

Die geldtheoretische Seite des
Stabilisierungsproblems*).

Von

Ludwig Mises.

Abgeschlossen im Januar 1923.

104 II.

Inhaltsübersicht.

	Seite
Einleitung	3
I. Der Ausgang der Inflation	5
II. Die Loslösung des Geldes von der staatlichen Wertbeeinflussung	13
III. Die Rückkehr zum Golde	16
IV. Die Relation	18
V. Die Bedenken der Anhänger der „Zahlungsbilanztheorie“	21
VI. Das Argument des Inflationismus	26
VII. Die neue Geldverfassung	33
VIII. Die ideologische Bedeutung der Reform.	36

Einleitung.

Das Problem der Stabilisierung des Geldwertes, das die Währungs politik nahezu aller Völker heute heftig bewegt, darf mit den Bestrebungen zur Schaffung eines Geldes von unveränderlichem innerem objektivem Tauschwert, das einst in glücklicheren Tagen die Geister beschäftigt hat, nicht verwechselt werden. Damals handelte es sich darum, Geldnachfrage und Geldangebot ohne Veränderung der Kaufkraft der Geldeinheit zur Deckung zu bringen; man strebte darnach, ein Geldsystem aufzurichten, bei dem von Seite des Geldes keine Verschiebungen des zwischen dem allgemein gebräuchlichen Zahlungsmittel und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses ausgehen. Die volkswirtschaftlichen Folgen der Geldwertveränderungen, die man allgemein als ein Übel empfand, sollten bis auf den letzten Rest vermieden werden. Es hat keinen Sinn, heute zu erörtern, warum dieses Ziel nicht erreicht werden konnte und nicht erreicht werden kann. Heute bewegen uns andere Sorgen. Wir wären froh, wenn wir im Geldwesen das wieder erreicht hätten, dessen wir uns damals erfreuen konnten. Hätten wir nur die Goldwährung wieder, dann würden uns ihre Mängel nicht weiter beunruhigen; wir würden es mit in Kauf nehmen, daß auch der Goldwert gewissen Schwankungen ausgesetzt ist.

Das Geldproblem von heute ist ein anderes. Im Kriege und nach dem Kriege haben viele Staaten ungeheure Mengen mit gesetzlicher Zahlkraft ausgestatteten Kreditgeldes in Verkehr gesetzt. Unter der Wirkung jener Verkettungen, die das Greshamsche Gesetz beschreibt, ist das Gold aus dem Geldumlauf dieser Länder verschwunden. Sie haben heute Papierwährungen, deren Kaufkraft jähen Veränderungen ausgesetzt ist. Die Geldwirtschaft ist heute so stark ausgebildet, daß die Nachteile, die die Mangelhaftigkeit der Geldsysteme auslöst, auf die Dauer unerträglich werden. Der Ruf nach Beseitigung der Mißstände auf dem Gebiete des Währungs wesens ist allgemein geworden. Man ist zur Überzeugung gelangt, daß Wiederherstellung des gesellschaftlichen Friedens im Innern der Staaten und Wiederbelebung der internati-

onalen Wirtschaftsbeziehungen nicht ohne Ordnung des Geldsystems möglich sind.

I. Der Ausgang der Inflation.

Wird an der Übung, den Abgang im öffentlichen Haushalte durch Neuausgabe von Noten zu bedecken, festgehalten, dann muß unfehlbar früher oder später der Tag kommen, an dem das Geldwesen der Staaten, die dieses Verfahren einschlagen, ganz zusammenbricht. Die Kaufkraft des Geldes wird immer mehr und mehr sinken, sie wird schließlich ganz schwinden. Man könnte sich zwar vorstellen, daß der Prozeß der Geldentwertung sich ins Endlose fortsetzt. Die Kaufkraft wird immer kleiner, ohne je ganz zu verschwinden; die Preise steigen immer mehr und mehr, doch immer bleibt es noch möglich, gegen Noten Waren einzutauschen. Man gelangt schließlich dazu, auch im Kleinderkehr mit Milliarden und mit Billionen und dann mit noch höheren Beträgen zu arbeiten; doch das Geldsystem selbst bleibt bestehen. Aber das ist eine Vorstellung, der die Wirklichkeit kaum zu entsprechen vermag. Dem Verkehr wäre durch ein Geld, das immerfort im Werte sinkt, auf die Dauer nicht gedient. Als *standard of deferred payments* kann man es nicht verwenden. Für alle Umsätze, bei denen Geld und Ware oder Dienstleistung nicht Zug um Zug getauscht werden, müßte man sich nach einem anderen Vermittler umsehen. Doch auch für Bargeschäfte wird das sich immer weiter entwertende Geld unbrauchbar. Jedermann wird bestrebt sein, seinen Kassenbestand, an dem er beständig Verluste erleidet, so gering als möglich zu halten; einfließendes Geld wird so schnell es geht fortgegeben werden, und in den Käufen, die abgeschlossen werden, um an Stelle des im Werte schrumpfenden Geldes wertbeständigere Güter einzutauschen, werden schon höhere Preise bewilligt, als im übrigen den augenblicklichen Verhältnissen des Marktes angemessen wäre. Die letzten Monate haben im Deutschen Reiche ungefähr ein Bild davon gegeben, was sich abspielen müßte, sobald sich einmal in der Bevölkerung die Meinung festgesetzt hat, daß das Fortschreiten der Geldentwertung nicht mehr aufzuhalten sei. Wenn Waren, die man überhaupt oder zumindest im Augenblick nicht braucht, eingekauft werden, weil man die Noten nicht aufheben will, dann hat bereits der Prozeß begonnen, der die Noten aus der Verwendung als allgemein gebräuchliches Tauschmittel hinausdrängt. Es ist der Anfang der „Demonetisierung“ der Noten. Der panikartige Charakter, der dem Vorgange

anhaltet, müßte seinen Verlauf abkürzen. Es kann einmal, zweimal, vielleicht auch dreimal und viermal gelingen, die aufgeregten Massen zu beschwichtigen; schließlich aber kann die Sache bis zum Ende ablaufen, und dann gibt es kein Zurück mehr. Wenn einmal die Geldentwertung so rasche Fortschritte macht, daß die Verkäufer fürchten müssen, selbst dann empfindliche Verluste zu erleiden, wenn sie mit der größten Eile wieder einkaufen, dann gibt es für die Währung keine Rettung mehr.

Man hat in allen Ländern, in denen die Inflation schnell fortschreitet, festgestellt, daß die Entwertung des Geldes rascher vor sich gehe als die Vermehrung seiner Menge. Wenn m die Nominalsumme des Geldes darstellt, die vor dem Beginne der Inflation im Lande vorhanden war, P den Goldwert, den die Geldeinheit damals hatte, M die Nominalsumme des Geldes, das in einem bestimmten Zeitpunkt der Inflation vorhanden ist, und p den Goldwert, den die Geldeinheit in diesem Zeitpunkt hat, dann ist, wie vielfach durch einfache statistische Untersuchungen ermittelt wurde,

$$mP > Mp.$$

Man hat daraus folgern wollen, daß die Entwertung des Geldes zu schnell fortgeschritten und daß der Stand der Wechselkurse nicht „gerechtfertigt“ sei. Manche haben den Schluß gezogen, daß offenbar die Quantitätstheorie nicht richtig und die Geldentwertung nicht durch die Vermehrung der Geldmenge bewirkt sein könne. Andere wieder haben, die Quantitätstheorie in ihrer primitivsten Gestalt anerkennend, die Zulässigkeit, ja die Notwendigkeit einer weiteren Vermehrung der Geldmenge befürwortet, die so lange fortzugehen habe, bis der Gesamtgoldwert der im Lande befindlichen Geldmenge wieder auf die Höhe gebracht worden ist, die er vor dem Beginn der Inflation gehabt hatte, also bis

$$Mp = mP.$$

Der Irrtum, der in all dem steckt, ist nicht schwer zu erkennen. Wir wollen dabei ganz davon absehen, daß, wie noch später auszuführen sein wird, der Valutenkurs der Börsen (damit auch das Metallagio) in den Anfängen der Inflation der in den Warenpreisen zum Ausdruck gelangenden Kaufkraft der Geldeinheit voraussetzt, so daß man nicht mit dem Goldwert operieren darf, sondern mit der vorläufig noch höheren Kaufkraft gegenüber den Waren. Denn auch diese Rech-

nung, in der P und p nicht den Goldwert, sondern die Kaufkraft den Waren gegenüber zu bedeuten hätten, würde in der Regel noch das Endergebnis

$$mP > Mp$$

zeigen. Es ist vielmehr zu beachten, daß mit dem Fortschreiten der Geldentwertung allmählich der Geldbedarf (in bezug auf das in Rede stehende Geld) zu sinken beginnt. Wenn man desto größere Vermögens-einbußen erleidet, je länger man das Geld im Schrank liegen hat, trachtet man darnach, seinen Kassenbestand auf das niedrigste Maß herabzusetzen. Weil jeder einzelne, auch wenn sich seine Verhältnisse sonst nicht geändert haben sollten, nun seinen Kassenbestand nicht länger auf derselben Werthöhe erhalten will, den er vor Beginn der Inflation hatte, vermindert sich der Geldbedarf der ganzen Volkswirtschaft, der doch nichts anderes sein kann als die Summe des Geldbedarfes der Einzelwirtschaften. Dazu kommt, daß in dem Maße, in dem der Verkehr allmählich dazu übergeht, sich ausländischen Geldes und effektiven Goldes an Stelle der Noten zu bedienen, die einzelnen anfangen, einen Teil ihrer Reserven in fremdem Geld und in Gold und nicht mehr in Noten anzulegen. Bei der Beurteilung der deutschen Verhältnisse ist ferner noch besonders zu beachten, daß das Umlaufgebiet der Reichsmark heute kleiner ist als 1914, und daß die Deutschen heute schon aus dem Grunde geringere Geldmittel benötigen, weil sie ärmer wurden. Alle diese den Geldbedarf herabdrückenden Umstände würden sich noch viel stärker geltend machen, wenn ihnen nicht auf der anderen Seite zwei Momente entgegenstehen würden, die den Geldbedarf erhöhen: die Nachfrage nach Marknoten, die von den ausländischen Valutaspekulanten ausgegangen ist und zum Teil noch heute ausgeht, und die Tatsache, daß die durch die allgemeine Wirtschaftszerrüttung bewirkte Verschlechterung der Zahlungstechnik caeteris paribus den Geldbedarf erhöht hätte.

Geld, dessen künftige Wertgestaltung ungünstig beurteilt wird, wird in spekulativer Vorwegnahme der zu erwartenden Kaufkraftverringering niedriger bewertet, als dem augenblicklichen Verhältnis von Geldangebot und Geldnachfrage entsprechen würde. Es werden Preise gefordert und gezahlt, die nicht der gegenwärtigen Höhe des Geldumlaufes und nicht dem gegenwärtigen Stande des Geldbedarfes entsprechen, sondern künftigen Tatsachen. Die Angstkäufe in den Läden, wo die Käufer sich drängen, um noch irgendein Stück zu ergattern, und die

Panikkurse der Börse, wo die Preise der Effekten, die nicht Anspruch auf feste Geldsummen darstellen, und der Valuten sprunghaft emporgetrieben werden, eilen der Entwicklung voraus. Für die Preise, die der vermuteten künftigen Lage des Angebots von Geld und der Nachfrage nach Geld entsprechen, ist aber im Augenblick nicht genug Geld vorhanden. So kommt es, daß der Verkehr unter dem Mangel an Noten leidet, daß zur Durchführung der abgeschlossenen Geschäfte nicht genug Noten zur Verfügung stehen. Der Marktmechanismus, der Gesamtnachfrage und Gesamtangebot durch Verschiebung des Austauschverhältnisses zur Deckung bringt, funktioniert für die Gestaltung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses nicht mehr. Im Spätherbste des Jahres 1921 konnte man dies in Österreich deutlich beobachten. Die Abwicklung des Geschäftsverkehrs litt empfindlich unter dem Mangel an Noten.

