weitaus überwiegenden Anzahl der Fälle sich daran genug sein ließ, das Problem der erschütterten „Parität gegenüber dem Ausland“ einfach als ein Währungsproblem anzusehen; erst bedeutend später ging man zur Betrachtung der Erschütterung der „inneren Parität“, dem Kaufkraftproblem des Geldes und der Frage der Einkommensbildung resp. -verschiebung der Wirtschaftssubjekte, über. Und da wird es vielleicht nötig sein, mit ein paar kurzen Worten die Festlegung der beiden Begriffe des „inneren“ und des „äußeren“ Geldwertes, festzulegen, während die Erörterung der rein quantitativen Verschiebungen in bezug auf die absolute Geldmenge, die Geldschöpfung und die Einkommensbildung dem Buche selbst und seinen eigentlichen Ausführungen überlassen bleiben soll. Dabei sollen aber die rein theoretischen und methodischen Fragen, welche sich mit dem Begriffe des Geldwertes als solchen verbinden, nur flüchtig gestreift werden; an anderer Stelle habe ich mich mit diesen Dingen ausführlicher auseinandergesetzt¹⁾ . . .

Der Begriff des Geldwertes im Inland wird in erster Linie natürlich bestimmt durch die Kaufkraft gegenüber den Gütern, eine Kaufkraft, die durch die verschiedensten

¹⁾ „Die Lehre vom Gelde in der Wirtschaft“, Manz, Wien, 1921.

Ereignisse den verschiedensten Verschiebungen ausgesetzt erscheint. Die ersten drei Kapitel des Buches werden sich damit eingehend auseinandersetzen. Die Verschiebung des „Binnenwertes“ des Geldes ist in jenem Wirtschaftszustand, den wir mit dem Ausdruck „Inflation“ zu bezeichnen gewohnt sind, vor allem auf die veränderte Basis der Geldschöpfung — die Deckung beträchtlicher Teile des staatlichen Kreditbedarfes durch mehr oder weniger direkte Schaffung neuer Geldzeichen —, die unproportionalen Verschiebungen in den Einkommensverhältnissen einzelner sowie ganzer Schichten, den Rückgang produktiver Wirtschaft aus den verschiedensten Gründen und nicht zuletzt auch durch den immer mehr fortschreitenden Verlust jedes Zusammenhanges von Gütererzeugung, Warenschaffung und Geldentstehung zurückzuführen. So dringt die Geldentwertung im Innern vor und kommt in den Preisen zum Ausdruck, allerdings meist in einer durchaus uneinheitlichen Weise, da die Preise für Güter und Leistungen nicht nur zufolge der fortschreitenden relativen Einkommensverschiebungen eine oft recht verschiedene Veränderung erfahren, sondern vor allem auch in der Bedingtheit und Beeinflussung der Preise durch gebundene Wirtschaftsformen, durch soziale, wirtschaftliche und politische Machtverhältnisse. Die Darstellung, oder richtiger gesagt, der Versuch einer Darstellung der Verschiebungen im Binnenwert des Geldes resp. der Verschiebung des Preisniveaus im Inland durch die Methode der Indeziffern unterliegt daher ganz außerordentlichen Veränderungen, je nach der Anzahl, nach der Art der Güter, deren Preisniveau zum Vergleich herangezogen werden soll. Vor allem leiden derartige Aufstellungen häufig an dem Mangel der genügenden Berücksichtigung der für Leistungen gezahlten Nominalentgelte, um auch die Preise verschiedener Gattungen der Ware „Arbeit“ und ihre Preisverschiebungen entsprechend würdigen zu können. Ganz besonders möchte ich aber auch hervorheben, daß trotz des objektiven

Charakters des aus den durchschnittlichen Marktpreisen auf dem inländischen Markt gewonnenen Maßstabes für die Verschiebungen der Kaufkraft, des Binnenwertes des Geldes, der Einfluß der Einkommensbildung noch immer starke Veränderungen in der Beurteilung des einzelnen hervorruft, so daß der subjektive Charakter der Kaufkraft noch immer recht starke Schwingungen um den als Marktpreis bezeichneten objektiven Ruhepunkt hervorruft, der aber natürlich schon in seiner Bildung durch die subjektiven, durch Einkommensverhältnisse usw. gegebenen Bewertungen maßgebend beeinflußt wurde.

Was den Außenwert des Geldes, sein Verhältnis zu dem Geld anderer Staaten anbelangt, so verstehen wir im allgemeinen darunter die Abweichung des gegenseitigen Wertverhältnisses von der ursprünglich durch die Goldparität gegebenen fixen Bestimmung desselben. Mit anderen Worten: die Kaufkraft des eigenen Geldes gegenüber den fremden Geldsorten, wie er in der Notierung gewöhnlich der Devisen des eigenen Landes auf fremden und der Notierung der fremden Devisen auf eigenen Börseplätzen zum Ausdruck kommt, oder, um ein kurzes, praktisches Beispiel zu gebrauchen, die Devisen Wien (Berlin) in Zürich und die Devisen Zürich in Wien (Berlin) bestimmen für uns den Auslandswert unseres Geldes.

Es kann nicht meine Aufgabe sein, an dieser Stelle näher auf die Ursachen der Spannung, die oft zwischen der Notierung der eigenen Devisen im Ausland und der ausländischen Devisen im Inland besteht, einzugehen. Für jetzt mag es genügen, einfach zu konstatieren, daß dem so ist, und daß es sich hier jedoch meist um Erscheinungen mehr finanztechnischen und spekulativen Charakters handelt, als um Tatsachen wirtschaftlicher und währungspolitischer Natur, wie wir sie betrachten wollen. Wir wollen nur auf eine Frage versuchen, Antwort zu geben, die sich jedem fast unwillkürlich aufdrängt: Wie steht es nun mit dem

Auslandswert des Geldes? Ist dies nicht einfach der getreue Abklatsch der Kaufkraft des betreffenden Geldes im Innern? Sind es nicht einfach die „Kaufkraftparitäten“, welche den Auslandskurs des Geldes zweier Staaten zueinander bestimmen?

Theoretisch wie praktisch ist unter normalen Wirtschafts- und Währungsverhältnissen sicherlich immer eine gewisse natürliche Tendenz vorhanden, die Differenz zwischen Binnenwert und Außenwert auszugleichen, ein Bestreben, welches in einer entsprechenden Goldversendungs politik natürlich eine überaus starke Stütze findet. Die letzte Ware, deren Preisniveau eben auch im internationalen Güterverkehr den verhältnismäßig wenigsten Schwankungen unterworfen ist, und welcher durch die Paritätsfestsetzung und Ausmünzungsbestimmungen Geldqualität bedingt gegeben erscheint, trägt natürlich zur Durchsetzung dieser Tendenz im zwischenstaatlichen Verkehr viel bei. Es sei aber auch nicht unterlassen, bei dieser Gelegenheit auf jene Ursachen hinzuweisen, welche häufig, und öfters auch auf längere Zeiträume hinaus, der Grund dafür sein können, daß eine recht beträchtliche Spannung zwischen Binnenwert und Außenwert besteht. Zunächst ist der Geldmarkt selbst im normalen Zustande viel leichter spekulativen Einflüssen zugänglich und im allgemeinen viel empfindlicher als der Warenmarkt, schon aus dem Grunde, weil durch die Zusammendrängung des Großteils der Marktgänger und Waren auf einen verhältnismäßig engen Raum die Vorbedingungen für eine außerordentliche Beweglichkeit gegeben erscheinen. Die Spekulation in Zahlungsmitteln geht der Produktionspekulation regelmäßig zeitlich weit voraus; vor allem kann häufig die eigene Produktion fremde Zahlungsmittel für wirklich wirtschaftliche Zwecke benötigen, wo die zu schaffenden Gütermengen noch fern in der Zukunft liegen. Am allerstärksten tritt dies aber bei der leidenden Volkswirtschaft zutage, bei der große Werte zerstört erscheinen. Da kann vorübergehend der Bedarf an ausländischen

Zahlungsmitteln für die Wiederaufrichtung und Wiederingangsetzung der eigenen Produktion auf dem fremden Märkte so heftig sein, daß die dort herrschende Nachfrage nach Eigengütern entweder in keinem Verhältnis dazu steht oder wegen Gütermangels unserer Wirtschaft gar nicht stehen kann. Wir sehen hier das Ineinandergreifen mit dem Kreditproblem auf dem Weltmarkt. Hierzu kommt noch, daß bei der außerordentlichen Kompliziertheit der modernen Weltwirtschaft der Güterausaustausch zwischen den einzelnen Staaten häufig, ja meistens ebensowenig ein direkter ist, ja mit Rücksicht auf das Produktionsoptimum und bei Anwendung weitgehender Arbeitsteilung oft schon rein technisch genommen gar nicht sein kann¹⁾. Es gäbe noch eine ganze Reihe von Gründen aufzuzählen, die mit eine Ursache der besprochenen Erscheinung bilden. Ein näheres Eingehen darauf wird der Leser teilweise auch in dem Kapitel über die Statistik und das Inflationsproblem finden. —

Ich möchte schließlich noch einige Worte über die Art meiner Betrachtungsweise hinzufügen. Die organische Beschreibung von Vorgängen wird häufig als Theorie schlechtweg bezeichnet, selbst wenn sie den Boden rein deskriptiven Vorgehens nicht verläßt. In diesem Sinne wird man die Ausführungen des Buches als Theorie, zumindest zu einem sehr beträchtlichen Teil, bezeichnen können. Eine einheitliche Geldtheorie ist jedoch im Nachstehenden nicht entwickelt; so weit war das Ziel in diesem Falle nicht gesteckt. Es soll nur eine Betrachtung von Vorgängen in Wirtschaft und Währung gegeben sein, ein Versuch organisch-logischer Erklärung, der weder auf Lückenlosigkeit in der Auswahl der behandelten Probleme noch auf theoretische Durchführung der Untersuchung bis auf die letzten Spitzen all

¹⁾ Vgl. hierzu auch die Ausführungen A. Wagners, Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte, Wien 1862, Braumüller, S. 59 ff.

der unendlichen Verästelungen jenes überaus schwierigen Themas Anspruch erheben will. In großen Strichen sollen vielmehr die Konturen jenes Gebäudes gezeichnet werden, welche eine Volkswirtschaft mit ihrem Geldwesen bildet, soll das Ineinandergreifen von organischen Funktionen gezeigt werden, dessen Erkennen uns erst volles Verständnis der Problemstellung als solcher bringt. Und wenn man uns schließlich nach einem Ziel fragt, nach einem telos, nach einer positiven Erkenntnis, die wir zu erreichen bestrebt waren, — inwieweit dies gelungen ist, möge der Leser selbst beurteilen! — so wollen wir sie in ein paar Worten zusammenfassen: Das Verstehen der Währungsprobleme aus der Wirtschaft kann allein uns nicht nur den Weg zu erfolgreichem Weitergehen der theoretischen Forschung, sondern auch zur praktischen Lösung des Geld- und Währungsproblems zeigen!

* * *

Die Ursachen der Geldentwertung.

Wenn zum Beispiel der Bürger des neuen Österreich täglich immer mehr die Wirkungen der Geldentwertung zu spüren bekommt, wenn von Tag zu Tag ihn neue unliebsame Erscheinungen beim Kaufe in Erstaunen oder gar in Schrecken versetzen, so ist sicherlich sein nächster Gedanke: ja, mehr als siebenzig Milliarden Notenumlauf! Die einfache Tatsache der ungeheuerlichen Geldvermehrung scheint auf den ersten Blick eben jedem den Grund zu bilden für die rapide Abnahme des Geldwertes und der damit verbundenen Elenderscheinungen. Es ist psychologisch ganz erklärlich und gewiß sehr interessant, daß das, was der Theoretiker Quantitätstheorie nennt, d. h. das evidente Mißverhältnis zwischen dem geringen Angebot an Waren und der außerordentlichen Nachfrage, dargestellt durch einen Haufen von Papiergeld als Kernpunkt der Frage der Geldentwertung,

dem einfachen Sinn des mit gesundem Menschenverstand begabten Mannes das Natürlichste, ja geradezu das in die Augen Springende zu sein scheint. Betrachten wir darum zuerst den Vorgang der außerordentlichen Geldvermehrung und die sich daran knüpfenden Folgen.

Was eine bloße Vermehrung des umlaufenden Geldes an und für sich bedeutet, das hat Bendixen ganz richtig ausgedrückt, wenn er sagt „der Nenner aller Werte wird größer“¹⁾. Was heißt das? Nehmen wir an, ein Kilogramm Mehl kostete ursprünglich vier Kronen oder mit anderen Worten, die Bezeichnung vier Kronen zerlegte den Wert des Kilogramm Mehls in vier gleiche Teile. Wird nun die Geldmenge verdoppelt, so müßte bei sonst gleichbleibenden Umständen das Kilogramm Mehl jetzt acht Kronen kosten, d. h., der Wert des Kilogramm Mehls für die menschliche Ernährung, der doch vollständig gleich geblieben ist, wird nun in acht gleiche Teile gegen früher vier zerlegt. Effekt: diese Teile sind natürlich um die Hälfte kleiner geworden, die Kaufkraft der Krone ebenfalls um die Hälfte und faktisch hätte dann die Geldvermehrung nicht wesentlich anderes bewirkt, als wenn ich statt der Kronenscheine von jetzt einfach Halbkronenscheine von früher verwenden würde. Verdoppelten sich nun auch alle Einkommen gleichmäßig, so würde die Geldvermehrung nichts anderes darstellen, als eine technische Maßnahme der Zerlegung eines größeren Geldabschnittes in mehrere kleine²⁾. Ich betone ausdrücklich, daß wir an dieser Stelle nur die Wirkung einer Geldvermehrung gewissermaßen im „isolierten Staat“ betrachten, die Auslandswirkung aber erst am Schlusse meiner Ausführungen.

Wir sehen also, daß die bloße Tatsache der Geldvermehrung bei gleichbleibender Einkommensverteilung an

¹⁾ Bendixen, Das Wesen des Geldes, Leipzig 1908, S. 15 ff.

²⁾ Vgl. Bendixen, Das Inflationsproblem, Stuttgart 1917, S. 3 ff.

scheinend keine ungünstigen wirtschaftlichen Wirkungen nach sich ziehen kann. Ja, aber nur unter der Voraussetzung der gleichbleibenden Einkommensverteilung. Die Betrachtung von dem Gesichtspunkt der Einkommensbildung ist aber unerlässlich, da das Geld nicht eine in der Luft herumfliegende Kaufkraft darstellt, sondern nur als Einkommen des Wirtschafters in der Wirtschaft erscheint. Die Inflation, welche unter dieser Voraussetzung selbst bei der größten Ausdehnung augenscheinlich nur an der Grenze der technischen Unzweckmäßigkeit ihr Fortschreiten mit gutem Recht gehindert sehen kann, die wird zum furchtbarsten Feinde jeder Volkswirtschaft eben durch die stets damit verbundene Verschiebung in den Einkommensverhältnissen. Betrachten wir einmal unseren Staat als Beispiel bei Ausbruch des Krieges. Die großen Bedürfnisse des Staates bedingten eine starke Geldvermehrung — auf den Ursprung dieser Bedürfnisse als reine Krediterscheinungen sei erst später eingegangen — und der Produktion gewisser Kriegsartikel, den Arbeitern gewisser Branchen und nicht zuletzt gewissen anderen, unproduktiven Zweigen, wie Erhaltung des Heeres, Gagen, Löhne usw. flossen ungeheure Summen zu und bewirkten eine plötzliche Steigerung des Einkommens einzelner Teile des Volksganzen, während andere Teile nicht gleichmäßig ihr Einkommen vermehren konnten¹⁾. Es kann hier nicht meine Aufgabe sein, auf die Lehre von der subjektiven Wertschätzung näher einzugehen, aber soviel ist wohl sicher, daß die Erscheinung des abnehmenden Geldwertes für den einzelnen bei der Zunahme seines Einkommens jedem bekannt und verständlich ist. Diejenigen, welche nun ihr Einkommen vermehren konnten, wurden eben dadurch plötzlich tauschfähigere Konkurrenten, d. h. Käufer auf dem Markte für Lebensmittel und alle anderen Produkte, welche den Mann mit dem gleichgebliebenen Einkommen einfach

¹⁾ Vgl. hierzu: Dalberg, Die Entwertung des Geldes, Berlin 1918.

überbieten konnten. Im Laufe des Krieges ergab sich nun die Tatsache, daß teilweise gerade die unproduktiven Schichten des Volkes (vgl. Schleichhandel usw.) den höchsten Einkommenszuwachs zu verzeichnen hatten. So erklärte sich, daß die Geldvermehrung zusammen mit der starken Verschiebung der Einkommensverteilung jene starke, unerwünschte und gefährliche Struktur im sozialen Organismus des Staates hervorrief, welche der so geschmähten kapitalistischen Produktion durch die schon in der Zeit vor dem Kriege zutage tretenden Einkommensgegensätze nach Ansicht vieler den Stempel des Unterganges aufgedrückt hat.

Ein nicht weniger wichtiger Grund der unheilvollen Wirkung der Inflation ist der des Ausgabeanlasses des Geldes. Der Staat hat vielleicht in der ersten Zeit nur aufgespeicherte Gütermengen für sich in Anspruch genommen, als er Geld ausgab. Im weiteren Verlaufe des Krieges aber stand dem Kreditbedürfnis des Staates keine reale Unterlage mehr zur Verfügung. Es war also nicht ein Schaffen von Umlaufmitteln, welches der Staat durch das Druckenlassen von Banknoten bewerkstelligte, sondern es war die Schaffung von Staatsschuldurkunden, deren Einlösung nach menschlicher Voraussicht nur schwerlich im Bereich der Möglichkeit lag. Es wurde also die Zahl der Umlaufmittel noch ins Ungemessene vergrößert, da es eben dem Staat nicht gelang, solche Schuldurkunden an den Mann zu bringen, welche durch eine eventuelle Unübertragbarkeit dies nicht hätten befürchten lassen¹⁾. Und da möchte ich noch ein Wort von dem Vorwurf reden, den man unter anderem den Bauern gemacht hat, als sie, nachdem es kein Hartgeld mehr zu hamstern gab, ihre Kästen, Truhen und anderen Verstecke mit Banknoten vollstopften. Jeder Einsichtige muß

¹⁾ Vgl. hierzu: Eulenburg, Das Inflationsproblem. (Sonderabdruck des Bankarchivs von 1920.)

erkennen, daß die auf solche Art bewirkte Verminderung der Umlaufmittel geradezu bremsend auf den Eintritt der unheilvollen Inflationsfolgen gewirkt hat. Daß sie aber ein Damoklesschwert darstellten, das in dem Moment, wo irgend eine Ursache diese Leute bewegen würde, plötzlich die Noten auf den Markt zu werfen, niedersausen würde, war allerdings klar erkennbar.

Schon einmal haben wir die psychologische Seite des Problems gestreift, als wir von der subjektiven Abnahme des Geldwertes bei zunehmendem Einkommen sprachen¹⁾. Hier sei auch noch von einer anderen die Rede. Das einmal geschwundene Vertrauen, das sich bei der zunehmenden Verminderung des Geldwertes unfehlbar einstellt, nimmt nicht proportional weiter ab. Nein, es wächst ins Lawinenartige und ruft einen Warenhunger hervor, der, an und für sich schon unnatürlich, eine in ihrer Produktion ohnehin schwer erschütterte Volkswirtschaft an den Rand der Katastrophe bringen kann.

