

Kreditschrumpfung und Kreditausweitung

Wilhelm Lautenbach, 1936

Erstveröffentlicht in: *Die Wirtschaftskurve*. Vierteljahresheft 1936/II. Quartal.

Die Veränderungen, die wir in der Kreditwirtschaft beobachten, wie etwa wachsendes oder schrumpfendes Kreditvolumen, steigender oder fallender Zins, sind ihrem Grunde nach von zweierlei Art. Sie können Reflex bestimmter Vorgänge im Wirtschaftsprozess, also in der Warenerzeugung oder dem Warenumsatz sein, sie können aber auch rein technisch durch Vorgänge in der Kreditorganisation bedingt sein, die nichts mit dem Wirtschaftsprozess zu tun haben. Soweit die Veränderungen im Kreditwesen durch Vorgänge in der Warenwelt veranlasst sind, tritt dabei der funktionelle Zusammenhang nur selten eindeutig und zweifelsfrei zutage. Die Kreditwirtschaft reagiert auf bestimmte reale wirtschaftliche Bedingungen oft so paradox, dass schon manchem Beobachter der Schluss von der kreditwirtschaftlichen Folge auf den ökonomischen Grund zum Fallstrick geworden ist.

Beispiele mögen das verdeutlichen: Die Zinssätze in der Krise hoch: der Kredit wird knapp. Es liegt nahe, aus schneller Kreditnot auf Mangel an Realkapital zu schließen und zu folgern, dass eben dieser Mangel die Krise verursache, wie das auch eine ganze Reihe von Theoretikern getan hat. Mangel an Kapital im kredittechnischen Sinne, „Kapitaldisposition“, wie Gustav Cassel es nennt, besteht allerdings. Fraglich ist nur, ob es an Kapital im realen Sinne fehlt; wenn das nicht der Fall wäre, so würde es sich nur um einen kreditorganisatorischen Mangel handeln (der „Marktzins“ wäre höher als der „natürliche“ Zins). Nun ist für alle Krisen symptomatisch eine ungeheure Überfülle an Gütern aller Art im gesamten Bereich der Produktion, so sehr, dass der Gesamteindruck entsteht: Überproduktion auf allen Gebieten. Realkapitalmangel könnte aber gar nichts anderes als Mangel an Waren aller Art sein. Ein Mangel, der es beispielsweise unmöglich machte, bestimmte Investitionen durchzuführen, weil die Materialien, Maschinen und die Bedarfsgüter, welche die dabei beschäftigten Arbeiter mit ihrem Lohn kaufen würden, nicht in ausreichender Menge zur Verfügung ständen. Es kann nicht der leiseste Zweifel bestehen, dass im letzten Stadium der Hochkonjunktur möglicherweise zwar Mangel an Arbeitern, unter keinen Umständen aber Mangel an Sachkapital, d. h. an Waren aller Art, Konsumgütern wie Rohstoffen, Halbprodukten und fertigen Investitionsgütern besteht. Mit andern Worten: Kreditknappheit braucht durchaus nicht und wird praktisch außerordentlich selten wirklichen Mangel an realem Kapital bezeugen, sondern zeigt in der Regel nur eine Kreislaufstörung bei Übersättigung mit Realkapital an. Beim Ausbruch der Krise entsteht paradoxerweise Kreditknappheit, gerade weil weniger investiert wird. Wenn weniger investiert wird, Beschäftigung und Einkommensbildung im Bereich der Kapitalgütererzeugung folglich abnehmen, so geht auch die Nachfrage

nach Konsumgütern zurück. Ihr Absatz stockt und lässt nun allerdings von dieser Seite her eine neue Nachfrage nach Kredit entstehen. Man braucht Durchhalte Kredite, die von den Banken aber grundsätzlich abgelehnt, regelmäßig sogar mit der Forderung beantwortet werden, die bisherigen Kredite abzudecken. Insgesamt steigt die Kreditnachfrage in diesem Stadium nicht, sondern nimmt sogar ab und ist dabei in charakteristischer Weise verlagert. Es werden weniger Anlagekredite und mehr Betriebskredite verlangt.