Diesem Übelstand kann, wenn die Dinge einmal soweit gediehen sind, in keiner Weise abgeholfen werden. Wollte man, wie manche vorschlagen, die Notenausgabe noch mehr steigern, so würde man die Sache nur noch verschlimmern. Denn da die Panik dann noch wachsen würde, so würde das Mißverhältnis zwischen Geldentwertung und Geldumlauf noch verschärft werden. Der Mangel an Noten für die Bewältigung der Umsätze ist eine Erscheinung der weit vorgeschrittenen Inflation; er ist die Rehrseite der Angstkäufe und der Angstpreise, der Katastrophenhaufe.

Diese Knappheit an Geld ist natürlich nicht mit dem zu verwechseln, was der Geschäftsmann unter Geldknappheit zu verstehen pflegt, mit dem Steigen des Zinssatzes für kurzfristige Anlagen. Die Inflation, deren Ende nicht abzusehen ist, bewirkt aber auch das. Da der alte, schon von David Hume und Adam Smith widerlegte Irrtum glaubt, man könne die Geldknappheit (im Sinne der Kaufmannssprache) durch Vermehrung der umlaufenden Geldmenge mildern, noch immer von der Menge geteilt wird, hört man immer wieder die Verwunderung darüber aussprechen, daß trotz des beständigen Anwachsens des Notenumlaufes Geldknappheit herrsche. Doch der Zinsfuß steigt nicht trotz, sondern gerade wegen der Inflation. Wenn mit dem Anhalten der Inflation zu rechnen ist, muß der Geldverleiher darauf gefaßt sein, daß die Geldsumme, die ihm der Schuldner nach Beendigung des Kreditverhältnisses zurückerstattet, geringere Kaufkraft darstellen wird als jene Summe, die er ausgeliehen hatte. Hätte er die Summe nicht fre-

ditiert, sondern dafür Waren, Effekten oder Valuten gekauft, so wäre er besser gefahren; er hätte entweder geringeren Verlust erlitten oder auch überhaupt jeden Verlust vermieden. Umgekehrt fährt der Schuldner dabei gut; wenn er für das geborgte Geld Waren kauft und nach einiger Zeit verkauft, dann bleibt ihm nach Abzug der zurückzuerstattenden Leihsumme ein Überschuß. Für ihn ergibt das Kreditgeschäft einen Gewinn, einen wirklichen Gewinn, keinen Inflations Scheingewinn. Es ist daher leicht zu verstehen, daß, solange auf Fortschreiten der Geldentwertung zu rechnen ist, die Geldverleiher höhere Zinsen verlangen und die Geldborger bereit sind, höhere Zinsen zu zahlen. Wo Gesetz oder Verkehrssitte dem Steigen des Zinsfußes entgegenwirken, wird der Abschluß von Kreditverträgen sehr erschwert; damit erklärt sich der Rückgang des Sparens jener Bevölkerungsschichten, für die das Kapital bilden nur in der Gestalt der Geldeinlage bei Bankanstalten oder durch Ankauf von festverzinslichen Werten möglich ist.

Die Loslösung des Verkehrs von dem sich immer mehr als unbrauchbar erweisenden Gelde beginnt mit seiner Verdrängung aus der Hortung. Man fängt an, anderes Geld — etwa Edelmetallgeld, ausländische Noten (mitunter auch höher geschätzte, weil von staatswegen nicht vermehrbare Inlandsnoten, wie die Romanow-Rubel in Rußland oder das „blaue“ Geld im kommunistischen Ungarn), dann auch Warenmetall, Edelsteine und Perlen, selbst Bilder, andere Kunstgegenstände und Briefmarken — anzuhäufen, wenn man für unvorhergesehenen künftigen Bedarf absetzbare Güter zur Verfügung haben will. Ein weiterer Schritt ist der Übergang des Kreditverkehrs zur Auslandswährung oder zum metallischen Sachgelde, d. h. praktisch zum Golde. Wenn dann auch im Warenhandel die Verwendung des inländischen Geldes aufhört, müssen endlich auch die Löhne in anderer Weise beglichen werden als durch Papierstücke, mit denen nichts mehr anzufangen ist.

Nur ganz unverbesserliche Statisten können sich der Hoffnung hingeben, daß ein immer weiter im Werte sinkendes Geld sich auf die Dauer im Verkehre als Geld zu erhalten vermag. Daß die Mark heute noch immer als Geld gebraucht wird, ist nur dem Umstande zuzuschreiben, daß allgemein noch die Meinung herrscht, die fortschreitende Entwertung werde bald zum Stillstande kommen, ja daß vielfach noch der Glaube besteht, der Wert der Geldeinheit werde wieder steigen. In dem Augenblick, da diese Auffassung als unhaltbar erkannt werden sollte,

wird auch der Prozeß der Verdrängung der Noten aus der Geldstellung beginnen, und wenn ihn dann überhaupt noch etwas aufhalten kann, so könnte es nur ein neuerlicher Umschwung in den Anschauungen über ihre künftige Wertgestaltung sein. Die Erscheinungen, die als Angstkäufe bezeichnet werden, haben uns eine schwache Vorahnung davon gegeben, wie dieser Prozeß anfangen wird; es kann sein, daß wir ihn einmal ablaufen sehen werden.

Aus ihrer Stellung als gesetzliches Zahlungsmittel können die Noten freilich nicht anders als durch einen Akt der Gesetzgebung verdrängt werden. Auch wenn sie ganz wertlos geworden sein werden, auch wenn man mit Milliarden Mark nicht imstande sein sollte, auch nur das Geringste zu kaufen, wird man auf Mark lautende Zahlungsverpflichtungen durch Hingabe von Marknoten erfüllen können. Doch das bedeutet nichts anderes als das, daß eben alle Markgläubiger durch den Zusammenbruch der Papierwährung geschädigt werden. Die Kaufkraft der Mark wird dadurch nicht vor der Vernichtung bewahrt werden können.

Die kräftigste Stütze der Geldstellung der Noten ist die Spekulation. Die landläufige etatistische Legende behauptet allerdings das Gegenteil. Sie will die ungünstige Gestaltung des Kurses des deutschen Geldes seit 1914 in erster Linie oder doch zum guten Teil auf die verderbliche Wirkung der Baissepekulation zurückführen. In der Tat liegen die Dinge so, daß das Ausland während des Krieges und nachher beträchtliche Mengen Marknoten aufgenommen hat, weil es mit einer künftigen Erholung des Marktkurses rechnete. Wären diese Summen nicht vom Auslande angezogen worden, dann hätten sie auf dem Inlandmarke eine stärkere Preissteigerung hervorrufen müssen. Daß auch die Inländer mit einer künftigen Preisentkung rechnen, kann oder konnte man zumindest bis in die letzte Zeit überall beobachten. Immer wieder bekommt oder bekam man zu hören, daß jetzt alles so teuer sei, daß man alle nicht schlechterdings unaufschiebbaren Einkäufe auf spätere Zeit vertagen müsse. Auf der anderen Seite wieder wird gesagt, die augenblickliche Preisgestaltung sei für Verkäufe besonders günstig. Es ist übrigens nicht zu bestreiten, daß sich in dieser Auffassung schon ein Umschwung zu vollziehen im Begriffe ist.

Es war für die Gestaltung des Kurses der Noten nachteilig, daß man der Valutenspekulation Hindernisse in den Weg gelegt und daß man besonders die Valutatermingeschäfte erschwert hat. Doch auch die

Tätigkeit der Spekulation könnte in dem Augenblicke nicht mehr helfen, in dem die Anschauung allgemein wird, daß keine Hoffnung mehr besteht, die fortschreitende Geldentwertung aufzuhalten. Dann werden sich auch die Optimisten von der Mark und der Krone zurückziehen und aus dem Lager der Haussepartei in das der Baisssepartei übergehen. Wenn auf dem Markte nur eine Meinung herrscht, gibt es keine Meinungskäufe mehr.

Der Prozeß der Verdrängung der Noten aus der Geldstellung kann sich entweder verhältnismäßig langsam vollziehen oder auch panikartig mit einem Schlage, vielleicht in Tagen oder gar Stunden. Vollzieht er sich langsamer, so heißt das, daß der Verkehr schrittweise dazu übergeht, an Stelle der Noten andere Tauschmittel allgemein zu gebrauchen. Die Übung, die Geschäfte in ausländischem Gelde oder in Gold abzuschließen und abzuwickeln, die schon gegenwärtig in manchen Zweigen auch des Inlandsgeschäftes einen gewissen Umfang hat, bürgert sich mehr und mehr ein. In dem Maße aber, in dem der einzelne infolgedessen dazu übergeht, in seinem Kassenvorrat weniger Marknoten und mehr ausländisches Geld vorrätig zu halten, kommt auch mehr fremde Valuta ins Land. Die wachsende Nachfrage nach ausländischem Geld führt dazu, daß für einen Teil des Gegenwertes der ins Ausland ausgeführten Werte nicht Waren eingeführt, sondern Valutenorten bezogen werden. Es sammelt sich im Inland allmählich ein Valutenvorrat an, der die Auswirkungen der schließlichen Katastrophe der inländischen Papierwährung wesentlich mildert. Wenn dann auch im Kleinhandel Auslandsgeld gefordert wird, wenn infolgedessen auch die Löhne zuerst zum Teil und dann ganz in Valuta bezahlt werden müssen, wenn schließlich auch der Staat sich genötigt sieht, in der Steuereinhebung und Beamtenbefoldung das gleiche zu tun, dann sind die dafür erforderlichen Beträge fremden Geldes zum großen Teil schon im Inlande aufzutreiben. Aus dem Zusammenbruch der staatlichen Währung ergibt sich nicht der Zustand, in dem nur direkter Tausch von Ware gegen Ware möglich ist. Fremdes Geld verschiedener Herkunft versteht, wenn auch in recht wenig befriedigender Form, den Gelddienst.

Zu dieser Annahme führen nicht nur unwiderlegbare theoretische Erwägungen, sondern auch die geschichtliche Erfahrung, die man mit dem Zusammenbruch von Währungen gemacht hat. Von dem 1781 erfolgten Zusammenbruch der „continental currency“ der aufständischen amerikanischen Kolonien sagt White:

„As soon as paper money was dead, hard money sprang to life, and was abundant for all purposes. Much had been hoarded and much more had been brought in by the French and English armies and navies. It was so plentiful that foreign exchange fell to a discount¹.“

Die französischen mandats territoriaux sanken 1796 auf Null. Thiers führt darüber aus:

„Personne ne traitait plus qu'en argent. Ce numéraire, qu'on avait cru enfoui ou exporté à l'étranger, remplissait la circulation. Celui qui était caché se montrait, celui qui était sorti de France y rentrait. Les provinces méridionales étaient remplies de piastres, qui venaient d'Espagne, appelées chez nous par le besoin. L'or et l'argent vont, comme toutes les marchandises, là où la demande les attire; seulement leur prix est plus élevé, et se maintient jusqu'à ce que la quantité soit suffisante et que le besoin soit satisfait. Il se commettait bien encore quelques friponneries, par les remboursements en mandats, parce que les lois, donnant cours forcé de monnaie au papier, permettaient de l'employer à l'acquittement des engagements écrits; mais on ne l'osait guère, et, quant à toutes les stipulations, elles se faisaient en numéraire. Dans tous les marchés on ne voyait que l'argent ou l'or; les salaires de peuple ne se payaient pas autrement. On aurait dit qu'il n'existait point de papier en France. Les mandats ne se trouvaient plus que dans les mains de spéculateurs, qui les recevaient du gouvernement, et les revendaient aux acquéreurs de biens nationaux. De cette manière, la crise financière, quoique existant encore pour l'état, avait presque cessé pour les particuliers².“

¹ Vgl. White, Money and Banking illustrated by American History, Boston 1895, S. 142.