Ein trauriges Kapitel ist auch die Abnahme unseres Geldwertes im Ausland. Für die Bewertung des Geldes irgend eines Staates von seiten anderer Staaten ist schließlich doch nur eines maßgebend, die Produktionsfähigkeit des betreffenden Staatsgebildes und die dadurch bedingte Kaufmöglichkeit, welche die im Auslande befindlichen Banknoten, die ja schließlich nichts anderes sind, als Anweisungen für den Kauf von Inlandsgütern, respektive wo solche fehlen, auf Arbeit des Inlandes, darstellen. Mit dem Steigen der Warenpreise im Inland nahm natürlich der Wert unseres im Ausland befindlichen Geldes ab. Dazu kam noch, daß das Ausland jetzt natürlich bei den durch das Bedürfnis des Inlandes nach den verschiedenartigsten Artikeln hervorgerufenen guten Stand seiner Valuta ursprünglich trachtete,

¹⁾ Vgl. hierzu auch Irving Fisher, Die Kaufkraft des Geldes. (Aus dem Englischen.) Berlin 1916.

mit dieser zu zahlen. Das führte nun geradezu zu einem Ausverkauf Deutschlands und Österreichs und damit zu einer weiteren Herabminderung unserer im Ausland befindlichen Valuta, da der letzte Rest von Gütermengen, welcher dem durch Bedrucken von Papier erzeugten Geld gegenüberstand, auch noch auf diesem Wege zu verschwinden drohte. Das berühmte „Loch im Westen“ hat sein Analogon auch in Österreich gefunden, nur daß dieses eine Loch nach allen Himmelsrichtungen als Ganzes darstellte. Eine kaum weniger bedeutende Frage ist die, wann das Ausland den günstigen Zeitpunkt für gekommen erachtet, unsere Valuta zum möglichsten absoluten Tiefstand zu kaufen, um bei einer eventuellen Hebung derselben den größtmöglichen Profit herauszuschlagen . . .

So trübselig das Ergebnis unserer Betrachtungen auch ist, so wird es doch ein wenig beitragen, die Erkenntnis vom wahren Wesen der Dinge zu fördern. Nicht der Überfluß an Geld allein ist es, der die ernste Bedrohung unserer Volkswirtschaft darstellt. Das Inflationsproblem ist vielmehr bloß eine Erscheinung der zahllosen Schwierigkeiten des Verteilungsproblems, nur daß hier noch eine Reihe anderer Faktoren mitspielt, welche die Lösung außerordentlich komplizieren. Die psychologischen Momente, welche sich gegen uns geradezu verschworen zu haben scheinen, sind zwar nicht zu unterschätzen, aber doch weniger ernst zu nehmen. Bei einem, wenn auch nur einigermaßen energischen und konsequenten Versuch zur wirklichen Bekämpfung der Übel, unter denen unsere Volkswirtschaft darniederliegt, werden die psychologischen Momente unsere besten Bundesgenossen sein. Eine Erkenntnis aber scheint mir die wichtigste: es nützt nichts, die krankhaften Erscheinungen im Geldwesen zu bekämpfen. Neue Steuern, Anleihen, Konvertierungen und wie all diese schönen finanztechnischen Mittel heißen mögen, sie können nur eine momentane, ganz geringfügige Hilfe bedeuten. Sie sind ja

alle nur eine indirekte Bekämpfung der Übelstände, aus denen die Erscheinungen des Geldproblems von heute hervorgegangen sind. Wirkliche Hilfe kann nur eine Beseitigung der Übelstände selbst bringen, d. h., wir müssen uns endlich einmal wirklich und ernstlich mit den Fragen der Erzeugung und Verteilung als solcher befassen und nicht in finanziellen Kunststücken den Stein der Weisen suchen. Jeder Versuch, die Sachlage anders darzustellen, ist Selbsttäuschung oder — Schlimmeres.

* * *

Das Wirtschaftsproblem der Inflation und Deflation.

Um die Möglichkeiten und Erfordernisse einer eventuellen Deflation richtig einschätzen zu können, erscheint es unbedingt notwendig, dies im engsten Zusammenhange mit der Erörterung der Inflationsursachen zu tun. Andernfalls liegt die Gefahr sehr nahe, bloß gegen Erscheinungen anzukämpfen und Symptome heilen zu wollen, ohne die tieferen Ursachen der Krankheit klar zu erkennen. Ganz besonders aber muß auch hier die Betrachtung des Inflationsproblems auf die letzten Gründe dieses Problems eingehen und eine Wirtschaftsbetrachtung darstellen; denn nur so ist es möglich, die Ursachen in ihre einzelnen Faktoren zu zerlegen — wenngleich zugegeben werden muß, daß eine Abschätzung des verhältnismäßigen Einflusses der einzelnen Faktoren äußerst schwierig erscheint — und dann zu sehen, wo Gegenmaßnahmen durchführbar und wirtschaftlich begründet erscheinen, und welche Auswirkung auf die Gesamterscheinungen konsequenterweise hiervon zu erwarten wären.

Die Hauptursache der Inflation, welche wohl auch dem Laien sofort ins Auge springt, ist, wie schon dargelegt, das enorm gesteigerte Kreditbedürfnis des Staates in Verbindung mit

unserem heutigen, in hohem Grade auf Kreditgewährung aufgebauten, Notenbankwesen. In außerordentlich geringem Maße wurdet ja eigentlich die Notenbank von den Regierungen direkt nicht in Anspruch genommen, sondern meistens nahm die Sache den Weg, daß der Staat durch Ausgabe von Obligationen seine Kreditansprüche befriedigte, ohne daß die Übernehmer dieser Obligationen naturgemäß über die nötigen Mengen momentan nicht benötigter Güter verfügten, um dem Staat tatsächlich diese Mittel realiter zur Verfügung stellen zu können. Diese Obligationen wanderten dann in kürzester Zeit von ihren Inhabern zwecks Belehnung in die Notenbank und verwandelten sich auf diesem Wege zu einem sehr hohen Prozentsatz in Banknoten. Das war das Ende jenes Prozesses, welcher damit begann, daß der Staat Mengen von Gütern und Diensten in Anspruch nahm, welche für ihn in der Volkswirtschaft ohne schwerste Schädigung der Gesamtproduktion nicht vorhanden waren, welcher sich darin fortsetzte, daß er Obligationen als Gegenwerte gab, welchen der reale Wert der Wirtschaft mangelte, und damit schloß, daß die staatlichen Kreditzeichen zum Großteil in Geld verwandelt wurden und dadurch die Wirtschaftskrise äußerlich wie innerlich zu einem Großteil in eine Geldkrise verwandelt wurde. Diese Vorgänge waren natürlich nur möglich bei der heutigen Gestaltung des Notenbankwesens und einem entsprechenden Machtverhältnis zwischen Staat und Notenbank. Anderenfalls wäre wohl die Wirtschaftskrise an einem anderen Punkte und wie ich glaube, rascher, jäh und unvermittelter zum Ausdruck gekommen. Ich glaube, daß die Meinung durchaus nicht von der Hand zu weisen ist, die Verbindung des Staatskredits mit dem Notenbankwesen, wie sie während des Krieges speziell bei den Mittelmächten bestanden hat, sei mit eine der Hauptursachen gewesen, welche das Hinausschieben des wirtschaftlichen Zusammenbruchs ermöglichten. Andererseits wieder erhöht es ganz enorm die Schwierigkeit,

in ein zerrüttetes Geldwesen helfend und aufbauend einzugreifen, wenn die derartig geschilderte eigentümliche Wechselwirkung eine derartig lange verhaltene, aber starke Entladung der Wirtschaftskatastrophe nach der Geldseite hin ermöglicht und gefördert hat. Ich bin durchaus nicht der Ansicht Lansburghs, daß es unter Umständen möglich gewesen wäre, bei Anwendung aller Vorsichtsmaßregeln trotz der mit Notwendigkeit einbrechenden Wirtschaftskatastrophe das Geldwesen im großen und ganzen intakt zu halten¹⁾. Es erscheint mir dies als eine Verkennung der organischen Struktur der Volkswirtschaft. Jedenfalls aber liegt in dem außerordentlich starken staatlichen Kreditbedürfnis und dessen geschilderter Auswirkung auf die Notenbank natürlich eine der Hauptursachen der Inflation.

Als eine zweite wichtige Ursache der Inflation erscheint sicherlich das Einkommensproblem. Es ist klar, daß die dem Staate auf dem geschilderten Wege zufließenden Geldmassen von demselben wieder verausgabt wurden, und auf diese Weise das Einkommen bestimmter Personen und Gruppen vermehrt wurde. Dies geschah nun nicht einfach proportional zu dem bestehenden Einkommensschema des Friedens und so war die nächste Folge eine starke Einkommensverschiebung. Mit zunehmender Einkommensvergrößerung sank natürlich der subjektive Geldwert gewisser Schichten und ihre Kauffähigkeit gegenüber jenen, welche nicht in gleichem Maße die nominelle Einkommensvermehrung mitmachen konnten, nahm beträchtlich zu. Bei zunehmendem realen Einkommen hätte eine Vermehrung desselben für das betreffende Wirtschaftssubjekt die Möglichkeit einer ausgedehnteren Bedürfnisbefriedigung, resp. die Befriedigung auch minder wichtiger Bedürfnisse ermöglicht. Infolge der zunehmenden Entgüterung — erst im nächsten Absatze soll davon näher die Rede sein — waren die

¹⁾ Vgl. „Die Bank“, Jahrg. 1920, Heft XII, S. 749 ff.

Möglichkeiten der Bedürfnisbefriedigung derartig enge geworden, daß der Kampf der Kaufkraft der einzelnen Wirtschaftssubjekte auf dem Markte um die Befriedigung ihrer Bedürfnisse bald nicht mehr ein Kampf um die Erhaltung oder gar die Erreichung eines höheren Standard of life war, sondern ein erbitterter Kampf um das gefährdete Existenzminimum. Dabei hatte der Krieg und die damit verbundene Umstellung der Produktion — es war dies nicht nur die Nachkriegszeit mit ihrer neuen staatlich-wirtschaftlichen Konstruktion — bereits eine bedeutende Umschichtung in der Wertung einzelner Arbeitsgruppen und ihrer Leistungen mit sich gebracht. Die so augenfällige Zerstörung materieller Güterwerte hatte zu einer außerordentlichen Höherwertung der manuellen Arbeit im allgemeinen und die speziellen Kriegsbedürfnisse zu außerordentlichen Lohnsteigerungen spezieller Gruppen manueller Arbeiter geführt. Dabei hatte insbesondere während des Krieges infolge des erhöhten Angewiesenseins auf die Arbeiter und ihre Organisationen sich deren soziale Stellung bedeutend gehoben. Die Arbeiter strebten danach ihren Standard of life relativ gegenüber den anderen Volksschichten und damit auch absolut zu erhöhen. Und man muß ohne Voreingenommenheit sagen, daß es einzelne Gruppen manueller Arbeiter sind, welche bei der entsetzlichen Entgüterung, die heute herrscht, und dem steten Kampfe des Großteils der Wirtschaft um das Existenzminimum in der Lage waren, auch absolut ihr Realeinkommen zu vermehren, ohne von der ungeheuerlichen relativen Einkommenssteigerung sprechen zu wollen. Der Mittelstand und der geistige Arbeiter haben relativ wie absolut ihr Realeinkommen schrecklich verringert. Einzelne Gruppen von Kriegsgewinnern, vor allem auch solche mit unproduktiver Tätigkeit, haben relativ wie absolut außerordentliche Einkommensvermehrungen zu verzeichnen. Der Menge nach erscheint dies jedoch fast verschwindend in dem Meer

der Volkswirtschaft. Psychologisch allerdings war die Wirkung eine außerordentlich ungünstige, sowohl infolge der dadurch bewirkten Aufreizung der Massen als durch die Überbietung der Preise gewisser Produkte. Ein letztes Wort sei noch von der Verschiebung der einzelnen Bedürfnisse in relativer Hinsicht gesprochen. Es haben Klassen ihr Einkommen erhöht, welche eine wesentlich andere Bedürfnisskala besitzen als jene Klassen, welche vorher an ihrer Stelle waren. Auch dies hat zu einer Unterwertung der geistigen Arbeit und zu einer Überwertung materieller Arbeitsprodukte geführt und jenen Teil der Inflationerscheinungen hervorgerufen, welchen wir in der horrenden Preissteigerung aller materiellen Arbeitsprodukte zusammen mit der zunehmenden Entgütung zufolge der eingetretenen Produktionshindernisse so außerordentlich schwer empfinden . . . Der Wettlauf der Einkommen und Löhne mit den Preisen ging zuerst um den absoluten Standard, ohne daß man sich so sehr der Verschiebung der relativen Einkommenshöhe bewußt war, dann aber, als der relativ höchste Einkommensstandard sich immer mehr zum Existenzminimum herabsenkte, wurde das Ganze ein Existenzkampf. Und eben dieses Streben nach dem Existenzminimum, welches nach der realen Güterproduktion für einen erheblichen Prozentsatz der Bevölkerung unerreikbaar schien, wirkte wieder inflationierend nicht nur in hohem Maße auf den Staat, der durch Löhne und Gehaltserhöhungen direkt, durch seine Beitragskosten bei den von ihm bewirtschafteten Lebensmitteln indirekt belastet wurde und dadurch seine Kreditansprüche wieder steigern mußte, sondern auch auf die Gesamtwirtschaft, indem es zur Verwandlung der gezeichneten Staatsobligationen in Banknoten bei der Notenbank zwang.

Eine weitere wichtige Ursache, die ich hier aber nur kurz behandeln kann, ist die zunehmende Entgütung der

Volkswirtschaft. Es wäre eigentlich Sache eines Mannes, der Wirtschaftsgeschichte schreibt, pragmatisch darzustellen, wie all dies zusammenwirkte: Zunächst, was die Produktion anbelangt: die Umschaltung auf wirtschaftlich unproduktive Zweige, die Entziehung von Arbeitskräften und Rohmaterial, die gezwungene Außerachtlassung des ökonomischen Prinzips infolge momentaner drängender Ansprüche. Dann die Konsumtion des Erzeugten, welche zum Großteil nicht wieder produktiven Zwecken, sondern einfach zur Vernichtung wirtschaftlicher Werte diente, und deren Verteilung oft durch ganz andere als wirtschaftliche Gründe bestimmt war. Wir sehen Lahmlegung der Erzeugung auf der einen, unzweckmäßigen Verbrauch und Zerstörung auf der anderen Seite als Ursachen jenes Entgüterungsprozesses, welcher eine der wichtigsten Grundlagen des Inflationsphänomens bildet.

Schließlich möchte ich noch kurz einer Ursache der Inflation gedenken, welche zwar bei unseren heutigen wirtschaftlichen Verhältnissen in den mitteleuropäischen Staaten weniger ins Gewicht fällt, welche aber in den nicht so stark inflationierten Staaten, wie z. B. in England ganz außerordentlich zum Ausdruck kommt. Es handelt sich um die unbestrittene Erscheinung, daß jede Umstellung und Umgruppierung von Produktionsgruppen, sowie die durch den Krieg herbeigeführte finanzielle Hochspannung einen erhöhten Geldbedarf bedingt. Hierzu kommt noch, daß unter diesen Umständen regelmäßig eine starke Vertrauensschwankung einzutreten pflegt, jenes gewisse Risikofieber, welches die Volkswirtschaft bei jedem bedeutenden Ereignis leicht zu befallen pflegt und welches, wie jeder Bankmann weiß, sich meist in einer außerordentlich starken Vermehrung der Barzahlung äußert. Seit Beginn des Krieges haben selbst die bestsituierten, wirtschaftlich gesündesten Staaten durchwegs ein starkes prozentuelles Zurückgehen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zu verzeichnen. Eine gewisse

Rolle spielt auch hierbei das Bestreben der Produktion, infolge übermäßiger Kräfteanspannung in gewissen Perioden um jeden Preis, selbst unter Aufgabe ganz unverhältnismäßig größerer wirtschaftlicher Vorteile die Umschlagszeit zu verkürzen, ein Bestreben, welches selbst bei ganz vorzüglicher Organisation des Zahlungsverkehrs in der Regel schon rein technisch nicht ohne gewaltsame Vermehrung der Umlaufmittel paralisiert werden kann.

Den eben geschilderten Ursachen und Erscheinungen der Inflation hätten auch alle Deflationsmaßnahmen zu entsprechen. Wir haben gesehen, daß die Inflation als Wirtschaftsproblem behandelt werden muß, wenn man ihren letzten Ursachen auf den Grund gehen will, ein Prinzip, welches auch bei den Deflationsmaßnahmen befolgt werden muß, wenn man nicht bei einer oberflächlichen Bekämpfung bloßer Erscheinungen halt machen will, wenn man nicht von den Schwierigkeiten und Möglichkeiten eines solchen Projektes und von den Erfolgen, welche man erzielen kann, ein unrichtiges Bild gewinnen soll.

Wenn wir als eine Hauptursache der Inflation das außerordentliche Kreditbedürfnis des Staates kennen gelernt haben, welches auf längerem oder kürzerem Wege immer zur Geldschöpfung geführt hat, so werden wir verstehen, daß jede Möglichkeit einer Stabilisierung oder gar eines Abbaues der Notenmenge in erster Linie als eine budgetäre Frage erscheinen muß. Es ist bei den heutigen Wirtschaftsverhältnissen wohl kaum möglich, daß auf absehbare Zeit hinaus der Staat aus Steuern und anderen Einnahmen, welche wirklich als Realeinnahmen zu bezeichnen sind, seine Ausgaben decken kann; selbst dann nicht, wenn — und das ist ein Punkt, der sehr wohl der Erwägung wert ist — er seinen Wirkungskreis und die Aufgaben, die er sich selbst gestellt hat, wesentlich einengen und eine starke Neuorientierung des heutigen Staates mit starkem staatlichen Wirt-

schaftseinfluß zu einem mehr oder weniger privatkapitalistischen Staate oder, sagen wir vielleicht besser, zu einem Staate mit mehr privater Produktions- und Konsumtionsregelung erfolgen würde. Es bleibt also der Anleiheweg. Für die gänzlich zerrütteten Volkswirtschaften der Mittelmächte handelt es sich wohl in erster Linie um ausländische Anleihen. Soweit der Staat in Betracht kommt, wohl hauptsächlich zur Beschaffung von Lebensmitteln und Kohle. Vielleicht auch wird es möglich sein, durch innere Anleihen einen Teil der flottanten Notenschuld zu konsolidieren; daß dies technisch sehr schwer durchführbar ist, wo der Weg der Lombardierung resp. Eskomptierung bei der Notenbank offen gehalten werden muß, um nicht den Kurs einer derartigen Anleihe zu stark zu drücken, das ist unschwer einzusehen. Eine letzte Bemerkung zu diesem Punkte wäre noch zu machen: einen wirklichen Kredit im gesunden und richtigen Sinne kann nur der geben, welcher wirklich hierfür Produktionsergebnisse oder gar Produktionsüberschüsse zur Verfügung hat, so daß er einen realen Kredit gewähren kann, mit Hilfe dessen die Unmengen fiktiver Kreditzeichen und Schuldtitres wieder eingezogen werden können. Alles andere sind Luftgebilde und auch nicht viel anderes als die bisherige zweifelhafte Wirtschaft der Kriegsanleihen, Staatsschatzscheine usw. Nur die Kuh, welche wirklich Milch hat, kann welche geben. Dies ist eine sehr simple Tatsache, die aber gar nicht oft genug ausgesprochen werden kann; auch die Frage einer eventuellen Zwangsanleihe muß unbedingt ebenfalls unter diesem Gesichtspunkte betrachtet werden.

