

6463

GELDPOLITIK UND WELTWIRTSCHAFT

EINE UNTERSUCHUNG
DER WELTWIRTSCHAFTLICHEN KONSEQUENZEN
MONETÄRER KONJUNKTURPOLITIK

VON

DR. HANS GESTRICH



1934

JUNKER UND DÜNNHAUPT VERLAG / BERLIN

WII

Inhaltsübersicht.

	Seite
A. Monetäre Konjunkturpolitik und ihre Grundlagen.	1
1. Die Krisis als Ausgangspunkt	1
2. Die Gedankenwelt der monetären Konjunkturtheorie	3
a) Monetäre Veränderungen als Voraussetzung von Konjunkturschwankungen	4
b) Die Wirkungsweise monetärer Faktoren	6
c) Die Ingangsetzung des monetären Konjunkturmechanismus	9
aa) Bankpolitik	11
bb) Unternehmerische Disposition	12
cc) Der Staat	14
3. Methoden und Zielsetzung monetärer Konjunkturpolitik	15
a) Notenbankpolitik	17
b) Staatliche Ausgabenpolitik	18
c) Valuta- und Goldpolitik	20
d) Das Indexproblem	20
B. Internationale Konjunkturverbundenheit und nationale Konjunkturpolitik.	23
I. Internationalität der Depressionen	23
1. Wechselkurs und Konjunktur	23
2. Interessenkonflikte durch Weltdepression	26
II. Möglichkeiten nationaler Konjunkturpolitik	29
1. Aufgabe des festen Wechselkurses (Devaluierung)	31
2. Manipulierung der Zahlungsbilanz	31
3. Goldabgaben und Auslandskredit	31
C. Die Wirkungsweise nationaler Konjunkturpolitik.	32
I. Devaluierung	32
1. Wesen und Sinn des Verfahrens	32
a) Devaluierung nur ein Rahmen	33
b) Die Reaktion des Preissystems	35
2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft	37
a) Die Wirkung auf das Land selbst	37
b) Die Wirkung auf die anderen Länder	40
II. Manipulierte Zahlungsbilanz	44
1. Wesen und Sinn des Verfahrens	44
a) Manipulierungsmethoden	44
b) Die Reaktion des Preissystems	46
2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft	47
a) Die Wirkung auf das Land selbst	47
b) Die Wirkung auf die anderen Länder	48

	Seite
III. Goldabgaben und Auslandskredit	49
1. Wesen und Sinn des Verfahrens	49
a) Bereitstellung des Kredits	49
b) Die Reaktion des Preissystems	52
2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft	52
a) Die Wirkung auf das Land selbst	52
b) Die Wirkung auf die anderen Länder	53
D. Der Gestaltwandel der Weltwirtschaft	54
1. Wachsender Interventionismus in der Krise	56
2. Wirkungstendenz monetärer Einflüsse	58
a) Verschärfung des Interventionismus durch vereinzelt Vorgehen	58
aa) Kampf gegen die Devaluierungskonkurrenz	58
bb) Manipulierung der Zahlungsbilanz	59
b) Auflockerung des Weltmarktes durch gemeinsames Vorgehen	59
aa) Verallgemeinerung der Devaluierung	60
bb) Internationale Konjunkturpolitik ohne Devaluierung	61
3. Möglichkeiten eines Wiederaufbaus	62
a) Herstellung eines neuen Paritätensystems	63
b) Die Erhaltung und Pflege eines neuen Systems fester Wechsel- kurse	64

A. Monetäre Konjunkturpolitik und ihre Grundlagen.

1. Die Krisis als Ausgangspunkt.

Die Bedeutung der Vorgänge in der Kreditsphäre für den Konjunkturverlauf ist ein Problem, das innerhalb der nationalökonomischen Wissenschaft bereits seit langer Zeit erörtert wird. In der modernen Theorie ist dieses Thema seit Schumpeters „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“ heimisch¹⁾. Inzwischen hat sich eine reichhaltige Literatur auf diesem Gebiet entwickelt, innerhalb deren die mannigfachsten Nuancen unterschieden werden könnten. Jedoch nicht diese Vielfältigkeit, nicht die rein geistige Schärfe der Auseinandersetzungen hat diesem Teil der nationalökonomischen Theorie in jüngster Zeit das — manchmal schon etwas bedenklich stimmende — Interesse weitester Kreise gewonnen. Es ist etwas ganz anderes: die ungeheure Aktualität der Gedankengänge! Bis zum Jahre 1929 befaßten sich damit lediglich zünftige Wissenschaft und zeitweise die theoretisch interessierten Kreise der Publizistik und Journalistik. Dann entwickelten sich langsam die Erörterungen, ob die Bindung der Währungen an das Gold für die Weltkrisis verantwortlich zu machen sei. Höchste Aktualität erlangte die Fragestellung nach der monetären Komponente des wirtschaftlichen Verfalls, als im Jahre 1931 die große Geld- und Kreditkrisis über die Welt hereinbrach, die das klassische Land der Goldwährung zur Aufgabe des Goldstandards zwang. Die finanzielle und wirtschaftliche Lage in England wurde durch diesen Vorgang so stark beeinflußt, daß sich alsbald anderen Ländern die Frage aufdrängte, ob sie nicht dem Beispiel Englands folgen sollten. In England selbst wie in allen übrigen Ländern wurden nun die Theorien von Hawtrey, Keynes, Mitchell, Hahn usw. aus der Sphäre wissenschaftlicher Erörterungen in Büchern und Vierteljahreszeitschriften in die Sphäre hitziger Meinungskämpfe in Wochenzeitschriften und Tageszeitungen hinübergezogen. Dabei wurde natürlich viel vergrößert, vereinfacht und verbogen, der stets bereite Dilettantismus erhielt reichliche Nahrung und schoß üppig ins Kraut. Aber dem stand doch auch eine echte

¹⁾ Bei dogmenhistorischer Korrektheit müßte man allerdings sehr viel weiter zurückgreifen. Schon Hume könnte als Vorläufer bezeichnet werden. Wir begnügen uns damit, auf die allgemeiner bekannten Autoren hinzuweisen.

Bereicherung der Diskussion gegenüber: die Konfrontierung der Theorie mit den Nöten des Tages brachte neue Fragestellungen, deren Erörterung der Wirtschafts- und Finanzpolitik neue und vielleicht sehr segensreich verwertbare Richtlinien an die Hand gibt. Eine solche neuartige Fragestellung ist auch die nach der weltwirtschaftlichen Bedeutung kreditärer Maßnahmen, die uns speziell beschäftigen soll. Der rechnermäßige Vorteil in der Preisstellung für den Export, der sich für England aus dem Absinken des Pfundkurses ergab, hat diese Frage seit 1931 in den Vordergrund treten lassen.

Es sind also historische Ereignisse, von denen unsere Fragestellung ausgeht. Dennoch soll es nicht unsere Aufgabe sein, diese historischen Ereignisse zu beschreiben und ihre Zusammenhänge im einzelnen zu analysieren. Unser Ziel ist nicht die historische Darstellung von Vorgängen, die zu einem großen Teil doch als einmalig angesehen werden müssen, weil sie ja keineswegs nur durch Maßnahmen und Entwicklungen in der Geld- und Kreditsphäre, sondern in höchstem Maße durch politische Ereignisse verursacht waren. Wir greifen aus der Fülle dieser Ereignisse ein Problem heraus und heben es ins allgemeine: indem wir beobachten, daß monetäre und kreditäre Maßnahmen den Gang der Dinge offenbar stark beeinflussen haben, stellen wir die Frage, welchen Einfluß solche Maßnahmen überhaupt haben können und müssen. Unsere Ergebnisse werden daher in einer Hinsicht weniger, in anderer Hinsicht mehr als Historie sein. Einerseits können wir nichts darüber sagen, ob jemals alle die Maßnahmen, mit denen wir uns beschäftigen, angewandt werden, unter welchen — die erstrebte Wirkung fördernden oder hemmenden — politischen Bedingungen. Wir können also bei noch so weit getriebener Kasuistik keine Prophezeiungen machen. Andererseits können wir auch gedanklich Maßnahmen in der Geld- und Kreditpolitik voraussetzen und ihre Wirkungen vorstellen, die bisher noch nicht angewandt worden sind. Wir können — um den beliebten und auch treffenden Vergleich mit der Krankheitsbehandlung zu gebrauchen — Medikamente fabrizieren; ob es Fälle geben wird, wo ihre Anwendung indiziert ist, ob Ärzte vorhanden sein werden, die sich auf ihre Anwendung verstehen, liegt nicht in unserer Hand. Aber deswegen ist die Bereitstellung von Medikamenten doch nicht überflüssig. Daher scheuen wir nicht den Vorwurf, daß wir „nur“ Theorie oder richtiger gesagt, denkbare Anwendungsfälle einer Theorie geben. Wären derartige theoretische Überlegungen den Politikern (aller Länder) von 1931 und 1932 geläufig gewesen, so hätten sie den Zusammenbruch des

internationalen Kreditgebäudes vielleicht nicht so tatenlos mit angesehen und sich noch obendrein eingebildet, daß dies eine „gesunde Reinigung“ sei.

Bei allem Bekennermut zum theoretischen Charakter unserer Überlegungen möchten wir jedoch betonen, daß wir ein praktisches Ziel verfolgen: der Anlaß zu unseren Überlegungen kommt aus der Not der Gegenwart, der weltwirtschaftlichen Depression. Wenn wir auch von hier aus zu allgemeiner gültigen Resultaten vordringen wollen und daher auch unser Problem allgemeiner stellen, so darf dabei dieser Ausgangspunkt nicht vergessen werden. Deswegen dürfen wir nicht von einem gedachten Gleichgewichtszustand in der Wirtschaft ausgehen und uns diesen durch monetäre und kreditäre Maßnahmen verändert denken. Daß man bei einer derartigen — leider nur allzuoft angewandten — Methode zu einer völligen Ablehnung der Maßnahmen kommen muß, ist beinahe selbstverständlich. Die Anhänger monetärer und kreditärer Maßnahmen gehen jedoch immer von einem Krisenzustand der Wirtschaft aus, dessen Besserung und Heilung sie dadurch erreichen wollen. Dies muß auch für unsere Problemstellung maßgebend sein: die weltwirtschaftliche Wirkung monetärer und kreditärer Aktionen muß betrachtet werden unter der Annahme, daß die Weltwirtschaft sich in einem krisenhaften Zustand bei gedrückten Umsätzen und gedrückten Preisen befindet. Nimmt man die Weltwirtschaft in voller Blüte, in lebhafter Aktion an, so besteht kein Anlaß, auf belebende Maßnahmen zu sinnen.

2. Die Gedankenwelt der monetären Konjunkturtheorie.

Ehe die weltwirtschaftlichen Probleme kreditärer Konjunkturpolitik betrachtet werden, die das eigentliche Ziel dieser Darstellung bilden, ist es notwendig, in die Gedankenwelt der einer solchen Politik zugrunde liegenden Theorie einzuführen. Es ist darüber zwar in den letzten Jahren in Zeitungen und Zeitschriften viel geschrieben worden. Das hat aber keineswegs bewirkt, daß die Vorstellungen weiterer interessierter Kreise hierüber klarer geworden sind. Vielmehr ist es so gegangen, als wenn eine gute Opernmelodie den Leierkästen und Klavierschülern ausgeliefert worden ist: schlecht ausgeführt und entstellt, erweckt sie Grauen statt Interesse, und wenn die Autoren der monetären Theorien lesen, was vielfach eifrige Wirtschaftsquacksalber aus ihr gemacht haben, so werden ihre Empfin-

dungen nicht viel anders sein als diejenigen Verdis gegenüber den Leierkästen.

Keineswegs können wir uns nun mit dem Versuch einer dogmenhistorischen Skizze befassen. Es interessieren hier keine Einzelheiten und Nuancierungen, so wichtig sie dem einzelnen Autor scheinen mögen. In großen Linien wollen wir das Gedankengebäude zeichnen, das das Geburtshaus der kreditären Konjunkturpolitik ist. Denn, um es noch einmal zu wiederholen: auf die Konjunkturpolitik kommt es uns an, auf ihre Möglichkeiten und Konsequenzen.

a) Monetäre Veränderungen als Voraussetzung von Konjunkturschwankungen.

Der Hauptinhalt konjunktureller Schwankungen sind Veränderungen der mengenmäßigen Güterumsätze, nächst dem auch des Preisniveaus. Alle übrigen typischen Konjunkturercheinungen außerhalb der Geldsphäre: mehr oder weniger Arbeitslosigkeit, mehr oder weniger Produktionsmengen, Güterverkehr usw. sind durch Steigen oder Fallen der Güterumsätze bedingt, bilden Teilgebiete des gesamtwirtschaftlichen Güterumsatzes.

Es ist nun ein feststehendes, unbestrittenes Resultat der Konjunkturbeobachtung, daß der konjunkturelle Aufschwung mit Ausdehnung des Kredits und steigendem Geldumlauf einhergeht. Hier setzen die Überlegungen der monetären Theorie ein. Schon die reine, nicht am Konjunkturproblem orientierte Geldtheorie stellt zwischen „Handelsvolumen“ (worunter alle nicht geldmäßigen Vorgänge zusammengefaßt werden), Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes eine feste Beziehung her. Steigendes Handelsvolumen (d. i. der Tatbestand des Konjunkturanstiegs) bei gleichbleibenden Preisen oder steigenden Preisen ist nur möglich, wenn die Geldmenge oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt. Blieben sie gleich, so müßten gemäß der Geldtheorie die Preise fallen, was sofort eine Tendenz zur Produktionseinschränkung, Arbeitslosigkeit usw., also zur Schrumpfung des Handelsvolumens auslösen würde.

Es ist eine grundlegende Feststellung, die F. A. Hayek gemacht hat, daß alle nicht monetären Konjunkturtheorien eine derartige Bewegung des Kreditvolumens und Geldumlaufs stillschweigend als selbstverständlich voraussetzen. Es hat also jeder Konjunkturanstieg „inflationären“, jeder Konjunkturabstieg „deflationären“ Charakter. Hiermit ist allerdings keineswegs, wie dies vielfach geglaubt wird, der Kausalzusammenhang konjunkturellen Geschehens festge-

legt. Es ist damit nicht gesagt, daß der *Anstoß*, die letztlich wirkende Ursache eines Konjunkturanstiegs in der Ausdehnung des Kredits und Geldumlaufs liegt, sondern nur, daß *ohne* eine solche kein anderweitiger Anstoß wirksam werden kann. Das gleiche gilt umgekehrt von Konjunkturabstieg und Schrumpfung des Kredits. Kreditausdehnung und Kreditschrumpfung sind der *monetäre Mechanismus*, dessen sich jede Konjunkturentwicklung notwendigerweise bedienen muß. Es gibt zwar Vertreter der Auffassung, die allein in der Bewegung der Zinssätze und der Kreditpolitik auch die *Ursachen* der Konjunkturbewegung sehen wollen. Jedoch ist dies durchaus keine notwendige Konsequenz der hier skizzierten Auffassung. Schumpeter z. B. hat selbst die Bedeutung der Kreditausdehnung für den Konjukturanstieg auseinandergesetzt, lehnt aber für sich die Bezeichnung als monetärer Konjunkturtheoretiker ausdrücklich ab, weil er den *eigentlichen* Anstoß der Konjunkturbewegung nicht in der monetären Sphäre sucht. Man müßte also, genau genommen, kreditäre oder monetäre Konjunkturtheorie im engeren und im weiteren Sinne unterscheiden. Zur ersteren würden nur diejenigen gehören, die in Zinshöhe und Kreditbereitschaft *allein* die Ursachen der Konjunkturbewegung sehen. Zur monetären oder kreditären Konjunkturtheorie im weiteren Sinne würden alle gehören, die eine Mitwirkung von Geld und Kredit beim Konjukturanstieg für unerläßlich halten. Uns interessiert im wesentlichen nur diese kreditäre Konjunkturtheorie im weiteren Sinne. Denn sie genügt, die Möglichkeit bewußter Konjunkturbelebung mit dem Mittel der Kreditausdehnung grundsätzlich anzuerkennen.

Diese kurze dogmenhistorische Abschweifung bietet Veranlassung, einem weitverbreiteten Irrtum über die monetäre Konjunkturtheorie entgegenzutreten. Man glaubt fast immer, daß es den Anhängern derselben in erster Linie darauf ankommt, daß Geldmanipulationen stattfinden und sich daraus Veränderungen in den Preisziffern der Wirtschaft ergeben. In Wirklichkeit liegt diese rein geldmäßige Betrachtungsweise dem monetären Konjunkturtheoretiker fern; ihn interessieren genau wie jeden anderen Konjunkturtheoretiker letzten Endes die realen Wirtschaftsvorgänge, die sich im Konjunkturwechsel abspielen: Güterumsatz und Güterproduktion, Steigen und Fallen der Arbeitslosigkeit, Einkommensgestaltung usw., kurzum, diejenigen Vorgänge, die den eigentlichen Inhalt und Sinn wirtschaftlicher Tätigkeit ausmachen. Unterscheiden tut sich die monetäre Konjunkturtheorie von anderen Betrachtungsweisen da-

durch, daß sie annimmt, daß diese realen Wirtschaftsvorgänge von den Vorgängen in der Geld- und Kreditsphäre stark beeinflußt werden. Die Abweichung von der älteren theoretischen Tradition liegt darin, daß das Geld nicht nur als ein „Schleier“ vor den Vorgängen in der „wirklichen“ Wirtschaft angesehen wird, sondern als ein wesentlicher Einflußfaktor.

b) Die Wirkungsweise monetärer Faktoren.

Daß Veränderungen der Geldmengen und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bestimmte Veränderungen des Handelsvolumens oder des Preisniveaus hervorrufen, ist lediglich der Ausgangspunkt für eine Konjunkturbetrachtung, die dem Faktor Geld einen maßgebenden Einfluß zuschreibt. Ihre eigentliche Aufgabe ist darzulegen, wie und warum solche Veränderungen in der Geldsphäre erhebliche Wirkungen auf die realen Wirtschaftsvorgänge haben. Wir müssen uns bei unserer Skizzierung wiederum auf das allerwesentlichste beschränken.

Die Wirkung monetärer Vorgänge hängt im wesentlichen davon ab, in welchem Zustand sich die Wirtschaft bei ihrem Auftreten befinden wird. Betrachten wir zunächst den Fall, daß die Geldmenge größer wird oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt. Trifft eine derartige Veränderung auf eine Wirtschaft, deren Produktionsmöglichkeiten im wesentlichen ausgenützt sind, deren Arbeitskräfte fast durchweg beschäftigt sind, die sich, kurz gesagt, bereits in einer konjunkturellen Höhenlage befinden, so werden die zusätzlich auf die verschiedenen Märkte kommenden Geldbeträge Preissteigerungen hervorrufen. Keineswegs wird sich dies überall gleichmäßig durchsetzen, sondern die Erhöhung des Preisniveaus wird an einigen Punkten beginnen und sich von dort aus allmählich fortpflanzen. Die Preissteigerung wird sich nicht gleichmäßig auf alle Güter und Leistungen erstrecken, sondern die eine mehr und die andere weniger erfassen. Daraus ergeben sich dann Verschiebungen in den Preisrelationen, die sich in den einzelnen Unternehmungen als Veränderung von Kosten und Erlöspreisen darstellen, dementsprechend auf die Dispositionen der Unternehmer einwirken und dadurch Veränderungen im Produktionsgefüge und in der Einkommensbildung hervorrufen. Im ganzen wird außer einer solchen Verlagerung im einzelnen eine nominelle Erhöhung des Preis- und Einkommensniveaus stattfinden. Da wir aber von der Annahme aus-

gehen, daß die betreffende Volkswirtschaft schon vor Eintreten der monetären Vorgänge ihre durch Naturschätze, Arbeit und Kapital bestimmten Produktionsmöglichkeiten voll ausgenutzt hatte, so kann eine Verbesserung in der realen Güterversorgung insgesamt hierdurch nicht eintreten. Da man ferner annehmen muß, daß vorher der Mechanismus der Preisbildung die Produktivkräfte in die wichtigsten Verwendungen bereits hineingelenkt hatte, so kann die durch die monetäre Veränderung bewirkte Umlenkung der Produktivkräfte in diesem Falle nur eine schlechtere Ausnützung derselben bedeuten, die sich früher oder später in Mängeln der Güterversorgung bemerkbar machen muß und früher oder später korrigiert werden muß. Diese Verschlechterung und diese Notwendigkeit späterer Korrektur wird desto stärker sein, je stärker und längerdauernd der monetäre Einfluß war. Dies ist das Bild der Inflation, deren verheerende Wirkung die meisten europäischen Länder, am stärksten Deutschland, in und nach dem Kriege kennengelernt haben. Dieses Bild wird gewöhnlich von den Gegnern kreditärer Konjunkturpolitik als Warnungstafel hingestellt. Aber es wird von ihnen nicht dazu gesagt, daß die Wirkungen nur deswegen so schlimm waren, weil die Geldausdehnung jegliches vernünftige Maß überschritt, vor allem aber, weil sie auf eine Wirtschaft traf, die gar keine Produktionsreserven hatte, deren Produktionsapparat vielmehr durch den Krieg völlig heruntergewirtschaftet war.

Ganz anders werden Ausdehnung der Geldmenge oder Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit wirken, wenn die davon betroffene Wirtschaft große unausgenützte Produktionsanlagen hat, und zwar nicht nur in diesem oder jenem Produktionszweig, sondern nahezu in allen. Dies ist nicht nur etwa eine gedankliche Konstruktion, sondern dieses Bild bietet die Volkswirtschaft in fast jeder Wirtschaftsdepression und in diesem Zustand befindet sich seit Jahren in höchstem Maße fast die ganze Welt. Unter solchen Bedingungen werden zusätzlich als Nachfrage auftretende Geldmengen sofort zusätzliches Warenangebot hervorrufen. Infolgedessen werden zunächst keine oder jedenfalls nur ganz vereinzelte Preissteigerungen auftreten, vielmehr werden sich nur die Umsatzmengen vermehren. Dies hat aber schon die wichtige Folge, daß die Produktion ausgedehnt wird und die Arbeitslosigkeit sich vermindert, das Gesamteinkommen nominal und real größer wird. Von einem gewissen Punkt ab werden zweifellos auch Preissteigerungen eintreten, die aber nun wiederum neues Warenangebot, das bei den früheren Preisen nicht herstellbar war, hervorgerufen, damit weitere Produktionsausdehnung und

Verringerung der Arbeitslosigkeit bewirken. Erst wenn im wesentlichen alle Produktionsstätten in Gang gesetzt und alle Arbeitskräfte eingestellt sind, wenn überhaupt keine Produktivitätsreserve mehr vorhanden ist, können zusätzliche Geldmengen auf den Märkten die im vorigen Absatz skizzierten schlimmen Wirkungen haben. Die „Inflationsgefahr“ ist also überhaupt erst für eine im konjunkturellen Aufschwung befindliche Wirtschaft aktuell.