Dies ist - ein zweites Paradoxon - Grund und zugleich Ausdruck der Illiquidität der Wirtschaft, jener Spannung, welche die Zinssätze so hochschnellen lässt: Die Banken konstatieren diese Spannung und Illiquidität daran, dass die Bewegung auf den Konten der Unternehmungen, denen sie Betriebskredite eingeräumt haben, abnimmt. Die Kredite frieren ein. Die Kunden verlangen mehr Kredit bei geringerem Umsatz auf dem Konto. Der Umschlagskoeffizient ist für die Banken das deutlichste und wichtigste Liquiditätskriterium, auf das sie höchst sensibel reagieren.

Im weiteren Verlauf der Krise, d. h. in der Phase, die man gewöhnlich als Depression bezeichnet, wird regelmäßig nach dem Alldruck der schwersten Kreditnot der Kredit wieder flüssig, die Zinssätze sinken zunächst zögernd, dann schneller und schließlich manchmal fast sturzartig, das Volumen des Bankkredits geht zurück. Der Vorgang erscheint so natürlich, dass man meistens eine eingehende Untersuchung und eine besondere Erklärung des Phänomens so wenig für erforderlich hält, wie etwa der naive Beobachter sich den Kopf darüber zerbricht, warum es beim Gewitter donnert. Man begnügt sich, wenn man überhaupt noch fragt, mit einer Erklärung, die keines Beweises weiter zu bedürfen scheint. Man sagt etwa: „Wenn Erzeugung und Umsätze schrumpfen, geht natürlich auch der Kreditbedarf zurück. Vor allem wird Kapital dadurch freigesetzt, dass Vorräte, die sich während der Hochkonjunktur im ganzen Bereich der Wirtschaft und auf allen Produktionsstufen anhäufen und in der Krise die Produktion blockierten, abgestoßen werden. Der Abbau der Warenlager ist die dringendste Aufgabe in einer solchen Situation, und ihre Lösung bringt auch die Erlösung, wenn nicht von allem Übel, so doch vom schlimmsten und gefährlichsten: der Kreditnot.“ Das klingt ungemein plausibel und leuchtet umso mehr ein, als wirtschaftlich die Depression genau die Kehrseite des Aufschwungs ist. Man ist daher versucht, auch beim Bankkredit die Umkehr des Prozesses, den der Aufschwung verursacht, zu erwarten; und im Aufschwung besteht nun tatsächlich ein funktioneller Zusammenhang dieser Art: das Kreditvolumen steigt, die Zinssätze ziehen an, weil mehr investiert wird, Lager aufgefüllt werden und die Warenumsätze sich erhöhen. Trotz alledem geht die analoge Erklärung für die Kreditvorgänge in der Depression fehl. Der Prozess kehrt sich durchaus nicht so selbstverständlich um. Das Kreditvolumen schrumpft nicht automatisch, wenn die Produktion und die Umsätze zurückgehen, sondern die Kredite frieren ein. Sie werden auch nicht dadurch aufgetaut oder abgedeckt, dass Vorräte abgestoßen werden. Den exakten Beweis hierfür werden wir später führen. Es wird sich zeigen, dass die Schrumpfung des

Kreditvolumens in der Depression ganz überwiegend rein kredittechnisch durch Vorgänge in der Kreditwirtschaft bedingt ist, die nicht mit den Vorgängen im Wirtschaftsprozess im Zusammenhang stehen. Diese Andeutungen mögen genügen, um den Leser über Richtung und Ziel unserer Untersuchung vorläufig zu unterrichten.

Wir wollen alle sichtbaren Veränderungen in der Kreditwirtschaft verfolgen und ihre Gründe bestimmen und werden dabei auch zu einer Reihe von hochaktuellen Fragen vordringen, die wohl alle Leser interessieren. Wir meinen die mit der Finanzierung der öffentlichen Investitionen zusammenhängenden Probleme, Fragen, die heute alle Welt beschäftigen: Woher kommt und wo bleibt das Geld, mit dem die öffentlichen Investitionen finanziert werden? Wie werden die kurzfristigen Schulden fundiert? Eine Antwort auf diese und ähnliche Fragen erfordert aber in jedem Falle eine eingehende Darstellung des Kreditprozesses, die ungewöhnliche Anforderungen an die Geduld und die Mitarbeit des Lesers stellt. Das Streben nach Vereinfachung und leichter Verständlichkeit findet seine Grenze dort, wo die Vereinfachung auf Kosten der wirklichen Einsicht gehen würde. Wir wollen nicht überreden, sondern überzeugen und daher nichts unterschlagen, was zum vollen Verständnis des Kausalzusammenhanges notwendig ist.

