

Aus: Hans Gestrich: *Geldpolitik und Weltwirtschaft*. Berlin 1934.

Auszug: Auswahl, Digitalisierung, Anmerkungen [...] und Fußnoten [Anm. CGB] durch C.G.BRANDSTETTER. Rechtschreibung sowie Textformatierung möglichst beibehalten.

S. 10 ff (10-19):

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 [Bankruns]¹ 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 Währungs-inflation“ 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 Notenbankpolitik² 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 erörtert. 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 an, 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 Anm. CGB.

² *Geldpolitik* [Anm. CGB].

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 Lieferungen bezahlt, Arbeiter entlohnt, usw. Die Empfänger der Zahlungen sind dann ihrerseits auch wieder zu Bestellungen und Anschaffungen imstande und so wälzt sich die Belebung 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 Belebung oder im umgekehrten Falle Stockung, kann ganz von Unternehmungen ausgehen, die ohne Kredit, nur mit eigenem Kapital arbeiten. Man spricht sehr viel von eingefrorenen Debitoren³ beobachtet aber selten, daß dies meist erst eine Folgeerscheinung des Einfrierens von Kreditoren⁴ 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 Anschaffungen 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 Irrtum;⁵ 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 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 jeden Fall zur Ausdehnung ihrer Dispositionen bewegen, sie womöglich dazu zu bringen könnte.

³ *Einfrieren von Kreditforderungen (Aktiva)*, also Zahlungsausfall der Kreditnehmer - typischerweise aufgrund Insolvenz durch Arbeitslosigkeit bzw. bei Unternehmen infolge Nachfrageausfall, Absatzrückgang, Absatzsstockung – führt zu Entwertungen [Verringerung Aktiva] in den Bankbilanzen – Kreditforderungen müssen gänzlich oder teilweise abgeschrieben werden – Solvabilität der jeweiligen Gläubigerbank vermindert sich. Aktuell, durch die heutigen Ratingagenturen, *erhöhen sich bei einem „Downrating“ der Bankschuldner* (auch staatlichen), aufgrund der Auflagen aus Basel II/III hinsichtlich Ausfallrisikoklassen (betrifft kontinentaleuropäisches Bankensystem), die *Mindesteigenkapitalanforderungen* (in Relation zu den Kreditrisiken in den Bilanzbüchern) an die jeweilige Gläubigerbank – womit die Möglichkeit zu weiterer Kreditvergabe des betroffenen Kreditinstituts grundsätzlich sinkt (gesamtsektoral rückläufige Nettokreditaufnahme) – heute *auch daraus eine Kreditklemme* resultieren kann [Anm. CGB].

⁴ *Kreditgebern*. Genauer: *Geldverbindlichkeiten* (Passiva) von Kreditgebern – in der Volkswirtschaft typischerweise erhöhte Verbindlichkeitenpositionen der Kreditinstitute (oder potenzielle Verbindlichkeiten anderer Kapitalgeber, anderer Gläubiger) infolge Kreditvergabe durch eine Geschäftsbank (Aktiv/Passiv-Mehrung in der Bankbilanz bei [zuvor stattgefundenen] Kreditvergabe) [Anm. CGB].

⁵ „Für eine einzelne Bank ist es natürlich möglich, solange die anderen Banken nicht das Gleiche tun.“
[Fußnote Nr. 1 auf S. 13 *Geldpolitik und Weltwirtschaft* durch Hans GESTRICH, Anm. CGB.]

Gerade deswegen ist der Eingriff des Staates unter Umständen unentbehrlich.⁶

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 entgegenläuft. 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 Finanzpolitik⁷ 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, die außerordentliche 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 Unternehmerschaft größte Bedeutung beimißt, so weit 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 Konjunkturpolitik. 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

⁶ „Wenn in den Jahren 1931/1932 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 Wirtschaftskrisen und ihrer „Reinigungsfunktion“ haben auf die deutsche Wirtschaftspolitik der Jahre 1931/32 einen verhängnisvollen Einfluß gehabt.“

[Fußnote Nr. 2 auf S. 13 in *Geldpolitik und Weltwirtschaft* durch Hans Gestrich. Hervorhebung sowie Anm. CGB.]

⁷ *Fiskalpolitik* [Anm. CGB].