Im Schema der Geldtheorie gesprochen, kommt es darauf an, ob die Vermehrung der Geldmenge oder Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auf ein ausdehnungsfähiges Handelsvolumen trifft oder nicht. Die Anhänger kreditärer Konjunkturpolitik haben natürlich immer den ersten Fall im Auge, und die Gegner suchen sie durch Schilderung des zweiten Falles zu widerlegen. Aber über den zweiten Fall besteht unter den denkenden Nationalökonomien volle Einigkeit. Und solange die Wirtschaft in vollem Gange ist, werden nur Dilettanten empfehlen, sie durch Kreditausdehnung noch weiter anzustacheln. Die kreditäre Konjunkturpolitik ist ein aktuelles Thema geworden durch den Zustand, in dem sich die einzelnen Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft als Ganzes seit 1930 befinden.

Es dürfte kaum nötig sein, in gleicher Weise darzulegen, daß Verringerung der Geldmengen oder Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zur Krise und Depression führen. Eine Verringerung der auf den Märkten als Nachfrage auftretenden Geldmengen wird nacheinander den Güterabsatz stocken lassen, die Preise werden fallen, zunächst können einige Unternehmungen nicht mehr mit, dann werden es mehr, und so häufen sich Produktionseinstellungen, Arbeitslosigkeit, Konkurse usw. ¹⁾.

Die konjunkturpolitisch entscheidende Frage ist, ob sich diese Abwärtsbewegung notwendigerweise an einem gewissen Punkte von selbst auffängt. Auf Grund früherer Konjunkturerfahrungen und der traditionellen nichtmonetären Konjunkturtheorie ist dies die Meinung, die wohl auch heute noch starke Anhängerschaft findet. Nach unserer Auffassung kann es so sein und ist es wohl oft so gewesen, aber es muß nicht so sein. Der Prozeß deflatorischer Selbstzerstö-

¹⁾ Unzutreffend ist die häufig anzutreffende Formulierung, daß in der wirtschaftlichen Krisis „der Preismechanismus nicht mehr funktioniert“. Er funktioniert sogar sehr prompt. Nur muß man beachten, daß der Faktor Geld wesentlich die Richtung bestimmt, in der der Preismechanismus wirkt. Unter den Bedingungen einer Deflation wirkt er eben zerstörend. Die Aufhebung dieser Bedingungen erzeugt, ebenfalls durch den Preismechanismus, einen Aufschwung.

rung hat, wie wir noch im einzelnen sehen werden, gerade so wie der gegenteilige Prozeß der Inflation in sich die Tendenz, sich immer weiter fortzusetzen. Es kann nicht als notwendig und selbstverständlich erwiesen werden, daß eines Tages von selbst der Unternehmungsgeist wieder erwacht und bereitwillige Finanziere findet und sich hierdurch die Schrumpfung des Geldumlaufs beendet. Hieraus ergibt sich, daß der Konjunkturverfall so lange dauern und so tiefe soziale und politische Wirkungen haben kann, daß der Staat sich zum Eingriff verpflichtet halten muß. Dies war die Lage, der sich die Staatslenker mindestens seit 1931 gegenüber sahen und aus der sie im unterschiedlichen Tempo und mit unterschiedlichen Methoden die Konsequenzen zogen.

c) *Die Ingangsetzung des monetären Konjunkturmechanismus.*

Die Wirkungsweise monetärer und kreditärer Faktoren wird anschaulicher hervortreten, wenn wir uns nunmehr der Frage zuwenden, wie eigentlich der geschilderte monetäre Mechanismus des Konjunkturablaufs in Gang gesetzt wird. Hierin liegt die eigentliche Frage nach der *V e r u r s a c h u n g* der Konjunkturen. Könnte ein bestimmter Umstand oder Anlaß als *e i n z i g e* Ursache angegeben werden, so wäre damit die *K o n j u n k t u r t h e o r i e* fertig. Gerade dies ist aber nicht möglich. Wir werden sehen, daß derartige Anstöße von ganz verschiedenen Seiten her einzeln oder zugleich ausfolgen können, aber nicht unbedingt und regelmäßig erfolgen müssen, daß unter den verschiedenen möglichen Ursachen keiner ein besonderer Vorgang eingeräumt werden kann. Aus diesem Grunde ist *F r i e d r i c h L u t z* ¹⁾ zuzustimmen, daß jede einzelne erlebte Konjunktur als eine historische Tatsache anzusehen ist, die individuell mit dem Handwerkszeug der Theorie untersucht werden muß, daß es also eine für alle Konjunkturen gültige, allgemeine Konjunkturtheorie nicht geben kann. Wenn im folgenden einzelne Anlässe zur Ingangsetzung des „inflatoren“ Mechanismus der Konjunkturbelebungs oder des „deflatoren“ Mechanismus des Konjunkturniedergangs aufgezählt werden, so kann eine solche Aufzählung niemals auf Vollständigkeit Anspruch erheben; denn es können immer neue Anlässe auftreten, die wir bisher noch nicht erlebt haben. Dennoch dürfte es wertvoll sein, die konjunkturelle Einflußnahme

¹⁾ Friedrich Lutz: Das Konjunkturproblem in der Nationalökonomie. Verlag: Gustav Fischer, Jena 1932.

bestimmter Faktoren, die wir heute bereits kennen, sich klar zu machen.

Vorher erscheint es nach den Diskussionserfahrungen der letzten Jahre notwendig, einige mehr technische Einzelheiten klarzustellen. Wenn Veränderungen der Geldmenge oder Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als notwendige Vorbedingungen des konjunkturellen Auf und Ab anzusehen sind, so wird hierbei Geld im weitesten Sinne verstanden. Es gehört also auch dazu das sogenannte „Giralgeld“ oder „Depositengeld“, das durch erhöhte Kreditgewährung der Kreditbanken, nicht der Notenbank, vermehrt und durch Einschränkung der Kreditgewährung vermindert wird. Es ist besonders wichtig, gerade diese Geldart im Auge zu behalten, da der größte Teil der Wirtschaftsumsätze durch sie vollzogen wird und da ferner gerade in diesem Teil des Geldwesens sich die größten Veränderungen und Schwankungen vollziehen. Es kann also in keiner Weise die Frage nach den Einflüssen aus der Geldsphäre durch statistische Daten lediglich über den Bargeldumlauf beantwortet werden. Gerade in Krisenzeiten ist häufig genug zu beobachten, daß zur Abwehr von Runs der Bargeldumlauf vermehrt wird, zugleich aber in viel größerem Umfange durch Einschränkung der gesamten Kreditgewährung der Giralgeldumlauf viel stärker zurückgeht, so daß in Wirklichkeit die gesamte Geldmenge zusammenschrumpft. Die konjunkturelle Wirksamkeit hängt selbstverständlich von der gesamten Geldmenge ab. Die moderne Geldtheorie betrachtet es als gleichgültig, von welcher Geldart aus die Einflüsse auf das Preisniveau ausgeübt werden. Es hat dieselbe Wirkung, ob man mehr Noten ausgibt, oder unter Ausnutzung des bargeldlosen Zahlungssystems mehr Giralgeld schafft. Wenn trotzdem auch heute noch, manchmal sogar in offiziellen und offiziösen Erklärungen, ein Unterschied zwischen „bedenklicher Währungsinflation“ und „unbedenklicher Kreditausweitung“ gemacht wird, so ist dieser Unterscheidung vielleicht manchmal eine politisch-psychologische Bedeutung, niemals aber eine sachlich-ökonomische beizumessen.

Die statistische Erfassung des monetären Einflußfaktors wird erheblich erschwert dadurch, daß auch die Umlaufgeschwindigkeit sowohl des Bargeldes wie des Giralgeldes eine ganz ungeheure Rolle spielt, in den statistischen Daten über Bargeldumlauf und Scheckguthaben aber nicht zutage tritt. Gehamsterte Noten haben keinen Einfluß auf Preise und Umsatz, ebensowenig Depositen, über die nicht durch Scheckzahlungen verfügt wird. Aus all diesen Gründen sind die monetären Einflüsse auf statistischer Grundlage nur sehr

schwer meßbar, größtenteils nur durch Rückschluß aus bestimmten gleichzeitig auftretenden Erscheinungen erfassbar.

aa) Bankpolitik.

Die rein monetäre Konjunkturauffassung (monetäre Konjunkturtheorie im engeren Sinne) schreibt den entscheidenden Einfluß der Notenbankpolitik zu. Das Erklärungsschema ist dann sehr einfach: reichliche Bargeldversorgung durch die Notenbanken veranlaßt auch die Kreditbanken zu reichlicher Kreditgewährung, der gesamte Geldumlauf steigt, und dies hat dann die geschilderten Wirkungen auf Wirtschaft und Preise. Das Umgekehrte ist der Fall, wenn die Notenbank den Bargeldumlauf verringert. Auf die Maßnahmen, mit denen die Notenbank operieren kann, kommen wir später noch zu sprechen. Darüber hinaus hat auch die Gebarung der Kreditbanken selbständige Bedeutung; sie können auf der gleichen Bargeldgrundlage durch höhere oder geringere Anspannung der Liquidität mehr oder weniger Kredit gewähren.

Daß weitgehende Kreditbereitschaft Voraussetzung des Konjunkturaufschwungs ist, wurde bereits eingehend erörtert¹⁾. Es fragt sich, ob dies allein genügt. Auch hier muß gesagt werden: es kann der Fall sein, aber es muß nicht sein. In England hat man 1932 und 1933 mit der Politik des leichten Geldes große Erfolge erzielt; in den Vereinigten Staaten hat die gleiche Politik zur gleichen Zeit keine nachhaltigen Wirkungen hervorzubringen vermocht. Es kommt eben nicht nur darauf an, daß die Kreditbereitschaft vorhanden ist, sondern auch darauf, daß sie ausgenutzt wird. Und hierzu sind weitere Voraussetzungen und Antriebskräfte notwendig, gerade für den Aufstieg. Hierin liegt der wichtigste Einwand gegen die monetäre Konjunkturtheorie im engeren Sinne. Umgekehrt aber ist eine Einschränkung des Geldumlaufs und der Kreditgewährung auf jeden Fall im Sinne eines konjunkturellen Abstiegs wirksam, da sich auch die schönsten Antriebskräfte nicht entwickeln können, wenn die Möglichkeiten der Finanzierung fehlen. In der Praxis wird es aber wohl kaum je vorkommen, daß das Banksystem von sich aus durch eine derartige Haltung der Konjunktur ein Ende macht. Fast immer wird es so sein, daß Stockungserscheinungen vorher aufgetreten sind und die Banken zu vorsichtigerer Kreditgewährung veranlassen, so daß der Einfluß seitens der Banken verstärkend zu einer vorhandenen Tendenz hinzutritt.

¹⁾ Siehe Abschnitt A 2 a S. 4 ff.

bb) Unternehmerische Disposition.

Die Frage, ob vorhandene Kreditbereitschaft ausgenutzt wird oder nicht, führt ohne weiteres auf die konjunkturelle Bedeutung, welche die Dispositionen der Unternehmungen haben. Sind sie investitionsfreudig, so wird der Kredit in Anspruch genommen, es werden damit Lieferanten bezahlt, Arbeiter entlohnt usw. Die Empfänger der Zahlungen sind dann ihrerseits auch wieder zu Bestellungen und Anschaffungen imstande und so wälzt sich die Belegung der Nachfrage allmählich von Markt zu Markt fort. Hört dagegen der Investitionswille der Unternehmerschaft auf, so muß notwendig eine Stockung eintreten. Diese braucht nicht dadurch veranlaßt zu sein, daß die Banken kein Geld mehr hergeben wollen. Es genügt, daß eine größere Anzahl von Unternehmungen mit Investitionen aufhören, es vorziehen, die Kredite abzudecken oder, wenn sie mit eigenem Kapital arbeiten, größere Beträge „auf die hohe Kante“ zu legen. Ihre bisherigen Lieferanten merken dies sofort an dem Ausfall ihrer Bestellungen, müssen Arbeiter entlassen, deren Nachfrageausfall sich alsbald in der Konsumsphäre bemerkbar macht, und so wälzt sich dann die Depression von Markt zu Markt.

In dieser Weise machen sich die Einflüsse geltend, die man unter der Formel „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ zusammenfaßt. Die dargelegte Belegung, oder im umgekehrten Falle Stockung, kann ganz von Unternehmungen ausgehen, die ohne Kredit, nur mit eigenem Kapital arbeiten. Man spricht sehr viel von eingefrorenen Debitoren, beobachtet aber selten, daß dies meist erst eine Folgeerscheinung des Einfrierens von Kreditoren sind.

Es läßt sich nichts Allgemeines darüber sagen, was zu Zeiten die Unternehmer dispositionsfreudig stimmt, was sie zu anderen Zeiten ängstlich und zurückhaltend macht. Daß politische Umstände hierbei eine große Rolle spielen, ist selbstverständlich. Es genügt z. B. aber auch, daß ein bestimmter Kreis von Investitionsaufgaben, wie etwa die Durchführung einer Reihe von technischen Neuerungen, der Ausbau eines neuen Verkehrsmittels und Ähnliches, durchlaufen ist. Die allgemeine Atempause, die dann eintritt, muß sich in der beschriebenen Weise als Stockung bemerkbar machen.

Von grundlegender Wichtigkeit ist nun die Tatsache, daß die Stockungstendenz kumulierend ist. Hört eine Reihe größerer Unternehmungen mit Anschaffungen auf, so sind ihre Lieferanten gezwungen, das gleiche zu tun. Macht sich erst eine allgemeine Umsatzstockung und allgemeiner Preisfall bemerkbar, so wird jeder mit An-

schaffungen usw. (Beispiel: Jahre 1929—1931) warten, ob die Preise noch weiter fallen, welche Verluste er noch zu gewärtigen hat usw. Werden dann auch die Banken ängstlich und fangen an, gerade in dieser schwierigen Lage Kredite zu kündigen, so wird das Verfallstempo außerordentlich verschärft (Beispiel: Jahre 1931/32). Eine Lösung der Krisis ist auf diesem Wege überhaupt nicht zu finden. Der Glaube, daß die Banken in ihrer Gesamtheit durch rücksichtslose Verminderung ihres Engagements ihren Status verbessern, ist ein fürchterlicher Irrtum¹⁾; denn jede allgemeine Kreditverkürzung zieht Zwangsverkäufe und weiteren Preisverfall nach sich und macht dadurch weitere Kreditpositionen schwach. In ruhigen Zeiten pflegt dies auch nicht zu geschehen. Die Banken halten still und geben nötigenfalls sogar noch etwas zusätzlichen Kredit. Dann tritt allmählich Beruhigung und Geldflüssigkeit ein, die Zinsen werden billig und eines Tages erwacht die unternehmerische Initiative und setzt einen neuen Aufschwung in Gang. So ist es oft gewesen, aber daraus zu schließen, daß es so sein muß und daß dies die einzig „natürliche“ Wendung zum Aufschwung ist, kann in keiner Weise als sicher und notwendig angenommen werden. Hat die unternehmerische Initiative einen zu schweren Schlag erlitten, so ist es denkbar, daß sie von selbst überhaupt nicht mehr erwacht. Die Jahre 1931 und 1932 haben diese Frage aktuell gemacht. Die oben (S. 9) aufgeworfene Frage, ob sich eine absteigende Konjunktur mit Sicherheit von selbst auffängt, ob es also einen theoretischen Depressionstiefpunkt gibt, ist verneinend zu beantworten. Denn es läßt sich nichts nachweisen, das die Unternehmungen auf j e d e n Fall zur Ausdehnung ihrer Dispositionen bewegen, sie womöglich dazu z w i n g e n könnte. Gerade deswegen ist der Eingriff des Staates unter Umständen unentbehrlich²⁾.

¹⁾ Für eine einzelne Bank ist es natürlich möglich, solange die anderen Banken nicht das Gleiche tun.

²⁾ Wenn in den Jahren 1931/32 durch die Gegner aktiver Konjunkturpolitik immer ins Feld geführt worden ist, durch ein Laufenlassen der Krise müßte die Wirtschaft von schwachen und leistungsunfähigen Unternehmungen „gereinigt“ werden, so hat die Erfahrung gezeigt, daß die Krisis selbst immer mehr Unternehmungen schwach gemacht hat. Die „Leistungsunfähigkeit“ bestand mehr und mehr lediglich in dem Vorhandensein von Schulden, die bei fallenden Umsätzen und Preisen gleich hoch blieben. Die Finanzierung mit Fremdkapital ist aber gerade in der modernen Wirtschaft noch kein Kriterium der Untüchtigkeit. Es hat einen guten Sinn, von einer Reinigungsfunktion der Wirtschaftskrisen zu sprechen, da tatsächlich die Schlechten und Untüchtigen zuerst fallen. Je länger aber eine Krisis dauert, je tiefer sie wird, desto mehr wird aus der Reinigung einfache sinnlose Zerstörung. Die Theorien vom „Vonselbstausbrennen“ der Wirtschaftskrisis und ihrer „Reinigungsfunktion“ haben auf die deutsche Wirtschaftspolitik der Jahre 1931/32 einen verhängnisvollen Einfluß gehabt.

cc) Der Staat.

Die Rolle, die der Staat als Konjunkturfaktor spielen kann und notwendigerweise in der einen oder anderen Richtung spielen muß, macht man sich am besten klar an Hand der Tatsache, daß bei den nichtstaatlichen Konjunkturfaktoren der entscheidende Punkt die Geldausgaben sind. Vergrößern die Unternehmungen ihre Ausgaben, sei es für Rohstoffe, Halbfabrikate und Löhne in laufender Produktion, sei es für Anschaffungen zur Betriebserweiterung, so steigt die Konjunktur. Schränken sie diese Ausgaben auf der ganzen Linie ein, so verfällt die Wirtschaft in Krise und Depression. Die Ausgaben des Staates spielen konjunkturell genau dieselbe Rolle. Bei dem großen Umfang, den in modernen Staaten die öffentliche Finanzwirtschaft hat, beeinflußt deren Gebaren die Gesamtnachfrage auf den Märkten erheblich. Es ist nun die entscheidende Frage, ob die staatliche Finanzgebarung sich der Konjunkturtendenz anschließt oder ihr entgegentläuft. Steigert der Staat seine Ausgaben bei ansteigender Konjunktur, so beschleunigt und verschärft er den Aufschwung. Schränkt er in der Depression seine Ausgaben ein, so verschärft er den wirtschaftlichen Verfall. Eine derartige, die an sich schon vorhandene Konjunkturtendenz stimulierende Finanzpolitik wird dem Staat an sich dadurch nahegelegt, daß seine Steuereinnahmen bei wirtschaftlichem Aufschwung steigen und Vermehrung der Ausgaben unbedenklich erscheinen lassen, in der fortschreitenden Depression dagegen rückgängig sind und eine Einschränkung der Ausgaben wünschenswert erscheinen lassen. Daher wird gerade aus finanzpolitischen Grundsätzen, die man im allgemeinen als die allein soliden und gesunden ansieht, eine staatliche Ausgabenpolitik entstehen, die dem konjunkturellen Abstieg oder Aufstieg weiteren Antrieb gibt. Der Konjunkturtendenz entgegen wird dagegen eine Finanzpolitik wirken, die im wirtschaftlichen Aufschwung mit Ausgaben zurückhält, in der Depression dagegen die Staatsausgaben steigert. Auf Einzelheiten einer solchen konjunkturausgleichenden Finanzpolitik werden wir im nächsten Abschnitt zurückkommen, insbesondere auf die Frage der Finanzierung. Vorerst begnügen wir uns damit, diese außerordentlich wichtige Stellung des Staates im Konjunkturzyklus festgestellt zu haben.

In der Kennzeichnung der allgemeinen Geldverausgabung als entscheidenden Konjunkturfaktor weicht die monetäre Konjunkturtheorie von der traditionellen Betrachtungsweise der Konjunkturen am meisten ab. So nahe sie der traditionellen Auffassung zu stehen

scheint, indem sie gerade auch dem Investitionswillen der Unternehmenschaft größte Bedeutung beimißt, soweit entfernt sie sich in der Beantwortung der Frage, w a r u m die Investitionen diese Bedeutung haben. Sah man früher das Bedeutsame in der Erweiterung der Produktionsanlagen, so sieht man heute als eigentliche Ursache der Konjunkturbelebung die A u s g a b e n an, die für die Errichtung der Produktionsanlagen gemacht werden. Selbstverständlich bleibt unbestritten für die Gesamtstruktur der Wirtschaft und auf längere Zeit die Tatsache bedeutsam, daß Produktionsanlagen gebaut und welche gebaut werden, ob sie rentabel und produktiv sind oder nicht. Der augenblickliche k o n j u n k t u r e l l e Einfluß geht aber von den G e l d a u s g a b e n aus, die für die Produktionsanlagen gemacht werden. Dieser Einfluß ist auch dann vorhanden, wenn sich späterhin herausstellt, daß ein mehr oder minder großer Teil der ersten, konjunkturbeginnenden Investitionen unrentabel ist. Es ist ja bekannt, daß die meisten Eisenbahngesellschaften, die im 19. Jahrhundert den Grund zum heutigen Eisenbahnwesen gelegt haben, schwach geworden sind und saniert werden mußten. Trotzdem haben die Eisenbahnbauten gewaltige Konjunkturen hervorgerufen, deren Gesamtergebnis trotz der Rückschläge durch Depression und Krisen eine gewaltige Anreicherung der produktiven Kräfte war. Wenn demnach die einfache Tatsache der Geldverausgabung der konjunkturell entscheidende Punkt ist, so folgt daraus, daß diese Geldausgaben durchaus nicht für die Investitionen erfolgen müssen. Eine konjunkturelle Wirkung geht auch von konsumtiven Ausgaben aus.