Das Bewegungsspiel des Kredits im Spiegel der Bankbilanzen.

Bei unserer Untersuchung schlagen wir einen Weg ein, der die Gewähr dafür bietet, dass wir die kreditwirtschaftlich wichtigen Vorgänge vollständig erfassen und zugleich die Bedingungen erkennen, unter denen sie sich vollziehen. Wir werden alle Veränderungen auf den Bankkonten und in den Bankbilanzen verfolgen. Hierbei leistet uns ein formales Prinzip außerordentliche Dienste: jede Veränderung eines Kontos oder eines Bilanzpostens setzt voraus, dass sich auch ein anderes Konto oder ein anderer Bilanzposten ändert. Meistens genügt es, die korrespondierende Veränderung festzustellen, um die Vorgänge zu erklären. Noch mehr: wir können uns auf diese Weise ein Schema entwerfen, in dem alle überhaupt möglichen Bewegungen verzeichnet sind, und können an Hand dieses Schemas den ganzen Kreditprozess analysieren.

Um das Untersuchungsobjekt mit einem Blick ganz zu übersehen und das Bewegungsspiel des Kredits in aller Reinheit zu erkennen, vereinigen wir die Konten und Bilanzen aller Banken, lassen alle außer der Notenbank und den Pfandbriefinstituten gewissermaßen in einer einzigen Depositenbank aufgehen. Durch diesen technischen Kniff wird das Bild vereinfacht und von den verwirrenden Komplikationen befreit, die der Verkehr von Bank zu Bank schafft.

Wenn wir nunmehr die Gesamtbilanz der vereinigten Spar- und Depositenbanken ansehen, so finden wir auf der Passivseite neben dem Eigenkapital „fremde Gelder“ als Sicht- und Termindespositen.

Der wirtschaftlichen Herkunft oder Funktion nach können wir, wenn wir die ausländischen Kreditoren außer acht lassen, die Depositen aufgliedern in:

1. Einkommensdepositen, d. s. Guthaben aus Gehaltszahlungen, Zinsen, Einkommen aus freien Berufen usw., die zum Teil im festen Turnus, zum Teil unregelmäßig entstehen, in der Einkommensperiode zur Bestreitung des Unterhalts verwendet werden.
2. Geschäftsdepositen, d. s. Kassenreserven oder flüssige Betriebsmittel der Unternehmungen.
3. Spardepositen, d. s. Ersparnisse von Nichtunternehmern oder liquide Rücklagen von Unternehmungen.

Dem Umfang nach entfällt ein verhältnismäßig kleiner Teil auf die Einkommensdepositen, ein größerer auf Geschäftsdepositen und im Gesamtkreditsystem der weitaus größte auf die Spardepositen. Wir können die Gruppen nach ihrer Wirksamkeit im Zahlungsverkehr charakterisieren: Gradmesser ist der Umsatz auf den Konten, der Umschlagskoeffizient. Er ist bei den Einkommensdepositen hoch und fast konstant, eben weil das Einkommen, das über das Bankkonto des Einkommensbeziehers läuft, zum weitaus größten Teil terminmäßig eingezahlt und in der Einkommensperiode wieder verausgabt wird. Bei den Geschäftsdepositen ist der Umschlagskoeffizient hoch, wechselt aber mit der Konjunktur. Bei den Spardepositen ist er ex definitione sehr niedrig; ein Guthaben ist eben nur ein Sparguthaben, wenn es nicht regelmäßig umgeschlagen wird.

Auf der Aktivseite der Bilanz finden sich Kasse und Guthaben bei der Notenbank, Wertpapiere und die Bankkredite. Die Bankkredite sind zu scheiden in solche, die regelmäßig mit rein innerkreditwirtschaftlichen Transaktionen, nämlich dem Börsen- und Effektengeschäft, zusammenhängen, d. s. Report- und Lombardkredite, und in solche, die ihrer Entstehung und Funktion nach unmittelbar mit dem Wirtschaftsprozess zusammenhängen, also Warenproduktion und -zirkulation finanzieren, d. s. Wechsel, Vorschüsse, Kontokorrentkredite und - besonders im Sparkassengeschäft -Hypotheiken.