² Vgl. Thiers, Histoire de la Révolution Française, 7. Aufl., V. Bd., Brüssel 1838, S. 171. Geradezu grotesk ist es, wie die Schule Knapps diese Vorgänge darzustellen sucht. Müllig (Das Geldwesen Frankreichs zur Zeit der ersten Revolution bis zum Ende der Papiergeldwährung, Straßburg 1914, S. 56) führt nach Erwähnung der Versuche, die der Staat machte, um „Silber valutarisch zu handhaben“, aus: „Die Bestrebungen auf Wiedereinführung der so herbeigesehnten Wärfassung begannen aber erst im Jahre darauf, 1796, von Erfolg zu sein.“ Also auch der Zusammenbruch der Papiergeldwirtschaft war ein „Erfolg“ der staatlichen Geldpolitik.

Man muß sich freilich hüten, die Wirkungen der Katastrophe, der unser Geldwesen entgeneigt, mit den Wirkungen der erwähnten beiden Ereignisse zu vergleichen. Die Vereinigten Staaten waren 1781 ein vorwiegend agrarisches Land. Aber auch Frankreich war 1796 in der Entwicklung der volkswirtschaftlichen Arbeitsteilung und des Geldgebrauches und im Kassen- und Kreditverkehr noch auf einer niedrigen Stufe. Die Folgen des Zusammenbruches der Währung müssen in einem industriellen Land, wie es Deutschland ist, von einer ganz anderen Nachwirkung sein als in einem Land, dessen Bevölkerung zum größten Teil noch tief in der Naturalwirtschaft steckt.

Die Sache müßte noch viel schlimmer werden, wenn sich, wofür eine gewisse Wahrscheinlichkeit spricht, der Zusammenbruch des Papiergeldwesens nicht schrittweise, sondern panikartig mit einem Schlage vollziehen sollte. Die Bestände an Edelmetallgeld und an ausländischen Noten sind im Inland nur gering. Die im Kriege mit Eifer betriebene Konzentration des nationalen Goldbestandes bei der Zentralnotenbank und die Beschränkungen, die dem Verkehr in Auslandsgeld seit Jahren auferlegt wurden, haben bewirkt, daß die Summe der gehorteten Bestände an gutem Gelde lange nicht ausreicht, um die reibungslose Abwicklung des Geldverkehrs schon in den ersten Tagen und Wochen nach einem Zusammenbruche der Notendwährung zu ermöglichen. Es wird eine gewisse Zeit verstreichen, bis durch den Abverkauf von Effekten und Waren, durch Kreditaufnahme und durch Abhebung von Guthabungen im Auslande jene Menge Auslandsgeldes in den inländischen Verkehr gelangt sein wird, die er benötigen wird. In dieser Zwischenzeit wird man sich wohl mit Notgeldzeichen aller Art behelfen müssen. Daß die verkehrs- und zahlungstechnischen Schwierigkeiten, die sich daraus ergeben, gerade in dem Augenblicke, in dem durch die vollständige Entwertung der Noten alle Rentner und Sparer auf das härteste betroffen werden und die gesamte staatliche Finanz- und Wirtschaftspolitik durch das Versagen der Notenpresse zu radikalster Umstellung genötigt wird, die Unruhe in der Bevölkerung beträchtlich verschärfen müßten, ist wohl ohne weiteres einzusehen. Doch es hat keinen Sinn, die Einzelheiten einer solchen Katastrophe auszumalen. Es mußte nur auf sie hingewiesen werden, um zu zeigen, daß die Inflationspolitik nicht ins Endlose fortgesetzt werden kann. Man muß die Notenpresse rechtzeitig stillsetzen, weil am Ende ihrer Tätigkeit — und kein Mensch kann sagen, wie weit wir noch von diesem Ende ent-

fernt sind — eine böse Katastrophe wartet. Ob man nun die Fortsetzung der Inflation für nützlich oder nur für ungefährlich erachtet, ob man sie, wenn auch als ein Übel, so doch im Hinblick auf andere Möglichkeiten als das kleinere Übel ansehen will, ist demgegenüber gleichgültig. Denn die Inflation kann nur solange fortgesetzt werden, als man im Publikum noch nicht daran glaubt, daß man sie weiter fortsetzen will. Erkennt man einmal im Volke, daß die Inflation immer weiter fortgesetzt werden soll, daß mithin der Geldwert immer mehr und mehr sinken wird, dann ist das Schicksal des Geldwesens besiegelt. Nur die Meinung, daß die Inflation zum Stillstande kommen wird, hält den Wert der Noten noch aufrecht.

II. Die Loslösung des Geldes von der staatlichen Wertbeeinflussung.

Die erste Voraussetzung jeder Reform des Geldwesens muß die Stillsetzung der Notenpresse sein. Das Reich muß darauf verzichten, den Abgang im Reichshaushalte durch Ausgabe von Noten mittelbar oder unmittelbar zu decken. Die Reichsbank darf ihren Notenumlauf nicht mehr ausdehnen; Giroguthaben bei der Reichsbank dürfen nur bei Überweisung von bereits bestehenden Reichsbankgirokonten oder gegen Einzahlung von Noten oder von anderem in- oder ausländischem Geld eröffnet oder erhöht werden. Kredite darf die Reichsbank nur in dem Maße gewähren, als ihre eigenen und die ihr von Kreditoren zur Verfügung gestellten fremden Mittel dazu ausreichen; sie darf durch die Kreditgewährung die Summe ihrer nicht durch Gold oder ausländisches Geld bedeckten Noten und Giroverbindlichkeiten nicht erhöhen. Gibt sie aus ihren Beständen Gold oder ausländisches Geld ab, dann muß sie um den gleichen Betrag ihren Notenumlauf oder ihre Verbindlichkeiten aus dem Girodienst verringern¹⁾. Es dürfen keinerlei Einrichtungen geduldet werden, die eine Umgehung dieser Bestimmungen bewirken könnten. Lediglich um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu den Quartalssterminen, besonders Ende September und Ende Dezember, zu erleichtern, könnte für je zwei bis drei Wochen eine mäßige, ziffernmäßig

¹⁾ Dem ausländischen Geld können dabei ohne allzu große Bedenken Devisen und ähnliche Forderungsrechte zugerechnet werden. Dagegen ist es wohl selbstverständlich, daß unter ausländischem Geld hier nur das Geld der Länder mit wenigstens halbwegs geordneten Währungsverhältnissen gemeint ist.

durch Gesetz genau festzulegende Überschreitung dieser im übrigen streng einzuhaltenden Grenze der Inverkehrsetzung von Umlaufsmitteln gestattet werden.

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß damit dem Fortschreiten der Geldentwertung sogleich wirksam Einhalt geboten würde. In dem Maße, in dem in der Kaufkraft des deutschen Geldes gegenüber den Waren und den fremden Valuten bereits die Annahme, es werde die Inflation weiter fortgehen, zum Ausdruck gelangt, müßte selbst ein Steigen der Kaufkraft bis auf jene Höhe, die dem tatsächlichen Umlauf entspricht, eintreten.

Die Einstellung der Inflation bedeutet aber keineswegs schon Stabilisierung des Wertes des deutschen Geldes gegenüber dem ausländischen Gelde. Sind einmal der weiteren Inflation feste Schranken gesetzt, dann verändert sich die Menge des deutschen Geldes nicht mehr. Dann müssen aber mit den Veränderungen im Geldbedarf auch Veränderungen des zwischen dem deutschen und dem ausländischen Gelde bestehenden Austauschverhältnisses vor sich gehen. Die deutsche Volkswirtschaft wird nicht länger die mit der Inflation und der fortschreitenden Geldentwertung verbundenen Nachteile zu tragen haben; sie wird aber darunter leiden, daß die Valutenkurse beständigen, wenn auch nicht allzu starken Schwankungen unterworfen bleiben.

Würde man sich dazu entschließen, die währungspolitischen Reformen mit der Einstellung der Tätigkeit der Notenpresse als beendet zu erklären, dann dürfte voraussichtlich der Wert des deutschen Geldes dem Weltgelde, dem Gold, gegenüber langsam, aber ständig steigen. Denn die Menge des dem Gelddienste gewidmeten Goldes wächst ständig durch die Produktion der Minen; die Menge des deutschen Geldes aber wäre ein für allemal begrenzt. Es ist also als sehr wahrscheinlich zu bezeichnen, daß die Rückwirkungen der Verschiebungen im Verhältnis zwischen Geldvorrat und Geldbedarf in Deutschland und in den Goldwährungsländern dazu führen werden, daß die deutsche Valuta steigen wird. Ein Beispiel dafür bietet die Gestaltung der österreichischen Valuta in den Jahren 1888 bis 1891.

Um den Geldwert dem Ausland gegenüber zu stabilisieren, genügt es nicht, die Geldwertgestaltung von staatlicher Einwirkung zu befreien. Man muß sich bestreben, zwischen dem Weltgelde und dem deutschen Gelde eine Beziehung herzustellen, die den Wert der Reichsmark fest an den Goldwert bindet.

Mit besonderem Nachdrucke aber muß hervorgehoben werden, daß die Stabilisierung des Geldwertes nur erreicht werden kann, wenn man die Notenpresse still legt. Jeder Versuch, es anders zu machen, ist vergebens. Es ist nutzlos, auf dem Devisenmarke zu intervenieren. Wenn sich die deutsche Regierung etwa durch eine Anleihe Dollar beschafft und sie gegen Papiermark verkauft, so übt sie damit zwar vorgehend einen Druck auf den Dollarkurs aus. Doch die Geldentwertung wird damit nur verlangsamt, nicht zum Stillstand gebracht, wenn die Notenpresse ihre Arbeit fortsetzt; ist der Interventionsfonds erschöpft, dann geht die Entwertung wieder rascher vor sich. Hat aber die Notenvermehrung wirklich aufgehört, dann braucht es keiner Intervention, um die Mark zu stabilisieren.

Man pflegt darauf hinzuweisen, daß Notenvermehrung und Geldentwertung zeitlich nicht ganz zusammenfallen. Oft bleibt der Geldwert Wochen und selbst Monate hindurch nahezu stabil, während die Notenmenge ständig wächst. Dann wieder steigen Valutenkurse und Warenpreise rasch an, trotzdem die Notenvermehrung nicht rascher fortgeht oder selbst verlangsamt wurde. Das ist durch markttechnische Momente zu erklären. Der Spekulation wohnt die Tendenz inne, jede Bewegung zu übertreiben. Die Mitläufer verstärken die von den Wenigen, die sich ein selbständiges Urteil zutrauen, eingeleitete Aktion und führen sie zu weit, so daß zunächst ein Rückschlag oder zumindest ein Stillstand eintreten muß. Dazu kommt, daß Unkenntnis der Grundlagen der Geldwertgestaltung eine Gegenbewegung auf dem Markte auslöst. Der Spekulant hat die Routine, die sein Rüstzeug ausmacht, in der Aktien- und Fondsspekulation erworben; was er dort gelernt hat, sucht er nun auf die Valutenspekulation zu übertragen. Er hat erfahren, daß Aktien, die sehr tief im Kurse gesunken sind, meist günstige Chancen bieten, und glaubt darum, daß es bei Valuten ähnlich sein müsse. Er bewertet die Valuta als Aktie des Staates. Als die deutsche Mark in Zürich 10 Fr. notierte, sagte ein Bankier: „Jetzt ist es an der Zeit, Mark zu kaufen. Die deutsche Volkswirtschaft ist heute zwar ärmer als vor dem Kriege, so daß eine niedrigere Bewertung der Mark gerechtfertigt ist. Doch das deutsche Volksvermögen ist gewiß nicht auf den zwölften Teil des Vorkriegsvermögens gesunken; die Mark muß also noch steigen.“ Und als die polnische Mark in Zürich auf 5 Fr. gesunken war, sagte ein anderer Bankier: „Dieser tiefe Stand ist mir unerklärlich. Polen ist ein reiches Land; es hat eine blühende Landwirt-

schaft, es hat Holz, Kohle, Mineralöl; da müßte die Valuta doch ungleich höher stehen¹⁾." Diese Beurteiler verkennen, daß die Bewertung der Geldeinheit nicht vom Reichtum des Landes abhängt, sondern von dem Verhältnis zwischen Geldmenge und Geldbedarf, so daß auch das reichste Land eine schlechte und das ärmste Land eine gute Valuta haben kann. Doch mag die Theorie dieser Bankiers auch falsch sein, und muß sie schließlich denen, die sie zur Richtschnur ihres Verhaltens nehmen, auch Verluste bringen, vorübergehend kann sie den Niedergang der Valuta verlangsamten oder gar aufhalten.