3. Methoden und Zielsetzung monetärer Konjunkturpolitik.

Aus der Anerkennung der monetären Bedingtheit der Konjunkturschwankungen folgt durchaus noch nicht eo ipso die Forderung nach monetärer Konjunktur p o l i t i k. Z. B. ist F. A. Hayek, der an dem Ausbau der monetären Konjunkturtheorie bedeutsam mitgewirkt hat, ein erklärter Gegner aller monetären und kreditären Eingriffe in den Konjunkturverlauf, und auf dem gleichen Standpunkt stehen auch andere namhafte Theoretiker. Es schwebt dieser Richtung ein „neutrales“ Geldwesen vor, aus dem sich offenbar nach einigen Reibungsschwierigkeiten eine gleichförmige Wirtschaftsentwicklung ohne konjunkturelle Schwankungen ergeben soll. Es würde uns allzuweit vom Wege abführen, wenn wir diese Auffassung ausführlich darstellen und uns polemisch mit ihr auseinandersetzen wollen. Immerhin seien die wichtigsten Gründe kurz angeführt, aus

denen uns dieser konjunkturpolitische Weg nicht gangbar erscheint. Zunächst glauben wir nicht, daß es ein konjunkturell-neutrales Geldwesen geben kann. Selbst wenn es gelänge, den Faktor Geldmenge einschließlich des Giralgeldes völlig zu fixieren, so kann man den Faktor Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht in derselben Weise festlegen, da er ja auf dem freien Verhalten der einzelnen Wirtschaftssubjekte beruht. Welche Bedeutung dieser Umlaufgeschwindigkeit zukommt, suchten wir bei der Besprechung der unternehmerischen Dispositionen kurz darzulegen. Demgegenüber kann man nur kompensierend wirken und in dieser Kompensation besteht gerade das Wesen der monetären Konjunkturpolitik. Weiter aber darf doch auch unter dem Eindruck der fürchterlichen Wirtschaftsdepression der letzten Jahre nicht vergessen werden, daß die Wirtschaftskrisen ihre bestimmte Funktion in der gesamten Wirtschaftsentwicklung haben. Sie sind die Form, in der in der freien Tauschverkehrswirtschaft die Umstellung auf einen neuen wirtschaftlichen Aufgabenkreis erfolgt. Solche Umstellungen werden immer notwendig sein, sie werden auch in einer planmäßig gelenkten Wirtschaft Verschiebungen der Einkommen und der sozialen Verhältnisse überhaupt mit sich bringen. Daher ist eine konjunkturlose Wirtschaft kein anzustrebendes Ziel, weil es, wenn überhaupt, nur durch Verzicht auf Entwicklung, durch Herstellung eines stationären Zustandes erreicht werden kann. Die materielle Lage eines großen Teiles der Menschheit ist noch so schlecht, daß man auf weitere Entwicklung nicht verzichten kann. Daß eine Konjunktur nicht ewig dauern kann, daß allein schon die Notwendigkeit der Umschaltung der Produktivkräfte wirtschaftliche Krisenzustände bedingt, muß ohne weiteres zugegeben werden. Nur darf hieraus wiederum nicht ein konjunkturpolitischer Fatalismus begründet werden. Denn die Depressionen haben in sich eine Tendenz der Selbstverschärfung, die sie derartig vertiefen können, daß das, was zum Zwecke der Umstellung an Betriebsstillegung, Arbeitslosigkeit usw. als unvermeidbar hingenommen werden muß, weit überschritten wird. Aus diesem *circulus vitiosus* herauszuführen, ist die Aufgabe aktiver Konjunkturpolitik. Es ist richtig, daß die Konjunkturgeschichte lehrt, daß sich immer wieder nach einer gewissen Depressionsdauer der Unternehmerwille von selbst zur Erfüllung neuer Aufgaben geregt und damit einen neuen Konjunkturanstieg hervorgerufen hat. Aber weder ist es sicher, daß das, was in dem relativ friedlichen halben Jahrhundert vor dem Beginn des Weltkrieges immer wieder geschehen ist, auch mit Bestimmtheit sich in den politisch so viel bewegteren

Zeitläufen der Gegenwart weiterhin ereignen wird; noch ist es sicher und beweisbar, daß man auf das Erscheinen solcher Unternehmerinitiative warten muß und inzwischen gezwungen ist, sich dem wirtschaftlichen Elend gegenüber mit all seinen schwerwiegenden sozialen und politischen Folgen passiv zu verhalten. Eine solche passive Haltung belädt den Wirtschaftspolitiker mit nicht weniger Verantwortung als konjunkturpolitische Aktivität. Unsere weiteren Erörterungen gehen von der Voraussetzung aus, daß man sich für eine solche entscheide, und bevor wir zu unseren eigentlichen weltwirtschaftlichen Problemen kommen, müssen wir noch kurz die Methoden betrachten, mit denen überhaupt monetäre Konjunkturpolitik gemacht werden kann.

a) Notenbankpolitik.

Das Nächstliegende ist natürlich, daß man die Konjunkturbeeinflussung mit den Mitteln der Notenbankpolitik versucht. Der Grundgedanke ist hierbei, durch starke Verflüssigung des Geldmarktes das Zinsniveau herabzudrücken und auf diese Weise sowohl die Unternehmerschaft zu neuen Dispositionen anzureizen, wie auch die Kreditbanken zu deren Finanzierung zu ermutigen. Das traditionelle Mittel ist die Diskontpolitik. Sie war zweifellos auch sehr wirksam, solange sich ein sehr erheblicher Teil des Kreditverkehrs in der Form der Wechselbegebung vollzog. Der Anteil des Wechselkredits am gesamten Kreditvolumen ist jedoch bereits seit der Vorkriegszeit rückgängig; für erhebliche Teile der Wirtschaft ist diese Kreditform ungeeignet und gerade in Depressionszeiten ist es für die Banken schwierig, geeignetes Wechselmaterial beizubringen. Aus all diesen Gründen wird in der modernen Notenbankpolitik als Ergänzungsmaßnahme die sogenannte „offene Marktpolitik“ angewendet, die in dem Ankauf bestimmter qualifizierter Wertpapiere, vor allen Dingen natürlich Staatspapiere, besteht. Hierdurch werden dem Geldmarkt zusätzliche Geldmengen auf der Angebotsseite zugeführt, die notwendigerweise das Zinsniveau drücken. Vor allen Dingen aber können sich auf diese Weise die Kreditbanken auch auf anderem Wege als durch Wechseldiskont Geld verschaffen, wodurch natürlich ihre Bewegungsfreiheit in der Kreditgewährung erheblich größer wird.

Diese Notenbankpolitik, die schon längere Zeit in den angelsächsischen Ländern praktiziert und neuerdings (nach der Bankgesetznovelle von 1933) auch in Deutschland heimisch wird, war ursprünglich gar nicht als Konjunkturbeeinflussung, sondern als reine Geldmarktbeeinflussung gedacht. Es gibt Schriftsteller (z. B. der

Amerikaner B. M. Andersson), die zwar die Geldmarktbeeinflussung bejahen, aber den Gedanken der Konjunkturbeeinflussung perhorreszieren. Dennoch dürfte sich heute auch bei den meisten Notenbankpraktikern die konjunkturpolitische Bedeutung derartiger Maßnahmen durchgesetzt haben. Bei den Währungsbesprechungen des Jahres 1933 haben insbesondere die englischen Unterhändler diese Methode immer wieder als die allein richtige empfohlen, während sie die später zu besprechende Methode der staatlichen Ausgabenpolitik als ungesund und gefährlich bekämpfen. Tatsächlich haben die Engländer mit der Methode des „leichten Geldes“ im Jahre 1932 auch sehr gute Erfolge erzielt. Dagegen haben gleichartige Maßnahmen in den Vereinigten Staaten im Jahre 1932 keine nennenswerten Erfolge gehabt. Die Tendenz zur Schrumpfung im Kreditvolumen war hier so stark, daß sie die Kreditausdehnung durch Open-market-policy überkompensierte. Die Wirkung einer Geldmarktverflüssigung und Stärkung der Bankenliquidität trat auch hier ein, jedoch nicht die einer allgemeinen Wirtschaftsbelebung. Gerade an diesem Beispiel tritt deutlich hervor, daß unter Umständen die rein notenbankpolitischen Maßnahmen konjunkturpolitisch nicht ausreichen; es kommt eben nicht nur darauf an, daß Kredit reichlich angeboten wird, sondern darauf, daß mehr Kredit entnommen als zurückgezahlt wird, weil andernfalls das eigentlich wirksame Mittel der Verstärkung der Geldnachfrage auf den Märkten gar nicht in Aktion tritt.

b) Staatliche Ausgabenpolitik.

Ist das Mißtrauen und die Verängstigung durch die Verluste einer langdauernden schweren Depression innerhalb der Unternehmerschaft so stark geworden, daß selbst sehr niedrige Zinssätze und große Kreditbereitschaft der Banken ihre Initiative nicht in Bewegung zu setzen vermag, so bleibt nur übrig, daß der Staat seinerseits unter Benutzung der reichlichen Kreditmöglichkeiten seine Ausgaben ausdehnt, und zwar muß er diese Politik so weit treiben, daß seine Ausgabenausdehnung die Schrumpfungstendenz in der privaten Wirtschaftssphäre überkompensiert. Nur dann kann es ihm gelingen, die Konjunkturkurve nach oben umzubiegen.

Die Hemmungen, die einer solchen Politik entgegenstehen, haben wir bereits oben besprochen (S. 14). Sie werden besonders groß sein, wenn vorher der Fehler gemacht ist, daß die öffentliche Hand sich in steigender Konjunktur bereits erheblich verschuldet hat, wie dies leider bei Deutschland in den Jahren 1926 bis 1928 der Fall war.

Dennoch bleibt es richtig, daß der Staat in der Depression seine Ausgaben vermehren soll und diese Vermehrung durch Kreditaufnahme finanzieren muß. Denn bei einer Finanzierung durch Steuern würde er ja, wie wohl nicht näher auseinandergesetzt werden muß, die wirtschaftliche Depression verschärfen. Es ist natürlich ein sehr wichtiges finanzpolitisches Problem, welche Ausgaben der Staat hierzu auswählen soll. Vielfach ist gesagt worden, es dürften auf diesem Wege nur rentable, sich selbst amortisierende Investitionen finanziert werden. Aber gerade an solchen Möglichkeiten wird es in der Depression dem Staat genau so fehlen wie der privaten Unternehmerschaft. Der Staat soll sich ja gerade über diese Hemmungen, die durch ihre Verallgemeinerung dem Wirtschaftsverfall immer weiter fortschreiten lassen, hinwegsetzen. Das Vorurteil, daß nur vermehrte Investitionsausgaben einen Konjunkturanstieg fördern, haben wir bereits abgelehnt. Es kommt darauf an, daß der Fiskus eine Gruppe von Ausgaben auswählt, gegebenenfalls neu schafft, die entweder bei ansteigender Konjunktur von selbst abnehmen, vielleicht ganz aufhören, wie z. B. Arbeitslosenunterstützung, oder aber abgebremst oder eingestellt werden können, wie z. B. öffentliche Arbeiten. Die letzteren Maßnahmen, die man gewöhnlich unter dem Namen Arbeitsbeschaffung zusammenfaßt, haben den Vorteil, daß sie sehr sichtbar und infolgedessen psychologisch anregend sind. Ihre Anwendung im großen Stil ist in Deutschland erst durch die nationalsozialistische Regierung erfolgt, nachdem die früheren Regierungen kostbare Zeit in unfruchtbaren Erörterungen über das Problem verloren hatten. Auch in den Vereinigten Staaten hat sich die Idee unter Präsident Roosevelt durchgesetzt, nachdem das Herumexperimentieren mit dem Valutakurs zwar eine kurze spekulative Welle hervorgerufen, aber keine nachhaltige Wirksamkeit hatte. Von Roosevelt kommt auch der beachtliche Vorschlag, die alte Unterscheidung zwischen ordentlichem und außerordentlichem Etat unter konjunkturpolitischem Gesichtspunkt wieder einzuführen. Man kommt dann zu der einfachen Formel, daß die ordentlichen Ausgaben konstant gehalten und durch ordentliche Einnahmen (Steuern usw.) gedeckt werden sollen, während die außerordentlichen Ausgaben in der Depression zu steigern und aus Kredit zu finanzieren sind, in der guten Konjunktur dagegen zu vermindern und die Kredite zu tilgen sind.

c) Valuta- und Goldpolitik.

Nur kurz wollen wir die Frage behandeln, ob sich durch künstliche Herabsetzung des Außenwerts der Währung die Konjunktur beleben läßt. Die Vereinigten Staaten haben durch Ankauf von Gold im Ausland dieses Experiment in großem Stil im Jahre 1933 gemacht, aber nachdem, wie gesagt, der Erfolg nur ein vorübergehender war, hat man sich entschlossen, auf diesem Wege nicht weiter fortzufahren und hat sich zur Arbeitsbeschaffungspolitik bekehrt. Die bloße Herabsetzung des Außenkurses einer Währung kann natürlich direkt überhaupt nicht auf die Warenmärkte wirken. Es fragt sich, welche indirekten Wirkungen davon ausgehen können. Natürlich wird allein durch die Finanzierung dieser Manipulationen in gewissem Umfange die Geldmenge vermehrt. Aber die hierfür erforderlichen Beträge sind viel zu gering, als daß sie stärker als ein Tropfen auf dem heißen Stein wirken könnten. Es tritt auch eine gewisse Stimulierung der exportierenden Wirtschaftszweige ein, jedoch sehr viel allmählicher und quantitativ geringer, als die Befürworter der Valutakursmanipulierung erhofft hatten. Gerade diese Exportstimulierung treibt natürlich den Valutakurs auch immer zu seiner eigentlichen natürlichen Parität hinauf. (Wir kommen auf diese Zusammenhänge noch ausführlicher zu sprechen.) Schließlich kann der Gedanke, daß nach dem Steigen der Devisenkurse nun auch die inländischen Preise steigen werden, eine gewisse spekulative Belebung, geldtheoretisch gesprochen, eine Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hervorrufen. Aber wenn diese Spekulation nicht sehr schnell durch eine effektive Erhöhung der Ausgaben für Güterverbrauch getätigt wird, kann der Rückschlag nicht ausbleiben. Das hat sich in den Vereinigten Staaten deutlich genug gezeigt. Im ganzen kann man sagen, daß reine Valutakursexperimente nicht als durchdachte konjunkturpolitische Maßnahmen angesehen werden können. Die Frage, wie das Wertverhältnis der eigenen Währung zu den ausländischen Währungen durch aktive Konjunkturpolitik beeinflußt wird, soll weiter unten ausführlich erörtert werden.

d) Das Indexproblem.

Gleichviel, welchen Weg der Kreditausweitung man einschlägt, immer wird es für die wirtschaftspolitische Führung ein besonders schwieriges Problem sein, in welchem Tempo sie vorgehen soll und vor allen Dingen, wie weit sie in dieser Politik gehen soll. Seitdem

es ein Nachdenken über kredit- und währungspolitische Manipulationen gibt, gibt es auch zahlreiche Vorschläge, als Orientierungsmittel für das Vorgehen einen Index zu schaffen.

Die unter dem heute viel gebrauchten Schlagwort „Indexwährung“ laufenden Ideen gehen fast durchweg auf eine Orientierung der Geldpolitik an einem allgemeinen Preisindex hinaus. Die Argumentation der Anhänger ist zum größten Teil nicht konjunkturpolitischer Natur, sondern geht davon aus, daß bei länger laufenden Schuldverhältnissen durch Veränderung der Kaufkraft des Geldes weder der Schuldner noch der Gläubiger Vorteile oder Nachteile haben soll. Weder soll durch das Sinken des Preisniveaus der Gläubiger bei der Kreditrückzahlung mehr Kaufkraft zurückerhalten, als er bei der Kreditgewährung hingegeben hat und der Schuldner entsprechend übermäßig belastet werden, noch soll durch eine Steigerung des Preisniveaus dem Gläubiger ein analoger Nachteil und dem Schuldner ein analoger Vorteil erwachsen. Aus diesem Grunde soll die gesamte Geldmenge immer so manipuliert werden, daß die allgemeine Preisindexziffer innerhalb enger Grenzen gleichbleibt. Sinkt sie, so soll der Geldzins gesenkt werden und die Kredit- und Geldmenge vermehrt werden, steigt sie, so soll der Geldzins erhöht und die Kredit- und Geldmenge verknappt werden.

Dieser Vorschlag, der in verschiedenen, hier nicht näher zu behandelnden Varianten auftritt, scheint in der Tat der wirtschaftspolitischen Führung die ihr zuge dachte Aufgabe außerordentlich zu vereinfachen. In Wirklichkeit ist aber damit die Schwierigkeit nur verschoben; denn nun handelt es sich darum, eine richtige und vollkommene Indexziffer zu finden, die die Gesamtheit der wirtschaftlichen Vorgänge richtig widerspiegelt. Trotz alles Aufwandes an Scharfsinn und Arbeit der Statistiker ist dies noch nicht gelungen und kann auch nicht gelingen. Denn man mag einen Index noch so sorgfältig anlegen und er mag am Zeitpunkt seiner Entstehung auch einen hohen Grad der Vollkommenheit erreichen, nach einigen Jahren wird sich die Bedeutung der Waren, aus denen der Index gebildet worden ist, mehr oder weniger verschoben haben, und diese Verschiebungen werden mehr oder weniger von den Entschlüssen der wirtschaftspolitischen Führung berücksichtigt werden müssen (vgl. hierüber die Ausführungen von L. v. Mises in „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“ S. 170 ff.).

Ganz abgesehen von dieser statistischen Schwierigkeit ist es fraglich, ob eine Politik der Stabilhaltung des Preisniveaus schon eine gute Konjunkturpolitik ist. Wir wiesen schon darauf hin, daß

die Indexanhänger ursprünglich gar nicht von konjunkturpolitischen Ideen ausgehen, sondern von dem Verhältnis von Gläubiger und Schuldner und dessen gerechter Regelung. Nun ist ohne weiteres zuzugeben, daß eine dieses Ziel verfolgende Politik sich in groben Zügen mit den konjunkturpolitischen Erfordernissen decken wird. Hätten z. B. seit etwa 1931 alle großen Wirtschaftsstaaten bewußt auf eine Preishebung hingearbeitet, und wäre dies bekannt gewesen, so hätte sich sicherlich die Weltdepression nicht so fürchterlich vertiefen können. Es gibt aber auch Fälle, in denen Preisstabilität durchaus noch nicht Wirtschaftsstabilität bedeutet. Infolge der erheblichen Produktionskostensenkung durch technische Neuerungen sind z. B. in den Vereinigten Staaten während der langen Konjunktur von 1921 bis 1929 die Preise im wesentlichen gleich hoch geblieben, teilweise gesunken, enthielten aber trotzdem Gewinnmargen, die eine Anstachelung zu einer gewaltigen Expansion bedeuteten. Andererseits pflegten bei eintretender Stockung sich die Preise zunächst noch eine ganze Weile auf ihrem alten Niveau zu halten. Wir brauchen dies nicht weiter auszuführen, denn wir haben bereits oben dargelegt, daß sich durchaus nicht alle Konjunkturveränderungen mit Preisveränderungen decken (S. 6 ff.).

Aus der Erkenntnis dieser Unvollkommenheiten der Preisindexmethode sind Vorschläge erwachsen, andere Indizes, die etwa Rentabilität, Entwicklung der Unternehmergewinne, Beschäftigungsgrad u. a. m. widerspiegeln, hilfswise heranzuziehen. Je sorgfältiger man vorgehen will, desto mehr Indizes müßte man heranziehen, dann muß man obendrein noch die Bedeutung jedes einzelnen Index im allgemeinen, sowie seine Anwendbarkeit im besonderen Fall abwägen. Dies alles ist richtig und gut, nur kann man dann ruhig die Illusion aufgeben, als gäbe es einen festen statistischen Orientierungspunkt, nach dem man sich nur mechanisch zu richten braucht. So ausgezeichnet die modernen statistischen Forschungsmethoden sind und so wertvoll für eine sorgfältigere Erfassung der Tatsachen, so können sie den Menschen nicht vom Denken, Wollen und Entschließen befreien.

B. Internationale Konjunkturverbundenheit und nationale Konjunkturpolitik.

I. Internationalität der Depressionen.

1. Wechselkurs und Konjunktur.

Die weltwirtschaftliche Problematik aktiver Konjunkturpolitik nimmt ihren Ausgang bei der Festigkeit der Wechselkurse, wie sie in idealer Weise durch die Geltung der Goldwährung in den maßgebenden Wirtschaftsländern erreicht wird. Bei allgemeiner Anwendung der Goldwährung können die Wechselkurse nur innerhalb der sogenannten Goldpunkte schwanken, der Saldo der Zahlungsbilanzen unter den Ländern wird durch Goldabgaben ausgeglichen. Das Funktionieren des Systems ist so oft dargestellt worden, daß wir dem Leser eine ausführlichere Darstellung an dieser Stelle ersparen können. Mit Recht wird von den Anhängern der Goldwährung immer darauf hingewiesen, welche großen Vorteile ein solches System fester Wechselkurse für den Welthandel hat. Export und Import sowie das internationale Kreditgeschäft haben damit eine feste Kalkulationsbasis, und man kann annehmen, daß im allgemeinen hierdurch der internationale Wirtschaftsverkehr eine solche Förderung erfährt, daß schon deswegen allein die Aufrechterhaltung fester Wechselkurse als eine der wichtigsten wirtschafts- und finanzpolitischen Aufgaben angesehen wird.

Verhältnismäßig selten hat man daran gedacht, daß gerade dieses Paritätensystem die Konjunkturbewegung in den einzelnen beteiligten Ländern untereinander verbindet und in die gleiche Richtung zwingt. Vorübergehende Änderungen und Sonderbewegungen sind durch die internationale Kreditbewegung möglich, und diese Frage wird uns noch ausführlich beschäftigen. Im ganzen aber wird die Konjunkturbewegung in den Ländern, die zu einem solchen System von Wechselkursparitäten gehören, in gleicher Richtung laufen müssen. Dies wird klar, wenn man die Maßnahmen betrachtet, die in jedem Land gegebenenfalls zur Aufrechterhaltung der Parität angewendet werden müssen. Für kein Land ist in größerem Umfange und auf längere Zeitdauer eine Passivität der Zahlungsbilanz erträglich. Denn unter der Herrschaft der Goldwährung muß der Passivsaldo der Zahlungsbilanz durch Ausfuhr von Gold beglichen werden. Eine solche Goldabgabe ist aber nur in einer im

Verhältnis zum Umfange des Welthandels geringen Menge möglich. Sie kann daher nur vorübergehende Schwankungen ausgleichen. Infolgedessen muß jedes Land, das seine Goldparität aufrechterhalten will, eine Geld- und Kreditpolitik betreiben, die das Preisniveau des Landes auf der sogenannten Kaufkraftparität hält. Unter Kaufkraftparität ist nun nicht etwa zu verstehen, daß das Preisniveau in allen am Goldwährungssystem beteiligten Ländern gleich sein muß. (Diese allzu wörtliche Auslegung hat zu manchen überflüssigen Polemiken geführt.) Vielmehr bedeutet dies nur, daß das Preisniveau in einem jeden Lande so reguliert werden muß, daß der Export groß genug ist und der Import nicht zu groß wird, so daß im Endergebnis die Zahlungsbilanz sich ausgleicht. Steigt infolge liberaler Kreditpolitik das Preisniveau, so werden bestimmte Waren wegen der höheren Preise im Ausland keinen Absatz mehr finden, dagegen werden bestimmte Waren, die früher, weil zu teuer, nicht importiert wurden, nunmehr aus dem Ausland bezogen werden. Dadurch entsteht eine Lücke in der Zahlungsbilanz, die durch Gold ausgeglichen werden muß. Alsbald müssen Maßnahmen der Kreditrestriktion, also Diskonterhöhung, offene Marktpolitik zur Verknappung des Geldmarktes, gegebenenfalls sogar Kreditrationierung angewendet werden, um das Preisniveau wieder so weit herunterzubringen, daß durch Steigerung des Exports und Minderung des Imports die Zahlungsbilanz sich wieder ausgleicht. Daß diese Maßnahmen zum Schutz der Währung grundlegende konjunkturelle Bedeutung haben, zeigen die Betrachtungen des vorigen Teils.