Das ist das Bilanzbild in grobem Umriss. Man muss sich dabei vergegenwärtigen, dass in der Bilanz alle einzelnen Konten zusammengezogen sind und dass hinter den sich träge verändernden Summenzahlen eine lebhaft bewegte Bewegung auf allen Konten, sowohl der Aktivseite wie der Passivseite, verborgen ist, der unaufhörliche Kreislauf des Kredits, ein Auf und Ab auf den einzelnen Depositenkonten sowohl wie auf den Anlagekonten, wo im endlosen Kreise ein Debitor den andern, ein neuer

Wechsel den alten ablöst. Und dieser Fluss der Kredite ist es gerade, der die organische Liquidität der Wirtschaft wie des Kreditsystems bedingt: es hat also seinen guten Sinn, dass die Banken neben den rein technischen Liquiditätsregeln (Anteil der Kasse und liquiden Anlagen am Gesamtbestande, formale Übereinstimmung der Fälligkeiten im Aktiv- und Passivgeschäft) den Umschlag auf den Konten als Hauptkriterium der Liquidität betrachten. Je kräftiger die Strömung im Fluss der Kredite, umso höher und sicherer die Liquidität. Es ist eine unserer Hauptaufgaben, die Strömungsbedingungen und ihr Verhältnis gewissermaßen zum Strompegel, nämlich dem Kreditvolumen, zu analysieren.

I. Die Kreditschrumpfung in der Depression

Wie können Bankkredite in der Gesamtheit überhaupt getilgt werden? Woher kommen die Mittel? Die Bilanzanalyse gibt uns darüber erschöpfend und zweifelsfrei Aufschluss. Wir haben nur die der Abnahme der Bankkredite korrespondierenden Veränderungen festzustellen. Bilanzmäßig gibt es nur die folgenden beiden Möglichkeiten:

1. Die Bankkredite nehmen ab, andere Aktiva wachsen um den gleichen Betrag, z. B. Wertpapiere oder Kasse. Die Bilanzsumme bleibt gleich!
2. Die Bankkredite nehmen ab, die Passiva der Bilanz vermindern sich um den gleichen Betrag, regelmäßig die Einlagen. Die Bilanz wird kürzer!

Das sind die formalen Bedingungen des Prozesses. Materiell kann die Veränderung verursacht sein:

- I. durch Vorgänge in der Güterwelt,
- II. durch Wandlungen in der Geld- und Kreditsphäre, die mit dem Wirtschaftsprozess nicht zusammenhängen.

Wir wollen nun alle formal überhaupt möglichen Bilanzveränderungen schematisch zusammenstellen, um sie dann materiell zu interpretieren.

Schema der Kreditkontraktion in der Depression.

A. Die Bankkredite nehmen ab, die Einlagen bleiben gleich, die Bilanzsumme vermindert sich nicht.

- I. Kasse oder Guthaben bei der Notenbank wachsen um den Betrag, um den die Bankkredite abnehmen. Voraussetzung ist, dass die Bareinzahlungen bei den Banken die Barauszahlungen übersteigen. Zwei Möglichkeiten:
 1. Durch Zahlungen aus dem Ausland: Gold- oder Devisenzufluss.
 2. Durch Zahlungen aus dem Inland: Rückgang des Bargeldumlaufs.¹
- II. Wertpapiere nehmen um den Betrag zu, um den die Bankkredite abnehmen: Bankschuldner veräußern, die Banken erwerben die Wertpapiere.

B. Die Bankkredite und Einlagen nehmen pari passu ab, die Bankbilanz wird entsprechend kürzer. Bankgläubiger verfügen über ihre Guthaben zugunsten von Bankschuldnern, die auf diese Weise Kontokorrentkredite abdecken und Wechsel einlösen können.

I. Die Zahlung ist Gegenwert von wirtschaftlichen Leistungen (Waren, Dienste, Zinsen, Miete usw.). Irregulär: Übertragung von Realvermögen (Grundstücke, Betriebe).

II. Die Zahlung ist Gegenwert von Kapitaltiteln, welche Bankgläubiger von Bankschuldnern erwerben: Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Hypotheken usw.

