

DAS ERSTE JAHR DER NEUEN WÄHRUNG

Von Geheimrat Dr. Wilhelm Vocke
Präsident des Direktoriums der Bank deutscher Länder

Über den Erfolg der Währungsreform vom 20. Juni 1948 und der Politik, die das damals begonnene Werk fortsetzte, könnte man sich am besten durch eine Umfrage vergewissern, wer wieder in die Zeit vor jener Reform zurückmöchte: Abgesehen von ein paar Nutznießern des Schwarzen Marktes und dunkler Kompensationsgeschäfte würde wohl jeder diesen Gedanken entsetzt von sich weisen, so schmerzliche Opfer der damalige Schnitt auch forderte. Die Fortschritte, die in diesem Jahr erzielt wurden, sind zu evident: Die Lethargie, die damals über der Wirtschaft lastete, ist einem neuen überraschenden Arbeits-eifer gewichen, die Industrieproduktion hat um gut zwei Drittel zugenommen, die Warenversorgung hat sich in einer für deutsche Verhältnisse erstaunlichen Weise gebessert, und der Geldwert ist gesichert.

Das westdeutsche Währungsgebiet gehört zu den wenigen Ländern, in denen es keiner zweiten oder gar dritten Währungsreform bedurfte, um das unselige Finanzerbe des zweiten Weltkrieges zu liquidieren; der erste Schritt gelang. Auch hier war die Lage zeitweilig zwar gefährlich, aber wir sind ihrer Herr geworden. Niemand mehr fürchtet heute eine neue Inflation, und eine der erfreulichsten Folgeerscheinungen hiervon ist, daß weite Bevölkerungskreise wieder zu sparen begonnen haben.

Es wäre falsch, diese Erfolge allein der Zentralbankpolitik zuschreiben zu wollen. Das Zentralbanksystem ist nur einer der Faktoren, die unsere Wirtschaftspolitik bestimmen, und für das, was gut geworden ist, gebührt ihm ebensowenig allein die Palme, wie man ihm billigerweise die Schuld an allen Übeln aufbürden sollte (wiewohl hierzu mancherorts größere Neigung zu bestehen scheint). Immerhin kann das Zentralbanksystem mit Genugtuung verzeichnen, daß im Inland wie im Ausland von informierten Kreisen sein Beitrag zu den Erfolgen des letzten Jahres nicht gering veranschlagt wird.

Rückblick auf Expansion . . .

Dabei war die Aufgabe, der es sich im Zeitpunkt der Währungsreform gegenübergestellt sah, keineswegs leicht. Zunächst wurde das neue deutsche Zentralbanksystem erst ganz kurz vor der Währungsreform handlungsfähig. Das Gesetz über die Errichtung der Bank deutscher Länder war Anfang 1948 ergangen, aber erst im Juni war die Wahl ihrer Leitung vollzogen. Mit einer noch weitgehend unvollkommenen Organisation mußten also die neuen Aufgaben in Angriff genommen werden. Das war um so schwieriger, als der Aufbau des neuen Systems relativ kompliziert ist und seine Funktionen in vieler Hinsicht von denen des alten Systems abweichen. Überdies ergaben sich manche Schwierigkeiten aus der Währungsgesetzgebung selbst. Im ganzen war diese, zumindest geldpolitisch, zweifellos ein geschicktes Werk, aber wie jede Reform war sie doch auch ein Experiment, dessen Kalkulationen sich in gewissen Punkten unvermeidlich als nicht ganz korrekt erweisen mußten. So besteht heute wohl Einmütigkeit darüber, daß die Währungsreform einen zu großen Block an originärem Geld schuf, das das Zentralbanksystem in keiner Weise manipulieren konnte. Daß durch ein zeitraubendes finanzamtliches Prüfungsverfahren der Einstrom eines Teils dieses Geldes in die Zirkulation verzögert wurde, machte das Übel nicht geringer. Im Gegenteil: Aus der „Währungsumstellung“ floß immer noch „originäres“, vom Verkehrsbedarf gänzlich unabhängiges Geld, als es längst allgemein anerkannt war, daß die weitere Expansion des Geldvolumens nach Möglichkeit gebremst werden sollte.

Dieses neue Geld war überdies zu einem erheblichen Teil Zentralbankgeld. Die schon bald nach der Währungsreform mit etwa 5,5 Mrd. DM, später mit rd. 6,7 Mrd. DM zu Buch stehenden „Erstaussstattungen“ (Kopfbeträge, Geschäftsbeträge und Dotierungen der öffentlichen Hand einschließlich der Militärregierungen) wurden zu 100% in Zentralbankgeld bereitgestellt. Für die umzuwandelnden Altgeldguthaben erhielten die Geldinstitute 15% der Sicht- und 7½% der Termineinlagen als neue Barreserve in Form von Zentralbankguthaben. Wenn gleich die Abhebungen von umgestellten Konten bei manchen Bankengruppen — besonders den Sparkassen — sehr bedeutend waren, ließ diese Liquiditätsausstattung den Geschäfts-

banken im Ganzen einen bedeutenden Kreditpielraum, zumal die Mindestreserven anfangs nur auf zwei Drittel jener Sätze festgesetzt wurden. Wesentliche Mittel erhielten die Geschäftsbanken außerdem bald durch die Dispositionen über die Erstaussstattungen der öffentlichen Hand. Von den Ländern insbesondere wurden die Erstaussstattungen nicht nur in dem Maße abdisponiert, wie Ausgaben über die anfangs spärlichen Steuereingänge zu leisten waren. Umlagerungen auf bestimmte Geschäftsbanken erfolgten auch unter dem Gesichtspunkt des Zinsertrages, da die Landeszentralbanken ihre Einlagen nicht verzinsen dürfen. Mit dem umgelagerten Teil der Erstaussstattungen erhielten die betreffenden Banken aber zu 100% Zentralbankgeld. Obwohl in der Folgezeit die Steigerung des Notenumschlages den Geldinstituten beträchtliche Mittel entzog, war ihre Eigenliquidität infolgedessen groß genug, um ihnen eine erhebliche Kreditexpansion ohne Refinanzierung beim Zentralbanksystem zu gestatten. Die „kreditäre“ Geldschöpfung entzog sich mithin, ebenso wie die „originäre“ oder „hoheitliche“, zu einem erheblichen Teil dem Einfluß der Notenbank. Bis Ende Oktober 1948 war demgemäß so gut wie ohne Mitwirkung und Kontrolle der Notenbank ein frei verfügbares Neugeldvolumen von 15,3 Mrd. DM entstanden, wovon 6,7 Mrd. DM aus den Erstaussstattungen, 4,6 Mrd. DM aus der Altgeldumwandlung und 4,0 Mrd. DM aus Kreditschöpfung stammten.

. . . und Abbremsung

Dieses Geldvolumen war für die damaligen Wirtschaftsverhältnisse entschieden zu groß. Einmal hatte sich schon gleich nach der Währungsreform erwiesen, daß eine ungewöhnlich hohe Ausgabeneigung bestand und daß mit dem vorhandenen Geldvolumen infolgedessen eine relativ große Gesamtnachfrage verbunden war. Dann aber bedeutete es eine große Enttäuschung, daß die erwarteten Einfuhren, besonders die Marshall-Plan-Einfuhren, zunächst ausblieben, und so auf vielen Gebieten, trotz der im allgemeinen rasch wachsenden Produktion, bald wieder Engpässe auftraten. Der daraus resultierende Preisauftrieb verschärfte aber anfangs nur noch die Inkongruenzen: Je mehr die Preise anzogen, um so rascher gaben die Konsumenten ihr Geld aus und um so mehr hielten andererseits die Produzenten und Händler ihre Ware zurück. Die von den Militärregierungen getroffene „Festkontenentscheidung“ vom 1. Oktober 1948 verstärkte diese Entwicklung.

Es war klar, daß in dieser Situation das Zentralbanksystem nach Möglichkeit einer weiteren Übersteigerung der Geldschöpfung entgegenzutreten mußte. Aber die richtigen Mittel zu finden, war nicht leicht, da es feststand, daß ein großer Teil der Geldschöpfung, nämlich die Altgeldumwandlung und auch ein Teil der Kreditschöpfung, sich weiter jeder oder nahezu jeder Einwirkung von seiten des Zentralbanksystems entziehen würde, während um so schärfere Maßnahmen gegenüber dem beeinflussbaren Teil der Kreditschöpfung die legitime Kreditnachfrage zu stark betroffen hätten. Holzhammermethoden, wie sie dem Zentralbanksystem damals ebenso nahegelegt wurden wie heute „drastische Kreditspritzen“, schieden also von vornherein aus und konnten auch um so eher außer Betracht bleiben, als das Zentralbanksystem immer den Standpunkt vertrat, daß ein Abgleiten der Entwicklung in eine „unkontrollierbare Inflation“ aus den verschiedensten Gründen nicht zu befürchten sei. Das Zentralbanksystem begnügte sich also mit einer relativ maßvollen Kreditrestriktion, wobei man bestrebt blieb, zwischen erwünschter und unerwünschter Kreditnachfrage nach Möglichkeit eine sorgfältige Unterscheidung zu treffen. Es war unvermeidlich, daß sich das Zentralbanksystem deswegen gelegentlich den Vorwurf der Willkür zuzog, aber in der damaligen Situation hätte man mit nur generellen Maßnahmen entweder das Ziel überhaupt nicht erreicht, weil sie sich für viele Fälle als zu schwach erwiesen hätten, oder man hätte weit darüber hinausgeschossen, weil man für viele Fälle mit scharfen allgemeinen Restriktionsmethoden zu weit gegangen wäre. So aber gelang es, die Kreditversorgung elastisch zu halten und dabei doch eine gewisse Selektion zu treffen und das Tempo der Expansion zu verringern. Obwohl nämlich auch in der Zeit der sogenannten Kreditkontingentierung das Kreditvolumen weiter wuchs — um 1,1 Mrd. DM allein von Ende Oktober bis Ende

Januar — blieb dieser Anstieg doch erheblich hinter der hektischen Zunahme der Vormonate zurück, und es wird allgemein zugegeben, daß sich dabei die Qualität der Kredite weitgehend verbesserte. Diese — sich sowohl auf das Quantitative als auch auf das Qualitative erstreckende — Kreditkontrolle hat sicher wesentlich dazu beigetragen (wenn sie auch bestimmt nicht die einzige Bremse war), daß die gefährliche Hausse vom vergangenen Herbst schließlich zum Stillstand kam und dem Konsolidierungsprozeß wich, den wir auf vielen Gebieten seitdem verzeichnen.

Zentralbank nicht verantwortlich für Kapitalmangel

Allerdings hat sich gleichzeitig auch eine neue Sorge eingestellt, nämlich der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der Rückgang der Aufträge und die damit verbundene Sorge vor einem allgemeinen Konjunkturniedergang. Man hat teilweise geglaubt, ein unmittelbares Ursachenverhältnis zwischen der Kreditrestriktion vom Herbst und diesen Störungssymptomen feststellen zu können, aber nichts war abwegiger als das. Zunächst liegt auf der Hand, daß unsere konjunkturellen Schwierigkeiten zu einem erheblichen Teil überhaupt nichts mit der Kreditlage zu tun haben. Wenn z. B. in Schleswig-Holstein die Zahl der Arbeitslosen 22,7% der Beschäftigten beträgt gegen nur 4,2% in Nordrhein-Westfalen, so ist klar, daß dies nicht etwa an den Unterschieden der Kreditversorgung liegt. An kurzfristigen Krediten, die in erforderlichem Umfang zu sichern, Aufgabe des Zentralbanksystems ist, hat es überdies nie gefehlt. Ich erwähnte schon, daß das Volumen der Kurzkredite allein von Ende Oktober bis Ende Januar um 1,1 Mrd. DM gewachsen war, und ich darf hier hinzufügen, daß es seitdem weiter um rd. 1,6 Mrd. DM zugenommen hat. Unmittelbare Kredite des Zentralbanksystems sind an dem Gesamtzuwachs mit nicht weniger als reichlich 400 Mill. DM beteiligt, wenn man die Auszahlungsüberschüsse auf den Auslandskonten der Bank deutscher Länder, aber nicht die Freigabe von Counterpart Funds, die sich bisher auf 245 Mill. DM beläuft, einschließt. Eine derartige Steigerung steht sicher in angemessener Proportion zum Verkehrsbedarf, selbst wenn man berücksichtigt, daß ein großer Teil des zusätzlichen Kreditvolumens durch den unvermeidlichen Anstieg der Lagervorräte, vor allem auf Grund der wachsenden Einfuhr, gebunden wird. Das Zentralbanksystem hat überdies die im Herbst 1948 ergriffenen Kreditrestriktionen im Verlauf der letzten Wochen zum allergrößten Teil wieder abgebaut, ja darüber hinaus erhebliche Krediterleichterungen getroffen.