Es ist sehr wichtig, diese Überlegungen über das Verhältnis der Preisniveaus zu ergänzen durch gleichartige Überlegungen über das Umsatzvolumen in den beteiligten Ländern. Es ist nicht nötig, daß die wirtschaftliche Aktivität in einem der am System der Goldwährung beteiligten Länder das Preisniveau erhöht, um die Zahlungsbilanz passiv zu machen ¹⁾. Es genügt, daß bei gleichbleibenden Preisen die

¹⁾ Der Gebrauch des Wortes „Zahlungsbilanz“ könnte den Eindruck hervorrufen, der Verfasser sei Anhänger der Theorie, daß die Passivität der Zahlungsbilanz den Geldwert zerstört. Diese bis 1923 sehr verbreitete Theorie ist längst als unrichtig und verfehlt widerlegt. Das Wort „Zahlungsbilanz“ wird — leider — in zweierlei Bedeutung gebraucht: 1. Verhältnis der Zahlungen vom Ausland und an das Ausland in einem Zeitraum; in diesem Sinn ist die Zahlungsbilanz notwendig immer ausgeglichen, nötigenfalls durch Kredit oder Gold; 2. Verhältnis der Zahlungen vom Ausland und an das Ausland an einem Zeitpunkt. Dieses ist maßgebend für die Lage am Devisenmarkt. In diesem Sinne wird das Wort „Zahlungsbilanz“ hier gebraucht. Wenn sich aus diesem Verhältnis eine Steigerung der Devisenkurse ergibt, so ist dies keineswegs eine Bestätigung für die Anhänger der Zahlungsbilanztheorie (die übrigens bei ihrer Argumenta-

mengenmäßige Nachfrage steigt; denn diese Steigerung wird sich auch auf den Märkten der Importwaren bemerkbar machen und zu einer Steigerung der Einfuhrmengen führen. Dieser steht keine Steigerung der Ausfuhr gegenüber, denn wir gehen ja von der Annahme aus, daß die wirtschaftliche Aktivität in dem betreffenden Lande größer ist als in den anderen beteiligten Ländern, so daß auf den Märkten für die Exportwaren des Landes keine Steigerung des Absatzes angenommen werden kann. Eher könnte man befürchten, daß wegen des guten Geschäfts auf den Inlandmärkten in dem betreffenden Land der Export weniger gepflegt wird, so daß sogar die Exportmenge sinkt. Also auch eine Sonderkonjunktur bei gleichbleibendem Preisniveau ist in einem Lande, das dem internationalen Goldwährungssystem angeschlossen ist, nicht ohne weiteres möglich.

Eine solche Sonderkonjunktur kann nur durch den Zufluß von Auslandskredit möglich gemacht werden. Dieser Fall wird weiter unten noch eingehend erörtert werden. Hier sei nur ganz allgemein bemerkt, daß ein solcher Kreditzufluß gerade, wenn eine Weltdepression um sich greift, nicht ohne weiteres unterstellt werden kann; denn dann wird die Finanzwelt allgemein zurückhaltend vorsichtig, ganz besonders aber bei Geschäften mit dem Ausland.

Selbstverständlich hat eine Zurückziehung von Auslandskrediten gegenteilige konjunkturelle Wirkungen. Es wird dadurch in dem zurückzahlenden Lande eine Sonderkrise hervorgerufen, denn die Kreditpolitik dieses Landes muß, solange es noch um die Aufrechterhaltung der Wechselkursparität kämpft, so restriktiv sein, daß die Sonderbelastung der Zahlungsbilanz durch Kapitalrückzahlungen ausgeglichen wird. Dafür bietet Deutschland im Jahre 1931 ein furchtbares Beispiel.

Wem zunächst die Zurückführung der internationalen Verbundenheit der Konjunkturpolitik auf das System fester Wechselkurse als eine recht äußerliche Betrachtungsweise erschienen sein mag, dem werden diese Überlegungen die unter Umständen schicksalhafte Bedeutung dieser Bindung an einen festen Wechselkurs darlegen. Bricht in einem Land des internationalen Goldwährungssystems eine Krise aus, so muß sich die darauffolgende Wirtschaftsdepression früher oder später auf die anderen Länder des Systems übertragen. Sie

tion das Wort immer in seiner ersten Bedeutung gebrauchen). Denn diese Devisenmarktlage ist erst eine Folge der inneren Geldpolitik.

Diese Zusammenhänge sind ausführlich geklärt bei Walter Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Verlag Gustav Fischer, Jena 1923.

mögen zunächst versuchen, ihrem nationalen Preissystem und Umsatzvolumen den Druck der Kreditrestriktion zu ersparen und dem Goldabfluß ruhig zusehen. Es ist, wie wir noch sehen werden, denkbar, daß der Goldzufluß nach dem Land des Krisenausbruchs dort Kreditausdehnung und Konjunkturbelebung hervorruft und daß damit die Diskrepanz ausgeglichen wird. Tritt diese günstige Wendung nicht ein, so kommt bald der Zeitpunkt, wo die anderen Länder des Goldwährungssystems die Konsequenz aus dem Goldabfluß ziehen müssen, d. h. entweder ihr Preisniveau und Geschäftsvolumen durch kreditpolitische Maßnahmen herabdrücken oder aber — die Goldparität aufgeben.

2. Interessenkonflikte durch Weltdepression.

Wenn man zu dem Problem der internationalen Konjunkturverbundenheit, insbesondere aber zu der Frage der Loslösung aus dieser Verbundenheit selbst unter Opfern, Stellung nehmen will, so genügt es nicht, immer nur wieder auf die Vorteile fester Devisenkurse für den wirtschaftlichen Verkehr mit dem Ausland hinzuweisen. Dieses Verfahren pflegen die unbedingten und vorbehaltlosen Anhänger der Goldwährung anzuwenden. Eine solche Argumentation macht natürlich besonders in Deutschland tiefen Eindruck, weil sie mit der Erinnerung an die Inflationszeit der Nachkriegsjahre bis 1923 schreckhaft verbunden ist. Daß die Schrecken dieser Zeit wesentlich dadurch bedingt waren, daß die Geldvermehrung auf einen devastierten Produktionsapparat und ausgesprochenen Rohstoff- und Lebensmittelmangel stieß, daher keinerlei Vermehrung der Güterversorgung hervorrufen konnte, daß sie völlig ziellos und ohne Kenntnis der damit verbundenen Gefahren in unsinnigem Tempo und Ausmaß vorwärtsgetrieben wurden, daß gerade diese „Nebenerscheinungen“ die eigentliche Ursache des damaligen Elends waren, daß daher jene größtenteils aus Hilfslosigkeit und Unkenntnis geborene Inflationspolitik mit einer ziel- und verantwortungsbewußten monetären Konjunkturpolitik nicht auf eine Linie gestellt werden kann, wird von diesen „Orthodoxen“ entweder übersehen oder geflissentlich verschwiegen. Vor allem aber wird meist nicht beachtet, daß die Steigerung der Devisenkurse weder die Ursache des Elends noch die am schwersten erträgliche Folge war, sondern lediglich ein besonders genau zu beobachtendes Symptom.

Wenn somit aller Grund besteht, in der Frage der Stabilität der Wechselkurse unbefangener und kühler zu sein, so darf natürlich

trotzdem der enorme Vorteil einer festen Rechnungsgrundlage für den weltwirtschaftlichen Verkehr, besonders aber auch für die Handelspolitik nicht vernachlässigt werden. Schwankende Wechselkurse bringen in das internationale Handelsgeschäft für die daran Beteiligten ein zusätzliches Risiko. Sie erschweren die zahlenmäßige Festlegung handelspolitischer Abmachungen. Es kann z. B. ein Exportvorteil, der heute durch eine Zollermäßigung errungen worden ist, schon am anderen Tage durch eine Kursverschlechterung in der Währung des handelspolitischen Kontrahenten verlorengehen, besonders, wenn dieser bemüht ist, den Außenwert seiner Währung künstlich herunterzumanipulieren, wie es die Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte des Jahres 1933 getan haben. Bei derartigen Methoden sind allerdings Zollabreden und sogar in Geld gerechnete Kontingentsabmachungen so gut wie wertlos. Aber würden handelspolitische Verhandlungen mit einem solchen Kontrahenten bei festen Wechselkursen aussichtsreicher sein? Entspricht die Devisenkursentwicklung lediglich dem Bedürfnis nach Ausgleich der Zahlungsbilanz, so sind auch handelspolitische Abmachungen bei schwankenden Wechselkursen denkbar, wenn sie auch unter Umständen recht komplizierte Formen annehmen müssen. Der Nachteil gegenüber zahlenmäßig festgelegten Tarifabreden liegt auf der Hand. Auf der anderen Seite steht aber in den Zeiten einer internationalen Wirtschaftskrise der Nachteil, daß man bei der Aufrechterhaltung fester Wechselkursparitäten konjunkturpolitisch weitgehend an das gebunden ist, was die anderen Länder konjunkturpolitisch zu tun geneigt und fähig sind. Wie weit man im eigenen Lande in der Bekämpfung der Depression mit kreditpolitischen Methoden gehen kann, hängt davon ab, wie weit die anderen Länder dies bei sich ebenfalls tun. Wie später darzulegen ist, haben Länder mit großem Goldbestand, die einen gehörigen Goldabfluß ertragen können, einen gewissen Spielraum für selbständige nationale Konjunkturpolitik ohne Aufgabe der Wechselkursparität. Sie haben immerhin die Chance, daß die Länder, in die das Gold abfließt, hierdurch zu einer konjunkturbelebenden Krediterweiterung angeregt werden, so daß sich der Konjunkturanstieg internationalisiert und, da alle Länder des Systems dann gleicherweise Kreditausweitung treiben, die Wechselkurse unerschüttert bleiben, und der Goldabfluß später aufhört. Wird aber der Goldzufluß in den empfangenden Ländern nicht zur Krediterweiterung benutzt, sondern einfach resorbiert (Frankreich), so kommen auch goldreiche Länder sehr bald an den Punkt, wo sie entweder keine selbständige Konjunkturpolitik mehr machen können

oder aber die Parität aufgeben müssen. Länder, die nicht über einen großen Goldschatz verfügen oder dessen plötzlich aus anderen Gründen, wie z. B. durch den plötzlichen Abzug von Auslandskrediten, beraubt werden, haben überhaupt keinen derartigen Spielraum, solange sie an der Parität festhalten wollen.

Es ist die Tragik der Situation von 1931, daß in dem damals international vorherrschenden Goldwährungssystem diejenigen Länder, deren Bankenapparat und Verwaltungsmechanismus sie zu einer solchen aktiven Konjunkturpolitik befähigt hätte, England und Deutschland, von vornherein keine großen überschüssigen Goldbestände hatten und diese überdies noch durch einen Run der Auslandsgläubiger größtenteils verloren. Die goldreichen Staaten waren Frankreich und die Vereinigten Staaten. Der französischen Mentalität lag und liegt eine kreditäre Konjunkturpolitik weit fern. Die Vereinigten Staaten machten unter Präsident Hoover einige recht verheißungsvolle Anläufe, die eine gewisse Hoffnung auf eine Preishebung innerhalb des Goldwährungssystems noch rechtfertigten. Aber die Bedingungen waren bei dem eigenartigen, zersplitterten Bankensystem so überaus ungünstig, das Ziel war nicht klar erkannt, wurde zaghaft und unter Hemmungen verfolgt, so daß bis zum Amtsantritt von Präsident Roosevelt alle Aktionen versickerten. Dieser zog dann von vornherein Konjunkturpolitik unter Loslösung vom Goldstandard vor. Diese Ereignisse zeigen, von welchen Zufälligkeiten und Besonderheiten ein Land abhängt, das mit Rücksicht auf die Wechselkursparität auf selbständige Konjunkturpolitik verzichten muß und darauf angewiesen ist, daß andere Länder die Initiative ergreifen.

Wenn selbständige nationale Konjunkturpolitik auf dem Gebiete der Handelspolitik mancherlei Verwirrung und Schwierigkeiten hervorruft, so darf demgegenüber nicht vergessen werden, daß eine internationale Depression bei längerer Dauer und größerer Intensität ebenso ruinös für die Handelspolitik ist. Die Erfahrungen seit 1929 haben gezeigt, daß früher oder später jedes Land zu dem Versuch kommt, die Deflationierung seiner Märkte in der Depression durch Absperrung der ausländischen Einfuhr auszugleichen. Natürlich sind dies nur Palliativmittel, die an die Ursache des Verfalls nicht führen können. Auf der anderen Seite können diese Mittel bei einer tiefen Depression auch vom überzeugten Freihändler nicht ohne weiteres abgelehnt werden. Denn tatsächlich verstärkt die Zunahme des Preisverfalls infolge ausländischer Konkurrenz die Deflationstendenzen. Solange diese vorherrschen, ist es daher auch sinnlos,

einer Verbesserung der internationalen Wirtschaftslage durch Abbau der Handelschranken das Wort zu reden. Eine Befolgung dieses Rates würde keine der konjunkturbelebenden Kräfte in Bewegung setzen, eher die depressiven Kräfte verstärken. Das durchschlagende Argument der Freihandelspolitik ist die rationellste Verteilung der Produktivkräfte. Es verliert seine Kraft, wenn diese Produktivkräfte nur zu einem Bruchteil ausgenützt sind, und wenn man schon froh sein muß, sie auch nur unrationell irgendwie zu verwenden. Das Freihandelsargument hat erst wieder Geltung, wenn durch Konjunkturbelebungen annähernd alle Produktivkräfte voll eingesetzt sind. Dann allerdings ist für eine weitere Wohlstandsentwicklung ein Ausbau der internationalen Arbeitsteilung wieder von grundlegender Bedeutung. In einer Depression großen Ausmaßes gerät die Handelspolitik notwendig in eine Sackgasse. Dies darf bei der Beurteilung der handelspolitischen Konsequenzen kreditärer Konjunkturpolitik nicht außer acht gelassen werden. Es ist kein Idealzustand, der dadurch zerstört wird.

II. Möglichkeiten nationaler Konjunkturpolitik.

Während in früheren Zeiten die Erhaltung der Währungsparität eine selbstverständlich alle sonstigen Gesichtspunkte zurückdrängende heilige Pflicht war, ist durch die Ereignisse des Jahres 1931 und ihre fürchterlichen Folgen diese Anschauung erheblich erschüttert worden. England verließ den Goldstandard oder wurde vielmehr, ohne daß es große Verteidigungsaktionen veranstaltet hätte, davon heruntergestoßen, und alsbald folgten die nordischen Länder und nach und nach die Staaten des britischen Imperiums diesem Beispiel. Es mußte natürlich einen tiefen Eindruck machen, daß das Mutterland der Goldwährung, das Land mit der ältesten und besten Banktradition, sich zu diesem Vorgehen lieber entschloß, als dazu, zwecks Verteidigung der Goldparität bis zum äußersten scharfe Kreditrestriktion anzuwenden. Dieser Eindruck wurde verstärkt durch die publizistische Reue der Anhänger der monetären Konjunkturtheorie. Am meisten wurde aber die Beurteilung beeinflusst durch die tatsächliche Entwicklung, die seit September 1931 stattfand. Während in den Ländern, die „goldfrei“ blieben, die Depression erst recht jene Formen annahm, die sie zu einem in ihrer Art einzigen Ereignis in der modernen Wirtschaftsgeschichte macht, die Arbeitslosigkeit einen grauenhaften Umfang annahm, den man

nicht für möglich gehalten hatte, kam in England der wirtschaftliche Verfall fast zum Stillstand und stieg die Arbeitslosigkeit nur noch verhältnismäßig wenig. In den anderen Ländern, die sich vom Gold lösten, war die Entwicklung zwar nicht ganz so günstig, aber doch sehr ähnlich, und sicher ist, daß ihre Schwierigkeiten beim Festhalten an der Goldparität noch viel größer geworden wären (z. B. Schweden und der Fall Kreuger). England hat die Befreiung von der goldenen Fessel klug benutzt zu einer maßvollen Politik der Krediterweiterung und Senkung des Zinsniveaus, und die günstigen konjunkturellen Folgen sind nicht ausgeblieben. Einen entscheidenden Stoß erhielt der Gedanke und die Praxis der Goldwährung durch das freiwillige, nicht durch eine Notlage erzwungene Abgehen der Vereinigten Staaten vom Goldstandard. Zur Zeit, wo diese Zeilen geschrieben werden, ist damit der größte Teil des alten internationalen Goldwährungssystems zerstört, Goldwährungen im alten Sinne haben von wirtschaftlich bedeutungsvollen Ländern eigentlich nur noch Frankreich, Holland, Belgien und die Schweiz. Deutschland und eine Reihe anderer Länder haben zwar die wesentlichen Merkmale einer Goldwährung, wie freie Einlösung in Gold, Goldexport und -import usw. aufgeben müssen, verteidigen aber noch zähe die überkommene Goldparität. Aber was bedeutet diese kleine Gruppe gegenüber der Tatsache, daß das gesamte Britische Imperium, das gesamte Amerika und noch eine ganze Reihe anderer Länder die Goldwährung verlassen haben?

So hat es heute den Anschein, als ob die Idee eines Systems fester internationaler Wechselkurse tot ist oder doch in den letzten Zügen liegt. Gerade vor einer solchen Auffassung aber mag jetzt schon gewarnt werden. Sie steht allzusehr unter dem Eindruck der jüngsten Vergangenheit und unter dem Druck der Gegenwart. Tatsächlich ist es heute so, daß wohl für jedes Land die Politik einer wirtschaftlichen Belebung wichtiger ist als die Goldparität seiner Währung. Keinesfalls aber darf man dies für heute gültige Urteil als für immer und unter allen Umständen allgemeingültig ansehen. Es ist sehr gut möglich, ja, es ist wahrscheinlich, daß man, wenn erst die Politik der nationalen Konjunkturbelebung den größeren Teil der innerwirtschaftlichen Schwierigkeiten überwunden hat, die Nachteile schwankender Wechselkurse in allen Ländern wieder stärker empfindet und aufs neue nach Möglichkeiten sucht, ein internationales System fester Wechselkurse aufzubauen. In einer Zeit, wo der Ruf „los vom Golde“ zu einem billigen Schlagwort zu werden scheint, wird es Pflicht gerade derjenigen Kreise der Wissenschaft

und Publizistik, die nicht unbedingte Verteidiger der Goldwährung sind, vor einer vorschnellen Verwerfung zu warnen. Es kommt nicht darauf an, die Goldwährung für immer und alle Zeiten in den Orkus zu werfen.

Für uns handelt es sich um die Frage, wie in einer allgemeinen Weltdepression die Bedingungen für eine nationale Konjunkturpolitik aussehen und welche Wirkungen eine solche auf die außenwirtschaftlichen Beziehungen des Landes selbst und auf die Weltwirtschaft dadurch ausgeübt werden. Es kommen hier verschiedene Möglichkeiten in Frage, die nacheinander zu erörtern sind. Bei allen handelt es sich um das Problem, wie das Defizit in der Zahlungsbilanz, das, wie wir oben sahen, bei national verselbständigter Konjunkturpolitik notwendig eintreten muß, ausgeglichen werden kann.

1. Aufgabe des festen Wechselkurses (Devalutierung).

Die eine Möglichkeit ist die Aufgabe des festen Wechselkurses, wie dies bei England im Jahre 1931 geschehen ist. Es wird in diesem Zusammenhange auch zu erörtern sein, ob und inwieweit eine Devalutierung an sich schon Konjunkturpolitik ist.

2. Manipulierung der Zahlungsbilanz.

Es kann auch der Versuch gemacht werden, eine Politik kreditärer Konjunkturbewegung ohne Aufgabe der alten Wechselkursparität zu betreiben. Wenn man dann nicht zu dem gesondert zu erörternden Mittel der Finanzierung mit Auslandskredit greifen will oder kann, muß man versuchen, die Zahlungsbilanz durch Manipulationen auszugleichen. Hierzu gehören Hemmung des Imports, Förderung des Exports, Regulierung der Zahlungen an das Ausland usw. Diesen Weg geht Deutschland seit dem Jahre 1933 unter der nationalsozialistischen Regierung, nachdem es den Nachteil aller dieser zwangswirtschaftlichen Eingriffe bereits 1½ Jahre lang getragen hatte, ohne den Vorteil einer aktiven Konjunkturpolitik zu genießen.

3. Goldabgaben und Auslandskredit.

Schließlich ist eine nationale Konjunkturpolitik noch denkbar unter Aufrechterhaltung der alten Parität, indem die Zahlungsbilanz entweder durch Goldabgaben oder die Aufnahme von Auslandskrediten ausgeglichen wird. Aus der aktuellen Weltdepression kann kein Beispiel für eine derartige Politik angeführt werden. Die inter-

nationalen Kreditbeziehungen waren in Auflösung begriffen, so daß für goldarme Länder dieser Weg gar nicht in Frage kam, die goldreichen Länder wurden sofort nervös und ängstlich, wenn sich Goldabfluß zeigte. Dennoch muß gerade diese Möglichkeit ebenfalls durchdacht werden, da sie der einzige Weg ist, die Vorteile einer nationalen Konjunkturpolitik mit den Vorteilen einer festen Währungsparität zu verbinden.

C. Die Wirkungsweise nationaler Konjunkturpolitik.

I. Devaluierung.

1. Wesen und Sinn des Verfahrens.

Als England am 20. September 1931 den Goldstandard aufgab, hat bestimmt keiner der Männer, die für diesen Schritt verantwortlich waren, dabei ein konjunkturpolitisches Ziel im Auge gehabt. Diese Tat geschah unter äußerstem Druck, weil die Bank von England nur noch soviel Gold besaß, als zur Deckung der zur Stützung der Goldwährung in Frankreich und Amerika aufgenommenen Kredite nötig war. Erst als das „Unglück“ geschehen war, kam man ganz allmählich auf die Idee, daß die Lösung von der goldenen Fessel auch ihre guten Seiten haben könnte. Die konjunkturpolitischen Ideen von Männern wie Keynes und McKenna gewannen allmählich Boden, sie sind aber von den englischen Regierungsstellen niemals, auch bis heute nicht, in vollem Umfang angenommen worden. Trotzdem hat die Regierung, indem sie der Devaluierung im Jahre 1932 eine großzügige Open-Market und Konversionspolitik folgen ließ, im Sinne dieser Ideen gehandelt und auch Erfolge damit gehabt.