Das Schema erschöpft, wie wir sehen, alle unmittelbar möglichen Fälle bis auf den hier nicht zu erörternden pathologischen Fall: Rückgang der Bankkredite durch Abschreibung der Ausfälle.

Die unter A II und B II verzeichneten Vorgänge sind rein innerkreditwirtschaftlicher Natur. Sie spielen sich nur in der Geld- und Kreditsphäre ab, ohne mit dem Wirtschaftsprozess in Verbindung zu stehen. Die unter B I dargestellten Vorgänge sind Reflex von Bewegungen im Wirtschaftsprozess. Die unter A I aufgeführten sind gemischter Natur, im Regelfall aber ökonomisch bedingt. Wir erörtern diese zuerst, weil sie im Ablauf des Prozesses am deutlichsten erkennbar sind, in der Regel zeitlich auch zuerst in Erscheinung treten. Das sichtbare Kreditvolumen wird durch sie verhältnismäßig wenig geändert, die technische Liquidität,

¹ Wir sehen hier ab von dem irregulären Fall der Ausgabe von Münzen oder Papiergeld für Rechnung des Staates, wodurch auch die Bareinzahlungen bei den Banken über die Auszahlungen steigen können.

gewissermaßen der Aggregatzustand des Bankkredits, aber sehr stark berührt.

Die Veränderungen in der Kreditwirtschaft durch Überschuß der Bareinzahlungen bei den Banken über die Barauszahlungen. (Fall A I.)

1. Zahlungen aus dem Ausland: Gold- oder Devisenzufluß.

Wenn die Gold- und Devisenbilanz eines Landes aktiv wird, so verbessert sich stets die Liquidität der Banken. Das inländische Kreditvolumen insgesamt verringert sich; im deutschen Banksystem tritt dies jedoch normalerweise nicht in der Bilanz der Banken, sondern im Status der Reichsbank in Erscheinung. Die Hauptformen des Prozesses sind folgende:

a) Kreditwirtschaftlich bedingte Bewegung.

Es fließt ausländisches Kapital ein: Langfristige Auslandsanleihen irgendwelcher inländischer Schuldner, oder Veräußerung inländischer Wertpapiere an das Ausland, oder ausländische Kurzkredite. Werden Auslandskredite aufgenommen oder Wertpapiere an das Ausland veräußert, so erwerben regelmäßig Banken die Devisen, der Gegenwert wird - in der Depression - von den Kreditnehmern oder Veräußerern der Wertpapiere zur Abdeckung inländischer Bankkredite benutzt. Die Banken verkaufen ihrerseits in der Regel die Devisen wieder an die Notenbank und bekommen dadurch ein Guthaben bei ihr. Da die deutschen Banken gewöhnlich in erheblichem Umfange den Kredit der Reichsbank durch Rediskontierung von Wechseln oder durch Aufnahme von Lombardkrediten in Anspruch nehmen, verwenden sie in einem solchen Fall den Erlös regelmäßig dazu, ihr Wechselobligo gegenüber der Reichsbank zu vermindern; sie rediskontieren weniger Wechsel. In ihrer Bilanz tritt daher keine Verminderung der Kredite (einschließlich Wechsel) ein, weil in dem Maße, in dem Kunden mit Hilfe des vom Ausland hereingenommenen Geldes Bankkredite tilgen, die Banken ihrerseits weniger Wechsel an die Reichsbank geben. Der Rückgang des inländischen Bankkredits tritt demzufolge lediglich im Status der Notenbank in Erscheinung, bei dem die Wirtschaftskredite abnehmen, das Gold und Devisenportefeuille entsprechend wächst. Die Liquiditätsverbesserung der Banken kommt darin zum Ausdruck, dass sie weniger auf den Reichsbankkredit angewiesen sind. Solange der internationale Kreditverkehr glatt funktionierte, haben die deutschen Banken, um ihre Bewegungsfreiheit zu erhöhen und sich von der Reichsbank zu emanzipieren, selbst in großem Umfange Auslandskredite aufgenommen. Das Währungsrisiko schalteten sie dadurch aus, dass sie ihrerseits der Kundschaft in entsprechendem Umfange Kredite, die auf ausländische Währung lauteten, gaben (z. B. Umstellung von Reichsmarkkrediten auf Pfund- oder Dollarbasis). Der Endeffekt ist in jedem Fall, wie auch immer die Form im einzelnen sein mag: Anwachsen des Gold- und Devisenportefeuilles der Reichsbank, während das von den Bankbilanzen ausgewiesene Kreditvolumen gleich bleibt. Die Zinssätze am Geldmarkt werden durch eine Bewegung dieser Art dem niedrigeren

ausländischen Zins angenähert. Eine Spannung zwischen Inlandszins und Auslandszins ist die Voraussetzung und ihr Ausgleich der kreditwirtschaftliche Sinn des Prozesses: geborgte Liquidität!