Das Deflationsproblem als Einkommensproblem ist im hohen Grade nicht nur ein wirtschaftliches, sondern auch ein politisches. Seit 100 Jahren und länger ist es jedem Nationalökonom von Einsicht klar gewesen, daß eine gesind nun wieder bei der Wirtschaftsfrage angelangt, welche in außerordentlich vielen Punkten die Probleme, die im

wisse Angleichung der Einkommen und eine Vermeidung jäher Übergänge von wohl-tätigem Einfluß auf die Volkswirtschaft ist, soweit sie nicht den Anreiz für das Emporkommen des Tüchtigen allzusehr in Frage stellt. Heute haben wir auch die Erkenntnis, daß die Angleichung der Einkommen zu einer Angleichung des subjektiven Geldwertes und damit zu der erstrebten Stabilisierung des objektiven Geldwertes führen kann. Dies ist natürlich eine Voraussetzung für jeden erfolgreichen Versuch einer Deflation. Es ist freilich leicht zu sagen, daß eine Festsetzung der relativen Einkommensverteilung eine der Grundlagen für jede gesunde Entwicklung der heutigen zerruteten Volkswirtschaft sein muß. Es ist nicht nur die zunehmende Geldentwertung eine der Ursachen des steten Kampfes um die Erhöhung des Nominaleinkommens, welcher noch verschärft wird durch den Versuch eines Kampfes um die Erhöhung des Realeinkommens bei zunehmender Entgüterung der Wirtschaft; es liegt hier vielmehr zumindest eine Wechselwirkung vor, ja ich glaube sogar, daß eben der Kampf einzelner Schichten um die Zunahme des Realeinkommens in einer Zeit zunehmender Entgüterung und daher zunehmender Schaffung fiktiver Geldzeichen und sinkenden Geldwertes eben eine der Hauptursachen der Inflationserscheinungen ist. Solange der gegenwärtige Wettlauf der Nominaleinkommen anhält, ist natürlich an eine Stabilisierung des Preisniveaus nicht zu denken. Ob nicht hier vielleicht eine gewisse Lösung dadurch zu finden sei, daß ein beträchtlicher Teil des Einkommens in ein Naturaleinkommen mit direkter Güterverteilung verwandelt werde, ist entschieden der Erwägung wert. Dies würde sicherlich dem Wirtschaftskampfe viel von seiner Schärfe nehmen. Aber auch das setzt eben das Vorhandensein des Existenzminimums für einen jeden in der Volkswirtschaft unbedingt voraus. Wir vorhergehenden Absatze erörtert wurden, berührt. Die Gewährleistung des Existenzminimums durch die Produktion

erscheint als Notwendigkeit, bevor an die durch Einkommensregelung zu erzielende Inflationsbekämpfung siegreich geschritten werden kann. Sodann aber erscheint es unbedingt nötig, eine gewisse Einigung in der Verteilungsgrundlage der Produktionsergebnisse zu erzielen, weil ansonsten eine schließliche Auswirkung dieses ununterbrochenen Hinauflizitierens auf die Geldschöpfung unausbleiblich ist, zumindest in unserer heutigen Geld- und Wirtschaftsverfassung. Die fortwährende Veränderung der Einkommensrelation, welche nominell wie absolut hierdurch vor sich geht, verhindert jede planmäßige Entwicklung von Geldwesen und Geldschöpfung. Diese Fragen liegen auch tiefer als beispielsweise die Vermögensabgabe, welche, selbst im Ernst und mit gutem Willen ausgeführt, wohl kaum mehr bedeuten kann als eine vorübergehende schwere Einkommenssteuer, solange die wesentlichen Fragen der Produktion eben nicht angeschnitten sind. Daß dabei nichtsdestoweniger eine günstige psychologische Wirkung durch Erhöhung des subjektiven Geldwertes für die davon Betroffenen und damit gewisse antiinflationistische Tendenzen, die als unbedingt günstig für das Geldwesen zu bezeichnen sind, hervorgerufen werden, sei nicht bestritten.

Die dritte der Inflationsursachen, die entsetzliche Entgüterung der Volkswirtschaft infolge des Krieges und der stark verminderten Produktion wäre theoretisch verhältnismäßig einfach zu bekämpfen. Arbeiten und Sparen, das ist die einzige Möglichkeit, der wirtschaftlichen Depression und der Inflation wirksam entgegenzutreten. Hier ist auch der Punkt, wo es am Platze wäre, daß jene, welche überzeugte Anhänger der Quantitätstheorie sind, mit wissenschaftlicher und praktischer Propaganda einsetzen. Was nützt das Jammern über das Anschwellen der Geldseite und die dadurch hervorgerufene Verminderung des Geldwertes? Wenn man schon auf dem Standpunkt steht, daß es sich bei der

Inflation in der Hauptsache um ein Problem des objektiven Geldwertes handle, und man die Ansicht von einer derartigen direkten Wechselwirkung von Geld und Gütern teilt, dann betone man lieber in erster Linie die andere Seite, bei der die Hilfe einsetzen muß. Es ist nicht klug, immer nur auf die Verminderung der Geldmenge hinzuweisen als einziges Mittel, das uns helfen könne. Man weise lieber auf die Möglichkeit einer Begüterung der Volkswirtschaft hin, auf eine Vermehrung der Güterseite durch erhöhte Produktion und verminderte Konsumtion und die dadurch möglich werdende automatische Steigerung des Geldwertes; oder ist das vielleicht keine Deflation? Daß, wie uns die hilfreichen Herren der Ententeländer immer wieder predigen, utmost economy unbedingt notwendig erscheint, das wissen wir ganz gut. Unter dem Existenzminimum jedoch gibt es überhaupt nicht oder doch zumindest nicht auf die Dauer irgendeine „economy“.

Wir kommen zum letzten Punkt: die Deflation als technisches Problem in der Erzeugung und Verteilung. Für unsere zerstörte Volkswirtschaft sind sie wohl kaum von überragendem Nutzen, wenngleich sie unter Umständen doch gewisse Vorteile bringen können. Daß in weniger stark inflationierten Ländern die Wirtschaft ein gewaltsames Herabdrücken der Geldumlaufmengen nicht empfehlenswert erscheinen läßt, das beweisen die diesbezüglichen Versuche in England. Bei uns aber, mit unseren ungeheuren Notenmengen, kann man in dieser Beziehung vielleicht nicht so leicht so schädliche Wirkungen erzielen. Die Rückkehr zu Treu und Glauben, welche eine Verminderung unnötiger Barzahlungen im Gefolge haben wird, möglichste Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, starke Ausnützung des Kontokorrentverkehrs, auch dies sind alles Dinge, welche bei etwas gutem Willen durchgeführt werden können und sicher eine gewisse deflationierende Wirkung haben. Ohne der

Inflation aber als Wirtschaftsproblem an den Leib zu gehen, würden sie Selbsttäuschung oder Ärgeres bedeuten.

Wir sind am Schlusse. Ich habe es nicht als meine Aufgabe betrachtet, alle Schwierigkeiten zu erörtern, welche sich den verschiedenen Maßnahmen entgegenstellen, ich habe es auch unterlassen abzuwägen, wie sich Vorteil und Nachteil dieser Maßnahmen zueinander verhalten, resp. inwieweit sich die gebrachten Opfer durch die erzielten Erfolge rechtfertigen ließen. Ich wollte nur noch einmal den Weg zeigen, welcher gegangen werden muß, um dem Inflationsproblem tatsächlich und wirksam an den Leib zu rücken. Es gibt viele Wege, welche leichter und müheloser erscheinen, es gibt viele Wege, welche anscheinend rascher einen Erfolg versprechen. Keiner aber von diesen führt wirklich zu dem Ziele, welches nur durch Gesundung von Volkswirtschaft und Geldwesen zu erreichen ist. Es sind gewiß Wechselwirkungen, welche bei geschickter temporärer Einteilung der zu ergreifenden Maßnahmen sich gegenseitig stützen und fördern können, und bei welchen nicht jeder günstige Einfluß auf das Geldwesen bereits strikte eine Gesundung der Wirtschaft voraussetzt. Ein endlicher und endgültiger Erfolg ist aber andererseits ganz unmöglich, wenn man nur die Symptome volkswirtschaftlicher Krisen im Geldwesen heilt; die gebrachten Opfer werden nicht nur keinen dauernden Vorteil sichern, sie werden auch die Hoffnung auf endgültige Heilung und den Willen zum Aufstieg schwächen und erlahmen lassen, indem man ein unverantwortliches Spiel mit der Wirtschaft zu treiben sucht. Die im ersten Teil gebrachten Erörterungen decken ein Problem auf, welches in hohem Maße international, ja vielleicht sogar das Problem der europäischen Volkswirtschaft von heute ist. Der zweite Teil der Erörterungen zeigt das Einkommensproblem und die Wirtschaftsfrage als ein soziales Problem von größtem Ernste. Zum dritten kommt die unumgängliche Notwendigkeit, zu arbeiten und zu sparen, um

neue Gütermengen und wirtschaftliche Werte zu schaffen, welche dem Allvermittler Geld neue Existenzberechtigung verleihen sollen. Demgegenüber erscheint die Erörterung der technischen Fragen vielleicht nicht von so grundlegender Wichtigkeit, aber doch auch von größter Bedeutung. Auch hier muß geholfen werden; nur darf nicht dies der Anfang oder vielleicht gar auch schon das Ende der Maßnahmen sein. Die organische Einheit der Gesellschaft und ihrer Wirtschaft, in welcher dem Gelde seine bestimmte soziale und ökonomische Stellung zukommt, ist eine Tatsache, gegen welche jede Auflehnung unnütz ist; wer ohne diese Erkenntnis handeln will, der wäre wie ein Arzt, welcher nicht die Krankheit, sondern nur die Symptome heilen will. Diese Aufgabe erschiene wohl bedeutender leichter . . .

* * *

Der Abbau der Inflation.

Daß das Inflationsproblem in erster Linie ein solches der Erzeugung und Verteilung ist, darüber dürften wir uns also klar sein. Es folgt daraus mit Notwendigkeit, daß die wirksame Bekämpfung der Inflationserscheinungen eine Bekämpfung der zutage tretenden Übel in ihrer wahren Ursache, d. h. tatkräftige Eingriffe und Umgestaltungen im gesamten Wirtschaftsorganismus bedingt.

Verhindert diese Erkenntnis auch, daß wir den Wert der rein technischen Maßnahmen, welche derzeit zum Abbau der Überflutung mit Geld ergriffen werden, überschätzen, so bildet doch der „Abbau der Inflation“ im Sinne Rašins usw. eine notwendige Ergänzung der wirtschaftlichen Maßregeln, ja vielleicht auch eine äußerst wertvolle Grundlage für dieselben. In diesem Sinne also soll die folgende Betrachtung gerechtfertigt erscheinen, welche nur die technische Seite des Inflationsproblems beleuchten will, ohne

zu verkennen, daß Eingriffe in dieser Richtung allein fast wertlos sind.

So sehr die Ansichten über die Größe der notwendigen Geldmenge heute auseinandergehen, so sind sie sich doch in dem Punkt einig, daß ein Abbau der umlaufenden Geldmengen, d. h. hauptsächlich der Banknoten unbedingt notwendig sei, und daß ohne diese zahlenmäßige Beschränkung des umlaufenden Geldes an einen geregelten Aufbau der ganzen Volkswirtschaft nicht zu denken sei. Selbst Leute, die theoretisch reine Chartalisten sind und vor dem Kriege, d. h. vor der praktischen Erfahrung, den verderblichen Einfluß zu großer Geldmengen glatt geleugnet haben, sehen es jetzt durch die Praxis zu unserem Leidwesen bewiesen, daß das Übermaß an Geld eine Reihe von geradezu unseligen Wirkungen nach sich gezogen hat, wenngleich dies vielleicht nicht durch das reine Mengenverhältnis allein begründet erscheint. Auch diejenigen, welche das ganze Inflationsproblem einfach als eine Frage der technischen Unmöglichkeit der richtigen Kaufkraftverteilung bei gleichzeitiger Kaufkraftschaffung betrachten, müssen mindestens eine Stabilisierung des Geldumlaufs als notwendig anerkennen. Viele suchen die unheilvolle Wirkung der Inflationserscheinung daraus zu erklären, daß eben der erzeugte Mehrbedarf an Geld nur aus einem Kreditbedürfnis hervorgehe, dem bei dem heutigen Stande der Volkswirtschaft fast jede reale Grundlage mangle. Jedenfalls verhindert eine Weiterausdehnung des Geldumlaufs eine Stabilisierung der Preisbildung und damit auch eine gesunde geschäftliche Kalkulation, infolge der fortwährenden allzu großen Verschiebung der Erzeugung und des Geldmarktes. Doppelt bedenklich erscheint dies alles in einer Zeit der Krise und der Erkrankung des ganzen Staatsorganismus wie heute, wo Ruhe das erste Erfordernis für die bloße Möglichkeit des Wiederaufbaues bildet.

Wenn wir die Methoden betrachten, mit denen man bisher

in den verschiedenen Staaten dem allzu großen Umlauf an Geld an den Leib zu rücken versuchte, so können wir in der Hauptsache drei unterscheiden. Erstens das sogenannte Rašinsche System, bekannt, berühmt, berüchtigt und nachgeahmt als erster energischer Versuch, die Inflation einzudämmen und wirksam zu bekämpfen. Die zweite Form ist die der Vermögensabgabe, wofür uns mehrere Projekte vorliegen und wofür wir einige Beispiele in der Geschichte finden. Schließlich und endlich sei hier auch noch die Möglichkeit einer Depretiation erwähnt, die zusammen mit einem später nachfolgenden Umtausch der depretiierten Noten gegen höhere Appoints des neugeschaffenen Geldes auch eine Möglichkeit der Verminderung des umlaufenden Geldes darstellt.

Noch ein Wort sei gesagt, bevor wir diese drei Methoden einzeln besprechen. Wo von der Erkenntnis der Reduzierung der Menge der umlaufenden Noten die Rede ist, dort ist es gleichbedeutend — heute wenigstens — mit einer Reduzierung der umlaufenden Geldmenge, da ja der tatsächliche Geldumlauf in allen größeren Kulturstaaten in seiner überwiegenden Mehrheit aus Banknoten besteht. Ein zweiter, nicht weniger wichtiger Punkt, der unbedingt klargestellt werden muß, ist folgender: Wenn von einer Reduzierung des umlaufenden Geldes die Rede ist und deren Notwendigkeit anerkannt wird, so heißt das durchaus nicht, daß dies gleichbedeutend sei mit einer Reduzierung der Umlaufmittel überhaupt. Es soll auch noch später gezeigt werden, welches Unheil durch die Vermengung der Begriffe „Umlaufmittel“ und „Geld“ entstehen kann.

Als Rašin an sein großes Finanzexperiment am neugeschaffenen tschecho-slowakischen Staate ging, da begegnete er nur abfälligen Kritiken im vorhinein. Das Mindeste war noch die Meinung, er werde nicht gerade ungeheueren Schaden anrichten können, da eine so gesunde Volkswirt-

schaft, wie die des neuen Staates Experimente leicht überstehen würde. Als dann infolge der Einziehung eines großen Teiles der Banknoten vorübergehend Geldknappheit eintrat, erschien der Ausbruch einer Krise als unvermeidlich. Nichtsdestoweniger hat doch die Volkswirtschaft der Tschecho-Slowakei diesen Eingriff überstanden, wenngleich auch der erhoffte ungeheure Erfolg ausgeblieben ist. Wenn zahlreiche Skeptiker behaupten, der verhältnismäßig nicht sehr günstige Stand der tschechoslowakischen Krone in Zürich sei ein „Erfolg“ der Rašinschen Reformen, so kann man zumindest einwenden, daß es noch ganz dahingestellt bleibt, ob ohne diese Reformen nicht die tschechische Krone heute noch schlechter stünde. Rašín hat mit einem ganz eigenartigen Scharfsinn sofort die wesentlichen Punkte erkannt, auf die es bei der Durchführung seiner Reformen ankam. Nicht nur der Umlauf an Geldmitteln des Staates erschien ihm zu groß, sondern er erkannte auch, daß die absolute Menge der Umlaufsmittel weitaus zu groß sei, daß aber die Möglichkeit bestände, daß die vom Staate in der Gestalt von Geld eingezogenen Umlaufsmittel einfach durch andere staatliche Wertpapiere, die ursprünglich nicht zu diesem Zwecke dienten, ersetzt werden könnten und so die ganze Wirkung seiner Maßregeln illusorisch gemacht erscheine. Er zog daher die Hälfte der zur Abstempelung eingereichten Noten ein und gab dafür unübertragbare Staatsobligationen aus, die nur mit einem Prozent verzinslich waren, und vermied so die Möglichkeit der Entstehung einer „verzinslichen Banknote“. Welche Wirkung eine Unterlassung dieser Maßnahme gehabt hätte, darüber kann man bei einigem Nachdenken wohl kaum im Zweifel sein. Der monströse Gedanke, der schon seit vielen Jahren in dem Gehirne von Finanzmännern geldbedürftiger Staaten gespukt hatte, hätte hier über Nacht eine wohl nie erträumte und ganz ungewollte Umsetzung in die Wirklichkeit er-

fahren. Die Neuausgabe von Staatsnoten durch das Bankamt beeinträchtigte nicht wesentlich die Einheitlichkeit dieser Operation, da ja durch die Abstempelung die tschechoslowakische Kronennote in der Tat schon zur Staatsnote geworden war und diese Neuausgabe in nicht allzu großen Mengen erfolgte und nur das Bedürfnis nach bestimmten Appoints zu befriedigen trachtete. Die erste Wirkung der Rašinschen Maßnahmen war Geldknappheit. Die Reaktion der Volkswirtschaft hierauf war natürlich der Versuch, die erhaltenen Obligationen zu belehnen. Dadurch, daß man aber in der Tschecho-Slowakei streng bei seinen Grundsätzen blieb und nicht durch Neuausgabe von Geld auf Grund der Belehnungen wieder jenen unheilvollen *circulus vitiosus* hervorrief, der die Finanzen so vieler anderer Länder schon schwer geschädigt hat, so sah der geschäftliche und der Geldverkehr sich schließlich gezwungen, sich der einmal geschaffenen Lage anzupassen. Ich will ausdrücklich hervorheben, daß bei einer kranken Volkswirtschaft dieses Experiment unfehlbar mit einer Katastrophe geendet hätte. So aber erfolgte ein Ausbau des durchaus festen Kreditwesens, welcher durch eine weitere Vermehrung und Begünstigung der Bargeld sparenden Zahlungsmittel unterstützt wurde. Daß die Einwirkung auf die Devisen Prag in Zürich nicht eine derartig günstige war, wie sie viele Optimisten erwartet hatten, ist ganz natürlich. Die Überwindung der durch die Ordnung der Inlandsgeldverhältnisse geschaffenen Schwierigkeiten für die Industrie erforderte selbstverständlich einen großen Kraftaufwand und hatte daher ein teilweises, wenngleich vielleicht vorübergehendes Zurückgehen der Produktion zur Folge. Wenngleich man heute noch nicht mit Bestimmtheit sagen kann, ob die Art der Durchführung der Rašinschen Reformen unbedingt die richtige gewesen sei, so kann doch nicht geleugnet werden, daß dieser Mann die Haupterfordernisse ganz richtig erkannt hat, und daß er mit Energie und Umsicht bestrebt war, das einmal be-

gonnene Experiment zu einem guten Ende zu bringen. Die schier unerhörte Neuheit und Kühnheit seiner Maßnahmen, die ja praktisch noch nicht erprobt waren, hat ihn vielfach in den Ruf eines Vabanquespielers gebracht und es fehlt nicht an Leuten, die das Gelingen seiner Pläne nur dem zufälligen Durchhalten der tschechischen Volkswirtschaft und einer großen Portion Glück, die er bei all diesen Maßnahmen gehabt habe, zuschreiben. Wie immer dem auch sei, es bleibt ihm doch das Verdienst, entschlossen einen Weg betreten zu haben, der seiner Meinung nach die Valutafrage lösen konnte, mit Konsequenz und unter richtiger Einschätzung der Kräfte der Volkswirtschaft vorwärts geschritten zu sein und durch die Tat die praktische Durchführbarkeit einer derartigen Verminderung des Geldumlaufs bewiesen zu haben. Daß sein Erfolg trotz noch so herber Kritik nicht ein rein negativer war, das beweisen uns am besten die ernsthaften Erwägungen und Versuche verschiedener Staaten, ihm dieses Experiment nachzumachen. Die Änderungen, welche diese daran vornehmen, waren durchaus nicht so bedeutend, als daß sie die Grundgedanken Rašins wesentlich umgestalten würden, und es ist natürlich viel leichter, alles besser zu wissen, wenn sich der Vormann schon gehörig die Finger verbrannt hat.