Wenn die Wirtschaft heute über Kreditknappheit klagt und die Aufrechterhaltung unserer Gesamtkonjunktur z. T. in der Tat durch Kreditmangel gefährdet ist, so liegt das, wie von einsichtiger Seite wiederholt festgestellt worden ist, auch gar nicht an der angeblichen Verknappung des kurzfristigen Kredits, sondern vielmehr am Mangel an mittel- und langfristigen Kapital. Dieser aber ist nicht etwa durch die vorübergehende Kreditrestriktion geschaffen worden, sondern er liegt an viel tiefer gehenden Störungen, auf die ich gleich zu sprechen kommen werde. Die Kreditrestriktion hat jenen Mangel zwar stärker in Erscheinung treten lassen, weil er bisher durch den Einsatz kurzfristiger Mittel für die Investitionsfinanzierung vielfach verdeckt worden war, aber das war früher oder später unvermeidlich, denn auf die Dauer hätte dieser mit einer wachsenden Illiquidisierung unseres Bankenapparats verbundene Prozeß nicht fortgesetzt werden können. Daß die Banken selber ein Gefühl hierfür haben, geht am besten daraus hervor, daß sie nach der Aufhebung der Kreditrestriktion nicht wieder zu den früheren Ausleihungspraktiken zurückgekehrt sind.

Wenn man also schon von einem deflationistisch wirkenden Kapitalmangel reden will, so ist dieser bestimmt nicht durch das Zentralbanksystem herbeigeführt. Unsere Hauptschwierigkeit liegt meiner Meinung nach aber auch nicht einmal darin, daß unsere Kapitalbildung an sich noch unzureichend wäre, sondern vielmehr darin, daß die — freiwillig oder unfreiwillig — gebildeten Ersparnisse noch nicht in vollem Umfang auf den Kapitalmarkt fließen, um dort den Investoren angeboten zu werden, sondern sich zunächst lediglich als inaktives Geld oder inaktive Bankeinlagen niederschlagen. An sich haben wir nämlich schon wieder eine ganz beachtliche Kapitalbildung, und ich möchte behaupten, daß gerade das Abbremsen der Hausse vom vergangenen Herbst wesentlich dazu beigetragen hat, daß die Kapitalbildung zu einem nicht unbeträchtlichen Teil sogar schon wieder auf freiwilliger Basis ruht: Seitdem nämlich der

Einkommensbezieher weiß, daß er nicht mehr Gefahr läuft, seine Ersparnisse in kürzester Zeit durch Preissteigerungen dezimiert zu sehen, gibt er sein Geld auch nicht mehr restlos aus, sondern er bildet, wenn ihm das sein Einkommen gestattet, Rücklagen, er spart. Zweifellos sind wir also auch in dieser Hinsicht in den letzten Monaten einen wesentlichen Schritt in der Normalisierung unserer Konjunkturverhältnisse weiter gekommen, denn niemand wird wohl bestreiten können, daß jede wirklich fundierte Investitionstätigkeit auf die Dauer von echten Ersparnissen abhängt. Das Problem ist nur, die jetzt nach Möglichkeit noch in liquider Form gehaltenen Mittel dem Kapitalmarkt zuzuführen.

Die Gefahr der „Kopflastigkeit“

An diesem Punkte sollte also meiner Meinung nach die Kapitalmarktpolitik in erster Linie ansetzen, denn nur jene Fluktuation vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt, und nicht eine künstliche Schöpfung von „provisorischem“ Ersatzkapital kann auf die Dauer einen freien, zur Höchstleistung führenden Wirtschaftsablauf sichern. Die Lösung dieser Aufgabe kann aber selbstverständlich nicht allein Sache des Zentralbanksystems sein. Alle mit Wirtschaftspolitik überhaupt befaßten Stellen müssen vielmehr an ihr mitwirken, nicht zuletzt die öffentliche Hand, die auf Grund unseres gegenwärtigen Steuersystems ein wesentlicher Träger der Kapitalbildung ist. Vor allem aber bedarf es auch der Mitarbeit der Kreditnehmer. Es ist wohl noch eine bedauerliche Nachwirkung der nationalsozialistischen Finanzierungsmethoden, daß, wenn immer Finanzierungsschwierigkeiten auftreten, der Ruf nach dem Kredit der Zentralbank erschallt — oft sogar in geradezu verwunderlicher Unkenntnis der gesetzlichen Grenzen, die der westdeutschen Notenbank gezogen sind. Das ist völlig ungesund. Die Bank deutscher Länder oder die Landeszentralbanken sind „banks of last resort“ für die Geldinstitute und in beschränktem Maße „fiscal agents“ für die öffentliche Hand, und ihr Kredit darf, wenn unser Geldsystem nicht „kopflastig“ werden soll, nur sparsam eingesetzt werden. Überall, wo Kreditbedarf besteht, muß zunächst der Appell an den offenen Markt versucht werden, wobei man, wie es einer echten Marktwirtschaft entspricht, freilich auch nach Möglichkeit den aus der Marktlage sich ergebenden Forderungen der Anbieter Rechnung tragen muß.

Das Zentralbanksystem sucht selbstverständlich auch seinerseits alles zu tun, um die Anlage von Mitteln auf dem Kapitalmarkt zu fördern. Das ist z. B. ein nicht unwichtiger Nebenzweck der vor kurzem getroffenen Maßnahmen zur Erleichterung des Geldmarktes, besonders der Senkung des Diskontsatzes von 5 auf 4½%. In diesem Zusammenhang ist weiter die Mitwirkung des Zentralbanksystems bei der zur Zeit aufliegenden Reichsbankanleihe zu erwähnen, der weitere attraktive Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und eventuell der Finanzierungs-A.-G. in Speyer folgen werden. Auch der den Landeszentralbanken nahegelegte, limitierte Ankauf von Ausgleichsforderungen, die den Hypothekenbanken als neue Kapitalausstattung überlassen wurden, wird auf einem nicht unwichtigen Teilsektor die Auflockerung des Kapitalmarktes fördern.

Als ein vorläufig nicht zu verantwortendes und vorerst auch nicht nötiges Wagnis betrachte ich dagegen den von manchen Seiten geforderten massiven direkten Eingriff des Zentralbanksystems auf dem Kapitalmarkt. Zunächst einmal wären die meisten der Maßnahmen, die in der Öffentlichkeit bisher vorgeschlagen wurden, weder mit dem Gesetz über die Errichtung der Bank deutscher Länder, noch mit den Landeszentralbankengesetzen vereinbar. Aber ganz abgesehen davon, beständen gegen eine Vollpfropfung des Zentralbanksystems mit Anlagen, die nicht self-liquidating sind, auch schwerste geldpolitische Bedenken. Solche Anlagen haben den Nachteil, daß sie nicht ohne weiteres wieder abgestoßen werden können. Das Zentralbanksystem liefe mit ihrer Hereinnahme also Gefahr, unter Umständen manövrierunfähig zu werden, was um so bedenklicher wäre, als unser Geldvolumen, wie eingangs erwähnt, zum größten Teil schon jetzt aus einem unelastischen Block von originär, d. h. nicht durch kurzfristige Kreditschöpfung entstandenem Geld besteht.

Einsichtsvollere Beobachter unserer Kreditpolitik sehen das auch völlig ein und empfehlen daher eine Einschaltung des Zentralbanksystems in die Investitionsfinanzierung „nur für solche Vorhaben, bei denen eine spätere nach Zeitpunkt und

Höhe bestimmbare Ablösung gesichert ist", um die Formulierung des Wissenschaftlichen Beirats bei der Verwaltung für Wirtschaft zu gebrauchen. Aber bei welchen der größeren Finanzierungswünsche, die man an das Zentralbanksystem heranträgt, wäre dieser Vorfinanzierungscharakter gesichert? Haben wir bindende Zusagen über die Freigabe von Counterpart Funds oder wissen wir, ob die empfohlenen Investoren ihren Vorfinanzierungskredit mit andern Mitteln fristgemäß abdecken könnten? Da, wo es sich wirklich nur um eine Zwischenfinanzierung handelt, braucht man nämlich in der Regel gar nicht das Zentralbanksystem, weil der Geldmarkt liquide und anlagebegierig genug ist, um echte Zwischenkredite zu gewähren. Ich glaube also, daß, wenn es gelingt, die endgültige Finanzierung — z. B. durch Counterpart Funds oder durch Mittel aus den öffentlichen Haushalten — sicherzustellen, die Frage der Vorfinanzierung sich in den meisten Fällen auch ohne das Zentralbanksystem lösen würde, weil für solche Kredite ohne weiteres der offene Geldmarkt zur Verfügung stünde.

Die Rolle des Kapitalzinses

In diesem Zusammenhang möchte ich einmal auf folgendes hinweisen: Wir haben zwar den politischen Nationalsozialismus im wesentlichen überwunden und ausgeschaltet, wirtschaftspolitisch und finanzpolitisch stecken wir aber vielfach noch tief in nationalsozialistischen Gedankengängen. Dazu gehört vor allem die Neigung, durch künstliche Eingriffe und Zwangsmaßnahmen die naturgemäßen Gesetze wirtschaftlichen Lebens umzubiegen und auszuschalten. Der immer wiederkehrende Versuch, den Zins auf dem Kapitalmarkt künstlich niedrig zu halten, gehört zweifellos hierher. Auch die Versuche, bei Kreditmaßnahmen am liebsten in Milliardenziffern von Globalkrediten zu denken, ist nichts anderes. Auch die völlige Unkenntnis und Ignorierung der Entwicklung und der Verhältnisse in wichtigen europäischen Ländern, in Belgien, Italien und neuerdings auch Frankreich, gehört dazu. Wir wollen gewiß als ein wichtiger Teil der europäischen Gesamtwirtschaft anerkannt werden. Dazu gehört aber auch, daß wir uns in die Tendenzen einer gesunden und freien Entwicklung mit dem Ziel einer wirklichen Normalisierung bewußt und harmonisch einschalten. Wir müssen uns bewußt sein, daß das Maß des Interesses ausländischen, insbesondere amerikanischen Kapitals davon abhängt, daß das Ausland zu unseren Methoden, insbesondere zu unserer Notenbankpolitik, unbedingtes Vertrauen hat. Man verfolgt unsere Entwicklung und die von uns ange-

wandten Methoden und Maßnahmen mit wachsendem Interesse. Würde etwa die Notenbank sich zu Maßnahmen verstehen oder zwingen lassen, die von den maßgebenden Kennern des Notenbankwesens und der Währungspolitik im In- oder Ausland als falsch angesehen werden müssen, so würde das Vertrauen, dessen wir bedürfen, und dessen Zunahme in der ganzen Welt wir dankbar feststellen dürfen, beeinträchtigt werden. Wir müssen uns immer wieder vergegenwärtigen: Mehr als Gold und Devisen ist das Vertrauen in die Leitung der deutschen Notenbank das wichtigste und unerläßlichste Aktivum, das wir uns erwerben müssen und zu dessen Erwerb wir auch aus eigenen Kräften allein in der Lage sind. Daher wird die Bank deutscher Länder sich zwar den jeweiligen Bedürfnissen und Notwendigkeiten elastisch anpassen, nie aber die fundamentalen Grundsätze verletzen und außer Acht lassen, die für eine Notenbankpolitik, gleichviel in welchem Land und unter welchen Verhältnissen, vorgezeichnet sind.