Ganz im Gegensatz dazu haben die Vereinigten Staaten den Goldstandard nicht unter dem Druck einer Notlage aufgegeben, denn die Goldabgaben an das Ausland waren gar nicht erheblich und hätten noch gut eine Weile durchgehalten werden können. Hier war die Devaluierung ein gewollter, nicht erzwungener Akt, und man verfolgte damit ausdrücklich das konjunkturpolitische Ziel der Hebung des Preisniveaus.

Es kommt nicht so sehr darauf an, was diejenigen, die solche Maßnahmen getroffen haben, sich dabei gedacht haben, sondern es kommt auf die Maßnahmen selbst und ihre Wirkungsweise an. Lediglich aus Tatsachen, nicht aus ihren Motivationen kann das Material

zu allgemeineren konjunkturpolitischen Regeln gewonnen werden. Diese Feststellungen erscheinen notwendig, weil manchmal die empirische Bestätigung der kreditären Konjunkturtheorie durch die englischen Vorgänge mit der Begründung angezweifelt wird, Herr Macdonald und Herr Montague Norman seien gar keine Anhänger dieser Theorie, also könnten sie auch keine kreditäre Politik gemacht haben.

a) Devaluierung, nur ein Rahmen!

Die Wirksamkeit kreditärer Maßnahmen beruht auf der Erhöhung der auf den Märkten als Nachfrage auftretenden Geldmengen. Wie im einleitenden Teil ausführlich dargelegt ist, kann dies durch Vermehrung der Geldmenge oder Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes geschehen. Deswegen ist die Aufgabe der alten Wechselkursparität an sich noch nicht als kreditäre Maßnahme anzusehen. Sie kann, für sich selbst betrachtet, höchstens als ein Mittel zur Vermeidung kreditpolitischer Eingriffe gedacht sein, die die Depression verschärfen müssen. Sicherlich hat dies bei dem Verhalten Englands in dem kritischen Sommer 1931 eine entscheidende Rolle gespielt: man hat nicht versucht, den Goldstandard durch Diskonterhöhung und Kreditrestriktion zu verteidigen, was ja der englischen Regierung und Notenbank von den unentwegten Goldwährungsanhängern auch zum Vorwurf gemacht worden ist. Abgesehen von dieser krisenvermeidenden Bedeutung der Devaluierung ist sie selbst noch kein konjunkturpolitischer Akt. Trotzdem kann sie und wird sie im allgemeinen bereits auf dem Wege über die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auf Umsätze und Preise gewisse Wirkungen haben, die über die unmittelbar sich ergebende Preissteigerung für Importwaren hinausgehen. Die Besitzer von barem Geld und Bankguthaben werden mit Preissteigerungen rechnen und ihr Geld stärker als bisher zum Kaufen verwenden. Diese Wirkung ist nicht unbedingt notwendig und sicher, aber immerhin wahrscheinlich. Sie ist aber, wenn nichts weiter geschieht, auch nicht sehr nachhaltig. In den Vereinigten Staaten ist der spekulative Boom, der sich an die Devaluierung im Sommer 1933 anschloß, nach ein paar Monaten verflogen, und die weitere gewaltsame Herabdrückung des Dollarkurses in der zweiten Jahreshälfte hatte nicht die erhofften Wirkungen. England dagegen hat der Devaluierung alsbald die erfolgreiche Politik des „leichten Geldes“ folgen lassen, und neuerdings (seit Anfang 1934) vollzieht Präsident Roosevelt ebenfalls eine

Schwenkung vom reinen Valutaexperiment hinweg zur eigentlichen Kreditausweitung durch Arbeitsbeschaffung.

Die Aufgabe der Wechselkursparität schafft also lediglich den Spielraum für die Kreditausweitung, die das Wesen aktiver Konjunkturpolitik ausmacht. Der Wechselkurs muß so weit gesenkt werden, daß sich die Zahlungsbilanz dabei ausgleicht. Es muß ein Stand erreicht werden, bei dem der Import so weit eingeschränkt, der Export so weit stimuliert wird, daß kein Passivsaldo mehr vorhanden ist. Diese Valutakursbewegung gestattet also dem Ausland eine Teilnahme an der inneren Belebung der Märkte nur in dem Umfange, als es zusätzliche Exporte aufnimmt.

Es sind nun an sich zwei Wege denkbar. Entweder man setzt von vornherein einen bestimmten Punkt fest, bis zu dem man den Kurs der eigenen Währung sinken lassen will, und hat damit einen von vornherein bestimmt abgegrenzten Spielraum, innerhalb dessen man kreditäre Konjunkturpolitik treiben kann. Dieser Raum muß ausgefüllt werden, darf aber auch nicht überschritten werden. Darin liegt die große Schwierigkeit dieser Methode. Denn es läßt sich nicht ohne weiteres rechnerisch ermitteln, wieviel Kreditausweitung man nun bei einer bestimmten Wechselkursveränderung treiben kann. Man kann diese Methode als die eigentliche „Devaluation“ bezeichnen. Sie will den Nachteil schwankender Wechselkurse beseitigen, indem sie sofort eine zwar herabgesetzte, aber feste Wechselkursparität bestimmt. Sie erkaufte dies aber dadurch, daß der Konjunkturpolitik von vornherein wieder eine bestimmte Grenze gesetzt wird. Daraus ergibt sich die Gefahr, daß aus Furcht vor einer zu engen Begrenzung gleich eine sehr erhebliche Wechselkursherabsetzung vorgenommen wird. So haben die Vereinigten Staaten die Herabsetzung des Dollarwertes um mindestens 40 und höchstens 50% normiert. Das geht über die bisherige Bewegung des Preisniveaus weit hinaus. Es ist eine gewaltige Aufgabe, diesen Rahmen durch innere Kreditausweitung auszufüllen.

Ein Problem, das die Devaluation, das heißt die Devalutierung auf einen bestimmten Punkt mit sich bringt, ist die Verteidigung der neuen Parität. Diese Verteidigung ist um so schwieriger, je weniger man die Parität heruntersetzen will. Sie kann direkt unmöglich werden, wenn die Zahlungsbilanz auch noch mit Kapitalflucht belastet wird. Diese trägt ja bei Festsetzung einer bestimmten Parität kein Kursrisiko in sich. Eine starke Kapitalflucht kann letzten Endes nur durch freies Abgleitenlassen des Wechselkurses und die damit verbundenen Verluste für die Kapitalflüchtlinge wirksam bekämpft

werden. Infolgedessen wird für goldarme Länder, die nicht mit großen Beträgen zur Stützung des neuen Devisenkurses intervenieren können, die Politik der Devaluation immer noch große Schwierigkeiten bieten und unter Umständen undurchführbar sein.

In der Regel wird daher der Aufgabe der Wechselkursparität eine Periode schwankender Wechselkurse folgen müssen. Dies ist dann der andere Weg: man treibt seine Konjunkturpolitik und überläßt es dem Wechselkurs, die Einflüsse auf die Zahlungsbilanz, die sich daraus ergeben, durch Herauf- und Herabgehen auszugleichen. Der Vorteil dieser Methode liegt darin, daß man konjunkturpolitisch nach dem inneren nationalen Bedürfnis handeln kann. Hat man auf diesem Wege eine wirtschaftliche Gleichgewichtslage im Inneren hergestellt, so ergibt sich nachher von selbst auch eine Gleichgewichtslage des Wechselkurses, die dann stabilisiert werden kann. Es ist gar nicht gesagt, ob nicht auf diese Weise die Abwertung schließlich geringer wird, als wenn man von vornherein einen Devaluationspunkt festsetzt.

b) Die Reaktion des Preissystems.

Wie sich die Preise unter dem Einfluß der Devaluierung entwickeln, war in den letzten Jahren eine der umstrittensten Fragen. Die warnenden Stimmen prophezeien, daß mindestens eine Devaluierung proportionale Steigerung eintreten müsse, wenn nicht gar eine Erhöhung darüber hinaus. Daß dies nicht richtig ist, haben die Erfahrungen in den Ländern, die nicht am Goldstandard festgehalten haben, bereits empirisch bewiesen. Aber auch eine theoretische Durchdenkung führt zu dem Resultat, daß dies nicht zutreffen kann. Es muß allerdings auch an dieser Stelle wieder darauf hingewiesen werden, daß wir als Ausgangspunkt aller kreditären und monetären Maßnahmen eine wirtschaftliche Depression annehmen, die damit bekämpft werden soll. Es sind daher große Reserven an Produktivkräften vorhanden, deren Einbeziehung in den wirtschaftlichen Umlauf durch Vermehrung des Güterangebots die Preisbildung stark beeinflußt. Selbstverständlich würde die Wirkung auf die Preise ganz anders sein, wenn eine Devaluierung und entsprechende innere Konjunkturpolitik auf eine in vollem Gang befindliche Wirtschaft trifft. Dann bestehen die oben erwähnten Befürchtungen zum großen Teil zu Recht. Dies ist jedoch nicht Gegenstand unserer Untersuchung.

Man wird bei der Betrachtung der Preisentwicklung zu unterscheiden haben zwischen der unmittelbaren Wirkung durch die Heraufsetzung der Devisenkurse und derjenigen Wirkung, die durch

Krediterweiterung und Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ausgeübt wird. Die Devaluierung verteuert direkt die Auslandswaren. Dadurch bewirkt sie die zum Zahlungsbilanzausgleich notwendige Einschränkung des Imports. Der Grad der Verteuerung bei dem vom Ausland in den Inlandsverkehr übergehenden Waren ist daher abgestuft nach den Verarbeitungsstufen, die die Ware noch im Inland durchzumachen hat, bis sie zum Verbrauch gelangt. Dadurch ergibt sich eine Skala der Preiserhöhung durch die Devaluierung, auf deren oberster Stufe aus dem Ausland bezogene Fertigfabrikate stehen, bei denen mindestens der Großhandelspreis im vollen Ausmaß der Devaluierung steigen muß, und an deren unteren Ende Waren stehen, bei deren Herstellung ausländischer Rohstoff gar nicht verwendet werden muß. Je nach der Bedeutung, die ausländische Waren im Verbrauch des betreffenden Landes haben, wird das gesamte Preisniveau des Landes und werden insbesondere auch die Lebenshaltungskosten beeinflusst.

Unabhängig von der Devaluierung wirken die sich daran anschließenden Veränderungen im Kreditsystem des devaluierenden Landes. Es wird fast immer ohne besondere Einwirkung von oben her die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigen. Früher oder später wird auch mit einer Erweiterung des Kreditvolumens zu rechnen sein. Von hier aus geht also eine Wirkung nicht nur auf die Märkte, an denen mehr oder weniger Auslandswaren beteiligt sind, sondern schlechthin auf alle Märkte überhaupt. Jedoch darf man sich den Vorgang keineswegs so vorstellen, daß alle Märkte gleichmäßig beeinflusst werden. Das hängt sehr stark davon ab, nach welcher Methode die Krediterweiterung betrieben wird, je nachdem, ob es sich um private, durch Krediterleichterung ermutigte Investitionen, um öffentliche Arbeiten oder um einfache Defizitdeckung im öffentlichen Haushalt handelt. Die von der Kreditseite ausgehende Wirkung wird, wie wir ausführlich genug dargelegt haben, zu einem großen Teil auch nicht in Preiserhöhung, sondern in Umsatzbelebung bestehen (siehe S. 6). In dieser Hinsicht wird es sehr darauf ankommen, ob die wirtschaftliche Führung Preis- und Lohnerhöhungen durch Kartellmaßnahmen und Lohntarife begünstigt, wie dies in den Vereinigten Staaten im Jahre 1933 geschehen ist (NRA-Politik), oder ob man im wesentlichen der Preisentwicklung freien Lauf läßt. Jedenfalls dürfte feststehen, daß zur Erreichung der Produktionsausdehnung, zur Exportförderung und Minderung der Arbeitslosigkeit eine mäßigende Preispolitik günstiger wirkt als eine bewußte Preissteigerung.

Noch Genaueres von Allgemeingültigkeit läßt sich also über die Einwirkung der Devaluierung auf die Preise nicht sagen. Es findet eben eine völlige Neubildung der Preisverhältnisse statt. Zu welchem Resultat diese führt, wird erheblich von der wirtschaftlichen Struktur des devaluierenden Landes abhängen. In einem Lande mit Monokultur, das im wesentlichen von dem Export eines Produktes lebt, gegen das es seine Verbrauchsgüter vom Ausland bezieht, muß natürlich die Wirkung der Devaluierung auf die Preise fast hundertprozentig sein. In einem hochentwickelten Industrieland mit vielseitiger Produktion wird die hiervon ausgehende Wirkung viel geringer sein. Selbst in England z. B., für das der Außenhandel doch eine sehr große Rolle spielt, war die Steigerung des Preisniveaus kaum bemerkbar, wozu natürlich wesentlich beitrug, daß mit England zugleich viele andere Länder den Goldstandard aufgaben und, in Gold gerechnet, die Weltmarktpreise weiter sanken. Insofern kann man von einer relativen Preissteigerung sprechen, die aber auch dann noch keineswegs der Herabsetzung des Pfundkurses entsprach. In den Vereinigten Staaten hat ebenfalls die Preisentwicklung mit der Entwicklung des Dollarkurses bei weitem nicht Schritt gehalten. Dabei hat nicht nur die geringe relative Bedeutung des Außenhandels eine Rolle gespielt, sondern wohl hauptsächlich die Unmöglichkeit, die Krediterweiterung im gleichen Tempo zu bewerkstelligen wie die Valutaentwertung. Jedenfalls berechtigt die Erfahrung, die in mehreren Jahren in zahlreichen Ländern gemacht worden ist, nicht dazu, mit der Möglichkeit einer Devaluierung so düstere Prophezeiungen über die Preisentwicklung zu verknüpfen, wie dies die Gegner dieser Maßnahme zu tun pflegen.

Gleichviel wie der Verlauf im einzelnen ist, wird die Devaluierung die innere Umsatztätigkeit beleben, die Einkommen mindestens nominal steigern und hierdurch den von den Schulden ausgehenden Druck verringern.

2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft.

a) Die Wirkung auf das Land selbst.

Die Devaluierung hat auf den Außenhandel des betreffenden Landes unmittelbar starke Wirkungen und soll sie haben. Am schnellsten funktioniert zweifellos die Hemmung des Imports. Die Importwaren erfahren ja eine sofortige Verteuerung und ihre Konkurrenzlage ist gegenüber gleichartigen inländischen Waren sogleich

erheblich verschlechtert. Wo man ohne allzu erhebliche Qualitätsverzichte die ausländische Ware durch inländische Ware ersetzen kann, wird dies durch das neue Preisverhältnis, auf das wir im vorigen Abschnitt hinwiesen, veranlaßt werden. Infolgedessen wird eine merkliche Veränderung in der Zusammensetzung der Einfuhr eintreten. Die Frage der Entbehrlichkeit, die bei reichlichem Export und günstiger Devisenlage keine entscheidende Rolle spielt, tritt in den Vordergrund und wird durch die Preisbildung als entscheidender Gesichtspunkt den Märkten der Importwaren aufgezwungen. Infolgedessen wird bei Industrieländern in der Regel die Einfuhr industrieller Fertigfabrikate am schnellsten und stärksten eingeschränkt werden, diejenige unentbehrlicher, im Lande nicht oder nur mit übergroßen Kosten herstellbarer Rohstoffe und Lebensmittel am wenigsten. Zwischen diesen beiden Punkten baut sich dann je nach der Wirtschaftsstruktur des Landes die Skala der noch importfähigen Waren auf. Ob eine Einschränkung des Gesamtimportes stattfindet, in welchem Umfange und auf welche Dauer, hängt von der sogleich zu betrachtenden Entwicklung des Exports ab. Selbst wenn diese im Laufe der Zeit recht günstig ist, wird die geschilderte Umschichtung in der Zusammensetzung der Einfuhr tendenziell wirksam bleiben, da ja die gesteigerte wirtschaftliche Tätigkeit des Landes eine zusätzliche Rohstoffeinfuhr bedingt. Wenn also auch durch gesteigerte Ausfuhr das Devisenangebot steigt und damit eine Tendenz zur Rückbildung der Devaluierung und mithin auch ihrer Wirkungen auf die Zusammensetzung zur Einfuhr schafft, so wirkt dieser eine gesteigerte Devisennachfrage wegen Rohstoffbedarfs entgegen.

Im Export erfährt die Konkurrenzlage des Landes durch die Devaluierung eine sofortige Besserung, obwohl sich diese nicht so schnell durchsetzen wird wie die Hemmung des Imports. Sofort aufge bessert ist allerdings das rechnungsmäßige Ergebnis eines jeden einzelnen Exportgeschäftes. Man darf diesen Punkt keineswegs dadurch bagatellisieren, daß hier „nur eine nominale“ Veränderung vor sich gegangen wäre. Diese nominale Veränderung beeinflußt sehr erheblich die Rentabilität des Exportgeschäftes, und gerade Anhänger einer liberalen Wirtschaftsordnung dürften diesen Punkt nicht übersehen. Nur in den seltensten Fällen wird von der Kostenseite her durch Preissteigerung aller Kostenbestandteile diese Gewinnbesserung aufgezehrt werden, und in jedem Fall wird das Verhältnis zu der Zins- und Schuldenlast in eigener Währung aufge bessert. Die Devaluierung rückt eine Reihe von Waren, die bei der alten Wechsel-

kursparität wegen ihres Preises am Weltmarkt nicht absatzfähig waren, wieder in die Reihe der exportfähigen Waren. Die auf diese Weise gesteigerte Nachfrage nach exportfähigen Waren legt natürlich die Möglichkeit nahe, daß ihre Preise schneller und stärker steigen als die große Menge der Waren und Dienstleistungen, die nur für den Inlandsmarkt in Frage kommen. Dadurch wird natürlich der rechnermäßige Exportvorteil auf dem Weltmarkt verringert. Man kann daher auch nicht, wie dies zuweilen geschieht, den Exportvorteil einfach dadurch messen, daß man den Index des gesamten Preisniveaus der Entwicklung des Wechselkurses der eigenen Währung gegenüberstellt. Für eine derartige Messung müßte zweckmäßigerweise ein besonderer Index für die Preisentwicklung typischer Exportwaren gebildet werden. Steigt dieser schneller als der Gesamtindex, so wird hierdurch der rechnermäßige Gewinn etwas weiter ins Inland hinein verlegt. Die Möglichkeit einer mengenmäßigen Steigerung des Exports wird natürlich dadurch verringert.

Es ist aber sehr unwahrscheinlich, daß dieser durch die Devaluierung erzielte Vorsprung sehr bald und in großem Umfange verlorengeht. Die innere Belebung schafft ja auch durch die bessere Ausnutzung der Produktionskapazität degressive Kosten. Je schwerer die vorhergehende Depression war, in je größerem Umfange sie die Ausnutzung des Produktionsapparates verringert hat, desto größer ist die Reserve, die in dieser Kostendegression liegt. Es ist nicht anzunehmen, daß ein Land, das der besseren Beschäftigung wegen sich zur kreditären Konjunkturpolitik und zur Devaluierung entschlossen hat, durch eine törichte Preis- und Lohnpolitik sogleich diesen Kostenvorsprung zu vernichten trachtet. Eine solche wäre aber nötig, um alle die dargelegten Preisvorteile unwirksam zu machen und nur den einen Vorteil übrigzulassen, daß das Preisniveau, das nominale Einkommen und das nominale Vermögen gegenüber der Verschuldung in inländischer Währung gehoben ist. Dieser Vorteil bleibt allerdings auf jeden Fall und darf nicht unterschätzt werden.

Alles in allem erfährt also die Konkurrenzfähigkeit des devaluierenden Landes auf dem Weltmarkt eine gewaltige Stärkung. Es wird mit der Zeit nicht nur mit einer nominalen Steigerung des Exportes, sondern auch mit dessen mengenmäßiger Steigerung zu rechnen sein. Welchen Umfang diese annehmen kann, wird nun allerdings erheblich von der Wirkung der Devaluierung auf die übrigen am Welthandel beteiligten Länder abhängen.

b) Die Wirkung auf die anderen Länder.

Auf eine Weltwirtschaft, die in tiefer Depression liegt, wird die Devaluierung eines Landes von Gewicht und Bedeutung weitgehende Wirkungen ausüben müssen. Es muß natürlich ein Land sein, dessen Angebot und Nachfrage auf den Märkten der Welt eine Rolle spielen. Schon vor der englischen Devaluierung hatten einzelne Länder ihre Wechselkursparität nicht halten können. Das hatte natürlich auch Störungen hervorgerufen, aber eine Angelegenheit von schwerster internationaler Tragweite und auch tatsächlich weitgehenden Folgen war erst die englische Devaluierung.

Die sofort eintretende Einschränkung des Imports bei dem devaluierenden Land bedeutet für die übrigen Länder, daß die Nachfrage aus dem Land insgesamt geringer wird. Erst in einem späteren Stadium kann wieder darauf gerechnet werden, daß das Land infolge seines größeren Exports auch wieder mehr importieren kann. Von der Importeinschränkung werden nun die übrigen Länder durchaus nicht gleichmäßig getroffen. Es wurde bereits auseinandergesetzt und braucht daher nicht mehr wiederholt zu werden, daß sich die Zusammensetzung des Imports nach der Devaluierung erheblich verändert. Da wir immer annehmen, daß es sich um ein industriell hoch entwickeltes Land handeln muß, so wird der Nachfrageausfall in erster Linie diejenigen Lieferantenländer treffen, die Fertigwaren, entbehrliche Nahrungs- und Genußmittel usw. liefern. Weniger getroffen werden diejenigen Länder, die vorwiegend unentbehrliche Rohstoffe an das Land liefern. Sie können sogar im weiteren Verlauf eine gewisse Begünstigung erfahren, wenn in dem betreffenden Lande sich die konjunkturelle Belebung erst in stärkerem Maße durchgesetzt hat und damit der Rohstoffbedarf wächst. Schon von der Nachfrageseite her wird durch die Devaluierung eines bedeutenderen Landes das Weltmarktpreisniveau etwas gedrückt werden. Auf jeden Fall wird zunächst hierdurch der Weltmarkt verengert und verändert.