Den Gegenstand weitläufiger Erörterungen bildete aber auch der geeignete Zeitpunkt für die Durchführung der Rašinschen Maßnahmen. Es fehlte nicht an warnenden Stimmen, die zuerst die Vollendung der Abstempelung und dann erst die Einziehung eines Teiles der Banknoten wünschten; daß dies auch bei uns gelegentlich der Abstempelung der Noten erörtert wurde, ist ja allen Eingeweihten bekannt. Mag nun der tschechische Finanzminister aus Instinkt oder Überlegung den Zeitpunkt für sein Handeln gewählt haben, es ist jedenfalls sicher, daß er gerade den einzigen hierzu möglichen Termin verwendet hat. Hätte sich erst einmal der Handel bis zu einem ge-

wissen Grade an schon vorhandene Geldmengen angepaßt gehabt, so wäre die Loslösung bedeutend schwieriger und mit noch größeren Erschütterungen der Volkswirtschaft verbunden gewesen. Die praktischen Lehren, welche nur aus diesen Erwägungen ziehen können, sollen den Gegenstand des zweiten Teiles meiner Abhandlung bilden.

Was die Menge der aus dem Verkehr zu ziehenden Noten betrifft, so ist das natürlich eine schwer zu bestimmende Sache. Rašin hat das ihm richtig erscheinende Verhältnis anscheinend auf Grund'age älterer Statistiken aus den Friedensjahren und verschiedenen theoretischen Erörterungen — vielleicht haben hier Irving Fishers Indexzahlen eine gewisse Rolle gespielt — zu ermitteln getrachtet ¹⁾. Freilich hat er durch sein Vorgehen noch lange nicht die Frage gelöst, ob es nicht bedeutend zweckmäßiger sei, die Menge der umlaufenden Banknoten nur allmählich zu verringern, so den durch Geldüberfluß entarteten Verkehr allmählich wieder in normale Bahnen zu lenken und die große Erschütterung des einmaligen weitgehenden Eingriffs in eine Reihe einzelner kleinerer, leichter zu ertragender Maßnahmen aufzulösen.

Der zweite Weg zur Verminderung des Banknotenumlaufes ist die Vermögensabgabe. Eine entsprechend progressiv angelegte Vermögensabgabe hat sogar den Vorteil für sich, daß die kopfsteuerartige Wirkung des Rašinschen Planes vermieden oder doch zumindest stark abgeschwächt wird. Rein theoretisch betrachtet wäre hier ein Weg, den Abbau des Geldüberflusses in gerechter Weise durchzuführen. Stellt man sich nun auch die Vermögensabgabe über einen Zeitraum von einigen Jahren verteilt vor, so wäre hier auch die Möglichkeit eines stufenweisen Abbaues gegeben. Die Wirkung einer solchen Maßnahme wäre

¹⁾ Ich verweise hier auf das wirklich vorzügliche Buch Rašins: *Muj finančni pián*, Prag 1919.

natürlich viel einschneidender als die der Maßnahmen im tschecho-slowakischen Staate, welche ja schließlich doch nur auf eine Art Zwangsanleihe hinausliefen. Die Durchführbarkeit einer allgemeinen und wirklichen Vermögensabgabe hingegen ist außerordentlich schwierig, sodaß wir heute kaum zu einem richtigen Urteil hierüber gelangen können. Denn das, was in Deutschland und Deutschösterreich als „Reichsnotopfer“, bzw. „Vermögensabgabe“ zur Durchführung gelangte, ließ eine wesentliche Voraussetzung jeder wirklich ernst zu nehmenden Wirkung vermissen: Das Aufhören jeder weiteren Inflationierung durch weitere Ausgaben rein auf Staatskredit basierter Noten, welche durch Bedeckung eines immer größer werdenden Budgetdefizits zur Ausgabe gelangen. Freilich ganz so einfach wie man es sich nach den Informationen und mehr oder minder amtlichen Kommentaren zum Gesetz über die große Vermögensabgabe vorstellen möchte, ist die Sache nicht. Man muß aber dabei berücksichtigen, daß in dieser Beziehung die amtlichen Stellen, wenn sie von einem einfachen Einstampfen oder einer sonstigen Vernichtung der eingezogenen Banknotenmengen sprechen, wohl nicht ganz unbeabsichtigt Devisenpolitik trieben und von der psychologischen Wirkung der Nachricht von der gänzlichen Ausderweltschaffung einer großen Menge unseres Papiergeldes ganz richtig ein Steigen unserer Krone erwarteten. Eine wesentlich andere Frage als die der theoretischen Richtigkeit des Gesetzes über die Vermögensabgabe ist die, ob jetzt nicht nur der richtige Zeitpunkt, sondern ob überhaupt ein geeigneter Zeitpunkt für diese da sei, respektive ob nicht die Verminderung des Notenumlaufes zu einer anderen Zeit zweckmäßiger und leichter durchführbar gewesen wäre; doch davon im zweiten Teil.

Die dritte Form des Abbaues der Inflation und der damit verknüpften ungeheuren Geldentwertung wäre die der De-

pretiation mit dem damit verbundenen nachträglichen Umtausch der so im Wert verminderten Noten gegen höhere Appoints. Das mit Unrecht so berüchtigte „Bankrottpatent“ sowie die diversen anderen Bankrotte im ehemaligen Österreich wie in anderen Ländern geben uns ein Beispiel hievon. Allerdings würde derjenige, welcher heute von Depretiation spricht, ohne weiteres gesteinigt werden; das bloße Wort hat eben schon einen üblen Klang und selbst da, wo es nichts bedeutet als die Anerkennung eines tatsächlich schon eingetretenen Zustandes, ist die Wirkung auf die Masse eine außerordentliche. In Wirklichkeit bedeutet ja im Inland eine Depretiation, die nach dem Muster des „Bankrottpatents“, wohl überlegt, um nicht zu sagen sozial, durchgeführt wird, nur eine unbedeutende Schädigung der erwerbenden Klassen im allgemeinen, während sie durch die Möglichkeit eines geordneten Aufbaues und durch die Unterstützung einer regelrechten Liquidierung unter Umständen selbst an großen und größten Industrie- und Handelsbetrieben sowie den soliden Geldanstalten ohne übergroße Schäden vorübergehen kann¹⁾. Daß die Schädigung der Auslandsgläubiger eine viel bedeutendere ist, steht wohl außer jedem Zweifel und daran würde ja auch wohl im gegebenen Falle heute diese Maßnahme scheitern, da der Einspruch von Mächten, deren guter Wille und Beistand uns wirtschaftlich aufrechterhalten kann oder auch nicht, diese Maßnahme einfach kurzerhand verbieten könnte. Daß eine Depretiation überhaupt nicht nur eine Angelegenheit des Staates im Innern, sondern eine solche des Völkerrechtes sei, darauf haben namhafte Gelehrte ja schon wiederholt hingewiesen. Die Wirkung der Durchführung dieser Maßnahmen im ehemaligen Österreich war natürlich eine schwere Erschütterung der gesamten Wirtschaft. Doch war

¹⁾ Im übrigen verweise ich hier auf den ausgezeichneten Aufsatz Lansburghs in der „Bank“, 1. Aprilheft v. 1920.

diese von nicht langer Dauer, da die wenig komplizierten Kredit- und Produktionsverhältnisse der damaligen Zeit eine Heilung rascher ermöglichten. Immerhin bleibt es beachtenswert, daß, während die Finanzkreise noch verhältnismäßig am meisten darunter litten, Industrie und Handel, die auch damals durch Kriege schwer erschüttert waren, sich jeweils in verhältnismäßig kurzer Zeit von den Wirkungen erholten.

Im allgemeinen können wir also sagen, daß nach den bisherigen Erfahrungen keine der genannten Maßnahmen mit einer Katastrophe geendet hat. Inwieweit hier das instinktmäßige Erfassen günstiger Gelegenheiten und inwieweit planmäßige Berechnung bei der Durchführung hier in Betracht kommt, das allerdings genau zu bestimmen, entzieht sich unserer Macht. Der zweite Teil meiner Betrachtung sei nun den allgemeinen Erfordernissen und Möglichkeiten eines Abbaues der Inflation durch Verminderung des Geldumlaufes gewidmet.

»

Wie wir aus allen drei Projekten ersehen haben, war einer der wichtigsten Punkte bei der Verminderung des Geldumlaufes immer der: Wie verhält sich die Volkswirtschaft bei einem so plötzlichen und gewaltsamen Eingriff in den Umfang ihrer Umlaufmittel?

Die Anpassung des Verkehrs an eine gewisse Geldmenge, mag diese auch zu groß oder zu klein sein, erfordert immer eine gewisse Zeit, und schroffe Übergänge können hier die größten Erschütterungen hervorrufen. Wird nun von heute auf morgen z. B. die kursierende Geldmenge um ein Drittel vermindert, so ist das Nächste natürlich eine momentane Geldknappheit. Diese Geldknappheit kann aber bei schon erschütterten Kreditverhältnissen außerordentlich unangenehme Folgen haben. Es ist eine sehr bedauerliche Erscheinung, daß nicht, wie erwartet, die zu erhoffende Steigerung des

Geldwertes den Geldbesitzer dann bewegt, sein schlechtes Geld auf den Markt zu werfen, um es als besseres, kaufkräftigeres wieder zurückzubekommen, sondern daß das ohnehin schon große Mißtrauen im geschäftlichen Verkehr noch zu einer Häufung der Bargeldzahlungen führt. So viel dürfte auch sicher sein, daß eine unüberlegt große Zurückziehung von Geldmengen aus dem Verkehr sehr leicht schon aus rein technischen Gründen eine wirtschaftliche Katastrophe zur Folge haben kann. Ein stufenweiser Abbau ist in solchen Fällen unbedingt vorzuziehen, und wenn wir heute bei den Currency-notes in England anfänglich nicht gerade ein ermunterndes Beispiel hiefür sahen, so lag hier die Ursache nicht im ganzen Plane als solchem, sondern in der mangelhaften und erschwerten Durchführung desselben.

Eng damit verknüpft ist auch die Frage nach dem günstigsten Zeitpunkt. Daß kurz nach dem Umsturz und der Neubildung der Nationalstaaten überall hiefür die beste Gelegenheit gewesen wäre, das beginnen wir bereits einzusehen. Es ist aber auch menschlich verständlich, daß gerade in einer so kritischen Zeit die Scheu vor einschneidenden Maßnahmen und gewagten Experimenten die allergrößte ist. Die Tschecho-Slowakei hat noch am frühesten den Versuch gemacht und so das Beispiel gegeben, daß er überhaupt durchführbar sei. Ob er heute z. B. bei uns, wenn es sich um eine beträchtliche Menge aus dem Verkehr zu ziehenden Geldes, sagen wir etwa ein Drittel, handeln würde, bei einer plötzlichen Durchführung gelingen würde, ist wohl sehr zu bezweifeln. Je größer die Industrie eines Staates ist und je entwickelter und ausgedehnter seine Handelsbeziehungen sind, desto schwerer würde er davon betroffen werden. Wenn nun z. B. Ungarn, das ja die Ausführung des Rašinschen Planes in verbesserter Form versuchte, auch diesen Stoß eventuell noch verhältnismäßig günstig überstanden hat, so ist das noch lange kein

Beweis für uns. Ein Agrarland mit geringer Industrie wie das heutige Ungarn ist eben viel einfacher und unempfindlicher in seiner ganzen wirtschaftlichen Struktur als jedes andere Land Europas heute überhaupt. Nur deswegen konnte Ungarn verhältnismäßig so leicht die Bolschewikenperiode überstehen, nur deswegen wird es vielleicht Rußland, wenn es wieder in den Weltverkehr eintritt, möglich sein, sich wirtschaftlich zu behaupten. Eine Regulierung des Geldwesens und des Geldumlaufes, die mit einem nahezu gänzlichen Neuaufbau der Industrie zu rechnen hat, ist eben um vieles einfacher als die Durchführung dieser Maßnahmen im Stadium einer bereits bestehenden und sich weiter entwickelnden industriellen Produktion.

In einem weiteren Hauptpunkt muß aber auch auf den bereits krankhaften Zustand der betreffenden Wirtschaft Rücksicht genommen werden, wenn der Abbau der Inflation durch Verminderung des umlaufendes Geldes herbeigeführt werden soll. Der naturgemäße Vorgang der Geldschöpfung ist jener der Anpassung des jeweiligen Notenkontingents an die jeweiligen Verkehrsbedürfnisse. Dies tritt ganz deutlich in den Statuten der verschiedenen Notenbanken hervor und heißt mit kurzen Worten: Der Bedarf des Verkehrs ist das primäre Element, nach dem sich die Notenausgabe zu richten hat. Wesentlich anders liegen die Verhältnisse aber in der inflationierten Wirtschaft. Der vernünftige Abbau des Geldüberflusses kann nur dadurch geschehen, daß an das stufenweise verminderte Geldkontingent der Verkehr sich in langsamen Übergängen anpaßt. Die erste Aufgabe ist ja wohl die Stabilisierung des Geldumlaufes. Ist diese einmal durchgeführt und hat sich der Verkehr an die Tatsache anpassen müssen, daß eben seinem erhöhten Geldbedürfnisse ebenso wenig durch Neuausgabe von Noten Rechnung getragen werden kann, als daß er zu fürchten hat, der staatliche Kreditbedarf könne durch Herbeiführung einer übermäßigen, nicht vom Verkehr gewünschten Geldmenge diesen be-

drohen, dann ist damit erst eine endgültige Basis für den allmählichen Abbau geschaffen. Wird ein solcher nun in den richtigen Zwischenräumen und stufenweise durchgeführt, so kann auch eine kranke Volkswirtschaft unter Umständen ohne große Erschütterungen dies alles überstehen.

In wissenschaftlichen Kreisen ist vielfach die Meinung vertreten, daß schon die Kontingentierung des Notenumlaufes allein eine entsprechende Sicherung gegen Inflationsercheinungen bilden könne. Dieser Gedanke findet sich fast immer auch zusammen mit dem Vorschlag, auf verschiedene Weise die thesaurierten Geldmengen wieder in die Hand zu bekommen, da ja sonst die ganze Maßnahme illusorisch würde. Ich glaube, daß man den ehrlich arbeitenden Männern der Wissenschaft, die auf dem Standpunkt stehen, die Stabilisierung des Geldumlaufes sei ein genügender Inflationsabbau, die Vermögensabgabe und eine damit verbundene Einziehung von Geld solle nur einer Zugänglichmachung der thesaurierten Mengen dienen und ein Neuaufbau sei ganz gut auf der Basis des heutigen Geldumlaufes möglich, nicht schlankweg vorwerfen darf, sie sprächen da im Interesse des Kapitalismus, wie dies so vielfach geschieht. Andererseits haben aber auch diejenigen Stimmen nicht recht, welche jedem, der heute von einer Verminderung des Geldumlaufes spricht, vorwerfen, er stehe auf dem Boden der alten Quantitätstheorie. Die Frage, ob ein Abbau der Inflation durch starke Verminderung der Geldmengen durchgeführt werden müsse oder ob eine bloße Stabilisierung der Geldmengen genüge, ist nicht so kurzerhand zu entscheiden. Wenn auch die Mehrzahl der neuen Geldtheoretiker auf dem Boden des Chartalismus steht, für den das Mengenproblem des Geldes wohl keine so starre Systematik repräsentiert, so haben die mehr oder minder offenen Anhänger der Quantitätstheorie, wenngleich sie zum Großteil naturgemäß Metallisten sind, die Erfahrung von

fast zwei Jahrhunderten hinter sich, und wenn man auch manche ihrer Hauptvertreter heute als veraltet bezeichnen kann, so ist es doch nicht möglich, dasselbe von Irving Fisher zu behaupten. Dieser wiederum hat vielleicht nicht ganz unrecht, wenn er denjenigen, die die Quantitätstheorie in jeder Form schroff ableugnen, vorwirft, sie machen aus der Not eine Tugend.

So viel von der rein technischen Seite des Inflationsproblems; viel wichtiger aber ist das Ganze als Erzeugungs- und Verteilungsfrage. Es ist daher nicht ganz unberechtigt, wenn man den heutigen Schriftstellern vorwirft, sie beschäftigten sich zu sehr mit der mehr technischen und rein speziellen Seite der Maßnahmen gegen die Geldüberschwemmung und verbreiteten so in weiten Kreisen die Meinung, man könne hier durch Kunststücke Wunder wirken. Es würde, so behaupten manche, nicht genügend auf die unbedingt notwendige Ergänzung hingewiesen, die jede Maßnahme in finanztechnischer Hinsicht noch in volkswirtschaftlicher haben müsse: Rückkehr zur Wirtschaft, Arbeit und Sparsamkeit. Ist dieses Urteil vielleicht auch zu hart, so kann ich doch am Ende meiner Erörterungen nur wieder das eine sagen: Eine Wirtschaft, die mit Erzeugung und Verbrauch weise haushält, eine Wirtschaft, die von der Arbeitsfreudigkeit eines ganzen Volkes getragen wird, eine Wirtschaft, die in Erkenntnis ihrer wahren Lage sich, wenn nötig, auch Entbehrungen auferlegen kann, eine solche Wirtschaft ist nicht nur die notwendige Ergänzung zu all den angeführten Maßnahmen, sondern sie ist von Grund auf die einzige Basis, auf der überhaupt solche Maßnahmen erfolgreich durchzuführen sind.

* * *

Die Statistik und das Inflationsproblem.

Es soll im folgenden nicht versucht sein, dem Inflationsproblem mit Hilfe der Statistik an den Leib zu gehen, in der Hoffnung auf neue, besondere Ergebnisse. Es soll nur versucht werden, zu überprüfen, was uns die derzeit vorliegenden statistischen Angaben zur Beurteilung des Inflationsproblems bieten können, in welcher Hinsicht eine Änderung der Gewinnung, respektive ein Ausbau dieser Daten für den Nationalökonom von Interesse und Wichtigkeit sein könnte und vor allem inwieweit wir heute aus den derzeitigen Angaben Schlüsse auf die Richtigkeit oder Unrichtigkeit nationalökonomischer Theorien ziehen zu können glauben.

Das statistische Material, welches hierbei zur Verwendung gelangt, ist zum Teil den Angaben des Board of Trade und den Statistiken der betreffenden Notenbanken entnommen — allerdings im weitesten Umfange überprüft, teilweise für diesen besonderen Zweck umgerechnet und den zur Diskussion gestellten Problemen angepaßt — zum Teil habe ich das Material selbst in meiner beruflichen Tätigkeit gesammelt und zusammengestellt, insbesondere, was die Angaben bezüglich der Österreichisch-ungarischen Bank anbelangt. Leider habe ich mich dazu entschließen müssen, von einer Vergleichung der Deckungsverhältnisse im vorstehenden Artikel absehen zu müssen, da eine solche, sollte sie nicht unverständlich und unwissentlich werden, zu weitgehende Erklärungen über die theoretischen Grundlagen der Geldschöpfung bei den verschiedenen Noteninstituten erfordert hätte. Eine derartige Studie erfordert ganz spezielle Untersuchungen und Ausführungen, weil sie vor dem so ungemein schwierigen Problem steht: Ungleiches vergleichen zu müssen. Nichtsdestoweniger wird eine spätere Untersuchung über diese spezielle Frage auch hierin Klarheit zu bringen versuchen.