Abschließend möchte ich noch einmal unterstreichen, daß die Bedenken gegen eine großzügige Offenmarktpolitik, wie sie dem Zentralbanksystem vielfach nahegelegt wird, keineswegs eine Passivität gegenüber der Entwicklung des Kapitalmarkts und der Arbeitslosigkeit bedeuten. In zäher Kleinarbeit ist die Bank deutscher Länder zusammen mit den Landeszentralbanken vielmehr ständig dabei, zu ihrem Teil zu einer besseren Kapitalversorgung der Wirtschaft beizutragen. Diese Kleinarbeit wird den oft so verschiedenartigen Bedürfnissen unserer Wirtschaft vielleicht auch viel besser gerecht als eine große allgemeine Aktion, die zwar augenfälliger in Erscheinung tritt, aber oft auch verpufft oder ganz andere Wirkungen hat, als man mit ihr erstrebte. Im ganzen ist jedenfalls der Kapitalstrom, der der Wirtschaft in den nächsten Monaten zur Verfügung stehen wird, sicher im Wachsen: Aus Counterpart Funds, aus den großen Anleihen, die teils schon zur Zeichnung aufliegen oder demnächst zur Auflegung kommen werden und für die die Anlagekonten freigegeben wurden, aus Mitteln der öffentlichen Hand und in steigendem Maße hoffentlich auch aus dem Sammelbecken der sonstigen privaten Ersparnisbildung. Wenngleich wir also auch den ersten Jahrestag der Währungsreform, ungeachtet der großen seit ihr erzielten Fortschritte, nicht ohne Sorgen begehen, so hoffe ich doch, daß wir im nächsten Jahre werden feststellen können, daß wir der Deflationsgefahr im zweiten Jahr der neuen Währung ebenso Herr geworden sind wie der Inflationsgefahr im ersten.

ZEITSCHRIFT *für das gesamte* KREDITWESEN

Verantwortlich für die Redaktion
Erich Achterberg und Dr. Volkmar Muthesius

3. Jahrgang

Verlag Ertz Knapp, Frankfurt a. M.

15. August 1950

DER BUMERANG DER GELDPOLITIK

Zu allen Zeiten dürfte es im geschichtlichen Leben der Völker neben dem Gelde eine Geldpolitik gegeben haben. Sie wird anfänglich primitiv gewesen sein, wie auch das Geld selbst, an unserer heutigen Kenntnis über sein Wesen gemessen, in seinen Anfangsstadien erst

wenige seiner heutigen Funktionen im Wirtschaftsleben ausübte. Aber es wird immerhin in der einschlägigen Literatur als sicher angenommen, daß zu den Hauptgrundsätzen jener ursprünglichen Geldpolitik früherer Epochen die Knapphaltung des Geldes gehörte. Dieser

Eckpfeiler allen geldpolitischen Denkens ist nach und nach mit der immer größeren Abstraktion des Geldes, mit seiner immer größeren „Entstofflichung“ so stark überwuchert worden, daß viele ihn nicht mehr erkennen, so daß sie meinen, auch ohne ihn auskommen zu können, bis sie eines Tages wahrnehmen müssen, daß sie die tragende Säule ihres Geldgebäudes nicht gestützt haben, so daß dieses zusammenstürzen mußte. Was man heute unter „Geldpolitik“ versteht, hat freilich mit solchen Uranfängen nur noch wenig zu tun, wenngleich jene alte Maxime der Knapphaltung als Fundament weiter ihre Bedeutung hat. Heute ist Geldpolitik fast identisch mit Konjunkturpolitik, also mit der Lenkung des wirtschaftlichen Gesamtgeschehens, mit der Förderung oder Bremsung der Produktion, mit der Intensivierung des Beschäftigungsgrades, mit der Stärkung oder Schwächung der Kaufkraft und damit schon mit dem Ratschluß über das Wohl und Wehe jeder Einzelwirtschaft, wenn nicht jedes einzelnen Menschen. Von der Geldpolitik hängen, wie sich erwiesen hat, aber auch immaterielle Güter ab, wie die Freiheit des Lebens in physischer und geistiger Hinsicht, und da sich im Ringen um diese die Leidenschaften entzünden, liegen in der Geldpolitik sogar Keime zu Krieg und Frieden.

Diese Erweiterung der geldpolitischen Aspekte datiert von dem Zeitpunkt ab, in dem der menschliche Geist lernte, die Macht des Geldes auch für andere Zwecke wie die Erleichterung des Güteraustausches oder die Aufspargung von Kaufkraft zu benutzen. Man entdeckte neben der Kaufkraft die politische Kraft des Geldes. Die Erfahrung, daß derjenige, der das Geld hat, auch die Macht besitzt, beflügelte die Phantasie, immer neue Arten der Geldschöpfung zu ersinnen, in ungeahntem Maße, wir können jetzt an Hand praktischer Beispiele sagen, bis zu ihrer Pervertierung, denn wir Heutigen wissen nur zu genau, daß es eine Grenze gibt, jenseits derer die Macht des Geldes nicht mehr mit seiner Menge wächst, sondern im Gegenteil abnimmt. Indessen hat das Wissen um diese Grenze bisher leider noch nicht genügt, um die expansiven Geldpolitiker endgültig in ihre Schranken zu verweisen. Wer denkt nicht an den Vorwurf des „Mammonismus, der Geldherrschaft, der sich umkehrt, weil nunmehr die Nichtbesitzenden in der vordersten Reihe derer stehen, die an vermeintlich unbegrenzte Fähigkeiten des Geldes glauben!

Die klimpernde Melodie des Geldes klingt viel zu verlockend und betörend – obwohl es sich eigentlich beim Papiergeld nur noch um ein Rascheln handelt – als daß man sich ihrem Charme verschließen könnte. Lassen sich doch mit ihr alle Wunschträume, alle ideologischen Parolen scheinbar spielend erfüllen, die sich sonst hart in der Enge wirtschaftlicher Erdgebundenheit stoßen würden! Wohl hat die Erde Raum für alle, aber die Nahrung für alle gibt sie nur her, wenn dafür gearbeitet wird. „Vollbeschäftigung“, eins der modernen Schlagwörter, denen man gleißnerisch oder aus Ignoranz mit den Mitteln neuzeitlicher Geldpolitik gerecht zu werden bestrebt ist, scheint danach eine Forderung, die der Kargheit der Natur durchaus entspricht. Aber „Vollbeschäftigung“, wie man sie in der Gegenwart meint, besagt nicht Be-

schäftigung bis zur vollen Ausschöpfung aller Kräfte, sondern Beschäftigung der vollen Zahl von Arbeitssuchenden unter Belassung einer möglichst großen Mußezeit und bei fortgesetzt steigenden, jedenfalls niemals sinkenden Arbeitslöhnen. Seit Keynes scheint es klipp und klar bewiesen, daß sich auch diese „Vollbeschäftigung“ realisieren läßt, nämlich mit dem Rezept der expansiven Geldpolitik. Wer das Geld hat, hat die Macht. Schafft sich der Staat nur das Geld, dann hat er auch die Macht, das Paradies auf Erden in die Wirklichkeit umzusetzen!

An diesem Beispiel ist zu erkennen, wie sich die Geldpolitik mit der aktuellen Ideologie verknüpft. „Vollbeschäftigung“ ist nur eine der zugkräftigen (allein deshalb aber natürlich noch nicht als richtig zu sanktionierenden) Losungen. Es gibt noch eine ganze Reihe anderer, die zum Teil womöglich noch zwingender aussehen, so die, daß man sich mit der Forderung nach einer expansiven Geldpolitik die Wahl ins Parlament sichern und damit die Demokratie erhalten, daß man östlichen Scheinlockungen den Wind aus den Segeln nehmen oder die Radikalisierung der Massen verhindern müsse. Aber wer so argumentiert, entschuldigt sich bereits; er gibt zu, daß er etwas wider besseres Wissen empfielt. „Qui s'excuse, s'accuse!“ Das logische Ende der expansiven Geldpolitik kann stets nur die Verdünnung des Geldwertes sein, seine Denaturierung, und was den Massen zur Besänftigung der Gemüter, zur Erhaltung des Wohlwollens gegenüber ihren Parlamentskandidaten, zur scheinbaren Erfüllung ihrer aus jahrzehntelanger politischer „Schulung“ blind übernommenen, auf ihre heutige Berechtigung kaum überprüften Forderungen auf der einen Seite gewährt wird, wird ihnen entweder durch Verminderung ihrer Kaufkraft oder durch Entzug ihrer Freiheiten – der Freiheit der Arbeitsplatzwahl und der Freiheit der Konsumwahl zunächst, von anderen Freiheiten vollends zu schweigen – auf der anderen Seite wieder genommen, muß ihnen genommen werden, denn Naturgesetze lassen sich nicht auf den Kopf stellen, auch wirtschaftliche nicht, selbst wenn man es mit der Zauberei der Geldpolitik probiert. Die Naturgesetze besagen, daß man nicht mehr verzehren kann als man besitzt oder verdient, daß man kein Kapital bilden kann, ohne auf Verbrauch zu verzichten, um nur die wichtigsten zu nennen. Bei Licht besehen, wird die Demokratie auf solche Weise nicht erhalten, sondern durch eine wirtschaftsplanende Diktatur ersetzt, östlichen Lockungen wird nicht der Wind aus den Segeln genommen, sondern das Schiff wird mit Sturmeseile in das östliche Fahrwasser getrieben und der Radikalisierung demgemäß nicht ein Damm errichtet, sondern der Weg geebnet. Angesichts der etwaigen Folgen müßte man eigentlich vom westlichen Standpunkte und vom Standpunkte eines den Geldwert erhaltenden Denkens aus sagen: Die Geldpolitik in die Hand der Parlamente zu legen, ist beinahe dasselbe wie Kinder mit Blindgängern spielen zu lassen.

Die Geldpolitik ist in den Jahrzehnten der Nominalisierung des Geldes in ihren vielfältig ineinander verzahnten binnen- und außenwirtschaftlichen Zusammenhängen eine Apparatur geworden, für deren Wirken die Massen

einer Belehrung jedenfalls vorerst noch unzugänglich sind. Aber wenn es notwendig ist, die gute und richtige Geldpolitik mit leicht faßlichen immateriellen Ideen zu verbinden — und dies dürfte in der Tat unerlässlich sein, weil es die Ideen sind, von denen die Welt wirklich regiert wird —, so scheint uns keineswegs ein Anlaß zu resignierender Haltung vorzuliegen, denn die methodisch nichtexpansive Geldpolitik ist durchaus nicht ideenarm. Wir teilen insofern die Befürchtung von Philip Cortney nicht, die er in der Vorrede zu seinem lesenswerten Buch „The Economic Munich“¹⁾ ausspricht, er würde mit seiner Philippika gegen die inflationistische Geldpolitik im allgemeinen und die Devisenzwangswirtschaft im besonderen eine Publikation gestartet haben, der man den Titel geben könnte: *Wie man sich unpopulär macht! Gibt er doch selbst die Lösung an, indem er sagt: „Das große Problem unserer Zeit ist, wie sich eine produktive Vollbeschäftigung erreichen und aufrechterhalten lassen kann, ohne den Fortschritt wirkungslos zu machen und unsere menschlichen Freiheiten aufzugeben!“* Und es ist der ganze Inhalt seines Buches, nachzuweisen, daß der Weg, der gleichzeitig zur Freiheit und zur Vollbeschäftigung führt, einzig und allein derjenige der freien Wettbewerbswirtschaft bei einem internationalen Goldstandard der Währungen sein kann, unter welchem er unter den gegebenen Umständen feste und frei untereinander austauschbare Valuten versteht. Warum sollte die Erhaltung der menschlichen Freiheiten nicht eine ebenso zugkräftige Parole sein wie die Sicherung des Arbeitsplatzes um jeden Preis, die Stabilhaltung der Brot- oder anderer Verbrauchsgüter-Preise unter Umlegung etwaiger Mehrkosten auf die Allgemeinheit oder immer steigende Nominallöhne mit der Folge einer ebenso unentwegten Senkung der Kaufkraft!

In Wirklichkeit hat sich diese Zugkraft der Freiheitsparole aufs nachhaltigste erwiesen. Das ergibt sich am schlagendsten daraus, daß sie mißbraucht wird. Das Wort „Freiheit“ wird vorgespannt, um einer unerfahrenen Masse den Abschied von freiheitlichen Institutionen überhaupt erst schmackhaft machen zu können. Wir erinnern daran, daß Goebbels die „freiester Presse der Welt“ zu schaffen vorgab, indem er ihre beispiellose Knebelung einführte. Ganze Länder werden von den Freiheiten des Westens „befreit“, gewiß ohne daß sich die Leser solcher Wendungen sogleich bewußt werden, daß eine „Freiheit“ von Freiheiten eben den Zwang, also das Gegenteil bedeutet. Ganz ähnlich verhält es sich mit dem Begriff der Demokratie. Mit der Vorschaltung des Wortes „Volk“ in „Volksdemokratie“ tritt gewiß in manchen Köpfen die Vorstellung einer potenzierten Demokratie ein, während in der Praxis ähnlich wie bei der Befreiung von der Freiheit das Volk in der „Volksdemokratie“ sich seiner individuellen demokratischen Rechte begibt. Auch diese Sicherung der Demokratie kann mit Fug als ein ideologischer Hintergrund für eine gesunde Geldpolitik verwandt werden. Hier wäre das Argument am Platze, während es bei seiner Verwendung als Entschuldigung für eine ausschließlich expansive Geldpolitik nur eine Scheinberechtigung haben kann, denn eine übermäßige Geldfülle läßt sich letzten Endes nicht anders

meistern, als daß demokratische Regeln suspendiert werden, und selbst dies hilft noch nicht einmal in allen Fällen, um die Zerstörung der Kaufkraft des Geldes zu verhindern. Schließlich wäre auch der „Fortschritt“ als Vokabel für die wirklich freie Wirtschaft und eine Geldpolitik ohne Falsch zu reklamieren. Auch der „Fortschritt“ wird mißbraucht, um Rückschritte in die Unfreiheit zu verhüllen.