Viel weiter und tiefer gehen jedoch die Wirkungen der Devaluierung eines Landes von der Angebotsseite des Weltmarktes her. Die Preisforderungen des devaluierenden Landes sind, berechnet in den bei der alten Parität verbliebenen Valuten, plötzlich erheblich herabgesetzt. Dies trifft einen Weltmarkt, der sowieso durch die Depression umsatzmäßig stark eingeschränkt und im Preise sehr gedrückt war. Prozentual ist der Preisdruck viel stärker, als er bei unveränderten Währungsverhältnissen mit dieser Schnelligkeit auftreten könnte. Man denke, daß kurze Zeit nach der englischen Deva-

lutierung die in Sterling berechneten Warenangebote um 25% billiger waren in allen Ländern, die bei der Goldparität verblieben waren. Derartiger Preisverfall ist sonst nur auf einigen Weltrohstoffmärkten möglich und gilt auch dort als eine Katastrophenerscheinung. Der Preisdruck durch Devalutierung eines bedeutenden Industrielandes trägt aber diesen Verfall auch in das Gebiet der industriellen Fertigerzeugnisse hinein, dessen Preisniveau sonst viel stabiler zu sein pflegt, da der erhebliche Anteil der fixen Herstellungskosten normalerweise keinem Konkurrenten derartige Unterbietungen erlaubt. Für die übrigen Länder bedeutet also die Devalutierung des einen Landes eine weitere Deroutierung ihrer sowieso schon schwer gedrückten Märkte. In diesen Ländern, die noch an der alten Wechselkursparität festhalten, wird hierdurch die deflationistische Tendenz verschärft. Alle Kreditsicherheiten sind mit einem Schlage weniger wert, die Kreditgeber versuchen noch mehr als bisher ihre Engagements abzubauen, der Deflationsdruck wird immer unterträglicher. Dabei spüren die einzelnen Länder das sogenannte „Valutadumping“ nicht nur auf ihren eigenen Märkten, die sie eventuell durch weitere Erhöhung der Handelsschranken schützen werden, sondern vor allen Dingen auf dritten Märkten, wo sie als Exporteure mit dem devalutierenden Land zu konkurrieren haben.

Dieser weitere Verfall des Weltmarktes verringert natürlich auch die Exportchancen des devalutierenden Landes. Es wird sicherlich seinen Anteil am gesamten Welthandel erhöhen können. Da der gesamte Welthandel aber zurückgeht, ist nicht von vornherein gesagt, ob im Endergebnis mengenmäßig der Export des devalutierenden Landes steigt. Daß er nominal in der Währung des Landes selbst gerechnet höher wird, bleibt allerdings höchst wahrscheinlich. Weltwirtschaftlich gesehen bedeutet jedoch die Devalutierung neue Verwirrung. Die Probleme des Landes sind einfach auf den Weltmarkt abgewälzt und heischen nun dort ihre Lösung; denn eine Gleichgewichtslage der Weltwirtschaft ist nicht erreicht.

Zunächst entsteht für die übrigen Länder ein schwieriges Währungsproblem. Für Gläubigerländer ist dies nicht so ernst. Sie können Lücken in ihrer Zahlungsbilanz, die durch die Schädigung ihres Exports und Verstärkung ihres Imports entstehen, leicht mit den Forderungen, die sie im Ausland haben, ausgleichen. Ist speziell das Devalutierungsland ihr Schuldner, so könnte durch den ganzen Vorgang die Rückzahlung der Schuld erleichtert werden, obwohl für den einzelnen Schuldner des Devalutierungslandes die Schuld in ausländischer Währung ja erheblich höher geworden ist. Trotzdem wäre

der Schuldenabbau erleichtert, wenn die Gläubigerländer der verstärkten Einfuhr aus dem Devalutierungsland keine Hindernisse entgegenzusetzen würden. Das ganze Problem wäre scheinbar noch einfach lösbar, wenn nur das Devalutierungsland Schuldner und alle übrigen Länder seine Gläubiger wären. Das wird aber fast nie der Fall sein. Eine Reihe von Ländern, die nicht den Gläubigercharakter haben, bekommen ebenfalls den Preisdruck zu spüren, werden in ihrem Export schwer geschädigt und werden alsbald Lücken in ihrer Zahlungsbilanz bemerken, die sich währungsmäßig als Goldabfluß und Bedrohung der Wechselkursparität ausdrücken.

Aber nicht nur währungsmäßig, sondern auch gesamtwirtschaftlich geht von dem Devalutierungsland ein schwerer Druck auf die anderen Länder aus. Irgendwie muß der große Preisvorsprung, der sich dadurch ergibt, daß die inneren Preise des Landes der äußeren Abwertung der Valuta nur langsam folgen, ausgeglichen werden. Der theoretisch-normale Ausgleich wäre, daß die Einschränkung des Imports und der Stimulierung des Exports in dem devalutierenden Lande den Wechselkurs wieder steigen läßt. Dadurch würde die Devalutierung mehr oder weniger wieder rückgängig gemacht werden.

Einer derartigen Normalisierung pflegen nun in der Wirklichkeit Kapitalwanderungen entgegenzuarbeiten. Zunächst ist damit zu rechnen, daß aus dem devalutierenden Lande eine Kapitalflucht einsetzt nach Ländern mit „stabiler“ Währung. Wie stark und wie anhaltend sie ist, läßt sich in keiner Weise bestimmen, es hängt sehr vom Charakter der Bevölkerung des Landes ab, von den politischen Verhältnissen im Lande selbst und außerhalb des Landes.

Ist das Devalutierungsland ein Schuldnerland, so wird durch den Druck auf Rückzahlung der Schulden der Devisenüberschuß, der die Wechselkursparität des Landes nach oben treiben könnte, immer wieder abgefangen. Schließlich darf nicht vergessen werden, daß das devalutierende Land unter Umständen auch künstlich den Valutavorsprung aufrechterhalten wird. Japan hat dies getan, die Vereinigten Staaten haben es getan und in gewissem Umfange haben es sicher auch die konservativen Engländer getan. Es ist eine Valutapolitik, auf die die Geldtheorie bisher nicht gefaßt war, die aber seit 1931 durch die Arbeit der „Währungsausgleichsfonds“ Tatsache geworden ist.

Irgendwie müssen sich die übrigen Länder mit dem von hier ausgehenden Preisdruck auseinandersetzen. Dieses wirtschaftliche Problem trifft auch diejenigen Länder, die als Gläubigerländer in ihrer

Währung nicht bedroht sind, denn den Preisdruck fühlen sie genau wie die anderen. Für den Industriellen im Lande Z ist der Preisverfall und die Einschränkung seiner Absatzchancen nicht weniger peinlich, weil der Bankier im Lande Z seine Auslandsforderungen nun vielleicht leichter zurückerhält. Die eine Möglichkeit ist nun, daß die auf der alten Parität verbliebenen Länder Preise, Löhne, kurzum alle Kostenbestandteile durch konsequente Deflation so weit herunterdrücken, daß sie mit den Preisen des Devaluierungslandes konkurrieren können. Man stelle sich aber vor, welche Aufgabe es ist, die Preise um 20 bis 40% herabzudrücken, vor allen Dingen aber auch Löhne und Gehälter entsprechend herabzusetzen. Selbst wenn dies gelingt, so wird das Verhältnis zu der aus der Vergangenheit überkommenen Schuldenlast dadurch nur noch ungünstiger und wächst sich zu einer drohenden Katastrophe aus. Für das eigene Land mag man sich noch vor derartigem Zwang zum Preisdruck mit exorbitanten Einfuhrhemmungen schützen, dem Export können diese nichts helfen, im Gegenteil, wahrscheinlich rufen sie Retorsionsmaßnahmen hervor.

So ist es kein Wunder, wenn die derart unter Druck gesetzten Länder auf den Ausweg verfallen, auch ihrerseits die alte Wechselkursparität fahren zu lassen und zu devaluieren. Sie entgehen damit dem fürchterlichen Preisdruck, sie brauchen das Mißverhältnis zwischen Vermögen und Einkommen einerseits und Schulden andererseits nicht noch weiter zu verschärfen, sie können wieder auf dem Weltmarkt konkurrieren usw. Die Devaluierung eines Landes hat also die Tendenz, die Devaluierung anderer Länder nach sich zu ziehen. Was sich seit September 1931 abgespielt hat, ist eine durchschlagende empirische Bestätigung solcher theoretischen Überlegungen. Bei Fortgang dieser Entwicklung müßte es dazu kommen, daß eines Tages alle Länder devaluieren haben. Was wäre das Resultat? Wenn auch nicht arithmetisch genau, so würden sich ungefähr die alten Wechselkursparitäten wieder herstellen. Also wäre in Wirklichkeit gar nichts geschehen, hätte der ganze Vorgang keinen Sinn und Zweck gehabt? Ein solches Urteil wäre durchaus verfehlt. Denn alle diese Länder haben durch diese Unabhängigkeit von Wechselkursrück-sichten ihre Wirtschaft wieder in Bewegung gesetzt, das Verhältnis zwischen Preisen, Einkommen, Vermögen einerseits und Schulden andererseits erträglich gemacht, den gesamten wirtschaftlichen Umlauf wieder normalisiert. Auch die weltwirtschaftlichen Beziehungen könnten nun wieder aufgebaut werden. Das ist ein sehr wichtiges

und sicher sehr ersprißliches Resultat. Aber, so muß man fragen, ist dazu dieser Umweg über die allgemeine Devaluierung nötig? Darauf können wir erst später eine Antwort geben.

II. Manipulierte Zahlungsbilanz.

1. Wesen und Sinn des Verfahrens.

Gerade weil die Folgen der Devaluierung sehr weitgehende und einschneidende sind, ist es begreiflich, wenn man versucht, der Segnungen einer aktiven Konjunkturpolitik teilhaft zu werden, ohne die Konsequenzen der Devaluierung auf sich zu nehmen. Derartige Versuche sind keineswegs als aussichtslos zu betrachten, sie haben ihren guten Sinn. Aber man muß sich von vornherein darüber klar sein, daß diesem Experiment engere Grenzen gezogen sind als den Methoden, die wir im letzten Abschnitt betrachteten und die wir im nächsten Abschnitt betrachten werden. Der Versuch, kreditäre Konjunkturpolitik zu treiben, ohne entweder zu devaluieren oder Goldverluste zu tragen oder die wirtschaftliche Belegung mit Auslandskrediten zu finanzieren, kann immer nur der Versuch sein, eine gewisse Zeitspanne zu überbrücken. An deren Ende wird ein Entschluß zu fassen sein, entweder doch zu devaluieren oder sich mit Auslandskredit zu finanzieren. Eine dritte Möglichkeit wäre ein reiner Glücksfall, auf den man spekulieren, den man aber nicht durch wirtschaftspolitische Führung herbeiführen kann: daß nämlich inzwischen in der ganzen Weltwirtschaft die Konjunktur erblüht, so daß der Export des Landes sich so bessern kann, daß die Zahlungsbilanz sich von selbst ausgleicht. Wie wir sehen werden, trägt die Methode künstlicher Manipulierung der Zahlungsbilanz von sich aus nichts zu einer derartigen weltwirtschaftlichen Entwicklung bei, sondern ist eher geeignet, in gegenteiliger Richtung zu wirken.

Die Darstellung dieses Falles können wir kurz fassen, da er grundsätzlich nichts Neues und Wesentliches bietet. Übergehen kann man ihn trotzdem nicht, da er in der wirtschaftspolitischen Praxis häufig ist und die als Übergangsperiode aufzufassende Zeitspanne immerhin mehrere Jahre umfassen kann.

a) Manipulierungsmethoden.

Wenn der Druck der Deflation unerträglich wird, wenn trotz aller Ausgabenabstriche und Steuererhöhungen die Etats nicht ins Gleichgewicht zu bringen sind, trotz aller Einschränkungen der Kre-

ditengagements die Lage der Banken schlechter statt besser wird — (in Wirklichkeit natürlich nicht „trotz“, sondern „wegen“ dieser Maßnahmen) —, drängt sich die Kreditausweitung von selbst auf. Es müssen Kredite zum Ausgleich der Budgets aufgenommen werden, man muß die Arbeitslosigkeit durch Vergebung öffentlicher Arbeiten bekämpfen, und auch die Bankiers sehen eines Tages ein, daß die Methode der Kreditrückziehung, wenn sie allgemein angewandt wird, die Banken nicht gesünder macht. So ergibt sich zunächst gewissermaßen eine Konjunkturpolitik wider Willen, an der man allmählich Geschmack findet und die man dann bewußt fortführt. Andererseits mag es schwerwiegende Gründe gegen die Aufgabe der festen Wechselkurse geben, wie z. B. in Deutschland die psychologische Tatsache, daß eine Bewegung der Devisenkurse nach oben die Erinnerung an die furchtbare Inflationsperiode von 1919 bis 1923 heraufbeschwört. So hält man denn an der alten Wechselkursnotierung fest und versucht, das Loch in der Zahlungsbilanz durch verwaltungsmäßige Maßnahmen zu stopfen: man schränkt den Import ein, sucht den Export soweit wie möglich zu fördern, sucht auch die Kapitalbewegung nach dem Ausland, gleichviel, ob es sich um reguläre Kreditverpflichtungen oder um Kapitalflucht handelt, in die Hand zu bekommen und nach Möglichkeit zu hemmen. Die Maßnahmen, die im einzelnen in Frage kommen, zu beschreiben, würde unendlich weit führen. Wir begnügen uns, durch Stichworte auf Dinge hinzuweisen, die ja den meisten bekannt sind. Die Verringerung der Einfuhr beginnt bei der Zollerhöhung und endet prinzipiell beim absoluten Importmonopol. Hierdurch muß im wesentlichen das erreicht werden, was die Devaluierung automatisch bewirkt: eine Herabsetzung und Umschichtung des Importvolumens. Treten dabei Sondereinnahmen für die Staatskasse auf, wie etwa besondere Zolleinnahmen oder Gewinne der Monopolverwaltung oder einzelner Importmonopole, so hat man gegebenenfalls damit schon einen Fonds für die Gewährung von Exportprämien, obwohl diese auch aus allgemeinen Mitteln gewährt werden können. Jedenfalls liegt der Gedanke, den Export durch Sonderprämien zu stimulieren, sehr nahe. Daß alle diese Maßnahmen geeignet sind, handelspolitische Repressalien des Auslandes hervorzurufen, braucht nur erwähnt zu werden. Derartige Repressalien sind natürlich geeignet, die günstige Wirkung auf die Zahlungsbilanz abzuschwächen. Um die Belastung der Zahlungsbilanz durch Kapitalabfluß an das Ausland zu vermindern, kommen Moratorium für Auslandszahlungen, Stillhalteabkommen und Kapitalfluchtgesetze in Frage. Alle diese Maßnahmen unterein-

ander sind verbunden und werden verstärkt durch eine Reglementierung des Devisenverkehrs.

b) Die Reaktion des Preissystems.

Die allgemeine Einwirkung kreditärer Maßnahmen unter diesem System ist natürlich prinzipiell nicht anders als sonst. Es muß nur erwogen werden, wie die Regulierung des Warenzuflusses aus dem Ausland wirkt. Das Ziel derselben ist eine Absperrung der nicht lebensnotwendigen ausländischen Waren und eine Aufrechterhaltung der unentbehrlichen Wareneinfuhr. Bei idealem Funktionieren müßte die gleiche Wirkung wie bei der Devaluierung eintreten. Deshalb müssen aber auch die Wirkungen auf das Preissystem dieselben sein: die ausländischen Fertigwaren müssen teurer werden und mehr oder weniger auch die mit Hilfe ausländischer Rohstoffe hergestellten Waren, da ja ihr Angebot verringert wird; die konkurrierende Inlandware wird entsprechend begünstigt. Es ist nicht gesagt, daß diese Preissteigerung gleich vom Importeur erzielt wird, sie kann sich auch irgendwo als Zwischengewinn niederschlagen. Das wird besonders dann der Fall sein, wenn man den Versuch unternimmt, diese Preiserhöhungen zu unterdrücken. Funktionell sind sie aber notwendig, da ja der Verbrauch dieser Waren eingeschränkt werden muß. Deswegen ist es auch ein — allerdings sehr verbreiteter — Irrtum, daß man durch eine solche künstliche Vermeidung der Devaluierung eine andernfalls eintretende Preissteigerung verhindern kann. Dies wäre nur möglich durch ein System von Zwangspreisen, Rationierung und Produktionskontingentierung, das den Zweck der ganzen Aktion ernstlich gefährden müßte. Die Einwirkungen auf das Gesamtpreisniveau sind natürlich ebenso wie bei der Devaluierung in einem industriell hoch entwickelten Lande ziemlich gering. Der wesentliche Unterschied gegenüber der Devaluierung liegt darin, daß über die Frage der Entbehrlichkeit und Notwendigkeit der einzelnen Auslandswaren nicht der Bedarf in Form der am Markt auftretenden Nachfrage und der Preisbildung entscheidet, sondern staatliche oder staatlich beauftragte Verwaltungsstellen, die den Import zu regulieren haben. Hier liegt die Möglichkeit nahe, daß diese Frage nicht nur nach ökonomischen Gesichtspunkten entschieden wird, sondern daß dabei auch andere Ziele mit verfolgt werden. Dies kann keineswegs ohne weiteres abgelehnt werden, da ja Wirtschaftlichkeit keineswegs alleiniger oder auch beherrschender Gesichtspunkt politischen Handelns sein kann und wirt-

schaftspolitisches Handeln selbstverständlich immer ein Ausschnitt aus einer Gesamtheit politischer Maßnahmen ist. Nur muß man sich darüber klar sein, daß diese anders als rein ökonomisch orientierte Importregulierung mit wirtschaftlichen Opfern, d. h. Opfern an Wohlstand, erkaufte werden.

2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft.

a) Die Wirkung auf das Land selbst.

Die Einfuhr des Landes, das kreditäre Konjunkturpolitik unter dem Schutze künstlicher Manipulierung der Zahlungsbilanz treibt, wird selbstverständlich sehr unmittelbar und stark eingeschränkt, wie sie ja auch im Sinn dieser Maßnahme liegt. Ebenfalls unmittelbar bewirkt wird eine Umschichtung des Imports unter dem Gesichtspunkt der Entbehrlichkeit oder Notwendigkeit. Die Dinge liegen also ganz ähnlich wie bei der Devaluierung, nur ist das mögliche Hereinspielen außerökonomischer Gesichtspunkte in Betracht zu ziehen. In welchem Umfange und mit welcher Wirkung dies geschieht, läßt sich allgemein gar nicht sagen, da es im wesentlichen von dem Willen derjenigen Stellen abhängt, die den Import regulieren. Es mag sein, daß man aus außenpolitischen Gründen aus gewissen Ländern etwas mehr Fertigwaren und Genußmittel abnimmt, als ökonomisch gerechtfertigt ist, und dafür eine gewisse Verschlechterung der Rohstoffversorgung in Kauf nimmt. Wie weit die Einschränkung des Importes gehen muß, hängt wiederum von der Entwicklung des Exportes ab. Muß wegen zu geringen Exports womöglich auch der Import lebenswichtiger Rohstoffe und Halbfabrikate eingeschränkt werden, so ergeben sich daraus Produktionseinschränkungen, die unter Umständen den ganzen konjunkturpolitischen Erfolg zunichte machen.

Beim Export besteht nun ein großer Unterschied gegenüber der Devaluierung: es fehlt der Preisvorsprung, der durch den herabgesetzten Wechselkurs sich ergeben würde. In beschränktem Umfange kann man versuchen, ihn durch offene oder verschleierte Exportprämien zu ersetzen. Trotzdem ist selbst in diesem Falle eine Steigerung der Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt gegeben, weil ja die innere Konjunkturbelebung, wie wir früher bereits dargelegt haben, durch bessere Ausnutzung der Produktionskapazitäten kostensenkend wirkt. Darin liegt eine nicht zu unterschätzende Steigerung der Exportchancen. Der Konkurrenzvorsprung, der durch

eine erhebliche (20—40%) Devaluierung erzielt wird, ist natürlich auf diesem Wege nicht erreichbar.

b) Die Wirkung auf die anderen Länder.

In den Ländern der Weltwirtschaft, die Lieferanten des Landes sind, macht sich die Importeinschränkung des Landes als verringerte Nachfrage bemerkbar, drückt also auf Preise und Umsatz. Welche Länder getroffen werden, hängt in diesem Falle sehr weitgehend von der importregulierenden Stelle ab, so daß in die Beziehungen des Landes zur Umwelt ein starkes Moment der Willkür hineingetragen wird.

Als Konkurrent ist das Land, wie wir bereits erwähnten, in gewissem Umfange stärker geworden, es kann infolge degressiver Kosten seine Konkurrenten, sofern es nicht Devaluierungsländer sind, leichter unterbieten. Selbstverständlich ist diese Wirkung bei weitem nicht so stark, wie die einer Devaluierung der Währung des Landes wäre. Im ganzen genommen haben aber doch die Maßnahmen des Landes auf den Weltmarkt einen deroutierenden Einfluß. Auch aus diesem Grunde können sie nur für eine Übergangsperiode angebracht sein. Sie führen selbst zu keiner weltwirtschaftlichen Lösung.

Inwieweit überhaupt diese ganze Methode einer künstlichen Aufrechterhaltung des Wechselkurses zweckmäßig ist, vor allen Dingen, wie lange ihre Anwendung noch einen Sinn hat, hängt ganz davon ab, was inzwischen in der übrigen Welt geschieht. Wenn das System der alten Wechselkursparitäten (Goldwährung) in den meisten Ländern aufrechterhalten bleibt und innerhalb dieses Systems nach nicht allzu langer Zeit eine Belebung eintritt, ist die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit gegeben, daß die Zahlungsbilanz eines Tages wieder ohne stärkere Eingriffe balanciert und man die Manipulierung allmählich aufgeben kann. Geht aber ein Land nach dem anderen vom alten Wechselkurs herunter, überflutet also die Devaluierung allmählich die ganze Welt, so wird die Exportlage des Landes, das krampfhaft den alten Wechselkurs zu halten sucht, immer ungünstiger, die Importbeschränkungen werden immer einschneidender und für das wirtschaftliche Leben des Landes drückender. Spielt die Exportwirtschaft eine wesentliche Rolle im Rahmen der Gesamtwirtschaft, so heben ihre Verluste zu einem großen Teil die durch die innere Konjunkturbelebung erzielten Gewinne auf, sofern die Produktionseinschränkung wegen Rohstoffmangels überhaupt noch eine solche übriggelassen hat. Eines Tages wird das Land



sich der Devaluierung anschließen müssen, wenn es nicht eine fast vollständige Zerstörung seines Außenhandels hinnehmen will.