Das erste Problem, welches bei der Betrachtung des Geldproblems immer die Hauptrolle gespielt hat, ist das Mengenproblem. Von den Merkantilisten angefangen bis auf die Quantitätstheoretiker, und von da weiter bis auf die extremsten Chartalisten hat immer die Frage der Geldmenge im Vordergrund gestanden und auf den ersten Blick erscheint erst gerade hier die Statistik in der Lage zu sein,

I. Zunahme des Notenumlaufes.

Staaten	a) Notenumlauf am 31. März 1920 im Vergleich zum Notenumlauf am 31. Dezember 1913 (1913 = 100) %	b) Relative Zunahme des Notenumlaufes gegenüber England (England = 100) %
Vereinigte Staaten .	177	71
Spanien	192	77
Schweiz	239	96
England	250	100
Schweden	275	110
Dänemark	280	112
Holland	288	115
Norwegen	330	132
Frankreich	394	158
Italien	565	212
Deutschland	1737	694

durch Beibringung konkreter Daten den weitestgehenden Aufschluß geben zu können. Diese Frage zerfällt wieder in drei Hauptteile, auf welche uns die Statistik Auskunft geben soll: Erstens das absolute Geldmengenproblem, zweitens das relative und drittens die Frage nach der geschaffenen Geldmenge auf Grund ihrer Schöpfungsversuche, oder kurz gesagt, das Deckungsproblem.

Einen Überblick über die absolute Zunahme des Noten-

umlaufes gibt Spalte a) der Tabelle I. Der jeweilige Notenumlauf des Jahres 1913 ist gleich 100 gesetzt, um eine entsprechende Vergleichsgröße zu gewinnen und der Gesamtnotenumlauf am 31. März 1920 prozentuell hierzu berechnet. Im allgemeinen haben auch die vom Kriege nicht unmittelbar betroffenen Staaten ein starkes Anwachsen des Notenumlaufes zu verzeichnen und eine Erhöhung derselben auf zirka 250 % gegenüber dem Jahre 1913 kann wohl als allgemeine durchschnittliche Erhöhung angesehen werden. Wie sich die Normalerhöhung (England) 250 % zur relativen Erhöhung der anderen Staaten verhält, erscheint in Spalte b) der Tabelle I ersichtlich. Außerordentlich interessant erscheint die Tatsache, daß zum Beispiel die nordischen Staaten und Holland eine weit stärkere Vermehrung aufweisen als England. Die Vereinigten Staaten hingegen und Spanien bleiben da erheblich zurück.

Zur richtigen Auswertung der Tatsache der Vermehrung der Noten erschiene jedoch unbedingt eine genaue Kenntnis der Deckung und damit der Ausgabegrundlage und die wirtschaftliche Ursache der erhöhten Emission nötig. Hier aber versagen — wohl zum Teil nicht ohne Absicht — die Ausweise aller Notenbanken vollständig. Die gewohnte Einteilung der Deckung in Metall, Eskont und Lombard erscheint hier gänzlich wertlos. Man würde unbedingt einen Ausweis nach Belehnung und Eskontierung von Papieren staatlichen Ursprungs vollständig getrennt von Eskont und Lombard privaten Ursprungs benötigten. Nur so kann es gelingen, festzustellen, in welchem Maße die Geldschöpfung einfach dem staatlichen Kreditbedürfnisse nachzukommen getrachtet hat. In allen Ländern mit Ausnahme Polens und Rumäniens hat sich die Deckung des staatlichen Geldbedarfes auf dem Umwege über die Ausgabe staatlicher Obligationen (mögen diese von Kriegsanleihe, Schatzscheine, Schatzwechsel, Bons oder wie immer heißen) abgespielt,

und nur in den seltensten Fällen hat die betreffende Notenbank dieses Gelddarlehen dem Staate gewährt; all diese Staatsobligationen sind aber auf dem Wege der Lombardierung, respektive Eskontierung durch die Notenbank zu Banknoten geworden. In dieser Ursache, dem staatlichen Geldbedarf als fast alleiniger Grundlage der Notenvermehrung, liegt einer der Hauptunterschiede in dem Wesen der Geldvermehrung in einzelnen Staaten. Bei Deutschland, Frankreich, Italien und nicht zuletzt auch England würde ein entsprechender Ausweis der Bankaktiven die Staatsansprüche nach Geld zum weitaus beträchtlichsten Teil als Ursache der Notenvermehrung erkennen lassen; wie steht es aber zum Beispiel mit den nordischen Staaten, wo doch sicherlich nicht der staatliche Geldbedarf allein als die Ursache der Inflation erscheinen kann? Nun, in den nordischen Staaten war es zu einem recht beträchtlichen Teil die Goldankaufspflicht, welche die Notenausgabe vermehrte. Die nordischen Staaten mußten sogar zeitweise mit Rücksicht auf ihre außenvalutarischen Verhältnisse die Goldankaufspflicht suspendieren, da die stete Einlieferung von Gold die Herausgabe neuer Noten nötig machte, welche auf den Auslandskurs drückten. Der Bedarf an nordischen Kronen von seiten aller Kriegführenden war eben so groß, daß die schwedische Krone zeitweilig stark über der Goldparität stand. Ein dritter Faktor wirkte aber ferner in den neutralen Ländern kräftig auf eine erhöhte Notenausgabe hin. Die Neutralen wollten und mußten Gläubiger der Kriegführenden werden, soweit es sich nur ausnützen ließ, und sie gewährten ihnen auch Darlehen, welche weit die disponible Geldmenge überstiegen. Dies hatte ein außerordentliches Anwachsen der Geldschöpfung zur Folge. Ein Großteil der Geldschöpfung Hollands und Amerikas ist zweifellos hierauf zurückzuführen. Schließlich sei noch betont, daß geänderte Produktionsverhältnisse und Zahlungsarten während des Krieges tat-

sächlich auch als inflationserregender Faktor in Betracht kommen. Vorläufig können wir darüber jedoch keinen je immer gearteten Aufschluß aus den Ausweisen der Notenbanken erlangen, bevor nicht eine andere Methode des Ausweises Platz greift, welche nach den vorher geschilderten Gesichtspunkten geordnet erscheint. Insolange dies nicht der Fall ist, sind die Ausweise aller Notenbanken im hohen

II. Notenumlauf und Devisen London.

Staaten	a) Zunahme des Notenumlaufes am 31. März 1920 gegenüber dem Notenumlauf Ende 1913 in Prozenten	b) Veränderung der Devisen London auf fremden Plätzen in Prozenten gegenüber dem Stande vom 31. Dezember 1913 (1913 = zirka Parität)
	Vermehrung: %	
Vereinigte Staaten.	+ 77	-- 19,6
Spanien	+ 92	-- 11,7
Schweiz	+ 139	-- 12,7
England	+ 150	-- —
Schweden	+ 175	-- 0,8
Dänemark	+ 180	-- 17,2
Holland	+ 188	-- 3,9
Norwegen	+ 230	+ 21,1
Frankreich	+ 294	+ 128,9
Italien	+ 465	+ 219,6
Deutschland	+ 1637	+ 1270,5

Grade geeignet, selbst dem Eingeweihten ein gänzlich falsches Bild zu geben.

Eine weitere wichtige Frage, auf welche uns bis zu einem gewissen Grade die Statistik Auskunft erteilen kann, ist die Wirkung der Notenvermehrung auf den Auslandswert der betreffenden Note. Tabelle II zeigt auf der linken Seite die Zunahme des Notenumlaufes am 31. März 1920 gegen-

über dem Jahre 1913 in Prozent. Auf der rechten Seite, Spalte b), sehen wir hingegen die relative Verschiebung der Devisen London in den betreffenden Staaten gegenüber dem Jahre 1913. (Hier sei bemerkt, daß der Durchschnittsstand des Jahres 1913 ungefähr dem Paritätsverhältnis entsprach.) Hier können wir konstatieren, daß von einem direkten Zusammenhang, sei es der absoluten, sei es der relativen Zunahme des Notenumlaufes gegenüber den anderen Staaten nicht die Rede sein kann. Dies konnte natürlich gar nicht anders sein, wenn wir eben die im vorigen Absatz erörterten Ursachen der Notenvermehrung betrachten. Schweden und Holland stehen trotz stärkerer Notenvermehrung besser, die Schweiz, bei fast gleicher Vermehrung wie England, hat gar gegenüber 1913 ein Agio von nahezu 13 Prozent!

In den Fällen, wo hingegen eine relativ geringere Notenvermehrung mit einem relativ besseren Stande der Devisen Hand in Hand ging (dies kann infolge wirtschaftlicher Verhältnisse ganz gut der Fall sein, aber es besteht eben keine Zwangsläufigkeit!), da ist die Höherbewertung der betreffenden Valuta in einem viel geringeren Maßstabe erfolgt, als das Kontingent prozentuell geringer, respektive im gegenteiligen Falle, größer war. Kann man schon aus wirtschaftlichen Gründen, wie oben erwähnt, durchaus nicht von einer umgekehrten Proportion im allgemeinen sprechen, so kann selbst im Falle eines anscheinend bestehenden Zusammenhanges zwischen Notenumlauf und Auslandswert des Geldes in keiner Weise irgendeine Regelmäßigkeit beobachtet werden. Die Gründe liegen eben hier tiefer, und es handelt sich um ein Wirtschaftsproblem, das nicht einfach mit zwei Zahlen darzustellen ist. Für die Quantitätstheoretiker verschiedenster Sorte auf der einen und die modernen Geldwerttheoretiker der Grenznutzenlehre auf der anderen Seite kann dieser statistische Einblick zumindest im negativen Sinne durchaus nicht wertlos und bedeutungslos bleiben.

Hier wäre es wohl auch am Platze, die Frage des Zusammenhanges von Inlands- und Auslandswert des Geldes zu überprüfen. Die bekannte Kaufkrafttheorie (vertreten besonders von Dalberg u. a.) behauptet bekanntlich gegenüber der Zahlungsbilanztheorie (welche ihre Abstammung von der Quantitätstheorie nicht verleugnen kann), daß der Kurs der Devise eines Landes in einem anderen nichts anderes sei als der Ausdruck der Kaufkraft der betreffenden Geldeinheit in ihrem Emissionsland, respektive, etwas modifiziert, daß das Preisniveau der beiden Länder in erster Linie für die gegenseitige Geldbewertung ausschlaggebend sei. Zu dieser Untersuchung verwenden wir einmal die Indexziffern der Tabelle III. Es erscheint mir hier vorteilhafter, die Indexziffer für die Warengesamtheit zu verwenden, da die sonst mit Vorliebe und auch einer gewissen Berechtigung verwendete Indexziffer für Lebensmittel allein, wie auch der Board of Trade bemerkt, infolge der zahlreichen gewaltsamen Beeinflussungen auf deren Preisniveau (Höchstpreise usw.) ein viel unwahreres Bild ergäbe.

Tabelle III.

A. Indexziffer für März 1920 für alle Waren gerechnet.

(1913 = 100.)

Vereinigte Staaten	253,0
England	321,8
Schweden	354,0
Frankreich	522,4 (Februar)

B. Lebensmittelpreise im Durchschnitt für März 1920.

(Juli 1914 = 100.)

Vereinigte Staaten	196
England	235

Holland	199
Dänemark	251
Norwegen	294
Schweden	291
Frankreich	330 (Durchschnitt)
Italien	275

Vergleichen wir einmal wie folgt:

Indexziffer	Devisen London
Schweden 354	} — 0,8 %
England 321,8	
England 321,8	} — 19,6 %
Vereinigte Staaten 253	
England 321,8	} — 128 %
Frankreich 522	

Im allgemeinen scheinen wir hier wirklich eine Bestätigung der Anschauungen der angeführten Theorie zu finden. Wir sind uns allerdings auch des Umstandes wohl bewußt, daß einerseits die Zahlungsbilanz einen gewissen preisausgleichenden Einfluß ausübt, indem sie die Preise des passiven Landes meist hebt, und andererseits wieder die Kaufkraft auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz hinarbeitet, indem sie — ähnlich einer Ausfuhrprämie — den Export des passiven Landes zu steigern trachtet.

Ein weiteres Beispiel für die Unabhängigkeit der Devisen eines Landes im Auslande von der Umlaufzunahme soll Tabelle IV geben. Wenn der überzeugte Quantitätstheoretiker sich dies ansieht — beim Eingehen auf Monats- oder gar Wochenausweise wird die Sache noch drastischer —, so wird er wohl schwer einen direkten Zusammenhang des Auslandskurses mit dem Notenumlauf nachzuweisen in der Lage sein. Ähnliche Tabellen, respektive Graphiken, bei anderen Notenbanken ergeben das gleiche drastische Resultat, das manchmal geradezu komisch anmutet.

Was den Einfluß der Golddeckung auf den Auslandswert

der betreffenden Note anbelangt, so erscheint es sehr schwer ein Urteil darüber zu fällen. Bei der Österreichisch-ungarischen Bank zum Beispiel kann man gegen jeden Schluß mit Recht einwenden, daß bei einem derartigen Mißverhältnis von Umlauf und Metalldeckung von irgendeinem Einfluß nicht mehr die Rede sein könne. Andererseits hat, wie schon vor-

Tabelle IV.

Halbjähriger Ausweis des Banknotenumlaufes und des Metallschatzes der Österreichisch-ungarischen Bank sowie der Devisen Wien in Zürich vom 30. Juni 1914 bis 31. Dezember 1918.

	Banknotenumlauf	Metallschatz	Devisen Wien in Zürich. Durch- schnitts kurs
30. Juni 1914	2 325,145.670.—	1.609,071.835-67	104-50
31. Dezember 1914	5.136,693.718.—	1.194,791.611-46	90-78
30. Juni 1915	6.385,418.884.—	857,255.776-42	80-19
31. Dezember 1915	7.162,355.402.—	810,959.932-10	74-25
30. Juni 1916	8.265,215.752.—	591,655.655-47	66-75
31. Dezember 1916	10.888,619.049.—	364,161.324-18	51-24
30. Juni 1917	12.688,954.929.—	373,434.209-80	44-02
31. Dezember 1917	18.439,694.767.—	381.621.637-82	46-02
30. Juni 1918	23.873,036.946.—	383,265.916-63	43-01
31. Dezember 1918	35,588,605.398.—	342,653.164-90	29-99

her erwähnt, die Goldinflation in Schweden zum Beispiel preisdrückende Wirkung auf die Devisen infolge Notenvermehrung über den strengen Bedarf hinaus gehabt. In Amerika ist wiederum infolge des starken Goldzustromes ein starkes Anwachsen der Golddeckung gleichzeitig mit einem Steigen der Devisen New York erfolgt. Hier bleibt allerdings die Frage offen, inwieweit hier von einer primären und einer sekundären Erscheinung, von Ursache und Wirkung

überhaupt die Rede sein kann! Es ist ein derartig verwickelter Fall von Wechselwirkung, daß ein sicheres Urteil hierüber kaum möglich erscheint.

Sehr interessante Aufschlüsse gibt uns auch Tabelle V. Man sieht ein Steigen des Kurses der fremden Valuten,

Tabelle V.

Deutschösterreich.

Datum	Banknotenumlauf K	Kurs des Dollar (\$-Note) in Wien	Indexziffer der Statistischen Zentral- kommission
31./5. 1920	15.793,805.398.—	140	60 } retrospektiv 81 } zu errechnen versucht
30./6. 1920	16.971,343.854.—	145	
31./7. 1920	18.721,494.586.—	165	
31./8. 1920	20 050.280.965.—	240	
30./9. 1920	22.271,686.342.—	270	
31./10. 1920	25.120,385.270.—	405	
30./11. 1920	28.072,330.610.—	502	
31./12. 1920	30.645,658.090.—	654	
31./1. 1921	34.525,633.985.—	652	100
28./2. 1921	38.352,647.599.—	720.50	114
31./3. 1921	41.067,299.471.—	674	123
30./4. 1921	45.036,722 777.—	659	119
31./5. 1921	45.583,193.912.—	602	126
30./6. 1921	49.685,139.857.—	718	153
31./7. 1921	54.107,281.148.—	949	147
31./8. 1921	58.533,765 679.—	1079	172
30./9. 1921	70.170,797.830.—	2518	215

welches weit über das Ausmaß der Zunahme der eigenen Umlaufmitte hinausgeht und andererseits eine Bewegung des Preisniveaus, welche auch nicht mit dem Anwachsen der Notenmenge harmoniert. Der viel günstigere Stand des Preisniveaus in den Sommermonaten läßt wohl den Schluß zu, daß die natürliche periodische Steigerung des

Vorrates an Verbrauchsgütern, insbesondere an Lebensmitteln, hier ihren Ausdruck findet; wieder eine Warnung vor der einseitigen Betrachtung des Inflationsproblems von der Geldseite her. — Andererseits sind wohl auch Schlüsse auf bedeutende Ausschreitungen vorwiegend spekulativen Charakters in Bezug auf die Bewertung fremder Zahlungsmittel nicht von der Hand zu weisen.

Schließlich sei noch einer neuen Seite des Inflationsproblems gedacht, an die gerade von der Statistik aus herangetreten werden muß und wo wir sicher viel Interessantes erfahren werden. Allerdings muß bedauernd konstatiert werden, daß es gerade hier derzeit vollständig an brauchbarem Material fehlt. Das Inflationsproblem erscheint bekanntlich in erster Linie als ein Verteilungs-, das ist als ein Einkommensproblem. Die Menge der absoluten Mehrschöpfung an Geld fließt in ganz verschiedenen Mengen in Gestalt des Einkommens dem einzelnen zu und wirkt nun auf dem Umwege der subjektiven Bewertung auf die Preise. Wenn es uns daher gelänge statistisch drei Daten festzuhalten: Die Geldvermehrung, die Einkommensverschiebung und die Preisverschiebung, so wäre ein großer Schritt nach vorwärts gemacht. Heute fehlt es allerdings noch sehr an verwendbarem Material hiezu. Liegen aber erst einmal verlässliche Daten über die Einkommensteuer seit dem Jahre 1914 vor, so kann an eine derartige vergleichende Arbeit geschritten werden. Was man hieraus ersehen könnte, will ich noch zum Schlusse kurz besprechen. Nehmen wir zum Beispiel an, es ließe sich eine starke Schichtenbildung unter den Einkommen mit jähen Übergängen in den in Betracht kommenden Jahren nachweisen, so wäre dadurch gewiß ein wertvoller Anhaltspunkt für den Einfluß der Einkommensbildung auf den subjektiven Geldwert gegeben. Ebenso ließe sich die ungeheure Rolle der Entgüterung recht gut illustrieren, wenn etwa bei aller Neugeldschöpfung und aller nomineller Einkommensvermehrung

an der Hand von Preisen und Indeziffern die reelle Einkommensverminderung aller, aber doch der meisten, sich nachweisen ließe. Außerordentlich wichtig wäre ferner die statistische Beleuchtung der Frage, inwieweit Einkommensvermehrung und zunehmende Geldschöpfung in verschiedenen Staaten Analogien oder Verschiedenheiten aufzuweisen haben.

Ich kehre zum Anfange meiner Ausführungen zurück; es kann sich hier nicht um eine erschöpfende Darlegung des Inflationsproblems handeln, sondern nur um einen Versuch nachzuweisen, was in dieser Hinsicht von der Statistik heute geleistet wird und was geleistet werden könnte. Nationalökonomie und Statistik sind hier wohl in der Lage in enger Zusammenarbeit noch Bedeutendes aufzuzeigen und zu finden, wenn auf die Eigenart der beiden Wissenschaften entsprechend Rücksicht genommen wird. Man darf aber ja nicht versuchen, blindlings nach vermeintlichen „Ursachen“ und „Wirkungen“ zu greifen, wenn solche scheinbar „offen“ zutage treten. Verständige Auswertung statistischen Materials kann jedoch dem Nationalökonom, speziell auf dem Gebiete des Inflationsproblems, viel Wertvolles und Bedeutendes bringen, während anderseits die Statistik hier in steter Anlehnung an die Erkenntnisse der theoretischen Nationalökonomie arbeiten muß, wenn sie eben das Wertvolle finden und das Bedeutende erkennen will.