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 konjunktur-neutraler Geldwesen geben kann. Selbst wenn es gelänge, den Faktor Geldmenge einschließlich des Giralgeldes 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* [Teufelskreis]⁸ 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 [WK I]⁹ 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 Notenbankpolitik¹⁰ versucht. Der Grundgedanke ist hierbei, durch starke Verflüssigung des Geldmarktes das Zinsniveau herabzudrücken und auf diese Weise sowohl die Unternehmerschaft zu neuen Dispositionen anzureichen, wie auch die Kreditbanken zu Finanzierung zu ermutigen. Das traditionelle Mittel ist die Diskontpolitik.¹¹ 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“ [Offenmarktpolitik]¹² 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

⁸ *Zirkelschluss, Teufelskreis*; im Kontext der Depression (bzw. Deflation) naheliegender ist: *selbstverstärkende Abwärts- bzw. die sich nach unten beschleunigende Deflationsspirale* [Anm. CGB].

⁹ 1. Weltkrieg (1914-1918) [Anm. CGB].

¹⁰ *Geldpolitik* [Anm. CGB].

¹¹ Kontingentierung bzw. einschränkende oder ausweitende Zuteilung von *Zentralbankgeld* (Zentralbankgeld = Bargeld oder auch Guthaben bzw. Gutschrift auf das *Konto der jeweiligen Geschäftsbank bei der Zentralbank*) gegenüber den Kreditinstituten sowie Erhöhung oder Senkung des Diskontsatzes, also Bestimmung der Höhe des „Leitzindes“ (Federal Funds Rate) – entscheidet über Refinanzierungsmöglichkeit (bzw. über Höhe der Kosten) der Kreditinstitute bei der jeweiligen Zentralbank – Europäische Zentralbank (EZB) heute: „Hauptrefinanzierungsinstrument“ [Anm. CGB].

¹² Anm. CGB.

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 [ablehnen].¹³ 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 [Offenmarktpolitik]¹⁴ 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 zurückgezahlt¹⁵ wird, weil anderenfalls 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.¹⁶ Nur dann kann es ihm gelingen, die Konjunkturkurve nach oben umzubiegen. Die Hemmungen, die einer solchen Politik entgegenstehen, haben wir bereits besprochen. 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 abgebremsst 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.

¹³ Anm. CGB.

¹⁴ Anm. CGB.

¹⁵ *Nettokreditaufnahme* (gesamtsektoral) [Anm. CGB].

¹⁶ *Kompensation gesamtsektoral rückläufiger Nettokreditaufnahme* (inkl. Kompensation verminderter Einnahmen aus rückläufigem Nettoexport, sofern Überschussland) [Anm. CGB].

S. 44 f:

„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 Kreditengagements 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 des 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.“

S. 57:

„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 anerkannt würde, daß die Importdrosselung in einer allgemeinen Weltdepression nur mit Einbußen im Export erkaufte werden kann, werden die einzelnen Länder an dieser Politik der Einfuhrhemmung 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.“

S. 64 f:

„Das alte Goldwährungssystem, das unter großen Schwierigkeiten in den Jahren 1924-1926 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. [...] Es genügt ja, daß ein Land des Wechselkurssystems Deflationspolitik macht, um alle Länder, die dem System treu bleiben wollen, ebenfalls zur Deflationspolitik zu zwingen.“

S. 65:

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.“

„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.“

„Noch bedeutungsvoller aber ist die Forderung, daß das internationale Kreditsystem nicht mit ungeheuren politischen Zahlungen belastet wird. Es ist heute allgemein anerkannt, die Reparationszahlungen und interalliierten Schuldentzahlungen, die nur durch Verwandlung in private Kreditverpflichtungen internationaler Natur eine Reihe von Jahren geleistet werden konnten, wesentlich zu dem Zusammenbruch von 1931 beigetragen haben.“

Von Wilhelm Lautenbach wurde *Geldpolitik und Weltwirtschaft*¹⁷ als „Arbeit im besten modernen Stil“ gewürdigt.¹⁸

¹⁷ Hans Gestrinch: *Geldpolitik und Weltwirtschaft*. Berlin 1934 ([PDF; 7,78 MB](#)).

¹⁸ Wolfgang Stützel (Hrsg.), Wilhelm Lautenbach: *Zins, Kredit und Produktion*. Tübingen 1952. S. 207.