Der „Bumerang“ ist ein australisches Wurfgerät aus Holz in rechtwinklig gebogener Form, das bei einem Fehlwurf von selbst zum Werfer zurückkehrt. Wenn wir diesen Aufsatz „Der Bumerang der Geldpolitik“ genannt haben, so sollte damit angedeutet werden, daß sich die Wirkungen einer schlechten Geldpolitik an denen rächen, die sie betreiben. Die Folgen brauchen hier nur angedeutet zu werden: Übersteigerung der Einfuhr ohne ausreichende Exportmöglichkeit, damit entweder Zwang zu künstlicher Einfuhrdrosselung mit einer durch Absatzstockung erzwungenen Arbeitslosigkeit, die man hatte vermeiden wollen, oder die bekannte Lohn-Preis-Spirale mit der Konsequenz raschen Absinkens des Geldwertes, der Entwertung der Ersparnisse und der Verelendung breiter Volksschichten. Der „Bumerang“-Werfer hat die Möglichkeit, noch einen zweiten Wurf zu versuchen, um eventuell mehr Erfolg als beim ersten zu erzielen. Insofern hinkt der Vergleich. Die Initiatoren einer falschen Geldpolitik haben diese Wiederholungschance gemeinhin nicht, denn man pflegt sie mit Recht in die Wüste zu schicken. Aber auch die Völker, falls sie durch die von ihnen gewählten Parlamente mit dafür verantwortlich sind, haben oft nicht die Chance des zweiten Wurfes, jedenfalls nicht, bevor sie den Fehlern des ersten ihre Opfer gebracht haben. Diese Opfer können so schwer sein (wenn sie zur Aufgabe des Systems der freien Wirtschaft nötigen), daß diejenigen, die sie bringen müssen eben nicht mehr die freie Wahl haben, nochmals selbst zu „werfen“. Man sieht, dieser Appell zur Besinnung angesichts der Gefährlichkeit geldpolitischer Expansion als Methode richtet sich an alle Länder der Welt, denen noch die Möglichkeit gegeben ist, sich zu besinnen und die nicht bereits die Freiheit der eigenen Entschließung verloren haben. Es kann sich schon deshalb nicht um einen Appell an ein einzelnes Land handeln, weil eine wirkliche Abstinenz von inflationistischen Rauschgift ein internationales Zusammenwirken voraussetzt, wie auch der frühere Goldstandard ein international anerkanntes Prinzip gewesen ist. Sie setzt natürlich auch voraus, daß es keinen Krieg gibt. (Umgekehrt wäre der unbedingte Primat der Gesunderhaltung des Geldes eine Barriere gegen alle kriegerischen Abenteuer.) Vielleicht wird es Stimmen geben, die unseren Ausführung entgegenhalten möchten, wir würden offene Türen einrennen, denn der Europäische Rat der Marshall-Plan-Länder in Paris habe längst die innere finanzielle Stabilität und einen geldpolitischen Kurs zwischen Inflation und Deflation auf sein Panier geschrieben. Aber jedermann weiß, daß es zwischen Wünschen und Vollbringen breite Klüfte geben kann, Klüfte, die sich niemals überbrücken lassen, wenn nicht der ernste Wille dazu vorhanden ist

¹⁾ Vgl. Philip Cortney, *The Economic Munich*, Philosophical Library, New York, 1949.

und namentlich nicht, wenn es schon an der Einsicht zur unerläßlichen Notwendigkeit des Brückenschlags gebricht. Diese Einsicht zu fördern, wäre gerade ein wesentliches Ziel dieser Zeilen, denn uns scheint, daß die Freunde der expansiven Geldpolitik vorerst noch in allen Ländern der Erde, einschließlich der USA, über einen Anhang verfügen, dessen Gewicht u. E. unglücklicherweise noch

keine allzu rasche Umkehr verspricht. Sie sind, meinen wir, zu unbesorgt um die Fernwirkung ihrer Haltung, sie beschwören das Herauf, was sie vermeiden möchten, das endgültige Begräbnis der Freiheit, und zwar nicht nur der Freiheit der Wirtschaft.

Ag.

PROPHEZEITE INFLATION

Von Prof. Dr. L. Albert Hahn (New York)

„Dollarschwund nach Maß“ betitelt wir eine Glosse in Heft 19/51, S. 460, welche sich mit einer in der New Yorker Zeitschrift „the Freeman“ veröffentlichten Darstellung über moderne amerikanische Inflationstheorien beschäftigte. Der nachstehende Aufsatz des bis 1933 in Frankfurt a. M., seitdem in New York lebenden Bankiers und Nationalökonomens L. Albert Hahn ist dem gleichen Thema gewidmet; diese Arbeit erscheint gleichzeitig in „the Freeman“.
Die Redaktion

Jüngste Äußerungen in der amerikanischen Öffentlichkeit über die Vor- und Nachteile der Inflation zeigen eine bemerkenswerte Abweichung von früheren. Noch wird die Inflation von einer Regierung als Übel bezeichnet, die Preise und Löhne zu kontrollieren wünscht, aber nicht gewillt ist, die einzig wirksame Waffe, die Geldverknappung, zu benutzen. Auf der anderen Seite wird jedoch von hervorragenden Nationalökonomern erklärt, daß mit „langsamer“ Inflation in der Zukunft als mit einer Dauererscheinung zu rechnen sei. Sie begründen, warum die Inflation unvermeidbar ist und berechnen sogar im voraus, um wieviele Prozente sich das Preisniveau jährlich erhöhen werde. Auch betrachten sie diese Aussicht gar nicht als besonders schlimm. Mit anderen Worten: Die Inflation ist auf dem Wege, als honett und respektabel betrachtet zu werden.

Die Inflation ist nicht respektabel, sie ist ein Verbrechen, schon deshalb, weil sie die Einkommens- und Vermögensverteilung in ungesetzlicher und sehr ungerechter Weise verändert: Diejenigen, die erkennen, was sich ereignet, und die sich wehren können, gewinnen. Diejenigen, die es nicht erkennen oder nicht in der Lage sind, sich zu wehren, verlieren. Und kleine Rentner, Witwen und Waisen und andere wirtschaftlich oder politisch hilflose Mitglieder der Gesellschaft werden ruiniert.

Von Law zu Keynes

Es ist keine neue Entdeckung, daß die Inflation unter bestimmten Umständen und für bestimmte Zeitspannen die Wirtschaft in einer ans Wunderbare grenzenden Weise zu verbessern in der Lage ist. John Law hat diesen Vorgang theoretisch meisterlich beschrieben, während seine praktischen Experimente im Ruin endeten. Aber seit den Tagen der Klassiker hat kein ernstes Nationalökonom daran gezweifelt, daß diese günstigen Wirkungen vorübergehend sind: Sie halten nur so lange an, als die Bezahlung der Produktionsfaktoren nicht der verminderten Kaufkraft des Geldes angepaßt wird. Sie treten deshalb dann nie ein, wenn die Inflation gleich zu Anfang als solche erkannt wird. Eine im Voraus geplante und von Allen erwartete Inflation kann deshalb überhaupt keine günstigen Folgen haben. Sie kann, wenn auf die Dauer geduldet, nur zur vollkommenen Währungszerüttung führen.

Die Klassiker waren nicht geneigt, die Beschäftigung schaffende und Aufschwung steigernde Kraft der Inflation zu betonen. Denn sie nahmen an, daß die „Geld-Illusion“ nur kurz dauert. Im Gegensatz hierzu hat der verstorbene Lord Keynes in seiner „Allgemeinen Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ eine Beschäftigungs- und Aufschwungstheorie entwickelt, die in der Hauptsache auf der Unterstellung beruht, die Menschen reagieren nicht oder nur mit erheblicher Verspätung auf Wandlungen in der Kaufkraft des Geldes.

Ausdrücklich erklärt er: „Es ist nicht die Gewohnheit der Arbeiter, ihre Arbeit jedesmal zurückzuhalten, wenn die Preise der für die Löhne erhältlichen Güter steigen“, so daß „es möglich sein wird, die Beschäftigung durch Vermehrung der Geldausgaben zu vermehren“.

Diese Bemerkungen wirken mehr wie ein Witz denn als eine Beschreibung der Wirklichkeit. In den Zeiten der „Escalator“-Klausel (der aus der deutschen Inflation wohlbekanntes Gleitlohnvereinbarung) ist es nicht nötig, dies im einzelnen zu begründen. Obwohl vollkommen unrealistisch, ist Keynes' Beschäftigungstheorie doch von der überwiegenden Mehrheit der jüngeren amerikanischen Nationalökonomern angenommen worden. Ältere Nationalökonomern werden eher geneigt sein, mit Prof. Frank Knight anzunehmen, daß sie die Wirtschaftswissenschaft in die Zeiten des schwarzen Mittelalters zurückgeworfen hat. Denn Keynes hat vernichtet, wofür die Klassiker gefochten hatten: die Kenntnis, daß Geldverfälschungen nicht zu einem neuen und höheren Beschäftigungs-„Gleichgewicht“ führen können, sondern bestenfalls zu unbeständigen und vorübergehenden Zuständen. Beschäftigung kann nicht auf die Dauer durch Inflation geschaffen oder aufrecht erhalten werden.

Was die Inflation, wenn sie nicht mit Bestimmtheit erwartet werden kann, immerhin bewirkt, ist dies: Die Unternehmer machen Zufallsgewinne beim Verkauf von Gütern, die in der Vergangenheit zu niedrigeren Kosten produziert wurden. Diejenigen unter ihnen, die wegen ihrer Untüchtigkeit oder ihrer Unfähigkeit, die zukünftige Nachfrage richtig zu beurteilen unter normalen Umständen aus dem Wirtschaftsprozess ausgeschlossen worden wären, können darin verbleiben. Die Unternehmerschaft wird demoralisiert, ihre Produktionsmethoden werden unwirtschaftlich. Die Sparer aber, die ihr Geld direkt oder indirekt an Unternehmer ausgeliehen hatten, erleiden Verluste, da ihnen Zinsen und Kapital entwertet zurückgezahlt werden.

Nichtsdestoweniger kann eine inflatorische Wirtschaft eine geraume Zeit funktionieren, so lange nämlich wie die Preisentwicklung der Zukunft ungewiß ist, so lange also nur die vergangene und nicht auch die zukünftige Inflation in Rechnung gestellt wird. Was geschieht aber, wenn öffentlich erklärt und allgemein angenommen wird, die Regierung werde nicht gewillt oder in der Lage sein, die Inflation zu verhindern? Ist es nicht der Gipfel des Irrealismus — wie auch schlechter Theorie — anzunehmen, daß ein solches System auch nur zeitweise funktionieren kann?

Eine „angekündigte“ Dauerinflation wird offensichtlich nicht nur „langsam“ fortschreiten. Denn die zukünftige Inflation wird sofort auf allen Märkten diskontiert werden. Schnelle, plötzliche und möglicherweise kumulative Wirkungen auf das Preisniveau werden die Folge sein.