* * *

Deflationsversuche in England.

I. Ende Dezember 1919 bis Anfang Dezember 1920.

Es erscheint eigentlich nur logisch, wenn jenes Land, welches die Heimstätte der Quantitätstheorie ist, als erstes nach Beendigung des Krieges und teilweiser Ordnung seiner Finanzen nun an den quantitativmäßigen Abbau seines Geldumlaufes zu schreiten versucht. Als England in den Krieg

eintrat, hatte es zirka 30 Millionen Pfund Noten der Bank von England im Umlaufe; allerdings kam hiezu noch ein außerordentlich hoher Betrag an Goldgeld, welcher nach glaubwürdigen Schätzungen nicht weit von 80 Millionen Pfund entfernt war. Das außerordentlich verbreitete und bis in die kleinsten Details ausgebildete Clearingwesen und der Scheckverkehr haben es ermöglicht, den Geldumlauf auf einem Stande zu halten, welcher nach der Meinung bedeutender englischer Nationalökonomen als nicht weit entfernt von dem Minimalbedürfnis der damaligen Wirtschaftslage für Bargeldzahlungen bei höchster Ausnützung der Technik des Zahlungsverkehrs bezeichnet werden mußte. Um nun über alle Stürme des Krieges hinweg sich eine unangetastete und unantastbare Geldzentrale zu sichern und der wie ein Heiligtum gehüteten prinzipiell einzuhaltenden Golddeckung der Banknoten nicht nahezutreten, entschloß sich England zur Schaffung der Currency-Notes, Staatsnoten, welche weniger dem Kreditbedürfnis des Staates entgegenkommen sollten — denn Kriegsanleihen und ausländische Anleihen deckten diese Bedürfnisse reichlich —, sondern vielmehr der hohen Produktionsanspannung der englischen Industrie und den erhöhten Ansprüchen auf Bargeldzahlungen, welche die Umstellung der Produktion schon rein technisch mit sich brachten, genügen könnten. Ich will nicht eine Geschichte der Currency-Notes während des Krieges schreiben. Ich will daher die fünf Jahre Weltkrieg überspringen und erst mit der Lage Englands nach Beendigung des Weltkrieges Anfang 1919 beginnen, als es einen Banknotenumlauf von etwas mehr als 120 und einen Umlauf von Currency-Notes von zirka 320 Millionen Pfund besaß.

Zwei Ziele waren es hauptsächlich, welchen England auf monetärem Gebiete beim Wiedereintritt in die Friedenswirtschaft zustrebte. Zunächst sollte ein systematischer Preisabbau einsetzen und dies sollte erzielt werden sowohl durch das Aufdenmarktwerfen großer Mengen von Demobilisierungs-

gütern und die dadurch bewirkte Erhöhung des Angebotes als auch durch Verminderung des Geldumlaufes und dadurch bewirkte Erhöhung des Geldwertes. Zweitens sollte mit allen Mitteln durch Verminderung der Currency-Notes der Rückweg zur Banknote, zur Golddeckung und Barzahlung beschritten werden, um den Auslandswert des Pfund Sterling, welcher besonders in New York ins Schwanken geraten war, zu heben.

Der erste Versuch welcher im Jänner 1919 einsetzte, fand einen Currency-Notes-Umlauf von zirka 323 Millionen vor. In vier Wochen waren hievon zirka 20 Millionen abgebaut und man setzte eben mit dem Verkauf großer Mengen von Demobilisierungsgütern ein. Da erklärte die englische Industrie, zu Massenentlassungen und Betriebseinstellungen greifen zu müssen, weil das Sinken der Verkaufspreise von Fertiggütern, welche hohe Rohmaterialeinkaufspreise als Grundlage hatten, und die Unmöglichkeit, das Lohnniveau unter den heutigen politischen Machtverhältnissen abzubauen, zu einem unbedingten Zusammenbruche führen müßten. Desgleichen müsse ein geregelter und langsamer Verkauf der Demobilisierungsgüter Platz greifen. Eine außerordentliche Knappheit an Geld ließ eine schwerste Geldkrise in nächster Nähe drohen und eben wegen der hervorgerufenen Produktionskrise begann trotz der Verminderung des Notenumlaufes ein Sinken des Pfundes in New York. Rasch entschlossen griff die Regierung ein, vermehrte wieder die Currency-Notes und gab sogar den starken Geldansprüchen der Industrie so weit nach, daß zwei Monate später der Umlauf an Currency-Notes 340 Millionen überstieg und in stetem Anschwellen war.

Der zweite Versuch wurde zu Beginn des Jahres 1920 unternommen; diesmal waren alle Vorbereitungen getroffen, um die Möglichkeit eines Mißerfolges zu verringern. Im November des vorhergehenden Jahres hatte man den Zinsfuß von 5 auf 6% erhöht, um dem Kreditbedürfnis eine

gewisse Schranke zu setzen und eine natürliche Tendenz zur Verminderung des Geldumlaufes zu schaffen. Dann hatte man in zahlreichen nationalökonomischen Gesellschaften und Vereinen für den Abbau des Currency-Notes-Umlaufs Stimmung gemacht und eine Reihe von vorbereiteten Vorträgen war gehalten worden. Im Februar ließ die Regierung in der Currency Association eine Resolution fassen, in der „die Regierung aufgefordert wurde, mit der Verminderung der Currency-Notes weiter vorzugehen, bis alle anderen auswärtigen Wechselkurse die Goldparität erreicht hätten“. In einer anderen Versammlung unter dem Vorsitz des bekannten Finanzpolitikers D. M. Mason ließ sich die Regierung auffordern, „durch Rückkehr zur Goldbasis auf dem Wege des Abbaues der Notenmenge wieder auf eine stabile wirtschaftliche Grundlage zurückzukehren“. (Man betrachtete die quantitätstheoretisch-metallistische Vorstellung, welche diesen beiden Beschlüssen ihren Stempel aufdrückt; von der Wirtschaft war in den Versammlungen nur sehr wenig die Rede!) — Innerhalb sechs Wochen wurde der Umlauf von Currency-Notes von 356 auf 327 Millionen vermindert. Der Februar brachte eine schwere Geldkrise und der neue Gouverneur der Bank of England, Montagu Norman, mußte kurz entschlossen die Diskontbeschränkungen für Wechsel provisorisch sistieren. Die Geldkrise nahm weiter zu. Am 10. April mußte der offizielle Zinsfuß von 6 auf 7⁰/₁₀₀ erhöht werden. Am 15. April mußte der Zinsfuß der Treasury Bills (Staatschatzscheine) von 5¹/₂ auf 6¹/₂ erhöht werden. Nun konnte die Regierung nicht mehr weiter. Um wenigstens etwas zu tun, wurde der Beschluß gefaßt, daß das Maximum des fiduziären Umlaufes — d. h. der Currency-Notes, soweit sie nicht eine Deckung von Metall oder Bank-of-England-Notes besitzen (eine solche ist in der Regel für zirka 10⁰/₁₀₀ vorhanden) — auf 320 Millionen begrenzt sein sollte und daß außerdem kein Jahr über den Jahresdurchschnitt des Vorjahres hinausgehen dürfe. Auf

diese Weise hoffte man, doch vielleicht eine ganz allmähliche Deflation zu erzielen.

Der dritte Versuch hat anfangs November eingesetzt. In rascher Folge wurde der Umlauf an Currency-Notes von 356 auf 350 und schließlich auf 348 Millionen vermindert. Anfang Dezember kam jedoch schon der Rückschlag und Anzeichen schwerer Geldknappheit. Kurz entschlossen gab anscheinend die englische Regierung nach und der nächste Ausweis zeigte wieder ein Anschwellen der Currency-Notes um zirka 3 Millionen. Diesmal hatte man keine Propaganda betrieben und nichts angekündigt.

Daß die geschilderten Wirkungen bei einer verhältnismäßig so geringen Verminderung des Umlaufes eintreten konnten, ist wohl auch ein Beweis dafür, daß eben die Konstruktion des englischen Zahlungsverkehrs und des finanziellen Lebens in England ungleich empfindlicher und feiner ausbalanciert ist, als wir armen Wilden in den Ländern der Mittelmächte uns es heute vorzustellen gewohnt sind. Daß der ungünstige Verlauf dieser Versuche sich nicht gänzlich auswirken konnte, das zeigt wieder die starke Hand und geschickte Leitung des englischen Finanzministeriums sowie der Bank of England. Daß diese Versuche immer wieder gemacht wurden, das zeigt von der unerschütterlichen Hartnäckigkeit und Konsequenz des englischen Charakters und von der Überzeugung der dortigen Finanzkreise, daß doch unter Umständen auf diesem Wege ein Erfolg monetärer und wirtschaftlicher Natur zu erreichen sei. Ob dies tatsächlich der Fall ist — in den vorhergehenden Zeilen habe ich mir nicht die Aufgabe gestellt, dies zu untersuchen. Je ne propose rien, je ne suppose rien, j'expose. . . .

II. Anfang Dezember 1920 bis Mitte März 1921.

Nachdem der Hauptversuch eines gewaltsamen und möglichst rasch durchzuführenden Abbaues der Menge der Currency-notes verunglückt war, griff man bekanntlich zu einem milderen Mittel, zur Bestimmung eines Maximums des „fiduciary issue“. Die Maximalgrenze des nicht durch Gold oder Bank-of-England-notes gedeckten Umlaufes an Currency-Notes, welchen man eben als „fiduciary issue“ bezeichnete, wurde für das Jahr 1920 festgesetzt. Gleichzeitig damit war auch eine Bestimmung nicht nur für die Stabilisierung, sondern auch für den Abbau der Currency-Notes aufgenommen; es durfte nämlich der tatsächliche Durchschnitt des „fiduciary issue“ eines Jahres, der sich doch um ein Beträchtliches unter der eigentlich mehr für den konkreten Fall einer Expansion der Geldmenge festgesetzten Maximalgrenze hält, den Durchschnitt des Umlaufs des vorhergegangenen Jahres nicht übersteigen. Auf diese Weise sollte ein systematischer, stufenweiser Abbau gesichert werden. Gleichzeitig hatte man eben eine Maximalgrenze für den metallisch ungedeckten Umlauf und nicht für die Currency-Notes schlechtweg festgesetzt, nicht nur mit Rücksicht auf das Endziel, die schließliche Überführung in Bank-of-England-notes, sondern wohl hauptsächlich aus der Erkenntnis heraus, daß ein gewaltsamer quantitätsmäßiger Abbau für die industrielle Produktion, welche riesige Mengen von noch lagernden Exportgütern geschaffen hatte, im Falle einer plötzlich eintretenden Geld- und Kreditklemme einfach katastrophale Folgen mit Notwendigkeit nach sich ziehen müßte. Sollte der Export aber erst in Schwung gekommen sein, so erwartete man mit Sicherheit sowohl eine Verminderung der herrschenden Geldknappheit durch die einströmenden Gegenwerte für den Export, als auch eine rasche Verbesserung der Deckungsverhältnisse infolge geleisteter Goldzahlungen, respektive die Schaffung einer entsprechenden Basis für den vermehrten Geldumlauf und -bedarf. Man

war auch mit dem nunmehr eingeschlagenen System, welches eigentlich, rein quantitativ genommen, mehr eine Stabilisierung bedeutete, — denn so oft der Currency-Notes-Umlauf merklich abnahm, nahm vorerst der Umlauf der Bank von England nahezu um den gleichen Betrag zu — recht gut gefahren; es bedeutete ja faktisch in der Hauptsache, wie schon vorher gesagt, eine Verbesserung der Deckungsverhältnisse, indem sich die metallische Emissionsgrundlage bedeutend hob. Dabei war auch volkswirtschaftlich zweifellos der Moment richtig benutzt worden, wo durch wiedereinsetzende Mehrerzeugung auf vielen Gebieten und durch die abflauende Inanspruchnahme des Geldmarktes durch den Staatskredit, sich tatsächlich wieder bedeutendere Mengen flottanten, für Produktionszwecke zur Verfügung stehenden Geldkapitals bildeten, respektive durch den allmählichen Wiedereintritt normaler Zahlungsverhältnisse und Intensivierung des Zahlungsverkehrs frei wurden. Nicht nur im Totale, sondern auch rein prozentuell genommen, weist beispielsweise der Scheckverkehr des letzten Halbjahres bei den großen englischen Banken eine recht ansehnliche Steigerung auf. Daß tatsächlich durch Erscheinungen mehr psychologischer und Maßnahmen mehr technischer Natur größere Geldmengen frei wurden, erscheint klar, wenn man das Bild des Wechselmarktes der letzten Monate betrachtet. Die Erhöhung der Bankrate auf 7%, welche anlässlich des zweiten mißglückten, gewaltsamen Abbauersuches zur Vermeidung der bereits einsetzenden Krise hatte vorgenommen werden müssen, war zunächst ohne übermäßigen Einfluß auf die Gesamt-Wechselmengen geblieben, und hatte zunächst nur auf jene Quantitäten hemmend eingewirkt, welche die Bill-brokers zur Bank von England trugen. Von den letzten Monaten des Jahres 1920 angefangen war aber zweifellos ein deutlich bemerkbarer Rückgang in dieser Hinsicht eingetreten und auch im Privatverkehr herrschte zu wiederholten Malen eine ziemliche Wechselknappheit.

Trotz des allmählichen Abbaues des fiduciary issue scheinen aber neuauftauchende flottante Geldmengen die ursprünglich herrschende Geldknappheit merklich herabgesetzt zu haben.

Es ist gerade heute notwendig, sich zu erinnern, daß seinerzeit einer der Hauptgründe für das Scheitern des gewalt-samen Notenabbaues die Frage des Staatskredits gewesen war. Es war für den Staat auch unangenehm genug ge-wesen, zugleich — oder doch nahezu gleichzeitig — mit dem Hinaufsetzen der Bankrate den Zinsfuß der Treasury-bills auf $6\frac{1}{2}\%$ erhöhen zu müssen. Die inzwischen fort-schreitende Konsolidierung des Budgets hat auch den Bedarf der Regierung nach augenblicklich verfügbaren Geldern vermindert und am 11. März konnte der Zinsfuß der Staats-schatzscheine wieder auf 6% herabgesetzt werden. Hier haben wir ein Beispiel für Geld- und Kreditpolitik des Staates, wie die Geschichte nicht übermäßig viele aufweist. Als etwa gleichzeitig mit den ersten einsetzenden Deflations-versuchen der Staatskredit, respektive das Budget, merklich wachsende Ansprüche an den Geldmarkt zu stellen begannen, da fehlte es in England nicht an Stimmen, welche meinten: Der Budgetausgleich ist nur durch Anleihe, respektive durch Ausgabe größerer Mengen von Treasury-bills zu erzielen. Durch Erhöhung des Zinsfußes derselben würden aber die laufenden Ausgaben des Staates doch eine recht bedeutende und stets wachsende Vermehrung erfahren. Es gäbe ein viel einfacheres Mittel. Die Herabsetzung der Bankrate! Eventuell könnte man auch zeitweilig eine Erweiterung des Eskomptes durch die Notenbank anregen. Es zeigt sich hier wieder eine jener Verlockungen, unter dem Schlag-worte von billigem Staatskredit und Niedrighalten des Zins-fußes, ja auch unter dem Schlagworte der Konsolidierung des Budgets den Staat zu veranlassen, aus selbstsüchtigen Gründen den Geldmarkt, die Wirtschaft, die Geldschöpfung wie die Kapitalsveranlagung willkürlich zu beeinflussen und so die schädlichsten Einwirkungen auf die Gesamtwirtschaft hervor-

zurufen. Die englische Regierung hat es vorgezogen, lieber den Zinsfuß der Treasury-bills zunächst hinaufzusetzen; das Budget hat sich durch Stabilisierung der Ausgaben- und Vermehrung der Einnahmesätze auch konsolidiert und die Erfolge der englischen Geldpolitik sprechen deutlicher als alles andere für die Richtigkeit des damaligen Vorgehens der Regierung. Und heute ist der Zinsfuß wieder auf 6% abgebaut! . . . Auch die Kurse der fremden Valuten haben das erwünschte ruhigere Niveau nunmehr erreicht. Daß gegenüber Amerika mit seiner ungeheuren Wirtschaftskraft und seinen Rohstoffen, hinsichtlich derer auch in England naturgemäß noch immer ein Mißverhältnis zwischen Nachfrage und möglicher Gegenleistung besteht, daß es also nicht möglich war, gegenüber dem in Wirklichkeit allein siegreichen Dollar die volle Goldparität wiederherzustellen, war ja von vornherein klar. Aber das fortwährende bedeutende Schwanken des Pfundes in New York hatte doch aufgehört und die Notierung London in New York hatte stärkere Schwankungen im Laufe der letzten Monate in der Regel nicht zu verzeichnen gehabt; dabei machte sich unverkennbar eine gewisse steigende Tendenz der Devisen London im allgemeinen bemerkbar . . .

Der Stand des Notenumlaufes in England Mitte März 1921 weist zirka 338 Millionen Pfund Sterling Currency-Notes und 145 Millionen Pfund Sterling Bank-of-England-Notes auf. Dabei beträgt der fiduziäre Umlauf etwa 288 Millionen Pfund Sterling und bleibt seit Anfang des Jahres somit ziemlich konstant um etwa 30 Millionen Pfund Sterling unter der gesetzlichen Maximalgrenze. Die letzte große Anspannung hatte infolge der umfangreichen Zahlungsverpflichtungen der Jahresschluß mit sich gebracht, wo das Maximum zeitweilig fast erreicht wurde und in den Momenten der höchsten Anspannung zu wiederholten Malen kaum mehr 2 Millionen Pfund Sterling Spielraum blieb. Zusammenfassend kann man aber mit gutem Recht sagen, daß

die Geldpolitik und staatliche Kreditpolitik der letzten Zeit in England ein überaus beredtes Zeugnis für die Energie und Zähigkeit, für den festen Willen und die Voraussicht der englischen Regierung hinsichtlich Geld- und Finanzfragen geben. Der Weg zum systematischen und nicht übereilten Abbau der Inflation scheint in ganz richtiger Erkenntnis seiner Zusammenhänge und — was nicht minder bedeutungsvoll erscheint — seiner Grenzen, welche ihm durch innere und äußere Wirtschaft gegeben sind, mit Erfolg beschritten. Mit Erfolg beschritten allerdings unter ganz besonders günstigen wirtschaftlichen Verhältnissen, unter denen der Reichtum des britischen Weltreiches keine geringe Rolle spielt, aber beschritten nach nur kurzem Zögern und Irregehen und vor allem im richtigen Moment und mit jener Kraft und Energie, welche ein zielbewußtes Bis-zu-Ende-gehen erwarten lassen.

III. Mitte März 1921 bis Anfang Juli 1921.

Mit der zweiten Junihälfte 1921 erscheint ein außerordentlich wichtiges Stadium in den auf eine langsame Deflation gerichteten Währungsmaßnahmen Englands erreicht zu sein; es ist vielleicht gewissermaßen eine Probe auf das Exempel, aus dem veröffentlichten Voranschlag für das Budgetjahr 1921—1922 die Wirkung der Währungsmaßnahmen auf das staatsfinanzielle Problem in deutlicher und viel-sagender Art zu entnehmen. Schließlich erscheint die inzwischen erfolgte abermalige Herabsetzung des Zinsfußes der Notenbank bis zu einem gewissen Grade als eine Probe der wirtschaftlichen Wirkungen der bisher eingeschlagenen Deflationspolitik in einem sicherlich nicht ungünstigen Sinne.