Die ganze Methode der Manipulierung ist damit belastet, daß sie sich nach außen hin als bewußte Maßnahme der wirtschaftspolitischen Führung zeigt. Die von der Importeinschränkung geschädigten Lieferantenländer werden immer geneigt sein, bei den Entscheidungen nicht ökonomische Notwendigkeit, sondern handelspolitische Ranküne anzunehmen. Die Gefahr des latenten oder offenen Handelskrieges ist hier also besonders groß. Wenn also gewisse gesteigerte Exportchancen auch in diesem Falle nicht geleugnet werden können, so muß man doch im allgemeinen damit rechnen, daß der Außenhandel des Landes bei dieser Methode schwer geschädigt wird. Sie kann also auch vom Standpunkt des Landes keine endgültige Lösung sein, wenn man überhaupt dem Außenhandel eine wichtige Bedeutung im Wirtschaftsleben des Landes zubilligt.

III. Goldabgaben und Auslandskredit.

1. Wesen und Sinn des Verfahrens.

Die dritte Methode, nach der eine nationale Konjunkturpolitik die Lücke in der Zahlungsbilanz ausgleichen kann, hat eigentlich nicht den Charakter des Außergewöhnlichen, wie die beiden anderen. Man könnte geneigt sein, sich hierüber eine Erörterung überhaupt zu sparen, da nationale Konjunkturpolitik kein außerordentliches Problem mehr darstelle, wenn Auslandskredite möglich sind und wenn überhaupt Neigung besteht, von diesen Möglichkeiten Gebrauch zu machen. Trotzdem vermittelt gerade die Durchdenkung dieses Falles unter weltwirtschaftlichen Gesichtspunkten interessante Ergebnisse, insbesondere auch zu der Frage, ob das System der Goldwährung endgültig und für alle Zeiten als abgetan gelten muß.

a) Bereitstellung des Kredits.

Die Ausfüllung der Lücke in der Zahlungsbilanz durch Goldabgaben kommt selbstverständlich nur für ein Land mit reichlichem Goldbestand in Frage. Es mag sein, daß auch ein solches Land so einengende Deckungsvorschriften für seine Währung hat, daß gesetzgeberische Maßnahmen notwendig sind, um wesentliche Teile des Goldbestandes für diesen Zweck freizumachen. Aber hierin liegt keine Schwierigkeit im ökonomischen Sinne, wenn überhaupt erst die Vorstellung überwunden ist, daß jede größere Goldabgabe ein

schreckliches Malheur sei. Immerhin sind die für diesen Zweck freizumachenden Goldmengen ein begrenzter Betrag, und es ist fraglich, ob selbst in einem sehr goldreichen Lande dieser Betrag so groß ist, daß er zur Finanzierung einer durchgreifenden Konjunkturpolitik ausreicht. Also kommt selbst für goldreiche Länder der Rückgriff auf ausländische Kredite in Frage. Daß goldarme Länder fast ausschließlich auf diese Finanzierungsquelle angewiesen sind, versteht sich von selbst, wenn sie eben nicht devalutieren oder die Zahlungsbilanz manipulieren wollen.

Die Finanzierung einer Konjunktur mit Auslandskredit ergibt sich in Zeiten, wo die internationalen Kreditbeziehungen auch in der Depression intakt geblieben sind, von selbst, d. h. ohne bewußten wirtschaftspolitischen Eingriff. Dann werden diese Kredite auf privater Grundlage durch die Beziehungen der Exporteure und Importeure zu den Banken und der Banken untereinander aufgenommen und gegeben, unter Umständen sogar aufgedrängt. Dies wird besonders dann der Fall sein, wenn die Konjunktur nicht durch eine bewußte Aktivität der wirtschaftspolitischen Führung (die ja Finanzierung auf privater Grundlage nicht ausschließt), sondern durch das Erwachen der privaten Unternehmerinitiative beginnt. Die Geldkrise von 1931 hat gelehrt, daß diese privaten internationalen Kreditbeziehungen durch politische und psychologische Störungen zerstört werden können, ohne daß dies etwa in einer finanziellen Leistungsunfähigkeit der bisherigen Kreditgeber, die Kredite zu belassen und neue zu gewähren, bedingt ist. Wenn Mißtrauen und Unsicherheit um sich greifen, hört diese internationale Kreditgewährung auf, und damit ist eine wesentliche Grundlage für selbständige Konjunktureregungen einzelner Länder beseitigt. Hier kann nun der Staat einspringen, um diese Grundlage wiederherzustellen.

Wenn der Staat seinen Kredit vermittelnd einsetzen will, so ist natürlich Voraussetzung, daß er ihn noch hat. Nach den Erfahrungen in der Geldkrise 1931/32 kann man dies im allgemeinen ruhig als wahrscheinlich annehmen. Es hat sich herausgestellt, daß gerade in solchen Zeiten, wenn sogar sonst wohlangesehene Kreditnehmer Schwierigkeiten in der Geldbeschaffung oder Prolongation ihrer Kredite hatten, der Staat sich immer noch Geld beschaffen konnte. Das ist eine Erfahrung, die sowohl in Deutschland wie auch in England und den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren gemacht worden ist. (Charakteristisch wie sich z. B. die Auslandsgläubiger privater Forderungen in Deutschland um staatliche Garantie bemühten, die allerdings nicht direkt, sondern in etwas verschleierter Form nur für

einen Teil der Kredite zustande kam.) Nun ist es allerdings eine andere Sache, wenn der Staat mitten in einer Wirtschaftskrise von den Banken des A u s l a n d e s sich Kredit beschaffen will. Erfahrungen liegen hierüber aus den letzten Jahren nicht vor, weil gar keine Versuche in dieser Richtung gemacht worden sind. Im Gegenteil, es herrschte das Bestreben vor, die Verschuldung an das Ausland möglichst abzubauen, anstatt sie zu vermehren. Man kann natürlich gar nichts Allgemeines sagen, ob gegebenenfalls eine solche Kreditbereitstellung gelingt oder nicht. Unter Umständen könnte man daran denken, daß auch die Regierungen der kreditgebenden Länder in die Garantie einbezogen wären. Doch sind alle Überlegungen allgemeiner Art hierüber müßig, da die Voraussetzungen und Umstände in jedem konkreten Fall andere sein werden. Vor allen Dingen werden die politischen Umstände eine Hauptrolle dabei spielen. Ebenso wie die Zerstörung des internationalen Kredits im Jahre 1931 wesentlich politische Gründe hatte, so hat auch sein Wiederaufbau politische Voraussetzungen.

Auf die Form des Kredits kommt es nicht an. Man kann an Rembourskontingente, an eine Anleihe oder an die Gründung einer Rohstoffeinfuhrgesellschaft denken. An konstruktiven Vorschlägen banktechnischer Natur wird es nicht fehlen, wenn die Sache einmal aktuell werden sollte. Wesentlich ist nur, daß der Kredit materiell langfristig sein muß, selbst wenn er z. B. in die Form eines revolvingenden Wechselkredits gekleidet ist. Die Rückzahlungsraten dürfen nicht zu groß sein, wenn daraus nicht eine neue Quelle von Störungen entstehen soll. Ferner muß der Kredit groß genug sein, um dem kreditnehmenden Lande das Durchhalten bis zu dem Zeitpunkt, wo Ein- und Ausfuhr balanciert, durchzuhelfen.

Es muß also eine große Wahrscheinlichkeit, ja fast Sicherheit vorhanden sein, daß der Export des Landes nach einigen Jahren ausreicht, um die Einfuhr zu bezahlen und die Zinsen und Tilgungsraten abzuzahlen. Hierfür ist selbstverständliche Voraussetzung, daß die kreditgebenden Länder der Einfuhr des kreditnehmenden Landes keine wesentlichen, vor allen Dingen keine starren Hindernisse (Mengenkontingente und Ähnliches) entgegensetzen. Es muß auch die Sicherheit gegeben sein, daß die kreditgebenden Länder nicht ihrerseits weiterhin bei sich eine Deflationspolitik machen, weil dies, wie wir sehen werden, dem Sinn dieser ganzen Transaktion widersprechen würde. Es muß also auf beiden Seiten der Wille zur Weltwirtschaft im allgemeinen und darüber hinaus auch Verständnis für den konjunkturpolitischen Sinn einer solchen Kre-

ditransaktion vorhanden sein. Auf diese Fragen werden wir im Schlußteil unserer Arbeit noch einmal zurückkommen. Es sind also viele Voraussetzungen nötig, damit ein solcher Fall, wie wir ihn jetzt behandeln, eintritt. Wir sind uns durchaus bewußt, daß diese Voraussetzungen fast durchweg heute noch nicht gegeben sind, wir wissen auch nicht, ob dies in Zukunft irgendeinmal so sein wird. Trotzdem können wir uns der Aufgabe nicht entziehen, diese Möglichkeit zu durchdenken, indem wir das Zustandekommen einer solchen Kredittransaktion unterstellen.

b) Die Reaktion des Preissystems.

Bei einer nationalen Konjunkturpolitik, die die Lücke in der Zahlungsbilanz durch Goldabgaben oder Auslandskredit ausfüllt, fehlen bei der Preisentwicklung die Einflüsse, die entweder von einer Herabsetzung des Wechselkurses oder von einer Regulierung der Einfuhr ausgehen. Es ist also zunächst mit keiner ins Gewicht fallenden Preissteigerung, sondern im wesentlichen mit Umsatzbelebung zu rechnen. Soweit infolge der erhöhten Importkäufe des Landes in der Weltwirtschaft bei einzelnen Waren des Welthandels Preissteigerungen hervorgerufen werden, sind diese internationaler Natur und beeinflussen daher die Kaufkraftparitäten und Wechselkurse nicht. Die Preisentwicklung wird also eine „normale“ in dem Sinne sein, daß sie nicht von der internationalen Tendenz abweicht. Selbstverständlich ist bei länger dauernder Konjunktur auch international mit einer gewissen Erhöhung des Preisniveaus zu rechnen. Aber selbst diese ist als normal in dem eben bezeichneten Sinne anzusprechen, da ja der Grundgedanke dieser konjunkturpolitischen Aktion ist, daß die Konjunktur und mithin auch eine gewisse Erhöhung des Preisniveaus internationalisiert wird.

2. Die Wirkungen auf das Verhältnis zur Weltwirtschaft.

a) Die Wirkung auf das Land selbst.

Die Einfuhr des Landes, das nationale Konjunkturpolitik unter Zuhilfenahme von Goldabgaben und Auslandskredit zeigt, muß natürlich in dem Maße steigen, indem sich die Wirtschaft im Inneren belebt und der gesteigerte Einfuhrbedarf durch Inanspruchnahme des Goldschatzes oder des bereitgestellten Auslandskredits befriedigt wird. Das Land braucht in diesem Fall nicht auf eine Umschichtung der Einfuhr nach Warenarten bedacht zu sein. Es

können auch ruhig mehr Fertigwaren importiert werden, denn darin liegt ja die spätere Exportchance, daß auch in den Lieferländern solcher Fertigwaren auf diese Weise eine konjunkturelle Belebung erzeugt wird, die diese Länder wiederum aufnahmefähiger und aufnahmewilliger für die Exportwaren des Landes macht. Eine Einschränkung der ganzen Transaktion auf Rohstoffländer würde die wichtige Tatsache außer acht lassen, daß der größere Teil des internationalen Warenaustausches in dem gegenseitigen Liefern von Industrieprodukten besteht.

Im Export wird das Land auch in diesem Fall die Steigerung seiner Exportfähigkeit durch bessere Ausnützung seiner Produktionskapazitäten auf seiner Seite haben. Die größte Exportchance liegt aber darin, daß bei dieser Form nationaler Konjunkturpolitik die Wirkung auf die Auslandsmärkte eine andere, gerade gegenteilige ist, als in den beiden anderen besprochenen Fällen.

b) Die Wirkung auf die anderen Länder.

Während Devaluierung und künstliche Regulierung der Zahlungsbilanz auf die übrigen Länder konjunkturpolitisch ungünstig wirkt, hat eine mit Auslandskredit finanzierte Konjunkturpolitik auch in den übrigen Ländern konjunkturbelebende Tendenz. Anstatt weniger, kauft das Land jetzt mehr Ware als vorher ab. Die Umsätze an den Märkten des Auslandes werden also dadurch erhöht, vielleicht auch einzelne Preise. Man mag an dieser Stelle einwenden, daß die Käufe eines einzelnen Landes keine erhebliche Wirkung haben können. Das ist richtig, aber es darf nicht unterschätzt werden, daß auf diese Weise überhaupt einmal in der Depression sich ein belebender Einfluß geltend macht, während bei Laufenlassen der Dinge immer nur wieder zerstörende Faktoren neu auftreten. Es muß die Chance einkalkuliert werden, daß in den übrigen Ländern nunmehr sich auch ein selbständiger Wille zur unternehmerischen Disposition und Kreditausweitung regt, und daß, wie wir oben voraussetzten, dieser Wille von den wirtschaftspolitischen Lenkern der Länder bewußt gefördert wird.

Die gesteigerte Exportfähigkeit des Landes, das die nationale Konjunkturpolitik mit Hilfe von Auslandskredit treibt, wird unter diesen Umständen auf die Märkte der übrigen Länder keinen störenden Einfluß haben. Auf keinen Fall kann der störende Einfluß stärker sein als der belebende. Denn das Land nimmt ja den Auslandskredit in Anspruch, um zunächst dem Ausland mehr Waren abzu-

nehmen, als es an das Ausland liefert. Erst später, wenn die ausländischen Märkte infolge der um sich greifenden Konjunktur wieder aufnahmefähig geworden sind, wird das Land mehr exportieren als es importiert, um den Auslandskredit abzutragen. Damit hiervon keine Störungen ausgehen, hatten wir in unsere Voraussetzungen aufgenommen, daß der aufzunehmende Auslandskredit materiell langfristig und in kleinen Raten tilgbar ist.

Die Finanzierung der Konjunktur durch Goldabgaben und Auslandskredit ist die einzige Möglichkeit, eine nationale Konjunkturpolitik zu beginnen, ohne das internationale System fester Wechselkursparitäten zu erschüttern und den Weltmarkt weiter zu deroutieren. Es ist eine zugleich nationalwirtschaftliche und weltwirtschaftliche Lösung. Kurz zusammengefaßt, liegt ihr Sinn darin, daß aus der durch das System fester Wechselkurse gegebenen Konjunkturverbundenheit der Länder in Richtung auf Depression *bewußt* eine Konjunkturverbundenheit in Richtung auf wirtschaftliche Belebung gemacht wird. Die nationale Kreditausweitungspolitik wird durch eine internationale Kredittransaktion auch auf die anderen Länder übertragen.

D. Der Gestaltwandel der Weltwirtschaft.

Die bisherigen Erörterungen gingen bewußt immer von Vorgängen in einem einzelnen Lande aus und entwickelten von da aus die Wirkungen auf die übrigen Länder. Ein derartiges Vorgehen auch bei einer Untersuchung, die die Weltwirtschaft im Auge hat, ist geboten oder mindestens zweckmäßig, weil ja Weltwirtschaft lediglich eine begriffliche Zusammenfassung der Vielheit von wirtschaftlichen Beziehungen einzelner Länder untereinander ist, nicht ein für sich bestehender Organismus. Eine Untersuchung monetärer Veränderung muß aber schon deswegen ein einzelnes Land zum Ausgangspunkt nehmen, weil diese Veränderungen sich nicht aus Marktvorgängen ergeben, sondern die Folgen bestimmter geldpolitischer Eingriffe sind, die nur von Regierungen einzelner Länder vorgenommen werden können. Insofern ist das Geldproblem dem Ursprunge nach immer ein nationales Problem. Wenn jedoch, wie dies in den Jahren seit 1931 der Fall war, in einer ganzen Reihe von Ländern, deren gegenseitige Beziehungen die Weltwirtschaft ausmachen, monetäre Veränderungen sich abspielen, so werden eben diese Beziehungen dadurch so stark beeinflußt, daß aus dieser Vielheit monetärer Ver-

änderungen ein internationales Geldproblem entsteht. Selbstverständlich besteht dies nicht getrennt von den nationalen Geldproblemen, sondern stellt die Zusammenfassung der gegenseitigen Einwirkungen der in Veränderung geratenen nationalen Geldsysteme dar. Trotzdem ist eine derartige Zusammenfassung keineswegs nur eine begriffliche Spielerei, ebensowenig wie dies die gedankliche Erfassung aller internationalen Wirtschaftsbeziehungen in dem Begriff Weltwirtschaft dies ist. Ebenso wie die unter dem Namen „Weltwirtschaft“ zusammengefaßte Vielheit von Beziehungen eine besondere wirtschaftliche Tatsache für jede einzelne Nationalwirtschaft ist, ist dies die Vielheit monetärer Veränderungen in den einzelnen Ländern, die das internationale Geldproblem ausmacht.

Nun ist es keineswegs Aufgabe dieser Untersuchungen, das internationale Geldproblem in seinem gesamten Umfang zu erörtern. Es wird hier vielmehr nur die Frage gestellt, welche Einwirkungen auf die Weltwirtschaft als Ganzes davon ausgehen. Es gilt jetzt, die in den bisherigen Betrachtungen gewonnenen Einzelresultate zusammenzufassen, indem die Frage gestellt wird, wie die monetären Einflüsse die gesamte Struktur der Weltwirtschaft verändern. Hierbei ist die Tatsache in den Vordergrund zu stellen, daß die internationalen Wirtschaftsbeziehungen nur zu einem Teil auf der von Natur gegebenen Verschiedenheit der Produktionsbedingungen beruhen, zum anderen Teil aber davon abhängen, inwieweit die Regierungen der einzelnen Länder es zulassen, daß diese Verschiedenheit eine internationale Arbeitsteilung zur Folge hat, also von der **H a n d e l s p o l i t i k**.

Man könnte wohl kaum von Strukturwandlung sprechen, wenn durch die monetären Einflüsse die Handelspolitik nur etwas protektionistischer oder etwas liberaler würde. Aber in die gegenwärtige Handelspolitik ist seit einigen Jahren ein neues Moment eingedrungen: die Kontingentierung und Monopolisierung. Während durch die frühere Methode der Erhöhung und der Ermäßigung von Zöllen die internationale Warenbewegung durch die Beeinflussung der Preise mehr oder weniger gefördert oder behindert wurde, greift in neuerer Zeit die starre Festlegung der Einfuhrmengen mehr und mehr um sich. Haberler hat überzeugend klar dargelegt, daß hierin im Gegensatz zur Zollfestsetzung ein dem marktwirtschaftlichen System fremder Eingriff liegt¹⁾. Darüber hinaus hat Haberler aus-

¹⁾ Vgl. die im Rahmen dieser Gemeinschaftsarbeit erschienene Schrift: **Gottfried Haberler**: Das System der liberalen und das System der inter-
ventionistischen Handelspolitik, Verlag Junker und Dünhaupt, Berlin 1934.

einandergesetzt, wie das Umsichgreifen dieser Methoden die Entwicklung des Welthandels zunächst völlig erstarren läßt und bei allgemeiner Anwendung auf jenes Minimum reduzieren muß, das von einem unvermeidlich bürokratischen Apparat in ständigen Verhandlungen der Staaten untereinander über die Mengen, die sie sich gegenseitig abnehmen wollen, gerade noch bewältigt werden kann. Bei unseren folgenden Betrachtungen müssen wir, wenn auch nicht ausschließlich, so doch in erster Linie unsere Aufmerksamkeit darauf richten, ob diese oder jene Maßnahme monetärer Konjunkturpolitik tendenziell in Richtung auf Kontingentierung und Monopolisierung des Außenhandels wirkt oder aber im Gegenteil in Richtung auf Wiederherstellung marktwirtschaftlicher Bewegungsfreiheit. Denn die Verallgemeinerung und Verewigung des Kontingent- und Monopolsystems im Außenhandel würde eine geradezu schicksalhafte Strukturwandlung der Weltwirtschaft sein, deren Bedeutung für den Wohlstand der einzelnen Völker allzu leicht unterschätzt wird, gerade wenn man nicht bewußt in dieses System übergeht, sondern allmählich durch Einzelmaßnahmen hineingerät.

1. Wachsender Interventionismus in der Krise.

Daß die Weltdepression auf die internationale Handelspolitik einen destruktiven Einfluß hat, wurde bereits an früherer Stelle festgestellt (S. 26 ff.). Jedes Land ist in der Weltdepression bestrebt, den immer enger werdenden Markt für die inländische Produktion zu reservieren. Obwohl die Depression an sich schon die Einfuhrmengen absinken läßt, erscheinen sie immer noch zu hoch, und tatsächlich werden sie auch in vielen Fällen im Verhältnis zur Verengung des betreffenden Marktes hoch sein, da ja auch jedes Land bemüht sein wird, den Ausfall an inländischem Absatz durch vermehrten Export auszugleichen. So ergibt sich unter den Ländern ein Wettlauf zwischen Erhöhung der Einfuhrhemmnisse und Ausfuhrforcierung. Selbstverständlich muß in diesem Wettlauf die Erhöhung der Einfuhrhemmnisse Sieger bleiben und das Resultat kann nur in einer Erhöhung aller Handelsschranken und einem Rückgang des gesamten Welthandels bestehen. Denn mag auch jedes exportierende Land noch so leistungsfähig in der Senkung der Preise seiner Exportwaren sein, die Regierung des importierenden Landes wird in der Erhöhung der Einfuhrhemmnisse immer noch leistungsfähiger sein. Daß dies so kommen muß, wird sehr leicht übersehen, wenn man die Dinge nur vom Standpunkt eines einzelnen Landes be-

trachtet. Sobald man die Weltwirtschaft als Ganzes ansieht, wird es sofort klar, daß nicht alle Länder zugleich ihren Import einschränken und ihren Export aufrechterhalten oder gar noch erhöhen können. Jedoch, selbst wenn allgemein erkannt würde, daß die Importdrosselung in einer allgemeinen Weltdepression nur mit Einbußen im Export erkaufte werden kann, werden die einzelnen Länder an dieser Politik der Einfuhrhemmungen dennoch festhalten, solange die Depression anhält. Denn der sofortige Nachteil einer erhöhten Einfuhrkonkurrenz auf den sowieso deroutierten Märkten wird fast immer deutlicher und drohender vor Augen stehen als der zukünftige Nachteil rückgängigen Exports, selbst wenn dieser letztere größer sein sollte.