Die angekündigte Inflation wird aber noch zu einer weit destruktiveren Erscheinung, nämlich zum Gläubigerstreik führen. Warum sollte in der Tat jemand Staats- oder sonstige Anleihen kaufen oder überhaupt in Geld sparen, wenn er im Voraus weiß, daß der Kaufkraftverlust höher sein wird als die Zinsen nach Abzug der Steuern? Es ist richtig, daß Sparen eine Art Naturtrieb, wie der Geschlechtstrieb, zu sein scheint, und daß der Sparer das geduldige Wesen der Welt ist. Nichtsdestoweniger ist der Spartrieb nicht unzerstörbar: siehe den

DER KAMPF GEGEN DEN INFLATIONISMUS

Von Professor Dr. Wilhelm Röpke (Genf)

War es Disraeli oder Gladstone, der einmal gesagt hat, daß außer der Liebe den Menschen nichts so den Kopf verdrehe wie das Nachdenken über das Geld? Wie dem auch sei, es läßt sich kaum ein Feld auf dem Gesamtgebiet der gesellschaftlichen Einrichtungen finden, das so sehr wie dieses zwei Dinge miteinander vereinigt: einerseits höchst schwierig und andererseits von entscheidender Bedeutung für Gesundheit oder Krankheit nicht nur der Wirtschaft, sondern der Gesellschaft als Ganzes zu sein. Man vergegenwärtige sich, in welchem Maße unsere Epoche deshalb eine solche der Krisen und Revolutionen ist, weil sie eine solche der (hin und wieder von einer Deflation unterbrochenen) Inflationen ist, und man denke doch auch darüber nach, welchen verhängnisvollen Anteil daran die Tatsache hat, daß das Denken der Menschen — vor allem der verantwortlichen unter ihnen — in allen Fragen, die das Geld betreffen, sich vom Anker klarer Prinzipien losgerissen hat. Dabei vergesse man auch nicht, welches die alle Schwächen überstrahlende Tugend der Goldwährung gewesen ist: genau ein solcher Anker zu sein, der das Geld davor bewahrte, theoretisch zum Spielball aller nur denkbaren Spekulationen zu werden und praktisch zum Objekt einer ziellosen Währungspolitik, die Unheil über Unheil über die Wirtschaft und Gesellschaft unserer Zeit gebracht hat.

Mises' Geldtheorie: 1911, 1924 und 1953

Wer wie der Verfasser dieser Zeilen einer Generation von Nationalökonomien angehört, die in den Inflationen der Zeit nach dem ersten Weltkrieg — insbesondere in der verderblichsten unter ihnen, nämlich der deutschen — das beispiellose Versagen der Geldtheorie und den gleichzeitigen Zusammenbruch der Währungspolitik in erschütternder Weise erlebt hat, wird mit nie verlöschender Dankbarkeit eines einzigen Buches gedenken, das uns damals vor dreißig Jahren zu einem wahren Leuchtturm wurde. Was uns auch immer später von den Ansichten des Verfassers auf anderen Gebieten oder sogar von seiner Sozialphilosophie als Ganzem getrennt haben mag, so werden wir doch nie dieses Buch und die Dienste vergessen, die es uns geleistet hat und noch immer fortführt uns zu leisten, auch wenn wir uns dessen nicht immer bewußt sind. Ich spreche von *Ludwig von Mises* und seinem Werk „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“, das zuerst 1911 erschienen war und 1924 in 2. Auflage in unsere Hände kam. Nichts könnte mir willkommener sein, als eine aktuelle Gelegenheit zu haben, aufs neue davon zu sprechen, nicht allein mit Dankbarkeit gegenüber dem betagten Autor, der heute in seiner New Yorker Wohnung sein geistiges Werk mit unverminderter Kraft fortsetzt, und in pietätvoller Erinnerung, sondern auch in sehr nachrücklicher Hervorhebung der Bedeutung, die dieses Buch noch immer für uns besitzt. Ja, vielleicht heute in besonderem Maße, da eine neue Epoche geldtheoretischer Verwirrung und geldpolitischer Irrtümer, ausgelöst, wenn auch nicht eindeutig verschuldet durch Keynes und seine Lehre, auf einen Abschluß drängt und in allem, was das Geld und den Kredit betrifft, die Rückkehr zur theoretischen Klarheit wie zur praktischen Vernunft nicht länger hinauszuschieben ist.

Diese Gelegenheit ist heute gekommen. Sie bietet sich dadurch, daß das Standardwerk unseres zum Amerikaner gewordenen Freundes vor kurzem unter dem Titel „The Theory of Money and Credit“ (New Haven: Yale University Press, 1953) in einer neuen englischen Ausgabe erschienen und damit nicht nur wiederum zugänglich geworden, sondern auch durch zeitgemäße Zusätze bereichert worden ist. Noch einmal lassen wir diese logische Kette klar und durchsichtig geform-

ter Gedanken an uns vorüberziehen, die in der für den Verfasser charakteristischen Weise mit dem Salz der Ironie und mit dem Pfeffer der Entrüstung über die Irrtümer und Irrwege gewürzt sind, die soviel Unglück angerichtet haben. Noch einmal erfrischen wir uns an dem Mut und der schneidenden Schärfe, mit der hier mit den Waffen, die in gleichem Maße der klassischen Geldtheorie und der modernen Werttheorie entnommen sind, der Kampf gegen jene Irrtümer und Irrwege aufgenommen wird. Noch einmal lassen wir uns den Weg durch diese klassischen Kapitel von den „Funktionen des Geldes“ bis zu den „Problemen der Kreditpolitik“ führen, und noch einmal wünschen wir, daß recht viele andere sich dieser Führung anvertrauen möchten. Noch einmal erinnern wir uns, was uns selber einst diese damals bahnbrechenden Untersuchungen über Kreditschöpfung, über die Funktionen des Zinses, über Zwangssparen und über die monetäre Verursachung der Konjunkturschwankungen bedeutet haben, und noch einmal legen wir sie möglichst vielen anderen ans Herz. Selbst denen, die alle diese Dinge so sehr in sich aufgenommen haben, daß sie, wie das so oft geschieht, des Pioniers vergessen, kann es nicht schaden, wenn sie die Gelegenheit der — leicht lesbaren — englischen Neuausgabe benutzen, um ihre Vorstellungen an der Quelle wieder aufzufrischen.

„Monetary Reconstruction“

Es ist selten, daß ein solches Buch fast ein halbes Jahrhundert nach seinem ersten Erscheinen noch immer frisch genug geblieben ist, um einer Neuausgabe in hohem Maße würdig zu sein. Das ist eine hohe Auszeichnung. Aber es ist ganz unvermeidlich, daß es in diesem Zeitraum die Patina eines Buches angenommen hat, das in einer Zeit entstanden ist, deren Probleme, Erfahrungen und Debattepunkte, so interessant sie bleiben, vielfach doch nicht mehr die unsrigen sind, während andere an ihre Stelle getreten sind. Es gehört zu jener Gattung von Büchern, deren ehrenvolles, aber leicht melancholisches Schicksal es ist, sich selber in ihrer Aktualität zu schaden, indem und soweit sie eine neue communis opinio schaffen helfen. Es ist ihr Ruhm, sich selber zu verdunkeln, statt des weniger rühmlichen Schicksals, sich von anderen überholen und verdunkeln zu lassen, während es unsere Schuldigkeit ist, das nicht zu vergessen.

Der Verfasser dieses Buches besitzt Weltweisheit genug, um sich deswegen nicht zu kränken, und es ist zu hoffen, daß er das darin liegende Kompliment gerade wegen seiner Ehrlichkeit nicht verachten wird. Um so nachdrücklicher aber müssen wir ihm auch dafür danken, daß er mit einer Frische, die keine Patina erkennen läßt, von den klassischen Teilen seines Buches die Brücke zur Gegenwart geschlagen hat, und zwar durch einen umfangreichen Schlußteil, der uns unter dem Titel „Monetary Reconstruction“ die Folgerungen mitteilt, welche er aus seiner Theorie für die großen geld- und kreditpolitischen Probleme unserer Zeit zieht. Wer ihn kennt — und welcher Nationalökonom und Wirtschaftspolitiker wäre das nicht? —, wird sich von vornherein nicht darüber im unklaren sein, welche Folgerungen dies sind. Wer sie für richtig hält, wird sich über die Kraft und Entschiedenheit freuen, mit denen sie ausgesprochen sind. Wer sie aber verwirft, wird sie hofentlich nicht lesen, ohne über diese Worte eines im ehrlichen Kampfe um Freiheit und Vernunft ergrauten, die meisten an Erfahrungen übertreffenden und ungewöhnlich scharfsinnigen Mannes ein wenig nachdenklich zu werden und sich ernstlich zu fragen, ob Mises so unrecht hat, wenn er die Inflation unserer Zeit als „the true opium of the people administered to



Frankfurter Bank

gegründet
1 8 5 4

— Außenhandelsbank —



them by anti-capitalist governments and parties“ entlarvt und den Band mit folgenden Sätzen schließt, die hier zur weiteren Kennzeichnung des Buches und seines Geistes zitiert seien: „The present unsatisfactory state of monetary affairs is an outcome of the social ideology to which our contemporaries are committed and of the economic policies which this ideology begets. People lament over inflation, but they enthusiastically support policies that could not go on without inflation. While they grumble about the inevitable consequences of inflation, they stubbornly oppose any attempt to stop or to restrict deficit spending . . . There cannot be any question of the gold standard as long as waste, capital decumulation, and corruption are the foremost characteristics of the conduct of public affairs. Cynics dispose of the advocacy of a restitution of the gold standard by calling it utopian. Yet we have only the choice between two utopias: the utopia of a market economy, not paralysed by government sabotage, on the one hand, and the utopia of totalitarian all-round planning on the other hand. The choice of the first alternative implies the decision in favor of the gold standard“.

Nicht „deflations-blind“

Diese Stellen sind charakteristisch für die Stoßrichtung des ganzen Buches. Es stört den Inflationismus in allen seinen geistigen und politischen Schlupfwinkeln auf und stellt ihn zum Kampfe. Nicht, daß der Verfasser blind sei gegen die Möglichkeit einer Deflation und ihre wirtschaftlichen Verheerungen. Im Gegenteil, eine der interessantesten und aktuellsten Stellen des Buches findet sich dort, wo er auf die ver-

hängnisvollen Folgen der Deflation hinweist, die sowohl nach den Napoleonischen Kriegen wie nach dem ersten Weltkriege dadurch entstanden ist, daß der Goldpreis nicht dem durch die Inflation gehobenen Preisspiegel angepaßt worden ist — ein Fehler, den die Welt heute wiederholt, solange nicht endlich der amerikanische Goldankaufspreis von 35 Dollars pro Unze entsprechend hinaufgesetzt worden ist. Aber da die schlimmste Nachwirkung einer solchen illusionistischen Politik immer darin besteht, durch die Folgen der so herbeigeführten Deflation nur dem Inflationismus neue Argumente zu liefern, so bricht sich auch hier nur um so stärker jene säkulare Tendenz zur Inflation Bahn, an der als einer betrüblichen Konstante nicht zu zweifeln ist, der so gut wie alles — der Mechanismus der modernen Demokratie, die vorherrschenden Ideologien, die Massenpsychologie, das Geflecht der Interessen und die Struktur der modernen Gesellschaft — in die Hand arbeitet und die das schleichende Gift unserer Kultur ist.

Der Widerstand der Wissenschaft gegen diese säkulare Tendenz zur Inflation ist bedenklich schwach geworden. Die raffiniertesten Theorien unserer Zeit — auch hier ist wieder Keynes als Ausgangspunkt zu nennen — haben ihn mit Argumenten unterhöhlt, denen die geistige Konstitution vieler nicht gewachsen ist und die daher den Wunsch nahelegen, daß unser Autor sich ausführlich mit ihnen auseinandergesetzt haben möchte. Aber das sollte das Verdienst eines Buches nicht herabsetzen, in dem der Widerstand gegen den Inflationismus jene Kraft gewonnen hat, die allein von Klarheit des Geistes und Unbestechlichkeit des Urteils ausgehen kann.

DIE POLITIKER UND DIE WÄHRUNG

Von Prof. Dr. Günter Schmölders

Mit dem Satz¹⁾ „Die gefährlichsten, wenn vielleicht auch ahnungslosen Feinde der Sparer und der Währung sitzen heute auf den Bänken des Parlaments“ hat Professor Dr. Karl-Maria Hettlage, Ministerialdirektor im Finanzministerium von Rheinland-Pfalz, kürzlich einen regelrechten Sturm im Wasserglas ausgelöst, obwohl er damit nur eine Tatsache feststellte, die für die Eigenart der wirtschafts- und finanzpolitischen Willensbildung in der Demokratie nun einmal kennzeichnend ist.²⁾ Die Ausgabenfreudigkeit und die Nachgiebigkeit der Parlamente gegenüber solchen Gruppen, die vom Staat Unterstützungen, Vergünstigungen oder Kredite verlangen, wächst im Quadrat mit der Nähe des Wahltermins; Parteien, Koalitionen und Regierungen entdecken ihr Herz für stimmkräftige Wählerschichten, denen geholfen werden muß, und beilegen sich, diese Hilfe in Gesetzen und Verordnungen zu fixieren, meist jedoch ohne konkrete Vorstellungen darüber, was die Summe ihrer und aller sonstigen Maßnahmen zur Steigerung und Fixierung von Ansprüchen an das Sozialprodukt für die Währung bedeutet.