Ein Gesamtüberblick auf das im Juli erreichte Niveau des Notenumlaufes und seiner Deckung zeigt, daß seit Ende Dezember 1920 der Umlauf an Currency-Notes von 367·6 Millionen auf 327·6 Millionen abgebaut ist, während der Umlauf an Currency-Notes im Juni vorigen Jahres zirka

357.4 Millionen betrug. Der fiduziare Umlauf, d. i. der Umlauf an Currency-Notes, soweit dieselben nicht durch Metall oder Noten der Bank von England gedeckt sind, beträgt 277.6 Millionen, bewegt sich somit um zirka 40 Millionen unterhalb der für das Jahr 1921 mit 317.5 Millionen festgesetzten Höchstgrenze. Da nun nach der bisher erfolgten Verminderung der Umlauf sich auch im Durchschnitt genommen 30 bis 40 Millionen unter dem genannten Limit des Jahres 1921 bewegte, so kann mit ziemlicher Sicherheit erwartet werden, daß gemäß den gesetzlichen Bestimmungen bei der Berechnung aus dem Jahresdurchschnitt 1921 sich für das Jahr 1922 eine abermalige Verminderung des Höchstlimits des fiduziären Umlaufes um mehr als ein Zehntel ergeben wird.

Der Notenumlauf der Bank of England beträgt 144.9 Millionen, welchen eine Golddeckung von 126.5 Millionen gegenübersteht. Hiebei ist noch zu beachten, daß der Notenstand des Banking Department zirka $17\frac{1}{2}$ Millionen beträgt und die Aktivseite dieser Abteilung außerdem einen Metallschatz von nahezu 2 Millionen aufweist, so daß sich der reine Umlauf um den genannten Notenbetrag vermindert, resp. der Goldschatz um den letztgenannten Betrag vermehrt. Der Metallschatz der Currency-Notes beträgt zirka 32 Millionen, während zirka 20 Millionen Noten der Bank von England ebenfalls als Deckung der Currency-Notes erliegen. Der reine Gesamtumlauf an Staats- und Banknoten zusammen beträgt daher zirka 435 Millionen, welchen ein Gesamtmetallschatz von nahezu 150 Millionen gegenübersteht. Insgesamt gerechnet erscheint daher eine Dritteldeckung in Metall bereits nicht nur erreicht, sondern erheblich überschritten.

Der systematische und allmähliche Abbau des Umlaufes der Currency-Notes und damit des Gesamtnotenumlaufes hat trotz vorübergehender Geldknappheit und trotz gewisser Schwierigkeiten der Industrie, sowie trotz der äußerst

schwierigen Probleme des Wiederaufbaues nicht vermocht, durch einen jeder Produktion zuwiderlaufenden Geldmangel und einen hohen, immer im Steigen begriffenen Zinssatz — wie von vielen Seiten ernstlich und aus durchaus beachtenswerten Gründen gefürchtet wurde — den Versuch der Lösung des Währungsproblems und einer allmählichen Sanierung der Inflationserscheinungen als einen etwa auf Kosten der Gesamtvolkswirtschaft zu teuer erkauften technischen Schritt darzustellen. Die Geschichte der Zinsfußpolitik des letzten halben Jahres spricht deutlicher als alles andere. Nachdem bereits am 28. April 1921 der Zinsfuß von 7%, welchen die Notenbank anlässlich eines Höhepunktes im Geldmangel im April des vergangenen Jahres zur Sanierung, resp. Differenzierung der gewerblichen Kreditansprüche hatte festsetzen müssen, auf $6\frac{1}{2}\%$ ermäßigt worden war, ist England imstande gewesen, trotz des zielbewußten progressiven Fortschreitens der Deflation zunächst die Bankrate abermals um $\frac{1}{2}\%$ auf 6% herabzusetzen und am 21. Juli gar auf $5\frac{1}{3}\%$ herabzugehen. Gerade jetzt war dies von um so größerer finanzpolitischer Bedeutung, als auch die Federal Reserve Bank of New York mit ihrem Diskontsatz herabgegangen war.

Es erübrigt sich noch, ein paar Ziffern aus dem Budgetvoranschlag für das Jahr 1921—1922 anzuführen: Die Gesamtausgaben für das genannte Budgetjahr betragen 1 039 728 000 Pfund Sterling, während die Gesamteinnahmen sich auf 1 216 650 000 Pfund Sterling belaufen. Es ergibt sich somit ein Überschuß von nahezu 177 Millionen, wovon selbst bei weitestgehender Berücksichtigung eventueller unvorhergesehener Mehrausgaben ein Betrag von mehr als 100 Millionen aller Voraussicht nach zur Abbürdung der Staatsschulden übrig bleiben wird. Die genannten Ziffern sollen nicht nur zeigen, daß es möglich war, ein in Ordnung gebrachtes Budget zustande zu bringen, wengleich theoretisch wie praktisch ein bis zu einem gewissen Grade

ungünstiger Einfluß deflationistischer Maßnahmen auf die rein finanztechnische Seite eines Staatsbudgets aus einleuchtenden Gründen kaum geleugnet werden kann, sondern auch in erster Linie ein Bild jener Voraussetzungen geben, unter welchen eine Wirtschaft einen Erfolg von einigermaßen entsprechender Tragweite auf dem Wege deflationistischen Vorgehens erwarten läßt. Die geschickte Berechnung der Wechselwirkung finanztechnischer, währungstechnischer und wirtschaftspolitischer Maßnahmen und ein vollständiges Erkennen der voraussichtlichen Wirkung in Anbetracht des organischen Ineinandergreifens dieser eminent wichtigen und unzertrennlich verbundenen volkswirtschaftlichen Faktoren erscheint eben als Grundbedingung jedes auch nur einigermaßen zweckentsprechenden Vorgehens und jeder auch nur teilweisen Erreichung vorausgesehener und angestrebter Ziele.

★ ★ ★

Die Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.

Jeder, der kein unverbesserlicher Theoretiker ist, muß sich darüber im klaren sein, daß die Verminderung an Geldzeichen, welche wir durch eine Hebung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erzielen können, bei der heutigen ungeheuren Inflation prozentuell nicht so in die Wagschale fallen kann, daß man tatsächlich von einem Abbau der Inflation sprechen kann. Nichtsdestoweniger sei nicht geleugnet, daß durch eine Intensivierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, die eventuell sogar sehr rasch durchzuführen wäre, größere Mengen von Noten für andere Zwecke frei werden könnten und so eine wesentliche Erleichterung der Tätigkeit der Banknotenpresse herbeigeführt würde. Dies ist schon vom rein technischen Standpunkt aus sehr zu begrüßen, da, wie die Vorfälle der letzten Zeit (man denke an die zahlreichen Stempelfälschungen in allen Nationalstaaten) gezeigt haben, in

unserem modernen Finanzleben schon die rein technische Frage der Herstellung des erforderlichen Notenbedarfes, speziell aber bestimmter Appoints oft zu recht bedeutenden Schwierigkeiten führen kann. Wäre es aber möglich, durch eine starke Intensivierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs den Neudruck und die Neuausgabe von Noten einzuschränken, so würde rein psychologisch dieses langsamere Anschwellen der ausgegebenen Notenmengen sicherlich auf den Geldwert günstig wirken. Ich verwahre mich an dieser Stelle ausdrücklich gegen den Vorwurf, Quantitätstheorie zu predigen. Da nun aber einmal infolge der Ungleichheit der Vermögen und des damit verbundenen ungleichmäßigen Zufließens auch der neuen Geldemissionen an die Einzelnen der Geldwert dem Gesetze des Grenznutzens folgt, der sich vermindern muß, so bedeutet ein Mengenabbau des rein im Geld ausgedrückten Vermögens auch im geringeren Umfange sicherlich eine Verbesserung des Geldwertes. Viel bedeutender aber erscheint diese Besserung, wenn man in Betracht zieht, daß durch einen noch so kleinen Stabilisierungsversuch das Vertrauen in das Geld in der großen Menge wesentlich gestärkt wird. Sagen wir es ganz ruhig, selbst wenn es nur gelingt, einen Teil jener Kredite, welche der Staat immer und immer wieder auf indirektem Wege von der Notenbank in Anspruch nimmt und leider nehmen muß, nicht auf dem Wege der bloßen Banknotendruckerei zu gewähren, so muß das als ein erfreulicher und wünschenswerter Fortschritt bezeichnet werden. Der bargeldlose Zahlungsverkehr kann keine Wunder wirken; er kann nicht verdecken, daß ein Großteil unserer Geldausgabe rein auf dem Kreditbedürfnisse des Staates aufgebaut ist und leider zum größten Teile für unproduktive Zwecke Verwendung findet. Er kann auch nicht verhindern, daß die unvermeidlichen Folgen dieses Umstandes, wenn nicht dagegen Mittel ergriffen werden, die das Übel an der Wurzel packen, zum Vorschein kommen. Er kann aber bewirken, daß das An-

wachsen unserer Notenmenge in einem gemäßigeren Tempo erfolgt.

Eine weitere Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs wird sicherlich Treu und Glauben im Verkehr stärken und fördern. Daß dies für die Wirtschaft im allgemeinen und für die Finanzwirtschaft im besonderen nur günstig sein kann, ist klar. Das Kursieren bedeutender Geldmengen, das Herumtragen einer erklecklichen Anzahl von Tausendern und Zehntausendern in vielen Brieftaschen hat auf das Verhältnis Geld — Ware oder sagen wir technisch, das Preisniveau, zumindest auf psychologischem Wege im allernünftigsten Sinne eingewirkt. Wir dürfen nicht vergessen, daß die Sitte großer Barzahlungen auch am unnötigen Orte durch Kreise eingeführt und begünstigt wurde, welche alle Ursache hatten, die 48 Stunden bis zur Einlösung eines Schecks nicht warten zu wollen, da sie sich nach diesem Zeitraum eventuell nicht mehr im Besitze der goldenen Freiheit befinden konnten. Noch dringlicher erschien natürlich eine Barzahlung zwischen solchen Elementen, bei welchen noch der Umstand dazukam, daß natürlich der eine vom anderen nicht gerade überzeugt war, er besitze tatsächlich das zur Deckung des Schecks nötige Guthaben. Auf diese Weise sind große Banknotenmengen von einer Rocktasche in die andere gewandert, während die Noten-druckerei Tag und Nacht arbeiten mußte, um nur die notwendigsten Mengen von Banknoten der Industrie zur Lohnauszahlung zur Verfügung stellen zu können. Würden nun die Banken tatsächlich Beträge von einer bestimmten Höhe untereinander nur in gekreuzten Schecks ausbezahlen und größere Mengen Noten tatsächlich nur dem legitimen Bedarfe — und da kommen in allererster Linie Lohnzahlungen in Betracht — zur Verfügung stellen, so würde die dadurch herbeigeführte Intensivierung des Bargeldverkehrs nicht nur außerordentlich zweckmäßig sein, sondern auch dazu beitragen, die geschilderten Mißstände zu bekämpfen.

Es liegt im Interesse der gesamten Finanzwelt, eine allgemeine Konsolidierung des Kreditwesens herbeizuführen. Ein verständnisvoller Ausbau des bargeldlosen Zahlungsverkehrs im Großen wie im Kleinen erscheint als eines der besten Mittel hierzu. Freilich müßten alle Elemente, die in irgendeiner Weise mit diesen Einrichtungen auf Kosten der Allgemeinheit Mißbrauch trieben, rücksichtslos entfernt werden.

Man müßte hier wie in vielen anderen finanziellen Gebieten sich das englische Beispiel und die englischen Erfahrungen zunutze machen. Daß die Ausgestaltung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in England diesem Lande während des Krieges außerordentliche Vorteile geboten hat, nicht zuletzt auf dem Gebiete der gesamten Geldemission, beginnt jetzt mehr und mehr bekannt und gewürdigt zu werden.

Gar nicht genug betont werden kann, daß in vieler Hinsicht der bargeldlose Zahlungsverkehr die ökonomischste Form der Geldübertragung darstellt. Man kann die heutige Art des Verkehrs mit großen Mengen als im höchsten Grade unökonomisch bezeichnen. Der einfache Vorgang bei einem Erlagschein oder erst gar bei einer Postanweisung ist, schon rein technisch gesehen, eine ungeheure Verschwendung menschlicher Arbeitskraft. Das jeweils bar eingezahlte und ausgezahlte Geld wird mehrmals gezählt, viele Stunden menschlicher Arbeitskraft gehen dadurch einer produktiveren Beschäftigung verloren, ganz abgesehen davon, daß diese Verwendung von Leuten zu einem derartigen Zweck, wie es das Geldzählen ist, die Regiekosten unzweckmäßiger Weise bedeutend erhöht. Es sind sicher Tausende, welche heute an den verschiedensten Stellen mehr oder weniger nichts anderes tun als Geld zählen, welche natürlich entlohnt werden und leben müssen. Heute, wo die Wirtschaft die intensivste Ausnützung jeder nur möglichen Leistung dringlichst erfordert, erscheint die Aufstellung

einer „Bargeld zählenden Arbeitsarmee“ erst recht als Verschwendung.

Eine wichtige Frage wäre, welche Rolle Giro Guthaben eigentlich bei der Noteninflation spielen. Es ist hier nicht am Platze, darauf näher einzugehen; es haben dies Berufene in eingehendster Weise zu wiederholten Malen getan. Im allgemeinen kann man wohl heute darüber sagen, daß Giro Guthaben nicht in gleichem Maße inflationsvermehrend wirken wie neue Notenausgaben. Dies hängt wohl in der Hauptsache damit zusammen, daß eben das Giro Guthaben gewissermaßen eine ruhende Kraft darstellt, welche nicht mit gleicher Dringlichkeit auf dem Markte erscheint und nicht zuletzt auch in der reziproken Wirkung, daß nämlich schon der Besitz eines Giro Guthabens eine gewisse Bindung des Geldes bedeutet.

Die Hauptwirkung einer möglichst großen Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs ist aber die Konzentration großer Geldmengen an einem bestimmten Punkte, von wo aus diese wieder, nach Bedarf verteilt, der Volkswirtschaft zugeführt werden können. Die Konzentration des Kapitals im lokalen und technischen Sinne ist eben die Grundbedingung jeder erfolgreichen Produktion.

Es ist gewiß, daß auf dem Lande und speziell in wenig industriereichen Gegenden Sparkassen gewisse nötige Konzentrationszentren lokaler Natur darstellen, welche in Verbindung mit einem entsprechenden Ausbau des speziellen lokalen Kreditwesens Bedeutendes leisten können. Die Aufgabe des Giroverkehrs in der Großstadt und in Industriegegenden aber ist es, teilweise die Funktionen der Sparkassen zu übernehmen. Daß für die kleinen Sparer die Sparkassen unter allen Umständen noch außerordentlich geeignet erscheinen, ihnen eine entsprechende Verzinsung und Verwertung ihres Geldes zu gewährleisten, sei unbestritten. Immerhin aber soll doch die Einlage in der Sparkasse sich immer nur auf jene Beträge erstrecken, welche das be-

treffende Individuum mit Sicherheit in nächster Zeit für seinen Konsum nicht in Anspruch nehmen wird. Bei dem heutigen Preisniveau aber und den allgemeinen Lebensbedingungen kann man solche Menschen bald mit der Laterne suchen. Das Girokonto bietet in einer Volkswirtschaft, welche durch vollständige Entgüterung so weit gekommen ist, daß bei dem weitaus größten Teil der Menschen das Einkommen gerade noch knapp das Existenzminimum erreicht, eine überaus wertvolle Möglichkeit einer der Volkswirtschaft dienlichen Konzentration des Kapitals.

Wir haben gesehen, was uns eine Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs bringen kann: eine Ersparnis von Arbeit und Zeit, eine zweckmäßige Konzentrierung des Geldes, große technische Erleichterungen für die Geldausgabe und last not least wohl eine günstige Beeinflussung des Geldwertes. Der Stein der Weisen, welcher aus Papier Gold machen kann, eine Auffassung, wie sie in letzter Zeit mehr oder weniger direkt von einzelnen vertreten wurde, ist natürlich auch damit nicht gefunden. Aber wir dürfen nicht vergessen, daß, wenn die Erfordernisse des Aufbaues Arbeiten und Sparen heißen, der Ausbau des bargeldlosen Zahlungsverkehrs auch in dieser Hinsicht Bedeutendes leisten kann. Arbeiten heißt alle Kräfte einem produktiven Schaffen zuführen, sparen heißt, jede unproduktive Ausgabe peinlichst unterlassen und die vorhandenen Gütermengen peinlichst ausnützen. Die richtige Erkenntnis, daß eine tatkräftige Hilfe für die Volkswirtschaft in erster Linie von der Warenseite aus erfolgen muß, findet durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr eine wertvolle Unterstützung. Die Konzentration von Kapitalmengen in einer entgüterten Volkswirtschaft, welche jedem kaum das Existenzminimum bieten kann, ist die Grundbedingung für jede Möglichkeit einer energischen und erfolgreichen Produktion. Die Hebung

des gegenseitigen Vertrauens und des Kredits und die Ausschaltung aller der Volkswirtschaft schädlichen Elemente sind eine wichtige Aufgabe. Sie kann nur gelöst werden, wenn alle beteiligten Faktoren Hand in Hand zusammenarbeiten, sie kann nur gelöst werden, wenn sich jeder einzelne bewußt ist, daß die Gesundheit des Geschäftslebens auch sein eigener Vorteil ist. Es ist nicht genug, zu verstehen, wie man arbeiten und wie man wieder aufbauen soll, man muß auch wissen, wie man am zweckmäßigsten arbeiten soll, um eine möglichst rationelle Erreichung des Endzweckes zu sichern.

★ ★ ★

Die Brüsseler Finanzkonferenz.

Es hat nicht an Stimmen gefehlt, welche die Brüsseler Finanzkonferenz von vornherein sehr skeptisch beurteilt haben, es hat aber auch Leute gegeben, welche übertriebene Hoffnungen hegten und sich tatsächlich eine baldige Lösung der finanziellen Schwierigkeiten von der Konferenz erwarteten. Und nachdem die Sache zu Ende war, da waren die Meinungen ebenso geteilt. Es war nicht zu leugnen, daß die einen recht hatten, welche behaupteten, man habe nur viele Reden gehört und keine Tat gesehen, und es war anderseits sicher richtig, wenn die Bedeutung der prinzipiellen Beschlüsse für die gesamte Tätigkeit in puncto Wiederaufbau und Wiedergutmachung als nicht gering hingestellt wurde. Hiezu kam noch, daß während der Konferenz, auf der die verschiedensten Praktiker und Theoretiker zu Worte kamen, jeweils von jedem die ihm am besten zusagende Meinung herausgegriffen wurde und das Ganze in den Blättern häufig so erschien, als ob die Konferenz täglich mindestens fünf einander widersprechende Beschlüsse gefaßt habe. Die Aufgabe des Folgenden soll sein, jene Richtlinien zu erörtern, welche die Konferenz als brauchbar und

notwendig für den Wiederaufbau erkannte, und jene Vorschläge zu überprüfen, von deren Durchführung sich die dort vertretenen Mächte eine tatsächliche Besserung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage erwarteten.