III. Die Rückkehr zum Golde.

In den Jahren, die dem Kriege vorangingen, und in den vier Kriegsjahren haben die Schriftsteller, die dem heutigen Währungschaos den Weg bereiteten, für die Loslösung der Währung vom Golde geeifert. So wurde auch empfohlen, an Stelle einer unmittelbar auf dem Golde gegründeten Währung eine Währung zu schaffen, die nur ein festes Austauschverhältnis gegenüber dem ausländischen Gelde verbürge. Soweit diese Vorschläge darauf abzielten, dem Staate die Verfügung über die Geldwertgestaltung zu übertragen, brauchen wir sie nicht näher zu erörtern. Die Verwendung des Sachgeldes hat ja gerade den Zweck, politische Einflüsse von der Mitwirkung bei der Geldwertgestaltung auszuschließen. Das Gold ist nicht um seines Glanzes oder um anderer physikalischer und chemischer Eigenschaften willen Währungsgeld, sondern weil Vermehrung und Verminderung seiner Menge von den Befehlen der politischen Mächte unabhängig sind. Es ist die entscheidende Funktion der Goldwährung, daß sie die Geldmengenveränderungen unter das Gesetz der Rentabilität der Goldgewinnung stellt.

Man könnte anstatt der Goldwährung eine an eine ausländische Währung angelehnte Währung einführen. Die Mark stünde dann nicht zum Golde, sondern zu einem bestimmten ausländischen Gelde in einem festen Wert- und Austauschverhältnis; die Reichsbank würde zu einem festen Kurse Mark gegen das betreffende ausländische Geld in un-

¹⁾ Ein Führer der ungarischen Sowjetrepublik sagte mir im Frühjahr 1919: „Das von der ungarischen Sowjetrepublik ausgegebene Papiergeld müßte eigentlich, nächst dem russischen Gelde, den höchsten Kurs haben; denn der ungarische Staat ist durch die Vergeßenschaftung des Privateigentums aller Ungarn nächst Rußland zum reichsten und mithin auch zum kreditwürdigsten Staat der Welt geworden.“

begrenzten Mengen jederzeit kaufen und verkaufen. Wird als Grundlage eines derartigen Systems nicht eine geordnete Goldwährung gewählt, dann werden geradezu unhaltbare Zustände geschaffen. Die Kaufkraft des deutschen Geldes hängt dann von den Schwankungen jenes ausländischen Geldes ab; die deutsche Politik hat sich ihres Einflusses auf die Geldwertgestaltung zugunsten der Politik einer ausländischen Regierung begeben. Doch auch wenn die zur Grundlage des deutschen Geldwesens gewählte ausländische Währung im Augenblick eine wohl-eingerichtete Goldwährung ist, ist es nicht ganz ausgeschlossen, daß sie einmal in späterer Zeit vom Golde losgelöst wird. Nichts spricht dafür, diesen Umweg zu wählen, um zu geordneten Währungsverhältnissen zu gelangen. Es ist nicht wahr, daß man sich durch die Annahme der Goldwährung in wirtschaftliche Abhängigkeit von England, von den Goldproduzenten oder sonst von irgendeiner Macht begibt. Im Gegenteil, eher verdient die an das Geldwesen eines ausländischen Staates angelehnte Währung den Namen einer „Basallentwährung“¹⁾.

Die Behauptung, daß nicht genug Gold vorhanden sei, um in allen Ländern der Erde die Goldwährung zu ermöglichen, ist unhaltbar. Es kann nie zuviel oder zu wenig Gold für den Selddienst geben. Die Preisgestaltung sorgt dafür, daß Vorrat und Bedarf sich decken. Es ist aber auch nicht zu befürchten, daß durch die Rückkehr der Länder mit entwerteter Valuta zur Goldwährung das allgemeine Preisniveau allzu stark gedrückt werden könnte. Die Goldvorräte der Erde haben seit 1914 nicht ab-, sondern zugenommen; der Goldbedarf dürfte infolge des Rückganges des Handels und der allgemeinen Verarmung auch nach vollständiger Rückkehr zur Goldwährung eher kleiner sein als vor 1914. Übrigens bedeutet Rückkehr zur Goldwährung durchaus nicht Rückkehr zum Gebrauche effektiven Goldgeldes für inländische Zahlungen mittleren und kleineren Umfanges. Auch die Goldkernwährung — der gold exchange standard nach den von Ricardo 1816 in seiner Schrift *Proposals for an Economical and Secure Currency* entwickelten Ideen — ist echte und gute Goldwährung; die Währungsgeschichte der letzten Jahrzehnte hat es klar gezeigt.

Die Basierung des deutschen Geldwesens auf einer ausländischen Geldart anstatt auf dem Metalle Gold hätte nur einen Sinn; sie könnte den inflationistischen Schriftstellern und Politikern die Umkehr er-

¹⁾ Vgl. Schaefer, *Klassische Valutastabilisierungen*, Hamburg 1922, S. 65. *Schriften* 164 II.

leichtern, indem sie das wahre Wesen der Reform verschleiern. Doch die erste Voraussetzung einer jeden wirklichen Reform ist eben die vollständige Überwindung aller jener Lehren vom Chartalismus, von klassischer Geldschöpfung, von Entthronung des Goldes und vom Freigelde. Jede Unklarheit und Halbheit wäre hier von Schaden. Man muß die Inflationisten jeder Richtung offen niederkämpfen; man darf sich nicht damit begnügen, mit ihnen Kompromisse zu schließen. An die Stelle des Schlagwortes „Los vom Golde“ muß die Losung treten: „Los von der staatlichen Beeinflussung des Geldwertes“.

IV. Die Relation.

Wenn es auch heute von keinem Vernünftigen mehr bestritten werden kann, daß an eine Hebung des Kurses der Papiermark bis zur Höhe des alten Goldwertes der Mark, wie er durch das Gesetz vom 4. Dezember 1871 und durch das Münzgesetz vom 9. Juli 1873 festgesetzt wurde, nicht zu denken ist, so sträubt sich doch noch mancher gegen den Vorschlag, den augenblicklichen niedrigen Kurs zu stabilisieren. Es sind vielfach ganz unklare Prestigerücksichten, die da ins Treffen geführt werden. Man hat sich, in unzutreffenden Vorstellungen über die Ursachen der Geldentwertung befangen, daran gewöhnt, in der „Valuta“ so etwas wie die Aktie des Vaterlandes und des Staates zu erblicken. Man verkennet, daß auf den Geldwert lediglich die Verschiebungen im Verhältnis von Geldnachfrage und Geldangebot und die Meinung über die künftige Gestaltung der Währungspolitik einwirken, und glaubt, daß in einem niedrigen Marktkurse eine ungünstige Beurteilung der politischen und wirtschaftlichen Lage des deutschen Volkes zum Ausdruck gelange.

Im Laufe des Krieges ist behauptet worden, die „Valuta des Siegers“ sei schließlich die beste. Doch Sieg und Niederlage im Felde können die Geldwertgestaltung nur mittelbar beeinflussen. Von einem siegreichen Staate ist im allgemeinen zu erwarten, daß er eher dazu gelangen werde, auf die Inanspruchnahme der Notenpresse zu verzichten; es werde ihm leichter fallen, auf der einen Seite seine Ausgaben einzuschränken, auf der anderen Seite Kredit zu finden. Dieselben Gesichtspunkte sprechen aber auch für eine günstigere Bewertung der Valuta des Besiegten in dem Maße, in dem die Friedensausichten wachsen. Im Oktober 1918 stieg die Mark und auch die Krone; man

dachte, daß man nun mit Eindämmung der Inflation auch in Deutschland und Österreich rechnen könne, eine Erwartung, die sich freilich nicht erfüllt hat. Die Geschichte zeigt, daß die „Valuta des Siegers“ auch sehr schlecht werden kann. Selten hat es glänzendere Siege gegeben als die, die die amerikanischen Insurgenten unter Washingtons Führung schließlich über die Truppen Englands erfochten. Die amerikanische Währung hatte davon keinen Nutzen. Je stolzer sich das Sternenbanner hob, desto tiefer sank der Kurs des Kontinentalgeldes, wie das von den revolutionären Staaten ausgegebene Papiergeld benannt wurde. Schließlich wurde es, gerade als der Sieg der Rebellen entschieden war, ganz wertlos. Nicht anders war es nicht lange später in Frankreich. Trotz der Siege, die die Revolutionsheere erstritten, stieg das Metallagio immer mehr, bis schließlich 1796 der Nullpunkt des Geldwertes erreicht war. In beiden Fällen hatte der siegreiche Staat die Inflation bis an die Spitze getrieben.

Es ist durchaus unzutreffend, in der „Devaluation“ einen „Staatsbankrott“ zu erblicken. Die Stabilisierung des augenblicklichen — niedrigen — Standes des Geldwertes ist, auch wenn man sie lediglich in Hinsicht auf ihre Wirkungen auf die bestehenden Schuldverhältnisse betrachtet, etwas anderes; sie ist zugleich mehr und weniger als Staatsbankrott. Sie ist mehr, insofern sie nicht nur die öffentlichen Schulden, sondern auch alle Privatschulden trifft; sie ist weniger, einmal insofern sie auf der einen Seite auch die auf Papiergeld lautenden Forderungen des Staates trifft, auf der anderen Seite aber seine auf klingende Münze oder fremde Währung lautenden Verpflichtungen nicht berührt, dann aber, weil sie für alle jene Schuldverhältnisse, die in Papiergeld schon zur Zeit des gegenwärtigen Kursstandes eingegangen wurden, ohne daß die Parteien auf eine Hebung des Geldwertes gerechnet hätten, keine Verschiebung des Verhältnisses der Kontrahenten mit sich bringt. Will man die Besitzer von Marktforderungen für die Nachteile, die sie zwischen 1914 und 1923 erlitten haben, entschädigen, dann muß man es auf andere Weise tun als durch Hebung des Marktkurses; man müßte durch Gesetz die in dieser Zeit entstandenen Schuldverhältnisse nach der im Augenblicke ihrer Entstehung in Kraft gewesenen Bewertung in auf alte Goldmark lautende Verpflichtungen umwandeln. Ob man damit den gewünschten Erfolg erzielen kann, ist wohl zu bezweifeln. Denn die gegenwärtigen Inhaber der Forderungen sind nicht immer dieselben, die den Verlust getragen haben; der größte Teil der durch

Inhaberpapiere verkörpert den Forderungen und ein sehr beträchtlicher Teil aller übrigen Forderungen hat im Laufe der Jahre den Inhaber gewechselt. Bei Kontokorrentverhältnissen aber legt schon die handels-technische und juristische Struktur des Geschäftes der Bestimmung der im Laufe der Jahre eingetretenen Währungsgewinne und -Verluste die größten Schwierigkeiten in den Weg.