Im Zeitalter der Goldwährung blieb diese menschlich-allzumenschliche Schwäche der parlamentarisch-politischen Willensbildung im allgemeinen ohne ernsthafte Folgen, solange alle Partner des administrativen und monetären Ablaufs sich streng an die ihnen durch dieses Währungssystem vorgeschriebenen Spielregeln hielten. Das Erfordernis des jährlichen Haushaltsausgleichs sorgte für eine ausreichende steuerliche oder anderweitig „abschöpfende“ Finanzierung der beschlossenen Mehrausgaben oder Mindereinnahmen; der Zwang zur jederzeitigen Einlösung ihrer Noten oder Einlagen in Gold veranlaßte die Notenbank zu einer vorsorglichen Liquiditätspolitik, die das Abströmen ihrer monetären Goldbestände ins Ausland durch rechtzeitige Krediteinschränkungen mit ihrer kostendrückenden und dadurch exportfördernden Wirkung verhinderte oder kompensierte, während zugleich das erhöhte Landeszinnsniveau Auslandsgelder herbeizog; die Lohnforderungen der Gewerkschaften stießen auf die letztlich am Weltmarktpreisniveau orientierte Obergrenze der Produktionskosten, deren Überschreitung Unrentabilität, Exportverluste und er-

neute Krediteinschränkungen, wenn nicht sogar Betriebsstilllegungen und Arbeiterentlassungen nach sich zog.

Der abgeschaltete Automatismus . . .

Dieser vielbewunderte, nach dem Zusammenbruch der Weltwirtschaft 1930/31 aber auch vielgeschmähte „Automatismus“ besaß eine Nebenwirkung, die in dem hier zur Rede stehenden Zusammenhang als besonderer Vorzug gelten muß; die Grenzen, bis zu denen die einzelnen Gruppen und Bevölkerungsschichten ihre politisch geltend gemachten Lebensansprüche ausdehnen konnten, waren durch das anonyme Funktionieren der Märkte und die sich auf ihnen vollziehende Preisbildung bestimmt und damit der Verantwortung der Regierung und der sie unterstützenden Parteien entzogen. Ob eine an Weltwirtschaft und Goldwährung beteiligte Volkswirtschaft sich eine Erhöhung ihrer „unproduktiven“ Staatsausgaben oder eine Steigerung der Lebenshaltung aller oder einzelner ihrer Bevölkerungsschichten „leisten“ konnte, darüber bestimmten anonyme Markt- und Kreislauf-„Gesetze“, nicht die von den Wählern berufenen oder zu berufenden Politiker und Gesetzgeber, die ihrerseits an übersehbare Aufgaben und klare Grundsätze gebunden waren; der Finanzminister hatte dafür zu sorgen, daß Ausgaben und Einnahmen der öffentlichen Kassen im Gleichgewicht blieben, der Notenbankpräsident, daß die Liquidität der Zentralbank, in Goldmünzen und -barren berechnet, die vorgeschriebenen Prozentsätze nicht unterschritt, und der Exporteur belehrte die Fabrikanten, welche Erlöse ihnen der Weltmarkt für ihre Erzeugnisse äußerstenfalls zugestehen würde, welche Produktionskosten einschließlich Lohnaufwendungen demnach höchstens erwirtschaftet werden konnten.

Mit der Abkehr vom Goldautomatismus und dem Übergang zur „autonomen“ oder „manipulierten“ Papierwährung sind inzwischen auch diese Automatismen des binnenwirtschafts-

1) Hettlage, K. M.: *Über Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit in der Verwaltung*, in: *Mitteilungen der Kommunalen Gemeinschaftsstelle für Verwaltungsvereinfachung*, Juli 1956.

2) Vgl. hierzu die Betrachtung in Heft 22/1956, S. 820.

lichen Gleichgewichts ausgeschaltet worden; zugleich sind in Wissenschaft und Praxis die Spielregeln und Grundsätze, von denen das Zusammenwirken der Marktpartner und administrativen Stellen im Goldwährungszeitalter geleitet war, in Zweifel gezogen, relativiert oder schlechthin als „entthronte Ideale“ bezeichnet worden.³⁾ Das gilt für den jährlichen Haushaltsausgleich ebenso wie für die von der Pflicht zur Gold-einlösung ihrer Noten befreite Liquiditätspolitik der Zentralbank, aber auch für die autonome Lohn- und Preispolitik der „Sozialpartner“, die Sozialpolitik einschließlich der Rentengesetzgebung und die Beschlußfassung über die öffentlichen Ausgaben schlechthin; an die Stelle der anonymen Entscheidungen des Marktes tritt die Willensbildung gewählter oder beamteter Politiker, denen noch dazu die früher als unwandelbar geltenden festen Grundsätze und Spielregeln mit Vorliebe als unverbindlich oder überholt hingestellt werden.

. . . und die politisierte Währung

Die Währung, ehemals unantastbar durch ihre Verankerung in der natürlichen Knappheit des Goldes, in dem internationalen Automatismus der Wechselkurse und in den unbestrittenen Spielregeln der Zentralnotenbankpolitik, ist dadurch in unserer Zeit in weitem Umfange „politisiert“ und dem Zugriff der um die Behauptung und Verbesserung ihrer Lebensansprüche kämpfenden Gruppen und Bevölkerungsschichten preisgegeben worden; ein Finanzminister, der an dem Ideal des alljährlichen Haushaltsausgleichs festhält, gilt vielen als ebenso „unmodern“, wie es eine Zentralnotenbank wäre, die ihre Geldpolitik nach ihrem Gold- und Devisenbestand orientieren wollte. Vollends die „Sozialpartner“ fühlen sich bei Aushandlung der Löhne und Preise weitgehend unabhängig von Rücksichten auf die Währung, deren „Spiraleffekte“ sie nicht übersehen, oder auf die Weltmärkte, deren Preisbildung ihrerseits durch fiktive Wechselkurse und mehr oder weniger „weiche“ Währungen verfälscht ist. Die Währung, in Inflationszeiten geradezu ein Spielball gänzlich unverantwortlicher Kräfte und Mächte, ist infolgedessen heute auch in normalen Zeiten dem Ringen der politischen Gruppen um die Lebensansprüche der hinter ihnen stehenden Wähler und Tarifpartner in ganz anderem Grade ausgesetzt als ehemals; ihre Stabilität wird aus einem Axiom, einem „Datum“ des Wirtschaftsgeschehens, zu einem Problem, das täglich aufs neue gelöst werden muß und zu dessen Lösung keinerlei feste Maßstäbe oder allgemein anerkannte Grundsätze mehr zur Verfügung stehen, die den Politikern unmittelbar einleuchtend oder auch nur halbwegs plausibel erscheinen könnten.

Dazu kommt allerdings noch ein weiterer Umstand, der von der öffentlichen Meinung bisher noch weit weniger aufgenommen worden ist als die labile Situation, in der sich die Währung schon aus den bisher betrachteten Gründen befindet. Die Tatsache, daß mehr als ein Drittel oder gar nahezu die Hälfte der volkswirtschaftlichen Einkommensströme, der jährlichen Vermögensbildung und Kassenhaltung nicht mehr dem in sich geschlossenen Kreislauf der privaten Wirtschaft vorbehalten ist, sondern in der einen oder anderen Weise über die öffentlichen Kassen aller Art mit ihren andersgearteten Dispositionen geleitet wird, beschränkt unvermeidlich das Dispositionspotential der Geld- und Kreditpolitik; die Kredit- und Diskontmaßnahmen der Zentralbank wirken ja, im großen und ganzen betrachtet, nur noch auf die eine Hälfte der monetären Bewegungsmassen ein, während die andere davon mehr oder weniger unberührt bleibt.

Überforderte Notenbankpolitik

Otto Veit hat auf der letztjährigen Kreditpolitischen Tagung dieser Zeitschrift darauf hingewiesen, daß ganze Bereiche, wie beispielsweise der staatlich geförderte Wohnungsbau, praktisch zinsunempfindlich geworden sind, während die hohe Besteuerung auf der anderen Seite ebenfalls dahin wirkt, die Brems- und Selektionswirkung der (steuerlich als Betriebsausgaben abzugsfähigen) Fremdkapitalverzinsung abzuschwächen. Die Geldpolitik der Zentralbank ist damit, soweit es sich um das Mittel der Diskontmaßnahmen handelt, auch im Bereich der privaten Wirtschaft in ihrer Wirkungsbreite und -tiefe bedeutend eingeschränkt worden; der Offen-Markt- und der Mindestreservenpolitik, die beide ebenfalls nur auf die private Seite der Volkswirtschaft wirken können, fällt damit eine Aufgabe zu, der sie schon quantitativ in Boomzeiten kaum noch gewachsen sein können.

³⁾ Näheres vgl. Schmolders, G.: Finanzpolitik, Berlin und Heidelberg 1955, S. 252 ff.

Auf der anderen Seite hat es die Geldpolitik der Zentralbank in einer modernen Volkswirtschaft nicht mehr nur mit dem Umlauf ihrer Noten und den von ihr selbst gewährten Krediten, sondern daneben mit dem ganzen Kreditschöpfungspotential der privaten Wirtschaft und den zusätzlichen Giralgeldkreisläufen zahlreicher öffentlicher und halböffentlicher Kassen, Sondervermögen und Fonds zu tun, deren Dispositionen ihrerseits in mannigfacher Art und Weise politischen Einflüssen unterliegen. Charakteristisch für die dem monetären Gleichgewicht von dieser Seite her drohende Gefahr ist der „Colin-Clark“-Effekt, wie die krediterzeugende Kraft hoher Steuern in der neueren Finanzwissenschaft gern bezeichnet wird; eine Vorfinanzierung steuerlicher Verpflichtungen der privaten Unternehmungen durch die Banken und sonstige Geldinstitute bedeutet eine Schaffung zusätzlicher Ansprüche an das Sozialprodukt, denen keinerlei „produktive“ Leistung gegenübersteht, wie sie bei der Diskontierung echter Handelswechsel immerhin wenigstens vorausgesetzt wird.

Für die private Kreditschöpfung andererseits liegt in der Liquidität der Geldinstitute, soweit sie sich einigermaßen im Gleichschritt halten, praktisch überhaupt keine Grenze, da sie kaum Bargeld erfordert; das gleiche gilt für die große Masse der Geldbewegungen in der rein finanziellen Sphäre des Geld- und Kapitalmarktes, insbesondere auch der Börse. Überall werden hier im Einvernehmen zwischen Kreditnehmern und Geldinstituten, Lieferanten und Abnehmern, Teilzahlungskunden und Ladengeschäften, Finanzämtern und Steuerpflichtigen, ja zwischen Bundesvermögensträgern wie Bahn und Post, Ländern und Gemeinden und anderen fiskalischen und parafiskalischen Gebilden bargeldlose Zahlungen geleistet, versprochen und prolongiert, die letztlich an irgendeiner Stelle als Ansprüche auf das Sozialprodukt präsentiert werden können; freilich können sie auch, vorübergehend oder für die Dauer, durch Verwendung zur Schuldentilgung oder Überweisung an das Zentralbanksystem „stillgelegt“ oder sonst monetär unschädlich gemacht werden. Worauf es in diesem Zusammenhang ankommt, ist nur der Hinweis auf die Unbeständigkeit, Unvoraussehbarkeit und Unmeßbarkeit dieser Geld- und Kreditschöpfung, die sowohl durch Steuerzahlungen oder Vorgriffe auf spätere Einkommensteile (Abzahlungsverträge) wie durch „produktive“ Investitionen ausgelöst werden kann, deren Wirkung auf das Verhältnis zwischen Gesamtnachfrage und -angebot, das letztlich den Geldwert bestimmt, infolgedessen nicht vorauszusehen ist.