Solange also die Weltdepression fortschreitet und sich vertieft, besteht unvermeidlich eine internationale Tendenz zur Erhöhung der Handelsschranken und zum Abbau des Welthandels. Innerhalb dieser Tendenz wird sich auch allmählich das Kontingents- und Monopolsystem ausbreiten, einmal, weil man in vielen Fällen wirklich prohibitive Zollsätze, die im Inland und Ausland Befremden und Unwillen erregen könnten, vermeiden möchte, zum anderen, weil die Handelsbeschränkung durch Kontingente und Monopole gewisse Möglichkeiten bietet, die Meistbegünstigung zu umgehen. Die Entwicklung seit 1930 illustriert deutlich genug, daß diese systemfremden Eingriffe in den Welthandel zum weitaus größten Teil ein Produkt der Weltdepression sind. Diese wichtigste, weil am schwersten wieder zu beseitigende Strukturwandlung der Weltwirtschaft hat bereits eingesetzt und einen großen Umfang angenommen, bevor die monetären Einflüsse auf den Welthandel vorhanden waren. Es wäre daher eine irrtümliche Annahme, wenn man glauben wollte, bei Unterlassung aller monetären oder kreditären Eingriffe in den einzelnen Ländern und einem Laufenlassen der Krise wäre die Struktur der Weltwirtschaft intakt geblieben. Es ist, wie wir sogleich sehen werden, richtig, daß gewisse monetäre Vorgänge diese Tendenz gefördert haben. Aber es darf nicht übersehen werden, daß der eigentliche Ausgangspunkt für den Abbau des Welthandels die allgemeine Weltdepression war. Es ist die Deflation, die den Weltmarkt zerstört, weil und indem sie die nationalen Märkte zerstört. Die Handelspolitik des Protektionismus und Interventionismus ist letzten Endes nur das ausführende Organ dieser zerstörenden Kraft.

2. Wirkungstendenz monetärer Einflüsse.

In die Wechselwirkung zwischen Verfall des Welthandels und Erhöhung der internationalen Handelshemmnisse greifen nun eines Tages diejenigen Einflüsse ein, die von den monetären Veränderungen infolge des Aufkommens einer nationalen Konjunkturpolitik in einzelnen Ländern ausgehen. Diese Einflüsse sind nicht eindeutig, sondern verschiedenartig, je nach welcher Methode die betreffenden Länder ihre Konjunkturpolitik betreiben. Da wir im vorigen Abschnitt die verschiedenen in Frage kommenden Methoden ausführlich auseinandergesetzt haben, brauchen wir jetzt nur die dort gewonnenen Resultate im Hinblick darauf zusammenzustellen, welche Bedeutung sie für den Strukturwandel der Weltwirtschaft haben.

a) Verschärfung des Interventionismus durch vereinzelt Vorgehen.

Am deutlichsten sichtbar und daher ein Gegenstand des unwilligen Vorwurfs bei den meisten Beobachtern der Weltwirtschaft ist die *Verschärfung* des Interventionismus, die durch bestimmte Methoden hervorgerufen wird.

aa) Der Kampf gegen die Devalutierungskonkurrenz.

Hier steht an erster Stelle der Fall, in dem nur ein Land oder wenigstens nur einige Länder devaluiert haben und die übrigen Länder sich bemühen, ihre alte Währungsparität aufrechtzuerhalten. In diesem Fall stehen die Länder, die ihre alte Parität verteidigen, unter einem heftigen Konkurrenzdruck durch die Länder mit abgewerteter Valuta. Zu den Mitteln, mit denen sie den Kampf aufnehmen, gehört nicht nur eine verschärfte Deflationspolitik, deren Durchführung ja immer schwieriger wird, sondern auch eine Erhöhung des handelspolitischen Schutzes für den heimischen Markt. Gerade beim Kampf gegen die Devalutierungskonkurrenz liegt es nahe, hierbei nicht nur Zollerhöhungen anzuwenden, sondern die Einfuhrmengen durch Kontingente oder Errichtung von Monopolen starr zu begrenzen. Denn da man nicht weiß, bis zu welchem Punkt die von der alten Parität gelösten Valuten absinken werden, kann man auch nicht wissen, welcher Zoll ausreicht, um die Devalutierungskonkurrenz auszugleichen. Die Devalutierung einzelner Länder drängt also die anderen Länder geradezu in den Interventionismus hinein und fördert gerade die Anwendung der systemfremden Mittel der Handelspolitik. Wir wiederholen nur eine frühere Feststellung, wenn wir

sagen, daß in der Weltdepression die Devaluierung einzelner Länder zwar diesen Ländern sicherlich eine Linderung des Deflationsdruckes bringt, die Deroutierung des Weltmarktes aber verschärft. Darüber hinaus muß jetzt festgestellt werden, daß sich diese zu einer strukturellen Veränderung der Weltwirtschaft auswachsen kann, deren Tragweite über die unmittelbare Marktzerstörung weit hinausgeht.

bb) Manipulierung der Zahlungsbilanz.

Daß die nationale Konjunkturpolitik eines Landes, das die valutariſchen Konsequenzen einer solchen durch Manipulierung der Zahlungsbilanz vermeiden will, notwendig und unausweichlich das betreffende Land immer tiefer in den Interventionismus hineinzwängt, haben wir im vorigen Abschnitt ausführlich auseinandergesetzt und können daher auf eine Wiederholung verzichten (siehe S. 44 ff.). Wenn wir uns also vorstellen, daß einige Länder zwar nicht devaluieren, jedoch im Gegensatz zur übrigen Welt ohne Stützung auf Gold oder Auslandskredite nationale Konjunkturpolitik betreiben, entsteht die Verschärfung der internationalen Handelshemmnisse bei den konjunkturpolitisch aktiven Ländern. In dem vorerwähnten Falle der Devaluierung einzelner Länder waren es die konjunkturpolitisch zurückhaltenden Länder, die zur Erhöhung der Handelsschranken gedrängt wurden. Es ist recht bemerkenswert, daß bei beiden Methoden ungünstige Einflüsse auf die Struktur der Weltwirtschaft entstehen. Daher ist es ein Beobachtungsfehler, wenn man die Schuld allein bei den „Währungsmanipulationen“ sucht. Es ist das *isolierte* konjunkturpolitische Vorgehen einzelner Länder, das notwendig und unvermeidlich derartige handelspolitische Konsequenzen hat. Damit kann und soll keine allgemeine und unbedingte Ablehnung isolierten konjunkturpolitischen Vorgehens ausgesprochen werden. Denn manchmal wird das Verbleiben in der Krise als ein schwereres Übel erscheinen als die destruktive Handelspolitik. Wichtig und notwendig ist nur, daß man sich über die Konsequenzen klar ist.

b) *Auflockerung des Weltmarktes durch gemeinsames Vorgehen.*

Die Strukturbeeinflussung der Weltwirtschaft durch monetäre Maßnahmen einzelner Länder wird sofort eine ganz andere, wenn diese Maßnahmen allgemein und in gleicher Richtung erfolgen.

aa) Verallgemeinerung der Devaluierung.

Es wurde bereits darauf hingewiesen (siehe S. 43), daß die Devaluierung eines Landes, wenn es ein gewisses weltwirtschaftliches Gewicht hat, die Tendenz hat, die Devaluierung anderer Länder nach sich zu ziehen. Damit bildet sich eine Gruppe von Ländern, die bei sich aktive Konjunkturpolitik treiben und untereinander im Handelsverkehr nicht unter anormalen Konkurrenzbedingungen stehen, da sie alle devaluiert haben. Sie bilden gewissermaßen ein neues Paritätensystem, indem der Druck der Deflation beseligt ist. Solche Länder können darangehen, ihren gegenseitigen Handelsverkehr durch handelspolitische Konzessionen zu fördern. Sie sind durch die Beweglichkeit ihres Valutakurses vor einem Übermaß der Einfuhr geschützt. Denn wenn die Einfuhr zu groß zu werden droht, wird sie alsbald durch ein Sinken des Valutakurses, das automatisch eintritt, eingeschränkt. Diese Beweglichkeit des Valutakurses erspart die Notwendigkeit, durch diskontpolitische und andere krediteinschränkende Maßnahmen den Außenhandel und die Kapitalbewegung zu beeinflussen. Diese Maßnahmen konjunkturremmender Natur sind ja nur un vermeidbar, wenn man eine feste Parität ohne Goldverluste aufrechterhalten will. Die Devaluierungsländer können daher, wenn sie wollen, die Belebung an ihren inneren Märkten sich untereinander durch handelspolitische Konzessionen zugute kommen lassen und die ausgleichende Regulierung den Devisenkursen überlassen. Jedenfalls stehen sie nicht mehr unter dem Druck, zu immer neuen Schutzmaßnahmen für den inneren Markt greifen zu müssen, insbesondere nicht zu den systemfremden Eingriffen der Kontingentierung und Monopolisierung der Einfuhr.

Es ist allerdings eine andere Frage, ob und wie weit sie von dieser neugewonnenen handelspolitischen Bewegungsfreiheit Gebrauch machen. England z. B. hat erst nach der Devaluierung ein Zollsystem aufgebaut und für einzelne Waren die Kontingentierung eingeführt. Aber dies wurde keineswegs durch irgendeine monetäre Maßnahme verursacht, sondern kann eher als ein verspäteter Ausläufer der Krise betrachtet werden, die bei allen Völkern eine geistige Umstellung gegenüber der Weltwirtschaft hervorgerufen hat. Wenn diese von Dauer sein sollte, so würde allerdings auch die Strukturwandlung der Weltwirtschaft von Dauer sein und fortleben, selbst wenn die ökonomischen Einflüsse, die sie geschaffen haben, in Fortfall gekommen sind. Man darf dies nicht ohne weiteres annehmen. Der Fortfall des Krisendrucks wird seinerseits auch auf die

geistige Einstellung gegenüber der Weltwirtschaft einwirken, und tatsächlich fällt dieser Druck am schnellsten und stärksten in der Gruppe der Devalutierungsländer fort. Insofern kann man zusammenfassend sagen, daß die Ausbreitung und Verallgemeinerung der Devalutierung die Möglichkeiten für eine Entwicklung des Weltmarktes wieder erweitert, während zunächst die vereinzelt Devalutierungen den Weltmarkt förmlich deroutieren mußten ¹⁾.

bb) Internationale Konjunkturpolitik ohne Devalutierung:

Der Versuch eines einzelnen Landes, ohne Devalutierung, aber auch ohne Goldverlust oder ausländische Kredithilfe eine aktive Konjunkturpolitik zu betreiben, hat, wie wir sahen, auf die Weltwirtschaft einen destruktiven Einfluß, da er die systemfremden handelspolitischen Eingriffe auszubreiten hilft. Wenn jedoch alle Länder in gleichem Schritt aktive Konjunkturpolitik betreiben würden, wäre dies nicht der Fall. Denn wenn in den Ländern, nach denen man exportiert, die Märkte sich ebenfalls erweitern und der Absatz sich belebt, würde ja auch der Export steigen und die Steigerung des eigenen Importes infolge innerer Konjunkturbelebung für jedes der beteiligten Länder ohne Valutarisiko tragbar sein. Die Länder würden sich untereinander mehr Waren abnehmen und der Weltmarkt würde aufblühen. Zu einer Erhöhung der handelspolitischen Schranken wäre keinerlei Anlaß vorhanden, und an so weltmarktzerstörende Maßnahmen wie Kontingente und Monopole würde kein Land mehr denken, da sie ihm ja nur Nachteile bringen könnten.

Es wäre allerdings ein ziemlich naiver Wunderglaube, wenn man annehmen wollte, daß die Konjunktur in allen Ländern zugleich eines Tages wie auf Kommando losgeht, und daß die Konjunkturen der einzelnen Volkswirtschaften dann im Gleichschritt weitermarschieren. Fast immer wird es in der Wirklichkeit so sein, daß ein Land oder wenigstens einzelne Länder zuerst in Konjunktur-

¹⁾ In der Handelspresse war in der zweiten Hälfte 1933 lautlich der Roosevelt'schen Goldankaufspolitik viel von der „Gefahr“ die Rede, daß unter den Devalutierungsländern ein „Wettlauf um den niedrigsten Wechselkurs“ sich entwickeln könnte. Eine „Gefahr“ wäre dies nur für die auf der Goldpartei verbliebenen Länder, denen gegenüber die Kurse der devalutierten Währungen ständig sinken würden. Die Paritäten der Devalutierungsländer untereinander würden sich nur wenig verändern. Denn einer künstlichen Herabdrückung des Valutakurses durch ein Land können die anderen Devalutierungsländer durch ebenfalls künstliche Herabdrückung des eigenen Valutakurses begegnen. (Die Technik besteht einfach in dem Ankauf fremder Valuten zu höheren Kursen.) Übrigens ist dieser Wettlauf nicht Wirklichkeit geworden, offenbar weil seine Sinnlosigkeit auf der Hand liegt.

aufschwung kommen und daß sich von dort aus die Konjunktur über die übrige Weltwirtschaft ausbreitet. Wir haben auseinandergesetzt, daß ein solches konjunkturelles Voranschreiten einzelner Länder ohne Erschütterung des Wechselkurssystems möglich ist, wenn es sich auf freiwillige Goldabgaben oder auf ausländische Kredite stützen kann (siehe S. 49 ff.). Für ein solches Vorgehen sind die Länder mit großem Goldbestand gewissermaßen prädestiniert, und ihrem Versagen in den Jahren 1930 und 1931 ist es im wesentlichen zuzuschreiben, daß dies eine theoretische Konstruktion geblieben und nicht Wirklichkeit geworden ist. Unter dem Gesichtspunkt weltwirtschaftlicher Strukturwandlung ist den früheren Ausführungen nur noch hinzuzufügen, daß eine derartig international fundierte monetäre Konjunkturpolitik keine systemfremden handelspolitischen Eingriffe hervorrufen würde. Denn weder wäre die anormale Konkurrenz von Devalutierungsländern, noch der Zwang, die Zahlungsbilanz zu manipulieren, gegeben.

3. Möglichkeiten eines Wiederaufbaus.

Die Betrachtung der strukturellen Wandlung der Weltwirtschaft durch die Entstehung des internationalen Geldproblems seit 1931 führt in ein eigenartiges Dilemma: auf der einen Seite ist nur allzu deutlich, daß das selbständige konjunkturpolitische Vorgehen einzelner Nationen mit Hilfe monetärer Maßnahmen die destruktiven Wirkungen der weltwirtschaftlichen Depression fortgeführt und verstärkt hat; auf der anderen Seite können wir nicht der Erkenntnis ausweichen, daß diese Entwicklung bei dem Fortschreiten der Deflation innerhalb des alten Goldparitätensystems unvermeidlich war, da für den größeren Teil der Nationalwirtschaften es unmöglich und unerträglich war, einer Fortdauer und weiteren Vertiefung der Depression tatenlos zuzusehen. Wenn man einen intensiven Welthandel für einen wesentlichen Beitrag für den Wohlstand jeder, vor allem aber der eigenen Nation hält und daher den Wiederaufbau einer gesunden, funktionsfähigen Weltwirtschaft als erstrebenswert betrachtet, so würde sich für die Gegenwart eine zweifache Aufgabe stellen: einmal müßte dem währungsmäßigen Durcheinander und Gegeneinander in der Welt durch die Herstellung eines Systems fester Paritäten ein Ende gemacht werden; denn dies ist eine wesentliche Voraussetzung für einen umfangreichen Welthandel. Zum anderen aber müßten Sicherungen dagegen getroffen werden, daß innerhalb dieses Paritätensystems nicht wieder eine so schwere

Kreditkrise und Deflation ausbricht, denn dies würde auch das neue Paritätensystem innerhalb kurzer Zeit wieder zerstören und zugleich auch alle damit errungenen weltwirtschaftlichen Erfolge zunichte machen.

a) Herstellung eines neuen Paritätensystems.

Es wären an sich zwei Wege denkbar, um aufs neue zu einem System fester Wechselkurse zu kommen. Der eine wäre die Rückkehr Englands, der Vereinigten Staaten und aller anderen Devalutierungsländer zu ihrer alten Goldparität. Man braucht diesen Gedanken nur auszusprechen, um sofort zu sehen, daß er praktisch gar nicht in Frage kommt. Alle diese Länder müßten die mit dem Opfer der Devalutierung bezahlten konjunkturpolitischen Erfolge aufgeben und durch eine Politik der Deflation, deren Bedeutung wir ja nun hinreichend kennen, den Kurs ihrer Valuten hinaufschrauben. Es braucht kaum gesagt zu werden, daß sie gar nicht daran denken, eine so selbstmörderische Währungspolitik zu machen. Daher bleibt nur der andere Weg, die erfolgten Devalutierungen als endgültig zu betrachten und die Wechselkurse an den inzwischen erreichten Punkten zu fixieren. Auch dies ist nicht so ganz einfach, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Denn es haben nicht alle Länder devalutiert, und noch (Mitte 1934) lastet auf der Weltwirtschaft der Druck der handelspolitischen Hindernisse, mit denen zum Teil die Konkurrenz der Devalutierungsländer bekämpft wird, zum Teil der letzten Endes doch aussichtslose Versuch gemacht wird, eine aktive nationale Konjunkturpolitik ohne Aufgabe der alten Goldparität zu betreiben. Diese Hemmnisse der Weltwirtschaft, insbesondere die systemfremden Kontingente und Monopole werden erst dann fallen können, wenn die Devalutierung allgemein geworden ist, d. h. wenn auch die Länder, die aus begreiflichen Gründen bisher eine Devalutierung gescheut haben, es aufgeben, eine aus der Vergangenheit überkommene, inzwischen sinnlos gewordene Parität ihrer Währung unter fürchterlichen Opfern zu verteidigen. Es mag sein, daß das eine oder andere Land rein währungstechnisch in der Lage ist, die alte Goldparität auch in das neue System hinüberzuretten, ohne deswegen auf konjunkturpolitische Aktivität verzichten zu müssen. Mit Sicherheit kann man von einer solchen Möglichkeit heute nur noch bei Frankreich sprechen. Es mag auch noch dieses oder jenes andere Land geben, daß die Kraft dazu hätte, wobei es zweifelhaft sein kann, ob darin ein Vorteil liegt. Diejenigen Länder, die ihre alte Goldparität nur noch durch scharfe Devisenbewirtschaftung und

weitgehende Einfuhrbeschränkungen aufrechterhalten können, werden ihre handelspolitische Bewegungsfreiheit und überhaupt ihre außenwirtschaftliche Aktionsfähigkeit nur durch Devaluierung auf einen marktmäßig haltbaren Kurs wiedererlangen können.

Der Weg zu einem neuen System fester Wechselkurse geht, nachdem der größte Teil der Weltwirtschaft die Devaluierung gewählt hat, nur noch über die allgemeine Devaluierung. Auch dann wird eine Übergangsperiode schwankender Wechselkurse unvermeidbar sein, bis sich die Wechselkurse auf ein Niveau eingespielt haben, das der konjunkturpolitisch bedingten Kreditgebarung der einzelnen Länder entspricht. Erst wenn der konjunkturpolitische Zweck allgemein erreicht ist, werden die Kaufkraftparitäten sich ausgebildet haben, die Aussicht auf längere Dauer haben und deren Fixierung daher als Wechselkurs sinnvoll ist.

Würde auf diese Weise ein neues Wechselkurssystem aufgerichtet, so sprächen viele gute Gründe dafür, es aufs neue auf Gold aufzubauen. Die Festsetzung des Goldgehaltes der Währungseinheit entsprechend den neuen Wechselkursen wäre dann nur noch eine technische Frage, deren Lösung keine erheblichen Schwierigkeiten bereiten kann, wenn man sich über die Grundsätze, nach denen die neue Goldwährung international gehandhabt werden soll, einig ist.

b) Die Erhaltung und Pflege eines neuen Systems fester Wechselkurse.

Diese Grundsätze sind nicht etwa ein nebensächlicher Punkt, dessen Behandlung und Festlegung allenfalls auch unterbleiben könnte, wenn nun einmal darüber keine Einigkeit zu erzielen ist. Das alte Goldwährungssystem, das unter großen Schwierigkeiten in den Jahren 1924 bis 1926 aufgebaut wurde, ist unter dem Druck einer Deflation zusammengebrochen, die mit dem Abbau der internationalen Kredite begann und dann fortschreitend auf das nationale Kreditsystem der einzelnen Länder übergriff. Diesem Deflationsprozeß haben sich die Länder, die der Goldwährung untreu wurden, bewußt oder unbewußt entzogen. Wenn ein neues internationales Goldwährungssystem Aussicht auf Dauer haben soll, muß bewußt verhindert werden, daß sich innerhalb desselben wieder ein solcher Deflationsprozeß entwickelt. Dazu wird vor allem erforderlich sein, daß jedes Land bei sich selbst eine vernünftige, nicht deflatorische Kreditpolitik betreibt. Es genügt ja, daß ein Land des Wechselkurssystems Deflationspolitik macht, um alle Länder, die dem System treu

bleiben wollen, ebenfalls zur Deflationspolitik zu zwingen. Es ist lehrreich, daß gerade die Engländer seit 1931 immer wieder zwar ihre prinzipielle Bereitschaft, zur Goldwährung zurückzukehren, erklärt haben, dies aber auch immer wieder von der Bedingung abhängig gemacht haben, daß international etwas zur Preishebung geschehen müßte. Es trifft zu, wenn McKenna hierin eine Anerkennung des „Managed Currency“, das heißt in unserer Ausdrucksweise „kreditärer Konjunkturpolitik“ erblickt, obwohl dies sicherlich der englischen Regierung nicht bewußt geworden ist.

Wenn ein neues Goldwährungssystem von Dauer sein soll, muß die internationale Kreditgewährung wieder funktionieren. Denn fast immer wird, wie wir sahen, die internationale Konjunkturbewegung in einem einzelnen Land beginnen und wird dort zuerst der Kredit ausgedehnt werden müssen, und dies ist eben nur möglich, wenn dieses Land Gold abgeben und über internationalen Kredit verfügen kann. Technisch würde die internationale Kreditgewährung erleichtert, wenn ein möglichst großer Teil des Weltgoldbestandes beweglich erhalten wird und nicht als Deckungsbestand für Zahlungsmittel nutzlos in den Notenbankkellern herumliegen muß. Deswegen wäre eine vorsichtige Bemessung der Deckungsprozentsätze beim Wiederaufbau einer internationalen Goldwährung sehr wichtig. Noch bedeutungsvoller aber ist die Forderung, daß das internationale Kreditsystem nicht mit ungeheuren politischen Zahlungen belastet wird. Es ist heute allgemein anerkannt, daß die Reparationszahlungen und interalliierten Schuldzahlungen, die nur durch Verwandlung in private Kreditverpflichtungen internationaler Natur eine Reihe von Jahren geleistet werden konnten, wesentlich zu dem Zusammenbruch von 1931 beigetragen haben. Die Trümmer dieser Zahlungsverpflichtungen sind noch heute schwere Hindernisse für den Wiederaufbau der Weltwirtschaft. Auch wenn man von solchen politischen Zahlungen absieht, ist der Wiederaufbau und die Erhaltung eines internationalen Kreditgebäudes abhängig davon, daß die Beziehungen der Völker überhaupt friedliche und vertrauensvolle sind.

Die Wirtschaftswissenschaft kann also wohl einen Weg zum Wiederaufbau der Weltwirtschaft und des Wohlstandes der Nationen weisen. Auf diesen Weg führen kann jedoch nur die Politik.