Die allgemein volkswirtschaftlichen und besonders die handelspolitischen Begleiterscheinungen einer jeden Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, also auch eines Steigens der Kaufkraft des Geldes, sprechen gegen Versuche, den Geldwert vor der Stabilisierung erst noch zu heben. Der augenblickliche Stand des Geldwertes soll stabilisiert werden.

Solange der Prozeß der Geldentwertung noch im Gange ist, ist es freilich unmöglich, vom „Stand“ des Geldwertes zu sprechen. Denn die Veränderungen des Geldwertes vollziehen sich nicht mit einem Schlage und gleichmäßig in der ganzen Volkswirtschaft und allen Waren und Dienstleistungen gegenüber; sie setzen sich notwendigerweise nur schrittweise und ungleichmäßig durch. Bekannt ist die Divergenz, die zwischen der in den Kursen der fremden Geldsorten zum Ausdruck gelangenden Bewertung des Geldes und zwischen seiner Kaufkraft auf den inländischen Waren- und Arbeitsmärkten kürzere oder selbst längere Zeit hindurch zu bestehen vermag. Der Valutenkurs der Börsen entsteht als Spekulationskurs immer schon unter Berücksichtigung der eben im Gange befindlichen, doch noch nicht abgeschlossenen Kaufkraftveränderung. Im Valutenkurs gelangt die Geldentwertung schon in einem frühen Stadium ihrer allmählichen Entwicklung voll zum Ausdruck, jedenfalls noch, bevor sie sich allen Waren und Dienstleistungen gegenüber ganz durchgesetzt hat. Doch bei diesem Zurückbleiben der Warenpreise hinter dem Steigen der Valutenkurse handelt es sich um eine Erscheinung von zeitlich begrenzter Dauer. Denn die Valutenkurse werden in letzter Linie durch nichts anderes bestimmt als durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt; der Kurs muß sich in der Höhe festsetzen, daß die Kaufkraft die gleiche bleibt, gleichviel, ob man mit einem Geldstück direkt Waren einkauft oder ob man erst ein Geldstück einer anderen Valuta dafür erwirbt und dann mit diesem einkauft. Auf die Dauer kann sich der Kurs von dem Stande, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt und den man den natürlichen oder statischen Kurs nennen kann, nicht entfernen.

Um den augenblicklichen Stand des Geldwertes stabilisieren zu können, muß man es zuerst dazu bringen, daß die Geldwertbewegung zum Stillstande kommt; erst muß der Geldwert stehen, dann erst kann man seinem Stand Dauer geben. Man wird, wie schon oben ausgeführt wurde, zunächst durch Einstellung der weiteren Notendermehrung dem Fortschreiten der Inflation einen Damm setzen müssen. Dann muß eine geraume Zeit zugewartet werden, bis sich, nach einigen Schwankungen, die Valutenkurse und die Warenpreise angepaßt haben. Wie ebenfalls schon aus dem oben Dargelegten hervorgeht, dürfte dies nicht einfach durch Steigen der Warenpreise, sondern zum Teil auch durch Sinken der Valutenkurse erfolgen.

V. Die Bedenken der Anhänger der „Zahlungsbilanztheorie“.

Die landläufige Auffassung glaubt, daß die Herstellung geordneter Währungsverhältnisse nur bei „aktiver Zahlungsbilanz“ möglich sei. Ein Land mit „passiver Zahlungsbilanz“ könne den Geldwert auf die Dauer nicht stabilisieren, die Verschlechterung der Valuta sei hier organisch begründet und könnte wirksam nicht anders bekämpft werden als durch Behebung der organischen Mängel.

Die Zurückweisung dieser und verwandter Einwendungen ist in der Lehre der Quantitätstheorie und im Greshamschen Gesetz bereits enthalten. Die Quantitätstheorie zeigt, daß in einem Lande, in dem nur Sachgeld gebraucht wird (die purely metallic currency der Currency-Theorie), das Geld niemals ins Ausland auf die Dauer abfließen kann. Die Beengung auf dem Inlandsmarkte, die durch das Abfließen eines Teiles der Geldmenge hervorgerufen wird, ermäßigt die Warenpreise, dämmt damit die Einfuhr ein und fördert die Ausfuhr, bis die inländische Wirtschaft wieder mit Geld gefüllt ist. Die den Gelddienst versehenen Edelmetalle verteilen sich auf die einzelnen Individualwirtschaften und mithin auch auf die einzelnen Volkswirtschaften nach Maßgabe der Größe und der Intensität ihres Geldbedarfes. Staatliche Eingriffe, die durch Regulierung der internationalen Geldbewegungen der Volkswirtschaft die benötigten Geldmengen sichern wollen, sind überflüssig. Das unerwünschte Abfließen des Geldes kann immer nur die Folge einer staatlichen Intervention sein, die verschieden bewertetes Geld mit der gleichen gesetzlichen Zahl-

Kraft ausstattet. Alles, was der Staat zu tun hat und tun kann, um die Ordnung des Geldwesens nicht zu zerstören, ist die Unterlassung solcher Eingriffe. Das ist der Kern der Geldtheorie der klassischen Nationalökonomie und ihrer unmittelbaren Nachfolger, der Currency-Theoretiker¹⁾. Man konnte diese Lehre durch die moderne subjektivistische Theorie vertiefen und ausgestalten, doch man konnte sie nicht umstoßen und nichts anderes an ihre Stelle setzen. Die sie vergessen konnten, zeigen nur, daß sie nicht nationalökonomisch denken können.

Wenn in einem Lande das Sachgeld durch Kredit- oder durch Zeichengeld ersetzt wurde, weil die durch das Gesetz verfügte Gleichsetzung des in Übermaß ausgegebenen Papiers und des Metallgeldes den Mechanismus, den das Greshamsche Gesetz beschreibt, ausgelöst hat, soll, wird vielfach behauptet, die Zahlungsbilanz die Valutenkurse bestimmen. Auch das ist durchaus unzutreffend. Die Valutenkurse sind durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt, gegeben; der Kurs muß sich, wie schon gesagt wurde, in der Höhe festsetzen, daß es keinen Unterschied ausmacht, ob man mit einem Geldstück unmittelbar Waren kauft oder ob man dafür erst ein Geldstück einer anderen Valuta erwirbt und dann mit diesem einkauft. Wollte sich der Kurs von dem Stande, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt und den wir den natürlichen oder statischen Kurs nennen, entfernen, dann ergäbe sich die Möglichkeit, gewinnbringende Geschäfte durchzuführen. Es würde lukrativ werden, mit jedem Gelde, das im Kurse gegenüber dem Verhältnis, das sich aus seiner Kaufkraft ergibt, unterwertet erscheint, Waren einzukaufen und sie gegen jenes Geld, das im Kurse seiner Kaufkraft gegenüber überwertet ist, zu verkaufen. Und weil sich solche Gewinnmöglichkeiten bieten, würden auf dem Valutenmarkte Käufer auftreten, die für das im Kurse unterwertete Geld eine Nachfrage entfalten, die den Kurs so lange in die Höhe treibt, bis er seinen statischen Stand erreicht hat²⁾. Die Valutenkurse steigen, weil die Geldmenge vermehrt wurde und die Warenpreise gestiegen sind. Es ist, wie schon ausgeführt wurde, nur der Technik des Marktes zuzuschreiben, daß dieses ursächliche Verhältnis nicht auch in der zeitlichen Aufeinanderfolge der Ereignisse zum Ausdruck gelangt. Die Gestaltung

¹⁾ Vgl. meine „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“, München und Leipzig 1912, S. 203 ff.

²⁾ Vgl. meine Abhandlung „Zahlungsbilanz und Valutenkurse“, Mitteilungen des Verbandes österr. Banken und Bankiers, II., 1919, S. 39 ff.

der Valutenkurse auf der Börse nimmt eben unter dem Einfluß der Spekulation die erwarteten Veränderungen der Warenpreise vorweg.

Die Zahlungsbilanztheorie überfieht, daß der Umfang des Außenhandels ganz und gar von den Preisen abhängt, daß weder ein- noch ausgeführt werden kann, wenn keine Preisunterschiede bestehen, die den Handel gewinnbringend machen. Sie haftet an der Oberfläche der Erscheinungen. Wer nur das beachtet, was täglich und stündlich an der Börse vorgeht, kann, das soll nicht bezweifelt werden, nichts anderes sehen, als daß der jeweilige Stand der Zahlungsbilanz für Angebot und Nachfrage auf dem Valutenmarkt maßgebend ist. Doch mit dieser Feststellung ist die Untersuchung der Bestimmungsgründe der Valutenkurse erst eingeleitet; sie muß sich nun fragen, was den jeweiligen Stand der Zahlungsbilanz bestimmt. Und da kann sie zu keinem anderen Ergebnis kommen als zu dem, daß die Preisgestaltung und die durch die Preisdifferenzen ausgelösten Käufe und Verkäufe erst die Zahlungsbilanz ausmachen. Die ausländischen Waren können bei steigenden Valutenkursen nur eingeführt werden, wenn sie trotz ihres hohen Preises Käufer finden. Eine Spielart der Zahlungsbilanztheorie will zwischen der Einfuhr lebenswichtiger und der entbehrlicher Artikel unterscheiden. Lebenswichtige Artikel müßten um jeden Preis bezogen werden, weil man sie schlechterdings nicht entbehren könne. Daher müsse sich die Valuta eines Landes, das auf die Einfuhr lebenswichtiger Waren aus dem Ausland angewiesen sei, selbst aber nur minderwertige Waren auszuführen vermöge, fortgesetzt verschlechtern. Man vergißt dabei, daß die größere oder geringere Lebenswichtigkeit oder Entbehrlichkeit der einzelnen Güter bereits in der Intensität und in dem Umfange der nach ihnen auf den Märkten entwickelten Nachfrage und somit in der Höhe der für sie bewilligten Geldpreise restlos zum Ausdruck gelangt. Wenn die Österreicher noch so starkes Verlangen nach ausländischem Brot, Fleisch, Kohle oder Zucker haben, so können sie es nur beziehen, wenn sie dafür bezahlen können. Wenn sie mehr einführen wollen, müssen sie mehr ausführen; wenn sie nicht Fabrikate und Halbfabrikate ausführen können, müssen sie Aktien, Schuldverschreibungen und Besitztitel verschiedener Art ausführen. Wenn man den Notenumlauf nicht vermehren würde, dann müßten die Preise dieser zum Verkauf ausgebotenen Objekte sinken, wenn die Nachfrage nach den Importgütern und damit ihre Preise steigen sollen. Oder aber es müßte der Aufwärtsbewegung der Preise der lebenswichtigen Artikel

ein Niedergang der Preise der entbehrlicheren Artikel, deren Ankauf zugunsten des Ankauſs jener eingeschränkt wird, gegenüberstehen. Von einer allgemeinen Preissteigerung könnte dann nicht die Rede sein. Und die Zahlungsbilanz würde, entweder durch Effektausfuhr u. dgl. oder durch Mehrausfuhr von entbehrlichen Gütern, ins Gleichgewicht kommen. Nur weil diese Voraussetzung nicht zutrifft, nur weil die Menge der umlaufenden Noten vermehrt wird, können trotz des Steigens der Devisenkurse die ausländischen Waren noch immer eingeführt werden; nur weil diese Voraussetzung nicht zutrifft, drohelt das Steigen der Devisenkurse nicht ganz die Einfuhr und fördert es nicht die Ausfuhr, bis die Zahlungsbilanz wieder aktiv wird ¹⁾.