Als ein ganz bedeutender Fortschritt gegenüber zahlreichen bisherigen Erörterungen des finanziellen Problems überhaupt muß bezeichnet werden, daß die große Mehrheit der Konferenz ganz allgemein erkannte, daß jeder Versuch der Lösung finanzieller Probleme unabhängig von denen der Gesamtwirtschaft unsinnig ist und erfolglos bleiben muß. So kam es denn auch, daß, mit ganz geringen Ausnahmen, die Betrachtung der wirtschaftlichen Lage den Vorschlägen für eine finanzielle Sanierung eines jeden Staates vorangeschickt wurde. Man erkannte, daß der Krieg ungeheure Gütermengen erforderte, welche der Staat für sich in Anspruch nahm und in deren Besitz er in den meisten Fällen durch Schaffung künstlicher Kaufkraft gelangte, d. h. durch mehr oder weniger direkte oder indirekte Inanspruchnahme der Notenbank. Nur wenige Staaten haben ihre Geldbeschaffung einfach direkt durch Vorschüsse der Notenbank besorgt. In den weitaus meisten Fällen sind es staatliche Obligationen gewesen, welche zur Eskontierung oder Lombardierung in die Notenbank wanderten und den Grundstock für eine gesteigerte Emission bildeten. Der Staat, welcher nun als Hauptkäufer auftrat, entgütete auf diese Weise nicht nur für unproduktive Zwecke die Volkswirtschaft, sondern es kam noch die Lahmlegung zahlreicher produktiver Betriebe durch den Krieg hinzu. Die gegenwärtigen Werte wurden verbraucht, ja es wurde das ganze Kapital, welches die Arbeit und Wirtschaft in der Zukunft ermöglichen sollte, verzehrt, und der Entgütung auf der einen Seite stand ein immer wachsender Berg von Papier auf der andern Seite, die Inflation, gegenüber. Man kann daher dem Schlusse, zu dem die Finanzkonferenz kam, eine gewisse Berechtigung nicht absprechen: Die Entgütung

ist natürlich eine Kriegerscheinung; daß sich aber die Entgüterung unter der Begleiterscheinung der Inflation abspielen konnte, ist eine Wirtschafterscheinung, welche mit in erster Linie auf dem nicht genügend selbständigen Verhältnis der Notenbank gegenüber dem Staate begründet erscheint. Jeder Versuch einer finanziellen Rekonstruktion muß daher eine erhöhte Unabhängigkeit der Emissionsinstitute, welche nicht einfach der Befriedigung der Kreditbedürfnisse des Staates dienen dürfen, voraussetzen.

Von den praktischen Maßnahmen, welche geeignet sind, zur Bekämpfung der Wirtschafts- und der damit verbundenen Währungskrise der meisten kriegführenden Länder zu dienen, muß in allererster Linie Sparsamkeit, weitgehendste und weitmöglichste Sparsamkeit, empfohlen werden. Die Reduzierung der Rüstungsausgaben für Heer und Flotte bei allen Staaten ist kein neuer Vorschlag; nur erscheinen diese Maßnahmen durch die Existenz einer League of Nations stark erleichtert. Inwieweit freilich nach einem Gewalt- und Rachefrieden beispielsweise Frankreich gewillt sein wird, mit diesen Präventivmaßnahmen gegen eine zu befürchtende Revanche herunterzugehen, ist recht zweifelhaft.

Die Ausgaben des Staates sollen aber auch auf einem andern Gebiete eingeschränkt werden, nämlich auf administrativem. In allen Ländern ist die Zahl der Beamten ins Ungeheuerliche gewachsen und wenn sich dies auch bei den Ententestaaten noch nicht so stark fühlbar macht, so ist dies doch z. B. in England bis zu einem gewissen Grade schon unzweifelhaft der Fall. Das Selbständigwerden der Dominions hat natürlich dazu viel beigetragen. Am traurigsten sieht es aber in dieser Beziehung in dem in geschlagenen und zerschlagenen Mitteleuropa aus.

Das wirksamste Mittel allerdings erscheint die Erhöhung der Produktion unter Ausnützung aller Vorteile, welche die moderne Technik und weitgehendste Arbeitsteilung heute der Gemeinschaft aller Kulturvölker bieten können. Dies

ist allerdings nur möglich bei wirklicher Zusammenarbeit, bei einem vollständigen Aufhören jedes versteckten oder offenen Wirtschaftskrieges. Besonders eindringlich hat dies Cassel in seinem Memorandum anlässlich der Finanzkonferenz betont, wenn er im Kapitel 12 desselben sagt: „Die produktive Fähigkeit eines wesentlichen Teiles von Europa kann nicht beliebig geschädigt werden ohne die schlimmsten Konsequenzen für den Rest . . . Europa ist notwendig in wichtigen Beziehungen eine Einheit. Es ist ganz vergeblich, den Versuch zu machen, einen Teil der Unterdrückung preiszugeben und zu glauben, daß der übrige Teil irgendeine Aussicht auf ein wirtschaftlich Gedeihen in der Zukunft haben könne.“

Unbedingt nötig erscheint ferner eine vernünftige Verteilung der vorhandenen Arbeitskräfte und Rohmaterialien. Besonders darin haben alle Staaten übereingestimmt, daß die Kohlenfrage nur in gegenseitigem Einverständnis und Entgegenkommen einer gedeihlichen Lösung entgegengeführt werden kann. Speziell Frankreich und der Tschecho-Slowakei gegenüber hat man ziemlich energisch darauf hingewiesen, daß man von ihnen in dieser Beziehung Verständnis und Vernunft erwartet. Auch Deutschland gegenüber hat die Brüsseler Konferenz die Bedeutung des oberschlesischen Kohlenbeckens gewürdigt und unter Vermeidung jeder politischen Äußerung auf die Wirtschaftsnotwendigkeit des Bezuges oberschlesischer Kohle für die deutsche Industrie hingewiesen. Viel mehr hat man sich natürlich nicht zu sagen getraut, da man Deutschland gegenüber nicht ganz aus der Rolle des Richters und Exekutors fallen wollte. Wie aber die Ereignisse der letzten Zeit allerdings gezeigt haben, ist die Politik der Unvernunft bei manchen Ententestaaten doch noch stark genug gewesen, um noch einmal die aufdämmernde Vernunft wirtschaftlicher Erkenntnis zu überwinden.

Das Ernährungsproblem Europas, und zwar speziell

Mitteleuropas, war ebenfalls der Gegenstand lebhafter Diskussion. Besonders Cassel und Vissering sahen nicht mit Unrecht in den ausländischen Lebensmittelkäufen der mitteleuropäischen Staaten eine ernste Ursache der Inflation. Langfristige Kreditgewährung von seiten jener Staaten, welche über Lebensmittelüberschüsse verfügen, soll Platz greifen.

Einen der Hauptdiskussionspunkte bildete auch die Erörterung der Frage, ob und inwieweit durch technische Mittel irgendeine wirkliche Besserung und Hilfe zu erzielen sei. Eine rückhaltlos bejahende Beantwortung erhielt man nur auf einen Vorschlag, nämlich auf Festsetzung einer begrenzten Wiedergutmachungssumme, welche Deutschland zu zahlen habe. Jedes Wirtschaften sei natürlich ausgeschlossen, wenn Deutschland unbegrenzte Zahlungsverpflichtungen aus dem Titel der Wiedergutmachung habe. Trotz des Widerspruches Frankreichs gelangte diese Überzeugung allgemein zum Durchbruch. Die wirklich vorzüglichen Ausführungen Cassels (S. 43—45 seines Memorandums) dürften nicht wenig dazu beigetragen haben.

Eine andere technische Maßnahme fand endlich eine wohlverdiente und wohlbegründete Ablehnung. Von allen Seiten gleichmäßig wurde die Schaffung der berühmten Goldnote für die Staaten mit kranker Valuta energisch abgelehnt; ja sogar der Gedanke eines internationalen Geldes überhaupt oder der der Einführung einer internationalen Rechnungseinheit fand keinen Beifall. Zu wiederholten Malen ist es von den verschiedensten Seiten mit Recht bezweifelt worden, ob die Einführung einer derartigen Goldnote irgendeinen Nutzen haben könnte. Es kann nicht meine Aufgabe sein, die Gründe hiefür noch einmal näher darzulegen¹⁾. Daß ein Mann wie Vissering die Sache ver-

¹⁾ Dieses Thema behandeln jedoch einige Arbeiten des Verfassers in verschiedenen Fachzeitschriften zur Zeit der „Blüte“ der Geldartenidee im Mai und Juni 1920.

teidigt, beweist höchstens, daß auch er einmal irren kann. Es erscheint jedoch unbedingt notwendig, hier die Äußerungen Cassels, welche auch in seinem Memorandum (Kap. XI, S. 34) hervortreten, wiederzugeben: „Unter diesen Umständen ist es schwer einzusehen, wie etwa ein Land wie Österreich irgendeinen wirklichen Vorteil davon haben sollte, daß es neben seiner gegenwärtigen Währung eine spezielle Währung für seinen Außenhandel einführen würde. Das ganze Problem des Wechselkurses des gegenwärtigen österreichischen Geldes würde im wesentlichen dasselbe bleiben, obgleich man es formell zu einer internen Frage gemacht hätte. Und dann würde auch das neue Problem des Verhältnisses der neuen Auslandswährung zu den fremden Währungen auftauchen: der einfache Hinweis darauf, daß die neue Währung eine Goldwährung sein solle, mag vielleicht diesem Problem den äußeren Anschein von Einfachheit geben, dies kann aber höchstens dazu dienen, daß die Leute die wirklichen Schwierigkeiten übersehen.“

Die dritte technische Maßnahme, welche gefordert wurde, war das Verlangen nach weitgehendstem und uneingeschränktem Freihandel. Nur so könne jener Preisstand erzielt werden, welcher der tatsächlichen wirtschaftlichen Kaufkraft des betreffenden Geldes entspreche; nur so könne sich der notwendige standard of life für jedes einzelne Land nach seiner gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage ergeben. Daß diese Kur à la Dr. Eisenbart wirtschaftlich stark heruntergekommene Länder wohl einfach nicht aushalten würden, ist hier offenbar nicht genügend berücksichtigt!

Zwei Dinge erscheinen allerdings bei den ganzen Erörterungen nicht oder nicht genügend in Erwägung gezogen. Es ist allerdings ganz richtig, daß die Inflation zum Großteil durch die starken Kreditansprüche des Staates verursacht ist und daß der Staat in vielen Fällen wirtschaftliche Aufgaben auf sich genommen hat, die vielleicht besser der

Privatwirtschaft überlassen geblieben wären. Man vergißt aber nur allzu leicht, daß die Wirtschaft im Innern des Staates in erster Linie als ein Einkommensproblem erscheint, welches speziell in den Zeiten der größten wirtschaftlichen Not und Bedrängnis wie den heutigen sich zu einem Kampfe verschiedener Schichten und Einzelwirtschaften um die Vergrößerung ihres relativen Anteiles am Gesamteinkommen der Volkswirtschaft darstellt. Durch die zunehmende Entgüterung ist der absolute Anteil des einzelnen entsetzlich gesunken. Nun kommt der Kampf einer großen Bevölkerungsschicht hinzu, welche ihren relativen Anteil erhöhen und ihn dabei auch absolut vergrößern will. Bei der entgüterten Volkswirtschaft von heute bedeutet dies natürlich sicheren Untergang der unterliegenden Wirtschaftsklasse. Wenn nun der Staat beispielsweise einer Schicht ein höheres Einkommen sichert und dies unter dem Zwange der Verhältnisse ein anderesmal bei einer ändern tun muß, dies jedoch nur auf dem Wege der Schaffung künstlicher Kaufkraft und ohne Zunahme der Produktion geschieht, so laufen einfach die Einkommen um die Wette, die Preise steigen und die Inflation nimmt zu. Eigentlich aber haben wir hier ein soziales Problem und es handelt sich nur um den Versuch der Befriedigung aller Wirtschaftsklassen, ohne ein endgültiges Verteidigungssystem als Grundlage anzunehmen, um ein Täuschen und Getäuschtwerden auf beiden Seiten. Nur wirtschaftliche Einsicht und klare Erkenntnis, worum es hier eigentlich geht, und das Bestreben, tatsächlich durch Mehrproduktion erst einmal auf eine Erhöhung des absoluten Anteiles hinzuwirken, kann irgendwie die Grundlage für eine befriedigende Lösung des relativen Einkommenproblems geben.

Der zweite Punkt, auf den noch unbedingt hinzuweisen wäre, ist, daß nur bei absolut durchgeführter zwischenstaatlicher Arbeitsteilung und bei einem tatkräftigen Geiste gegenseitiger Hilfsbereitschaft jener Grad der Wirtschaftlich-

keit, der Sparsamkeit, der „economy“, bestimmbar und mit Vorteil erreichbar erscheint, der das richtige Ausmaß und das gegenwärtig richtige Verhältnis der Produktion und des Verbrauches bedeutet und den Wiederaufbau fördert.

Wir kommen zum Schlusse. Man braucht kein großer Optimist zu sein, um doch einen bedeutenden Fortschritt zu erkennen. Der Einwand, daß es sich nur um eine rein beratende Konferenz handelt, ist nicht gar so bedeutend, wenn man bedenkt, daß es sich doch in erster Linie um die fortschreitende Erkenntnis handelt, daß es nur einen Weg zum Wiederaufbau und zur finanziellen Gesundung gebe: gemeinsame Arbeit, vernünftige Wirtschaft mit weitgehendster zwischenstaatlicher Arbeitsteilung, gesteigerte Produktion und äußerste Sparsamkeit. Den endgültigen Wiederaufbau in seiner endgültigen Form werden nicht die verklausulierten Vollmachten einzelner Vertreter bei verschiedenen Konferenzen bestimmen. Der Geist des Zusammenarbeitens, der gegenseitigen Hilfe, der Wille, den Krieg zu vergessen und einen friedlichen Wiederaufbau mit aller Kraft zu fördern, bei dem jeder auf seinem Platze steht und sein Bestes an Wissen und Arbeit gibt, das allein kann wirklich helfen. Ein gut Teil von dem Verdienst, diesen scheinbar so einfachen und doch infolge der Nachwirkung der Kriegspsychose so schwer zu erfassenden Satz immer wieder verfochten und seiner Wahrheit zum Durchbruch verholfen zu haben, fällt Gustav Cassel zu. Mit seinen Worten soll auch diese Betrachtung schließen: „Wiederaufbau im weitesten Sinn des Wortes heißt nichts anderes als Erneuerung der Arbeit in einem verwüsteten Land, Wiederherstellung der Ordnung und Wiederkehr von Arbeitslust, Organisation und Unternehmungsgeist . . . Die Wiedererrichtung gesunder Geldsysteme hat zur Voraussetzung die Schaffung solcher Wirtschaftsbedingungen, welche einen Wiederaufbau ermöglichen; solche erscheinen aber nur gegeben, wenn

eine Rückkehr der gesamten Welt zu einer vernünftigen Wirtschaft in jeder Hinsicht gewährleistet ist. Zuerst muß einmal wirklicher Friedenszustand herrschen, d. h. nicht bloß die formelle Einstellung der Feindseligkeiten, sondern eine freundschaftliche Zusammenarbeit aller Nationen zur Wiederherstellung des Wirtschaftslebens der ganzen Welt.“

* * *

Literaturverzeichnis.

Um aus der überaus großen literarisch-wissenschaftlichen Produktion, die sich mit den Fragen des Geldes von heute theoretisch und praktisch befaßt, die Hauptwerke zu nennen, sei vor allem auf eine Reihe von Fachzeitschriften verwiesen, welche nicht nur durch die Wiedergabe der Ansichten verschiedener Autoren über das in Rede stehende Thema, sondern vor allem auch durch die sich häufig daranknüpfende wissenschaftliche Diskussion große Bedeutung erlangt haben, und deren Lektüre einen außerordentlich guten Überblick über den heutigen Stand der Forschungen und Anschauungen gewährt.

Vor allem wäre hervorzuheben:

„Der Österreichische Volkswirt“, Wien, Jhg. XII, XIII, XIV.

In ihm sind, allerdings in stark veränderter Form, seinerzeit erschienen und mit Erlaubnis der Herausgeber wieder verwertet worden: „Der Abbau der Inflation“ (Nr. 32 u. 33 v. 1920), „Das Wirtschaftsproblem der Inflation und Deflation“ (Nr. 15 v. 1921), „Deflationsversuche in England“ (Nr. 12 v. 1920, 36 u. 41 v. 1921), „Die Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs“ (Nr. 38 v. 1921).

„Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers“, Jhg. 1920 u. 1921. Mit deren gütiger Erlaubnis ist in veränderter Form hier wiedergegeben die anfangs 1921 dortselbst erschienene Arbeit: „Die Brüsseler Finanzkonferenz“.

„Österreichische Rundschau“, Wien, Jhg. 1920 u. 1921. Mit deren Erlaubnis hat hier zum Teil Verwendung gefunden: „Die Ursachen der Geldentwertung“ (vgl. Heft v. LV. 1920).

„Das Bankarchiv“, Berlin, Jhg. 1920 u. 1921.

- „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, Jena.
 „Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik“, Wien.
 „Der Zahlungsverkehr“, Berlin, Jhg. 1920 und 1921.
 „Die Bank“, Berlin, Jhg. 1920 u. 1921.
 „The Economist“, London, Jhg. 1920 u. 1921.
 „Statistische Monatsschrift“, herausgegeben von der Stat. Zentralkommission in Wien. Ihr ist zum Teil entnommen: „Die Statistik und das Deflationsproblem“. (III. Folge, II. Jhg. Heft 11—12).

Von Büchern theoretischer wie praktischer Natur möchte ich nur die allerwichtigsten anführen, auf welche wiederholt Bezug genommen ist, und die speziell für den theoretischen Teil meiner Ausführungen von Einfluß gewesen sind:

- „Grundriß der Sozialökonomik“, I. Bd. „Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft“ von Friedrich Wieser. J. C. B. Mohr, Tübingen 1914.
 „Der Geldwert und seine Veränderungen“ von Friedrich Wieser, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 1910. Bd. 132.
 „Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige“ von Joseph Schumpeter, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. Bd. XLIV.
 „Die Staatliche Theorie des Geldes“ von G. F. Knapp, 3. Aufl. Duncker & Humblot, München 1921.
 „Geld und Kapital“ von Friedrich Bendixen, 3. Aufl. Fischer, Jena 1920.
 „Das Wesen des Geldes“ von Friedrich Bendixen. Duncker & Humblot 1909.
 „Das Inflationsproblem“ v. Friedrich Bendixen, Enke, Stuttgart 1917.
 „Das Inflationsproblem“ von Eulenburg, Sonderabdruck des „Bankarchiv“. 1920.
 „Inflationen“ von Alfred Schmid-Essen u. Kurt Singer, Hamburg 1920.
 „Kann das Geld abgeschafft werden?“ von A. W. Cohn. Fischer, Jena 1920.
 „Die Lehre vom Gelde in der Wirtschaft“ von Richard Kerschagl. Manz, Wien 1921.
 „Die Währungstrennung in den Nationalstaaten“ von Richard Kerschagl. Manz, Wien 1920.
 „Geldersatz“ von W. Catzen. Wien 1919.
 „Valutafibel“ von Alfred Schmid-Essen. Enke, Stuttgart 1921.
 „Mein Finanzplan“ von Alois Raschin. Prag 1920.

- „The monetary problems of the world“ von Gustaf Cassel, London 1920.
- „Economic and financial problems“ von G. T. Vissering. London 1920.
- „Stabilizing the Dollar.“ II. Ed. v. Irving Fisher. Macmillan, New York 1920.
- „Die Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre auf dogmengeschichtlicher Grundlage“ von Othmar Spann. 5. Aufl. Quelle & Meyer, Leipzig 1920.
- „Fundamente der Volkswirtschaftslehre“ von Othmar Spann. 1. Aufl. Jena 1918.
- „Der Krieg und die Deutsche Volkswirtschaft“ von Ernst Hoppe. Essen a. d. Ruhr 1919.
- „Das Geld als Zeichen“ von Kurt Singer. Fischer, Jena 1920.
- „Grundlagen des Geldwertes“ von Kaulla. Deutsche Verlagsanstalt, Stuttgart 1921.
- „Theorie des Geldes und das Umlaufmittel“ von Ludwig Mises. Duncker & Humblot. 1912.
- „Die Seele des Geldes“ von Karl Elster. Fischer, Jena 1921.
- „Der Geldwert“ von Josef Gruntzel. Enke, Stuttgart 1919.
- „Die fremden Wechselkurse und die Umwälzung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen“ von Kemény. Baedeker, Essen a. d. Ruhr 1921.