Mit dieser ungemein labilen und vielerlei Zugriffen preisgegebenen Währung haben es die Politiker, die sich für die finanziellen Belange von Bund und Ländern, für die Interessen der breiten Schichten oder der Rentner, für Landwirtschaft, Handel oder Gewerbe, für den Mittelstand oder für andere Gruppen einsetzen, heute zu tun. Niemand kann von ihnen verlangen, daß sie die komplizierten und vielschichtigen Zusammenhänge, die die monetären Vorgänge mit Zahlungsgleichgewicht zwischen Preis- und Lohnniveau, Angebot und Nachfrage, Investition und Ersparnis verbinden, in jeder Phase der Auseinandersetzungen vollkommen durchschauen und zur Richtschnur ihrer Entscheidungen machen; und doch wäre dies die Voraussetzung dafür, die Währungsfrage innerpolitisch auf sich beruhen zu lassen, wie dies in der Goldwährungsperiode am Platze war. Die Gefahr, daß den monetären „Vorgriffen“ auf das Leistungspotential der Volkswirtschaft, wie sie von den Sozialpartnern, den öffentlichen Haushalten und den kreditnehmenden Investoren unabhängig von- und nebeneinander geltend gemacht werden, schließlich die Deckung im erweiterten Sozialprodukt fehlt, dessen Zuwachs einem anderen Rhythmus und anderen marktlichen und außermärklichen Bedingungen unterliegt, als sie den weitgehend politisch motivierten und aus Machtkämpfen resultierenden Ansprüchen an das Sozialprodukt zugrundeliegen, ist infolgedessen nicht von der Hand zu weisen; die Währung ist am meisten durch diejenigen gefährdet, die am wenigsten von diesen Zusammenhängen verstehen oder auch nur etwas davon hören wollen.

Volkswirtschaftlicher „Nachhilfe-Unterricht“

Es rächt sich heute, daß in der Vergangenheit die Beschäftigung mit wirtschaftlichen Dingen in der Skala der kulturellen Werte als zweitrangig betrachtet zu werden pflegte; auch das „Juristenmonopol“, das die Ausbildung der höheren Verwaltungsbeamten beherrschte und weitgehend noch heute be-

herrscht, trägt keine geringe Mitschuld an der weitverbreiteten volkswirtschaftlichen Unbildung oder gar Halbbildung vieler Verantwortlicher in Regierung und Parlament. Wenn heute, noch nicht zehn Jahre seit der Währungsreform von 1948, von neuem der Schutz der Sparer zu einer organisatorisch und politisch vordringlichen Aufgabe geworden ist, so darf dies als Warnzeichen nicht so sehr für die Stabilität unserer Währung, als vor allem für die Problematik unserer politisch-parlamentarischen Willensbildung gelten; der volkswirtschaftliche „Nachhilfeunterricht“, der unseren führenden Politikern heute durch die öffentliche Diskussion der Währungsgefahren erteilt werden muß, die sich aus ihren Projekten ergeben, ist ein Hinweis auf die Versäumnisse, die auf diesem Gebiet zu beklagen sind.

Abhilfe könnte vielleicht die Beschäftigung mit den Zahlen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bieten, die wenig-

stens gewisse quantitative Vorstellungen von den Globalgrößen der Volkswirtschaft vermittelt; der weitgehend qualitativ-psychologisch bedingten Problematik des Währungsgeschehens wird auch dieser Elementarkursus nicht gerecht. Die Beratung der Politiker durch Sachverständige ist in Mißkredit gekommen, seit Sachverstand und Amts- oder Geschäftsinteresse sich in vielen Fällen als untrennbar gekoppelt erwiesen haben; die Abgeordneten, die noch ein Gefühl dafür besitzen, sachlich überfragt zu sein, wollen wenigstens nicht noch dazu „überfahren“ werden. In den Vereinigten Staaten steht ihnen ein überparteilicher, mit qualifizierten Kräften besetzter „Reference Service“ zur Verfügung; auch das Vorhandensein derartiger Institute vermag jedoch nicht das Vertrauen zu ersetzen, das die erste Voraussetzung für ein engeres Verhältnis zwischen den Politikern und dem uneigennützigem Rat unabhängiger Fachleute ist.

Zukunft des Dollar — Zukunft der Demokratie

Von Professor Dr. Ludwig von Mises (New York)

Man verkennt die Probleme unserer Tage, wenn man von der Zukunft des Dollar spricht, ohne darauf hinzuweisen, daß es dabei um die Zukunft der demokratisch-republikanischen Staatsform geht. Der Dollar ist siech, weil die Politik der Parteien ihn hinsiechen läßt. Nur eine radikale Neugestaltung der politischen Ideologie könnte zu geordneten Währungsverhältnissen zurückführen.

In der „bösen“ Zeit des wirtschaftspolitischen Liberalismus wurde es als selbstverständlich hingenommen, daß die Bürger die Kosten des Staatsapparates zu bestreiten haben. Im Haushalt des Einzelnen erschien der Staat als ein Ausgabenposten. Heute herrscht die Auffassung vor, daß der Staat das Volk zu erhalten habe. Der Einzelne fragt: Was bekomme ich vom Staat? Er findet, daß der Staat ihm mehr schulde als er ihm wirklich gibt. Und als Wähler verleiht er dieser Auffassung Ausdruck.

Noch vor wenigen Jahren hielt man es für möglich, die Staatsausgaben vorwiegend durch Besteuerung der „Reichen“ zu decken. Progressive Besteuerung der Einkommen, der Vermögen und der Hinterlassenschaften sollte das Geld für eine den vermeintlichen Interessen der „werkstätigen“ Schichten dienende Politik beschaffen. Von dieser Methode darf man jedoch nichts mehr erwarten. In den Vereinigten Staaten würde selbst vollständige Konfiskation aller Einkommen über 25 000 Dollar kaum einige wenige Prozent des gegenwärtigen Fehlbetrages im Budget decken. Wollte man alle Staatsausgaben aus Steuereingängen bestreiten, müßte man auch die Empfänger der Staatswohlthaten besteuern. Das Prinzip des Wohlthatenspendenden Staates ist unvereinbar mit dem Prinzip des von Steuererträgen erhaltenen Staates. Der Wohlfahrtsstaat kann ohne schrankenlosen Inflationismus nicht bestehen. Das ist der Sinn der leidenschaftlichen Propaganda für schlechtes Geld.

Hören wir drei Stimmen: So heißt es in dem von Keynes verfaßten britischen Staatsdokument vom 8. April 1943, das die Bewegung einleitete, die zur Errichtung des International Monetary Fund führte: „Kreditausweitung . . . vollbringt das Wunder, Steine in Brot zu verwandeln.“ — Im Jahre 1946 erklärte der Chairman der Federal Reserve Bank of New York, Mr. Beardsley Ruml, in einem Vortrag: „Jeder souveräne Staat, der eine Institution besitzt, die in der Art einer modernen Zentralbank funktioniert und dessen Währung weder in Gold noch in irgendeine andere Ware einlösbar ist, genießt endgültige Unabhängigkeit vom Geldmarkt seines Landes.“ — Im Jahre 1944 erklärte Professor A. B. Lerner in einem Buche, das allgemein gepriesen wurde: „Der Zweck der Besteuerung ist keineswegs die Beschaffung von Geld, da doch die Regierung alles Geld, das sie benötigt, drucken kann; die wahre Absicht der Besteuerung ist, dem Steuerzahler weniger Geld zu belassen.“

Es ist nicht lange her, da wurde selbst in den Kreisen der offiziellen Wirtschaftswissenschaft die Zulässigkeit eines Defizits im Staatshaushalt mitunter bestritten. Auch die radikalere

Stimmen bechränkten die Befürwortung eines Defizits auf die Jahre schlechter Konjunktur und nahmen als selbstverständlich an, daß Überschüsse in den Jahren guten Geschäftsganges das Gleichgewicht wieder herstellen werden. Doch heute ist in den Vereinigten Staaten das Defizit zum System erhoben. Die Vorstellung, daß man ohne Defizit auskommen könne, wird als längst abgetaner Aberglaube verspottet. Wehe dem, der darauf hinweist, daß Defizit Inflation bedeutet. Unter Inflation versteht die offizielle Sprache nicht eine gewaltige Vermehrung der Geldmenge, sondern was die unausweichliche Folge einer derartigen Vermehrung ist: die fortschreitende Verteuerung aller Waren und Dienstleistungen. Nicht die Regierung macht Inflation, sagen die Sprachrohre der Bürokratie, sondern die Gewinnsucht der kapitalistischen Unternehmer.

„Something for nothing“

Der amerikanische Wähler beurteilt den Mann, der um seine Stimme wirbt, nach seinen Leistungen und Versprechungen. In den Wahlen für den Kongreß versichert der Kandidat, daß er sich für den Bau eines neuen Postamtsgebäudes oder für einen Zuschuß aus Bundesmitteln für die Verbesserung des städtischen Kanalisationssystems einsetzen werde. Der Kandidat für die Präsidentschaft spricht von einer Ausdehnung der Sozialversicherung, von gewaltigen öffentlichen Arbeiten zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit, von einer Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns. Alle suchen die Wähler durch Versprechungen persönlicher Vorteile zu gewinnen. Der Wähler soll „something for nothing“, er soll etwas umsonst erhalten. Die Frage, wer die Kosten tragen soll, wird nicht berührt. Es wird als selbstverständlich angenommen, daß die anderen, die „Reichen“, alles bezahlen werden.

Es ist zuzugeben, daß mitunter auch Stimmen laut werden, die auf die Notwendigkeit hinweisen, überflüssigen Aufwand zu vermeiden. Doch der einzelne congress-man versteht unter Verschwendung öffentlicher Mittel nur das, was in den Wahlbezirken anderer Abgeordneter ausgegeben wird. Was für die Wähler seines Bezirkes geschieht, ist „im nationalen Interesse“ unbedingt notwendig. Das Um und Auf dessen, das hinter den Kulissen des Kongresses vor sich geht, ist die Verabredung: Stimmt Du für meine Belange, dann will ich für Deine stimmen.

Von diesem Gesichtspunkte ist die große Steuervorlage zu beurteilen, die gegenwärtig in Verhandlung steht. Die Demokratische Partei will durch gewaltigen Steuernachlaß Stimmen für die Wahl im November 1964 gewinnen. Die Ausgaben werden nicht nur nicht eingeschränkt, sie werden beträchtlich erweitert. Das Ergebnis ist wachsendes Defizit, wachsende Inflation.

Um so besser — denkt der Politiker der „Linken“. Die Inflation, die Verteuerung der Lebenskosten, macht die Massen unzufrieden; das wird uns die Möglichkeit bieten, unsere sozialistischen Pläne zu verwirklichen. Wir werden endlich dazu ge-

langen, Preise und Löhne festzusetzen und damit die ganze Wirtschaft behördlicher Lenkung zu unterwerfen. Das Ideal dieser Parteien, die sich heute in den Vereinigten Staaten „liberal“, fortschrittlich und demokratisch nennen, ist, was man in deutscher Sprache Zwangswirtschaft genannt hat.

Der große Betrug

Man versteht nun, weshalb alle „Realpolitiker“ die wenigen Verfechter der Rückkehr zu geordneten Währungsverhältnissen als Utopisten und Idealisten verspotten. Die Goldwährung würde den Politikern die Möglichkeit entziehen, ihre Verschwendungspolitik fortzusetzen. Was die Goldwährung auszeichnet, ist gerade das, daß sie die Gestalt der Kaufkraft der Geldeinheit unabhängig macht von der Einwirkung der Regierungen und der politischen Parteien.

Vor die Wahl gestellt zwischen dem Verzicht auf eine populäre Ausgabe und der Einführung einer unpopulären Steuer, zieht der durchschnittliche Politiker „ein wenig Inflation“ vor. Was der geordnete demokratische Staat braucht, ist Goldwährung der Bamberger Art, nicht etwa Goldkernwährung. Goldmünzen müssen im Verkehr umlaufen. Dann wird jeder Versuch einer Inflation die Wirkung des Gresham'schen Gesetzes auslösen, Gold wird sofort aus dem Verkehr verschwinden, und die Menge wird wissen und verstehen, was vorgeht. Der große Betrug, der Inflation ermöglicht, wird rasch aufgedeckt werden.

Demokratie und Parlamentarismus können auf die Dauer nicht ohne Goldwährung auskommen. Hemmungsloser Inflationismus führt nicht nur zum Zusammenbruch des Geldwesens. Er erzeugt auch die schwerste Krise aller volkstümlichen Regierungsformen.

Inflationen kann man wie Diktaturen nur bekämpfen, ehe sie die Macht übernommen haben.