Es bedarf wohl auch keines Beweises, daß die Spekulation an der Verschlechterung der Devisenkurse keine Schuld trägt. Der Devisenspekulant sucht die voraussichtlichen Bewegungen der Kurse vorwegzunehmen. Er kann dabei auch fehl gehen; dann muß er den Fehler, den er gemacht hat, auch büßen. Niemals aber können die Spekulanten auf die Dauer einen Kurs festhalten, der den Verhältnissen des Marktes nicht entspricht. Das wissen die Regierungen und die Politiker, die der Spekulation die Schuld an der Währungsverschlechterung zuschreiben, recht wohl. Wären sie anderer Meinung über die künftige Entwicklung der Valuta, dann könnten sie für Rechnung des Staates, der Hausspekulation als Kontermineure entgegentreten und mit einem Schlage nicht nur die Devisenkurse ermäßigen, sondern auch noch für die Staatskasse einen schönen Gewinn erzielen.

Die alten merkantilistischen Irrtümer malen ein Gespenst an die Wand, vor dem wir uns nicht fürchten sollten. Kein Volk, auch nicht das ärmste, muß auf geordnete Währungsverhältnisse verzichten. Nicht die Armut des einzelnen und der Gesamtheit, nicht die Verschuldung an das Ausland, nicht die Ungunst der Produktionsbedingungen treibt die Valutenkurse in die Höhe, sondern die Inflation.

Darum sind auch alle Mittel, die zur Bekämpfung der Devisenhaufe angewendet werden, wirkungslos. Wenn die Inflation fortgeht, bleiben sie ohne Erfolg; wenn es keine Inflation gibt, sind sie überflüssig. Das wichtigste dieser Mittel ist das Verbot oder die Einschränkung der Einfuhr bestimmter Güter, die man für entbehrlich

¹⁾ Aus der großen Literatur will ich hier nur nennen: Gregory, Foreign Exchange before, during and after the War, London 1921.

oder doch für weniger unentbehrlich hält. Die Beträge inländischen Geldes, die für den Ankauf dieser Waren aufgewendet worden wären, werden nun für andere Käufe verwendet werden; es werden dabei natürlich keine anderen Güter in Betracht kommen als solche, die sonst ins Ausland verkauft worden wären. Die werden nun zu höheren Preisen, als jene sind, die das Ausland dafür bietet, von Inländern gekauft. Es steht somit dem Rückgange der Einfuhr und damit der Nachfrage nach Devisen auf der anderen Seite ein gleich großer Rückgang der Ausfuhr und damit des Angebotes an Devisen gegenüber. Die Einfuhr wird eben durch die Einfuhr bezahlt, und nicht durch Geld, wie neomerkantilistischer Dilettantismus noch immer glaubt. Will man die Nachfrage nach Devisen wirklich eindämmen, dann muß man den Betrag, um den man die Einfuhr vermindern will, den Inländern — etwa durch Steuern — wirklich fortnehmen und gänzlich aus dem Verkehr ziehen, ihn also auch nicht für Staatszwecke ausgeben, vielmehr vernichten. Das heißt, man muß Deflationspolitik treiben. Statt die Einfuhr von Schokolade, Wein und Zigaretten einzuschränken, muß man den Leuten jene Beträge abnehmen, die sie für diese Waren bezahlen würden. Dann müssen sie entweder den Verbrauch dieser oder den irgendwelcher anderer Waren einschränken. In jenem Falle werden weniger Devisen gesucht, in diesem mehr Devisen angeboten werden als früher.

Das Verbot des Valutenhamsterens ist ebenso wenig imstande, den Devisenmarkt zu beeinflussen. Wenn die Bevölkerung Mißtrauen in die Wertbeständigkeit der Noten hegt, dann sucht sie einen Teil ihres Kassenbestandes in fremdem Gelde anzulegen. Macht man ihr dies unmöglich, dann werden die Leute entweder weniger Waren und Aktien verkaufen oder mehr Waren und Aktien u. dgl. kaufen; sie werden aber gewiß nicht mehr Noten statt der Valuten thesaurieren. In jedem Falle wird durch dieses Verhalten die Ausfuhrsumme verringert. Die Nachfrage nach Devisen für Thesaurierungszwecke verschwindet; doch gleichzeitig sinkt auch das Angebot an Devisen, die als Gegenwert der Ausfuhr ins Land kommen. Nur nebenbei sei bemerkt, daß die Erschwerung des Valutenthesaurierens die Ansammlung eines Reservefonds verzögert, der dem Verkehr über die kritische Zeit, die unmittelbar auf den Zusammenbruch der Währung folgt, hinweghelfen könnte. Es könnte sein, daß diese Politik einst noch schwere Nachteile auslösen wird.

Ganz verständlich ist es, wie man auf den Gedanken kommen konnte, daß die Erschwerung der Ausfuhr der eigenen Noten geeignet sei, den Kurs der Devisen zu ermäßigen. Wenn weniger Noten aus dem Lande gehen, dann müssen mehr Waren ausgeführt oder weniger eingeführt werden. Der Kurs der Noten auf den ausländischen Börsen ist nicht von der größeren oder geringeren im Ausland befindlichen Menge abhängig, sondern von den Warenpreisen. Daß die ausländischen Spekulanten die Noten aufkaufen und ansammeln, mithin Hausspekulation treiben, ist nur geeignet, ihren Kurs zu erhöhen. Wären diese von den fremden Spekulanten zurückgehaltenen Beträge im Inlande verblieben, dann hätten sie die Warenpreise und damit den statischen Valutenkurs noch mehr in die Höhe getrieben.

Devisenverordnungen und Devisenzentralen können die Verschlechterung der Valuta nicht aufhalten, wenn die Inflation fortgeht.

VI. Das Argument des Inflationismus.

Nun aber hören wir den Einwand: Geordnete Verhältnisse seien zwar zweifellos anstrebenwert, doch es gebe höhere und wichtigere Ziele der Wirtschaftspolitik. Die Inflation möge ein großes Übel sein, aber sie sei nicht das größte Übel. Wenn es gelte, das Vaterland gegen Feinde zu verteidigen oder Hungernde zu ernähren und vor dem Verderben zu bewahren, so möge die Währung immerhin zugrunde gehen. Und wenn das deutsche Volk eine ungeheure Kriegsschädigung zu entrichten habe, so könne es sich nicht anders helfen als durch die Inflation.

Das ist ein Gedankengang, der von dem alten inflationistischen Argument, das die volkswirtschaftlichen Folgen fortschreitender Geldentwertung günstig beurteilt und die Inflation als anstrebenwertes Ziel der Politik bezeichnet, wohl zu unterscheiden ist. Ihm gilt die Inflation — unter gegebenen Umständen — als das kleinere Übel, doch immerhin als ein Übel. Ihm erscheint die Geldentwertung auch nicht wie den Anhängern der Zahlungsbilanztheorie als ein notwendiges Ergebnis einer bestimmten Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse. Die Verfechter dieses bedingten Inflationismus geben, wenn auch nicht offen, in ihrer Argumentation zu, daß die Papierinflation und damit die durch sie bewirkte Geldentwertung immer ein Erzeugnis der inflationistischen Politik sei. Sie glauben jedoch, daß ein

Staat in Lagen geraten könne, in denen es vorteilhafter sei, größeren Übeln durch das kleinere Übel der Inflation entgegenzutreten.

Man pflegt das Argument des bedingten Inflationismus mitunter auch in der Weise vorzutragen, daß man die Inflation als eine unter bestimmten Voraussetzungen angezeigte Art der Besteuerung erklärt. Es sei unter Umständen vorteilhafter, die Bedeckung des Staatsaufwandes durch Neuausgabe von Noten vorzunehmen, statt die Steuerlast zu erhöhen oder Anleihen aufzunehmen. So hat man während des Krieges argumentiert, als es galt, den Aufwand für Armee und Flotte zu bestreiten; so argumentiert man heute, da es gilt, einem Teile der Bevölkerung billige Nahrungsmittel zu liefern, die Betriebsabgänge der öffentlichen Unternehmungen (Eisenbahnen u. s. f.) zu decken und die Reparationszahlungen zu bewerkstelligen. Man nimmt die Inflation zu Hilfe, wo man nicht zur Erhebung von Steuern schreiten will und Anleihen nicht aufzunehmen vermag; das ist die Wahrheit. Und es gilt nun zu untersuchen, warum man von den beiden sonst üblichen Mitteln der Beschaffung von Geld für die Staatswirtschaft nicht Gebrauch machen kann oder will.

Man kann hohe Steuern nur dann erheben, wenn die Steuerträger mit dem Zwecke, für den die aufgebrachten Mittel verwendet werden sollen, einverstanden sind. Dabei ist zu beachten, daß es, je höher die Gesamtsteuerlast wird, desto schwieriger wird, die öffentliche Meinung darüber zu täuschen, daß es nicht möglich ist, die Steuern allein durch die dünne Oberschicht der Bevölkerung tragen zu lassen. Auch die Besteuerung der Reichen und des Besitzes wirkt sich in der ganzen Volkswirtschaft aus, und ihre mittelbaren Folgen für die minderbemittelten Schichten sind oft empfindlicher als die einer unmittelbar gleichmäßig angelegten Besteuerung. Diese Zusammenhänge mögen bei niedrigeren Steuerfüßen vielleicht schwerer zu erkennen sein; bei höheren lassen sie sich kaum übersehen. Es kann übrigens keinem Zweifel unterliegen, daß man das System der vorwiegenden „Besteuerung des Besitzes“ kaum noch weiter treiben kann, als in den Staaten, in denen Inflationismus herrscht, heute schon geschehen ist, und daß man sich mithin entschließen müßte, die weiten Massen unmittelbar zur Leistung von Abgaben heranzuziehen. Das aber kann eine Politik nicht wagen, die der Zustimmung der Massen nur solange sicher ist, als sie ihnen keine sichtbaren Opfer auferlegt.

Wer zweifelt daran, daß die kriegführenden Völker Europas viel

schneller Kriegsmüde geworden wären, wenn ihnen von ihren Regierungen die Rechnung über die Kriegsauslagen ohne Verzug klar und offen vorgelegt worden wäre? In keinem Lande Europas konnte es die Kriegspartei wagen, den Massen Steuern zur Bestreitung der Kriegskosten in beträchtlichem Umfange aufzuerlegen. Selbst in England wurde die Notenpresse in Bewegung gesetzt. Die Inflation hatte den großen Vorzug, daß sie einen Schein von wirtschaftlichem Wohlergehen und von Reichumsvermehrung hervorrief, daß sie die Geldrechnung verfälschte und dadurch die Kapitalaufzehrung verschleierte. Die Inflation ließ die Scheingewinne der Unternehmer und der Kapitalisten aufkommen, die man als Einkommen mit besonders hohen Steuern belegen konnte, ohne daß die Menge — vielfach selbst die Steuerzahler — es merkten, daß hier Kapitalteile fortgesteuert wurden. Die Inflation ermöglichte es, die Volkswut auf die „Kriegsgewinnler, Schieber und Spekulanten“ zu lenken. So erwies sie sich als vortreffliches psychologisches Hilfsmittel der auf Zerstörung und Vernichtung gerichteten Kriegspolitik.

Was der Krieg begonnen hatte, setzt die Revolution fort. Der sozialistische oder halbsozialistische Staat braucht Geld, um passive Betriebe zu führen, um Arbeitslose zu unterstützen und um dem Volke billige Lebensmittel zu liefern. Auch er kann die Mittel nicht durch Steuern aufbringen. Er wagt es nicht, dem Volke die Wahrheit zu sagen. Das etatistisch-sozialistische Prinzip, die Bahnen als Staatsanstalt zu führen, würde schnell seine Volkstümmlichkeit verlieren, wenn man etwa eine Spezialsteuer zur Deckung des Betriebsabganges der Staatsbahnen einheben wollte. Und die österreichischen Massen hätten schneller erkannt, woher die Mittel fließen, die das Brot verbilligten, wenn sie selbst durch eine Brotsteuer dafür hätten aufkommen müssen.

Für die deutsche Staatswirtschaft ist hier schlechthin das Entscheidende die im Vertrage von Versailles und in den ihn ergänzenden Abkommen übernommene Last der Reparationszahlungen. Die Jahresverpflichtung, die dem deutschen Volke damit auferlegt wurde, wird von Helfferich auf zwei Drittel des deutschen Volkseinkommens geschätzt¹⁾. Diese Annahme dürfte wohl zu hoch gegriffen sein; andere Schätzungen, besonders die von französischen Beurteilern gemachten, bleiben wieder zweifellos weit hinter dem tatsächlichen Verhältnis

¹⁾ Vgl. Helfferich, Die Politik der Erfüllung, München 1922, S. 22.

zurück. Jedenfalls steht fest, daß ein sehr beträchtlicher Teil des gegenwärtigen deutschen Volkseinkommens durch den dem Reiche auferlegten Tribut aufgezehrt wird, und daß die Lebenshaltung des deutschen Volkes tief herabgedrückt werden müßte, wenn man die in jedem Jahre abzustattende Summe aus dem Einkommen schöpfen will. Das kapitalistische Wirtschaftssystem, das sich auf deutschem Boden, wenn auch bis zu einem gewissen Grade durch die Reste des Feudalismus und der obrigkeitstaatlichen Verfassung und durch das Aufkommen des Statismus und des Sozialismus behindert, doch immerhin innerhalb nicht allzu eng gezogener Schranken entwickeln konnte, hat in den letzten Menschenaltern den deutschen Wohlstand vervielfacht. Die deutsche Volkswirtschaft konnte 1914 mehr als dreimal so viel Menschen ernähren und dabei doch jedem unergleichlich mehr bieten als hundert Jahre vorher. Der Krieg und seine unmittelbaren Folgen haben die Lebenshaltung des deutschen Volkes bereits tief herabgedrückt. Der sozialistische Destruktionismus hat dieses Werk der Zerstörung fortgesetzt. Das deutsche Volk wäre heute viel, viel ärmer, als es vor dem Kriege war, auch wenn es keine Reparationszahlungen zu leisten hätte. Die Last dieser Verpflichtungen müßte seine Lebenshaltung auf den Stand der dreißiger und vierziger Jahre des vorigen Jahrhunderts zurückwerfen. Es ist zu hoffen, daß die Not der Zeit zu einer Überprüfung der sozialistischen Ideologie, die den deutschen Geist heute beherrscht, führen wird, daß es gelingen wird, die Hindernisse, die der Hebung der Produktivität heute entgegenstehen, zu beseitigen, und daß eine schrankenlose Entfaltung der im Kapitalismus — und nur in ihm — stekenden Entwicklungsmöglichkeiten den Ertrag der deutschen Arbeit vervielfältigen wird. Doch es gibt, wenn man die übernommene Verpflichtung aus dem Einkommen decken will, keine anderen Wege als die: weniger verzehren und mehr erzeugen.

Man kann freilich auch einen Teil der Last oder selbst die ganze durch Ausfuhr von Kapitalgütern abtragen. Dann müssen aus deutschem Besitz Aktien, Schuldverschreibungen¹⁾, Geschäftsanteile, Grundstücke, Häuser an Ausländer veräußert werden. Auch das schmälert das Volkseinkommen, wenn auch nicht für den Augenblick, so doch für die Zukunft.

Damit aber sind auch alle Wege gezeigt, auf denen die Abtragung der Reparationsverpflichtungen erfolgen kann. Man kann Waren aus-

¹⁾ Es fällt also auch die Aufnahme einer äußeren Anleihe hierher.

führen, die man sonst noch im Inland verbraucht hätte, oder Kapital. Welcher Weg der zweckmäßigere ist, das zu erörtern gehört nicht in die Aufgabe dieser Auseinandersetzungen. Uns kann nur die Frage beschäftigen, wie die Regierung vorgehen kann, um die Last der Zahlungen, die zunächst der Reichskasse obliegt, auf die einzelnen Staatsbürger abzuwälzen. Da sind drei Wege möglich: die Einhebung von Steuern, die Aufnahme einer inneren Anleihe und die Ausgabe von Papiergeld. Welchen von diesen drei Wegen man auch immer wählen mag, das Wesen der Leistung an das Ausland bleibt unberührt; sie entscheiden nur über die Verteilung der Last zwischen den Staatsbürgern. Werden die Mittel durch die Auflegung einer inneren Anleihe aufgebracht, dann müssen die Zeichner der Anteile entweder Kapitalbestandteile abstoßen oder ihren Verbrauch einschränken. Werden Steuern ausgeschrieben, dann müssen die Steuerzahler dasselbe tun. Die Mittel, die der Regierung aus Steuern oder Anleihen zufließen und die sie zum Ankauf von Gold oder Devisen und Wäluen für die Erfüllung ihrer auswärtigen Verbindlichkeiten verwendet, beschaffen sich die Steuerzahler und die Zeichner der Anleihe durch Verkauf von Kapitalgütern und Waren an das Ausland; die Devisen, die aus diesen Verkäufen ins Land strömen, sind es, die für die Devisenkäufe der Regierung allein zur Verfügung stehen. Solange die Regierung aber keine anderen Mittel auszugeben vermag als die, die ihr aus Steuerzahlungen und Anleihebegebung zufließen, können ihre Devisenkäufe den Preis des Goldes und des fremden Geldes nicht in die Höhe treiben. Sie kann jeweils nur soviel Gold und Devisen kaufen, als die Staatsbürger durch Verkäufe erworben haben. Auch die Preise der Waren und der Dienstleistungen können nicht steigen; sie werden infolge des massenhaften Ausgebotes eher sinken.

Wenn aber und insoweit die Regierung den dritten Weg geht und, statt Steuern zu erheben und Anleihen aufzulegen, neue Noten ausgibt, um damit Gold und Devisen zu kaufen, dann treibt ihre Nachfrage, der zunächst noch kein entsprechendes Angebot gegenübersteht, den Preis der fremden Geldsorten in die Höhe. Nun wird es für das Ausland vorteilhaft, Mark zu erwerben, um in Deutschland Kapitalgüter und Waren zu Preisen, die noch nicht den neuen Verhältnissen entsprechen, einzukaufen; diese Käufe erst treiben die Preise in Deutschland in die Höhe und passen sie dem Weltmarktsniveau wieder an. Es ist also auch hier dasselbe: die Devisen, mit denen die Reparations-

verpflichtungen abgetragen werden, stammen aus Verkäufen von deutschem Kapital und deutschen Waren nach dem Ausland. Der Unterschied liegt nur darin, daß die Regierung Devisen kauft, mit deren Gegenwert der Ausländer erst in Deutschland einkaufen wird, statt daß sie Devisen erwirbt, die aus schon durchgeführten Verkäufen stammen.

Man ersieht daraus, daß die fortschreitende Entwertung der Mark nicht die Folge der Reparationszahlungen sein kann; sie ist lediglich die Folge der Tatsache, daß die Regierung sich die für die Zahlungen erforderlichen Mittel durch Neuausgabe von Noten beschafft. Diejenigen, die den Niedergang des Markkurses nicht auf die Inflation sondern auf die Reparationszahlungen zurückführen wollen, weisen darauf hin, daß das Ausbieten von Mark zum Zwecke des Ankaufs von Devisen durch die Regierung den Markkurs erschüttern mußte¹⁾. Doch wenn der Regierung für diese Devisenkäufe nur die Markbeträge zur Verfügung stünden, die ihr aus Steuern oder Anleihen zugeflossen sind, würde ihre Nachfrage das Angebot nicht übersteigen. Nur weil sie neugeschaffene Noten ausbietet, treibt sie die Devisenkurse in die Höhe.

Der deutschen Regierung steht allerdings ein anderer Weg zur Bedeckung der Reparationsschuld nicht offen. Wenn sie versuchen wollte, die erforderlichen Summen durch Anleihen oder durch Steuern aufzubringen, würde sie keinen Erfolg erzielen. Die Politik der Erfüllung könnte, wie die Dinge im deutschen Volke gegenwärtig liegen, nicht auf die Zustimmung der Mehrheit rechnen, wenn man um ihre wirtschaftlichen Folgen klar Bescheid wüßte und sich über ihre Kosten keiner Täuschung hingeben würde. Die öffentliche Meinung würde sich mit elementarer Gewalt gegen jede Regierung wenden, die es versuchen wollte, die den alliierten Mächten gegenüber übernommenen Verpflichtungen voll durchzuführen. Ob das kluge Politik sein mag oder nicht, das zu untersuchen ist hier nicht die Aufgabe. Und ebensowenig kann die Feststellung, daß der deutsche Währungsverfall nicht die unmittelbare Folge der Reparationsleistungen ist, sondern nur die Folge der Methoden, deren sich die deutsche Regierung bei der Aufbringung der

¹⁾ So Rathenau in der Rede vor dem Obersten Rat der Alliierten in Cannes vom 12. Januar 1922 und in der Reichstagsrede vom 29. März 1922 (vgl. Rathenau, Cannes und Genua, Vier Reden zum Reparationsproblem, Berlin 1922, S. 11 f., 34 f.).

Mittel für die Reparationszahlungen bedient, etwa den Sinn haben, den ihr französische und andere ausländische Politiker beilegen: daß es nämlich weltpolitisch richtig sei, dem deutschen Volke diese schwere Last aufzubürden. Und es hat das alles schon gar nichts mit der Frage zu tun, ob die Forderung der Alliierten im Hinblick auf die Waffenstillstandsbedingungen überhaupt und besonders in ihrer Höhe rechtlich begründet sei.

Für uns ist allein eine andere Erkenntnis von Wichtigkeit, da sie uns die politische Funktion der Inflationsmaßnahmen erklärt. Wir sehen, daß eine Regierung sich immer dann genötigt sieht, zu inflationistischen Maßnahmen zu greifen, wenn sie den Weg der Anleihebegebung nicht zu betreten vermag und den der Besteuerung nicht zu betreten wagt, weil sie fürchten muß, die Zustimmung zu dem von ihr befolgten System zu verlieren, wenn sich seine finanziellen und allgemein wirtschaftlichen Folgen allzu schnell klar enthüllen. So wird die Inflation zu dem wichtigsten psychologischen Hilfsmittel einer Wirtschaftspolitik, die ihre Folgen zu verschleiern sucht. Man kann sie in diesem Sinne als ein Werkzeug antidemokratischer Politik bezeichnen, da sie durch Irreführung der öffentlichen Meinung einem Regierungssystem, das bei offener Darlegung der Dinge keine Aussicht auf die Billigung durch das Volk hätte, den Fortbestand ermöglicht.

Die Inflationspolitik ist niemals die notwendige Folge eines bestimmten wirtschaftlichen Zustandes. Sie ist immer ein Erzeugnis menschlichen Handelns und von Menschen gemachter Politik. Man vermehrt die Menge des umlaufenden Geldes, sei es, weil man, von unrichtigen theoretischen Anschauungen über das Wesen der Geldwertgestaltung geleitet, sich über die Folgen dieses Tuns nicht klar ist, sei es, weil man, in voller Kenntnis der Wirkungen der Inflation, gerade die Geldwertverminderung aus irgendwelchen Gründen anstrebt. Es kann daher für inflationistische Politik nie eine Entschuldigung geben. Beruht sie auf unrichtigen geldwerttheoretischen Lehren, dann ist sie unentschuldigbar, weil es für falsche Theorien nie und nimmer Gnade geben darf. Beruht sie auf einer bestimmten Einschätzung der Wirkungen der Geldwertverminderung, dann ist es widersinnig, sie „entschuldigen“ zu wollen. Wenn man die Geldwertverminderung bewußt herbeigeführt hat, dann hat man sie nicht zu entschuldigen, vielmehr darzutun, daß dies gute Politik gewesen sei, daß es wirklich im gegebenen Fall richtiger sei, die Währung zu verschlechtern, statt

etwa höhere Steuern zu erheben oder die Eisenbahnen aus dem Staatsbetrieb in die Hände Privater übergehen zu lassen.