Alfred Müller-Armack

Hinter den glitzernden Kulissen von staatlichen Maßnahmen zu „globaler“ Beeinflussung des wirtschaftlichen Geschehens geht unentwegt der alte Streit weiter: Läßt sich das sogenannte Wachstum, läßt sich die Vollbeschäftigung mit Kaufkraftstabilität vereinigen? Die Wirtschaftspolitiker versuchen immer wieder, diese Synthese als möglich und praktikabel darzustellen, aber die wirtschaftliche Wirklichkeit sieht anders aus, zum guten Teil schon insofern, als die sich als Lenker der Konjunktur gerierenden Experten gar nicht in der Lage sind, einen geraden Kurs zu steuern. Das gilt sowohl für die Geldpolitiker wie auch für die Fiskalpolitiker. Für den um Unvoreingenommenheit bemühten und sozusagen außenstehenden Beobachter wirkte es beispielsweise nicht gerade überzeugend, wenn die Deutsche Bundesbank fast zur gleichen Zeit, in der sie die Öffentlichkeit in ihrem monatlichen Bericht davon unterrichtete, die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik lasse „bisher keine Symptome erkennen, die eine Auflockerung der Kreditpolitik angezeigt erscheinen ließen . . .“ — es wirkte nicht gerade überzeugend, wenn die Notenbank achtundvierzig Stunden später den Diskont- und den Lombardsatz senkte, im gleichen Atemzug aber verlauten ließ, dies bedeute keinen Kurswechsel. Die Dramatisierung, die einige Zeitungen diesen Vorgängen widmeten, ging jedoch ein wenig zu weit. Es gab und gibt viel Wichtigeres: Noch weniger überzeugend wirkt die sogenannte antizyklische Fiskalpolitik, wenn unmittelbar nach der Beschlußfassung des Gesetzgebers über eine Maßnahme, die mindestens momentan als Steuererhöhung zum Zwecke der Geldsterilisierung wirken soll, wenn also unmittelbar nach Einführung des in mehr als einer Hinsicht problematischen Zuschlags zur Einkommen- und Körperschaftsteuer ein Haushaltsplan für 1971 mit rund 12 Prozent Plus gegenüber 1970 und mit Steigerungsraten von jeweils 8 bis 9 Prozent für die folgenden Jahre publiziert wird — Signale für weitere Forcierung der Superkonjunktur!

Die Macht der Inflation

Das muß zunächst einmal dazu führen, daß die Skepsis gegenüber der „Globalsteuerung“ sich verstärkt. Die Sorge, das Schiff könnte ins Schlingern geraten, wächst um so mehr, als gleichzeitig die Divergenzen in der Beurteilung der konjunkturellen Aussichten, ja bereits der gegenwärtigen Situation sich zu erweitern scheinen. Wenn ein zu strenger Objektivität neigender und zugleich über einen weiten Horizont verfügender Industrieller wie Gerd Take, der Vorstandsvorsitzer von Siemens, die „Morgensonne der Rezession“ schon am Himmel stehen sieht, so wiegt eine solche Feststellung doch wohl etwas mehr als der anhaltende Streit der wissenschaftlichen Institute der verschiedensten Art, die sich wieder einmal in esoterischen intellektuellen Duellen ergehen, wobei ein immer deutlicher werdendes Desinteressement der sogenannten öffentlichen Meinung zu konstatieren ist. Viele Leute fangen an, es für möglich zu halten, daß wir nach amerikanischem Muster in eine Entwicklung hineinrutschen, bei der trotz flaueren Geschäftsganges die schleichende Inflation andauert. Andere orakeln von neuem über die angebliche Notwendigkeit, daß die Bundesrepublik sich durch erneute Wechselkursänderung von der internationalen Geldentwertung abhängen müsse. Wieder andere malen den Zwang zur Errichtung administrativer Dämme gegen den Inflationimport, gegen den Zufluß von Auslandsgeld an die Wand, verbunden mit dem Versuch, die Kreditexpansion im Innern durch Kontingentierung, Plafondierung, oder wie immer man es nennen mag, zu unterbinden.

Alle diese Überlegungen verdecken den Blick auf die tiefen Gründe der Unvereinbarkeit von Kaufkraftstabilität und Vollbeschäftigung. Diese beiden Ziele sind, wie das deutsche Beispiel zeigt, doch offensichtlich so lange unvereinbar, wie man unter Vollbeschäftigung einen Zustand verstanden wissen möchte, in dem praktisch die große Masse der Arbeitnehmer jeden Tag den Arbeitsplatz nicht nur ohne Risiko wechseln kann, sondern ganz im Gegenteil mit der Chance höheren Einkommens. Das ist es, was die allgemeine Inflationsmentalität ausmacht, wie man sich neuerdings ausdrückt, und an dieser Stelle reichen die Wurzeln weit in den Boden der Abneigung gegen einfache Prinzipien der Marktwirtschaft und der Verständnislosigkeit ihnen gegenüber hinein. Professor Karl Schiller spricht von seiner

Überzeugung, daß Unternehmer und Arbeitnehmer „die gemeinwirtschaftlichen Erfordernisse beachten werden“ — eine blasse Illusion angesichts der Realitäten eines überstrapazierten Arbeitsmarkts, auf dem weder „einkommenspolitische“ Schlagworte noch moralisierende Hinweise auf „das Ganze“, das Gesamtinteresse, das Gemeinwohl, oder wie immer man dieses Phantom betiteln mag, die Fakten zu ändern vermögen. Wenn den Menschen das Bewußtsein eingepflegt wird, daß die politischen Führer für Herrn Jedermanns Arbeit und Verdienst geradestehen haben und daß ihnen der Himmel den Verstand gegeben habe, dieses Versprechen wahrzumachen, so verflüchtigt sich das Gefühl, daß der einzelne selbst mit seiner Leistung sich die Garantie für seine Existenzmöglichkeiten zu schaffen hat, daß also, anders ausgedrückt, das Gemeinwohl nur als Summe individueller Leistungen und eines universellen Konkurrenzdrucks verstanden werden kann. In einer geistigen Atmosphäre, wie sie durch die Theorien des Wohlfahrtsstaates erzeugt und von den modernen Politikern konserviert wird, helfen keine Symptomkuren und keine Tricks wie zum Beispiel die Methoden der Geldstilllegung oder Geldfreigabe je nach der konjunkturellen und monetären Situation. Der Gedanke, die Regierung darüber befinden zu lassen, wieviel Geld die Staatsbürger ausgeben sollen oder können oder dürfen und wieviel ihnen jeweils entzogen werden müßte, um eine Art von Gleichgewicht auf den Märkten der Güter und Leistungen zu schaffen, mag allen, die an die Machbarkeit des Wirtschaftslebens glauben, bestechend erscheinen. In Wirklichkeit hat aber die Praktizierung dieser Rezepte der New Economics bisher nicht viel anderes bewirkt, als daß die Steuerbelastung gestiegen und die Inflation, wenn nicht beschleunigt, so doch keineswegs gebremst worden ist.

Es gehört schon eine gute Portion Illusionismus dazu, von dem jetzt eingeleiteten Experiment der Geld-Sterilisierung durch den Steuerzuschlag etwas anderes, Besseres zu erhoffen. Auch wer sich vor Prophezeiungen zu hüten strebt, wird befürchten müssen, daß die Einkommensverkürzung lediglich oder überwiegend zu Lasten der Sparquote gehen wird, die ohnehin Labilitätssymptome zu zeigen beginnt. Kann man, um ins Konkrete zu gehen, vom Staatsbürger erwarten, daß er seiner Ehefrau eine Kürzung des Wirtschaftsgelds vorschlägt oder gar aufzwingt? Die Inflation mit Steuerzuschlägen zum Stehen bringen zu wollen, ist schlicht gesagt, weltfremd, unter anderem auch schon deshalb, weil, wie man leider sagen muß, das Rückzahlungs- oder Anrechnungsversprechen einfach nicht geglaubt wird. Damit ist nicht gesagt, daß die regierenden Männer dolos handeln, aber daß das Publikum ihnen dies zutraut, das kann kaum zweifelhaft sein. Vielleicht wären solche Eindrücke gar nicht entstanden, wenn die Konjunkturpolitiker einschließlich des Finanzministers den Steuerschuldnern eine Verzinsung der vor auszuhaltenden Beträge in Aussicht gestellt hätten, denn dann würden diese Summen den Charakter einer Art von Krediten erhalten, wenn auch von Krediten mit Kontrahierungszwang. Abgesehen davon wirkt die Nichteinhaltung der gesetzlich statuierten Verpflichtung zur Abschaffung der sogenannten Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer enttäuschend und stärkt das Mißtrauen auch in die Währung.

Es ist kein Verlaß auf Vater Staat — dieses Gefühl ist weit verbreitet, und so befürchtet heute wohl die Mehrzahl der

Staatsbürger, daß die Regierenden den Steuerzuschlag allenfalls aus dem Erlös späterer Steuererhöhungen zurückzahlen werden. Schon allein diese Vermutungen machen den Zuschlag untauglich als konjunkturpolitisches Instrument. Zugleich löst der Zuschlag verstärktes Streben nach Hinaufschraubung der Nominaleinkommen, der Löhne und Gehälter aus, ein Streben, dem angesichts der Situation auf dem Arbeitsmarkt nichts entgegensteht — außer Deklamationen, die sich jetzt besonders rasch abnutzen. Dies wiederum ist es, das sei hier wiederholt, was die allgemeine Inflationsmentalität ausmacht.

Alfred Müller-Armacks Ausspruch, der als Motto am Anfang dieser Skizze steht, läßt dabei verschiedene Deutungen zu. Man kann ihn als eine Mahnung auslegen, die heute vielerorts übliche Verharmlosung der Inflation zu bekämpfen und es nicht erst so weit kommen zu lassen, daß die Inflation „die Macht übernimmt“, oder aber als Resignation, als Klage, es sei schon so weit gekommen, sie, die Inflation, habe die Machtübernahme schon vollzogen, und demgemäß sei der Widerstand aussichtslos. Diese zweite Version ist, das sollte nicht verheimlicht werden, bereits weit verbreitet, und zwar nicht nur bei uns, sondern auch draußen in der Welt, wobei die Unterschiede der Auffassungen nur noch graduell zu verstehen sind. Die Skepsis gegenüber der Stabilität kann sich auf die historische Erfahrung berufen, wonach noch niemals eine Geldeinheit ihre Kaufkraft auf die Dauer behalten hat. Das läßt sich in der Tat nicht bestreiten, aber man könnte dieser Feststellung immerhin entgegenhalten, daß eine Zivilisation, die so vieles einstmals unmöglich Erscheinende verwirklicht hat, die in Technik und Organisation so viele Fortschritte erzeugt hat, wie es tatsächlich geschehen ist, doch vielleicht auch mit dieser Aufgabe fertig werden könnte: die Kaufkraft des Geldes stabil zu halten. Muß die Tatsache, daß dies bisher nicht gelungen ist, zugleich bedeuten, daß es nie gelingen kann? Müssen wir uns damit zufrieden geben, die Inflation bei kleinem Feuer zu halten? Möglicherweise wird auch dies nicht gelingen können, wenn die Politiker sich weiter darauf kaprizieren, die Supervollbeschäftigung zu garantieren und auf diese Weise den Inflationsgeist zu kultivieren.

Das Jahrhundert der Inflationen, diesen Titel gab vor einigen Jahren Erwin Hielscher einem Buch, in dem er die Erfahrungen eines langen Lebens niederlegte, Erkenntnisse und Vermutungen, erwachsen auf dem Boden bankgeschäftlicher, administrativer und theoretischer Betätigung, wesentlich mitbestimmt durch Mitwirkung bei der Geldreform von 1948, also bei dem Schlußstrich unter die bislang letzte Inflations-„Machtübernahme“ der deutschen Geschichte. Menschliche und ökonomische Hoffnungen sträuben sich gegen eine Resignation, in die solche Formeln wie die vom Jahrhundert der Inflation oder der Aphorismus von Müller-Armack ausufern könnten. Zugleich ist aber die Gefahr nicht gering zu schätzen, daß aus einer solchen Resignation heraus sich Strohhalme anbieten wie etwa ein Rückfall in zwangswirtschaftliche Methoden im Innern wie nach außen, negative Devisenbewirtschaftung und quantitative Kreditkontrollen — sie würden am Ende die Währung nur noch mehr diskreditieren: Dies eine wenigstens sollte man aus der Geschichte gelernt haben. Mit Stückweiser Preisgeber der Freiheit erkaufen wir uns nicht mehr, sondern weniger Vertrauen und gefährden desto gründlicher die Stabilität. V. M.