Auch die Regierungen werden wieder lernen müssen, ihre Ausgaben den Einnahmen anzupassen. Der Satz, daß eine Regierung das Recht habe, fehlende Mittel durch Notenausgabe zu ersetzen, wird aus dem politischen Wörterbuch verschwinden, wenn man einmal erkannt haben wird, zu welchem Ende die Inflation führen muß.

VII. Die neue Geldverfassung.

Den Grund- und Eckstein der vorläufigen neuen Geldverfassung wird das absolute Verbot der Ausgabe von nicht voll durch Gold bedeckten Noten zu bilden haben. Der im Augenblick der Neuordnung des Geldwesens im Umlauf befindliche Betrag von Banknoten, Darlehenskassenscheinen, Notgeld jeglicher Art und Scheidemünzen wird, abzüglich des Goldschatzes und Devisenvorrates der Reichsbank und der Privatnotenbanken, als das Höchstmaß des deutschen Notenumlaufes festgelegt. Eine Erweiterung dieses Höchstmaßes muß, abgesehen von den bereits erwähnten Erleichterungen für die Quartalstermine, unter allen Umständen unterbleiben. Jede darüber hinaus auszugebende Note irgendwelcher Art muß durch Hinterlegung von Gold oder Devisen in der Reichsbank voll bedeckt sein. Das ist, wie man sieht, die Übernahme der Hauptbestimmung der Reelschen Bankakte mit allen ihren Mängeln. Doch diese Mängel haben für den Augenblick kaum eine praktische Bedeutung. Für uns handelt es sich zunächst nur um die Beseitigung der Inflation durch Stilllegung der Notenpresse. Diesem heute allein anzustrebenden Ziele dient das strikte Verbot der Ausgabe von metallisch nicht bedeckten Noten am besten. Hat sich die neue Ordnung einmal eingelebt, dann ist es Zeit, darüber nachzudenken, ob es auf der einen Seite vielleicht nicht doch zweckmäßig wäre, innerhalb enger Grenzen auch die Ausgabe von metallisch nicht bedeckten Noten zu dulden, und ob es auf der anderen Seite nicht notwendig sei, auch die Ausgabe von anderen Umlaufsmitteln als Noten durch die Aufstellung von Bestimmungen über die Kassensführungsguthaben und den Scheck- und Giroverkehr der Banken zu beschränken. Dann wird aber wieder die Frage der Bankfreiheit grundsätzlich erörtert werden müssen. Doch das alles kann man einer späteren Zeit überlassen. Der Augenblick braucht nichts anderes als das Verbot der Aus-

gabe metallisch nicht bedeckter Noten, und mehr kann im Augenblick auch nicht geleistet werden. Höchstens könnte schon jetzt die Beschränkung der Umlaufmittelausgabe auch auf die Giroguthaben der Reichsbank ausgedehnt werden¹⁾. Von entscheidender Wichtigkeit kann dies aber nicht sein, da die gegenwärtige Inflation sich ausschließlich durch Notenausgabe vollzogen hat und vollziehen kann.

Gleichzeitig mit der Erlassung des Verbotes der Ausgabe von metallisch nicht bedeckten Noten ist der Reichsbank die Verpflichtung aufzuerlegen, jede ihr zum Ankaufe angebotene Menge Gold zu dem der neuen Relation genau entsprechenden Preise gegen Noten anzukaufen und jedem, der ihr deutsche Noten in Zahlung zu geben vermag, jede verlangte Menge Gold zu demselben Preise zu verkaufen. Damit wird die deutsche Währung zu einer Geldkernwährung. Es wird später einmal zu prüfen sein, ob man auf den effektiven Goldumlauf im Innern dauernd verzichten darf. Man wird dabei sorgfältig zu erwägen haben, ob die höheren Kosten, die die Aufrechterhaltung einer effektiven Goldzirkulation im Inland erfordert, nicht reichlich dadurch aufgewogen werden, daß sie es ermöglichen würde, die Bevölkerung des Gebrauches der Noten zu entöhnen und so vielleicht künftigen Bestrebungen zur übermäßigen Ausgabe von mit Zwangskurs versehenen Noten vorzubauen. Doch für den Augenblick genügt zweifellos die Goldkernwährung. Den Noten kann dann vorläufig noch die gesetzliche Zahlkraft für alle Zahlungen ohne Gefahr belassen bleiben.

Doch es muß ganz besonders darauf hingewiesen werden, daß die Einlösungsverpflichtung der Reichsbank in strengster Weise aufzufassen ist. Alle jene Künsteleien, durch die die europäischen Zentralnotenbanken in den letzten Jahrzehnten vor dem Weltkriege versucht haben, eine Art Goldprämienpolitik zu treiben, hätten zu unterbleiben.

Die nach diesen Grundsätzen geleitete Reichsbank wird nun freilich nicht in der Lage sein, dem Geldmarkte Mittel zur Verfügung zu stellen, die sie durch die Vermehrung des Umlaufes metallisch nicht bedeckter Noten gewonnen hat. Sie wird, abgesehen von den Möglichkeiten, die ihr der Giroverkehr bieten kann, wenn er vorläufig keinen Beschränkungen unterworfen werden sollte, nur soviel herleihen können, als sie aus ihren eigenen Mitteln und aus den ihr von ihren Kreditoren zur Verfügung gestellten Mitteln herleihen kann. Die in-

¹⁾ Vgl. oben S. 13.

flationistische Vermehrung des Notenumlaufes zugunsten des privaten Kreditbedarfes wird ebenso ausgeschlossen sein wie die zugunsten des öffentlichen. Die Bank wird nicht in der Lage sein, eine Politik zu betreiben, die es immer wieder versucht, den Zinsfuß des Marktes künstlich zu ermäßigen.

Die in den vorangehenden Abschnitten vorgebrachten Ausführungen über die Zahlungsbilanztheorie zeigen, daß die Reichsbank bei dieser Verfassung nicht Gefahr laufen wird, ihren Bestand an Gold und Devisen an das Ausland zu verlieren. Damit nicht die Inländer, von Mißtrauen gegen die künftige Bankpolitik erfüllt, die Noten gegen Gold und Devisen umzutauschen suchen, genügt die Bestimmung, daß die Bank in den ersten Jahren der neuen Verfassung nur Goldbarren, nicht auch Goldmünzen, und nur größere Abschnitte ausländischen Geldes und auf höhere Beträge lautende Devisen gegen ihre Noten abzugeben verpflichtet sei. Dann wird es nicht möglich sein, daß die Noten aus der Zirkulation ausgeschaltet werden. Im Anfang wird vielleicht eine größere Summe der Bank entzogen und thesauriert werden; sobald jedoch ein gewisses Vertrauen in die Beständigkeit des neuen Geldes erwacht sein wird, werden die angesammelten Horte an fremden Valuten und Gold in die Bank fließen.

Daß die Reichsbank auf jeden Versuch verzichten soll, den sich aus den Verhältnissen des Geld- und Kapitalmarktes ergebenden Zinsfuß durch die Erweiterung des Notenumlaufes zu unterbieten, wird die Kritik des naiven Inflationismus der Geschäftswelt um so mehr herausfordern, als die Schwierigkeiten der Kreditbeschaffung für die deutsche Volkswirtschaft in den nächsten Jahren wachsen werden. Die Auffassung des Geschäftsmannes weist der Zentralnotenbank die Aufgabe zu, für billigen Kredit zu sorgen, und glaubt, daß die Bank sich dem Wunsche der Kreditbedürftigen, durch Schaffung neuer Noten Kredite zu gewähren, nicht versagen dürfe. Die Irrtümer der englischen Banking-Theoretiker sind schon seit Jahrzehnten in Deutschland herrschende Meinung, und neuerdings hat sie Bendixen durch seine „Theorie der klassischen Geldschöpfung“, die sie in einer für das Verständnis des Laien faßbareren Form wiedergibt, geradezu volkstümlich gemacht. Man vergißt immer wieder, daß die mit dem leicht irreführenden Ausdruck Geldknappheit bezeichnete Verteuerung der Kreditbeschaffung auf die Dauer durch inflationistische Maßnahmen nicht bekämpft und daß der Zinsfuß auf die Dauer durch Vermehrung

der Umlaufsmittel nicht ermäßigt werden kann¹⁾. Die Vermehrung der Umlaufsmittel führt immer zum Steigen der Warenpreise und der Kurse der Devisen und Valuten.

VIII. Die ideologische Bedeutung der Reform.

Die grob materialistische Auffassung, die sich unsere Zeit für die Erklärung jeglichen Geschehens zurecht gezimmert hat, sieht in der Geldentwertung einen durch bestimmte „materielle“ Ursachen bewirkten Vorgang und sucht nach irgendwelchen währungstechnischen Mitteln, um sie zu bekämpfen. Man merkt nicht oder will nicht merken, daß die Wurzeln der Geldentwertung ideologischer Natur sind. Nicht die „wirtschaftliche Lage“ bringt die Geldentwertung mit sich, sondern die inflationistische Politik. Das Übel ist geistiger Art. Das Verkennen des Wesens des Geldes und die schiefe Beurteilung der Folgen der Geldentwertung haben die nun allgemein beklagten Zustände geschaffen. Der Inflationismus ist auch keine isolierte Erscheinung; er ist nur ein Glied des gesamten wirtschaftspolitischen und sozialphilosophischen Ideengebäudes unserer Zeit. Er gehört zum Imperialismus, zum Militarismus, zum Protektionismus, zum Statismus, zum Sozialismus wie die Gut-Geld-Politik der Goldwährungsleute zum Liberalismus, zum Freihandel, zum Kapitalismus, zum Pazifismus gehört hatte. Und wie die Weltkatastrophe, die über die Menschheit seit 1914 hereingebrochen ist, kein Elementarereignis ist, sondern das notwendige Ergebnis der Ideen, die unsere Zeit beherrschen, so ist auch die Zerrüttung des Geldwesens nichts als die notwendige Folge der Herrschaft bestimmter geldwertpolitischer Ideologien.

Die etatistische Theorie hat alle gesellschaftlichen Erscheinungen durch das Wirken von geheimnisvollen Machtfaktoren zu erklären gesucht. Sie hat bestritten, daß es gelingen könnte, Gesetze der Preisbildung aufzuzeigen. Sie hat in Verkennung der Bedeutung der Warenpreise für die Bildung der zwischen mehreren Geldarten bestehenden Austauschverhältnisse zwischen „Binnenwert“ und „Außenwert“ des Geldes zu unterscheiden und die Veränderungen der Valutenkurse auf die Zahlungsbilanz, auf die Tätigkeit der Spekulation und auf politische Faktoren zurückzuführen gesucht. Sie hat die Banking-Lehre rezipiert,

¹⁾ Vgl. meine „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“, a. a. O. S. 401 ff.

ohne irgendwie auf die gewichtige Kritik der Currency-Lehre zu achten. Sie hat schließlich die Lehre der Kanonisten und mittelalterlichen Hofjuristen wieder erneuert, daß das Geld ein Geschöpf des Staates und der Rechtsordnung sei. So hat sie den geistigen Boden vorbereitet, auf dem sich der Inflationismus der letzten Jahre entwickeln konnte.

Man irrt daher sehr, wenn man meint, man könnte wieder zu geordneten Währungsverhältnissen gelangen, ohne daß sich in der Wirtschaftspolitik Wesentliches zu ändern brauchte. Was zunächst und in erster Linie nützt, ist die Abkehr von allen inflationistischen Irrlehren. Doch diese Abkehr kann nicht von Dauer sein, wenn sie nicht durch vollständige Loslösung des Denkens von allen imperialistischen, militaristischen, protektionistischen, etatistischen und sozialistischen Ideen fest begründet wird.