b) Ökonomisch bedingte Bewegung: Überschuss der Leistungsbilanz des Landes.

In diesem Fall tritt eine echte volkswirtschaftliche Liquidisierung der Wirtschaft ein. Die Unternehmungen können aus dem Überschuss der Leistungen an das Ausland über die jeweils fälligen Verpflichtungen (einfachste Form: Mehrausfuhr) inländische Bankkredite abdecken. Es ist dies die einzige Form, in der während der Depression durch Abbau von Vorräten Bankkredite getilgt werden können, wobei übrigens im deutschen Banksystem, wie unter a) dargestellt, nicht das in der Bilanz der Banken ausgewiesene Kreditvolumen, sondern die Wirtschaftskredite der Reichsbank zurückgehen. Wenn eine Wirtschaft in die Krise hineingerät, ist dieser Vorgang regelmäßig zu beobachten, zuweilen sogar in einer außerordentlichen Stärke, wie z. B. in Deutschland nach der Julikrise des Jahres 1931. Damals blieb allerdings der Liquidisierungseffekt aus, weil der Devisenerlös durch Abzug von Auslandskrediten konsumiert wurde. Im übrigen darf der Vorgang, wiewohl er unter dem Druck der Krise häufig in Erscheinung tritt, doch nicht als Erklärung der depressionsüblichen Schrumpfung des Kreditvolumens und der Verflüssigung des Kredits herangezogen werden, weil es uns darauf ankommt, Schrumpfung und Verflüssigung des Kredits in der geschlossenen Wirtschaft zu erklären. Wir haben also von den exogenen Momenten abzusehen und gerade die endogenen Veränderungen in der Kreditwirtschaft zu untersuchen. Wir dürfen die Gesundung auf Kosten anderer Länder nicht als Regelfall betrachten.

2. Zahlungen aus dem Inland.

a) *Kreditwirtschaftlich bedingte Zahlungen*: Enthortung, Verminderung der Kassenreserven (eiserner Barbestände) von Unternehmern und Nichtunternehmern.

Bargeld wird unmittelbar von denen, die das Geld im Strumpf oder in der Kasse hatten, eingezahlt, ohne dass Waren dafür gekauft werden. Bei der eigentlichen Enthortung pflegt hiermit keine Reduktion der Bankkredite einherzugehen, weil diejenigen, die das Geld im Strumpf hatten, nunmehr mit der Einzahlung oder Wiedereinzahlung wieder Bankgläubiger werden. Vorgänge dieser Art sind im allgemeinen ohne größere Bedeutung, in der Regel wird dadurch nur eine voraufgegangene Barabhebungswelle, eine pathologische Steigerung des Notenumlaufs oder richtiger der Notenausgabe, korrigiert.

b) Ökonomisch bedingter Rückgang des Bargeldumlaufs.

Der Rückgang des Notenumlaufs zeigt in diesem Falle an, dass den Unternehmern insgesamt mehr Geld zufließt, als sie wieder auszahlen müssen. Der Grund wird in der Hauptsache der sein, dass sie weniger Löhne zahlen.

Die gesamte an den Zahlungsterminen gezahlte Lohnsumme geht zurück, wenn entweder Arbeiter entlassen oder die Löhne gesenkt werden. Geht die Gesamtlohnsumme infolge von Entlassungen zurück, so nehmen die Gesamtvorräte in der Wirtschaft ein wenig ab, bei Lohnsenkungen nehmen sie tendenziell zu. Im ersten Fall werden nämlich von den zuletzt gezahlten Löhnen Waren gekauft, ohne dass der Lohnempfänger wie bis dahin durch seine Arbeit den Wert der konsumierten Waren reproduziert. Solange er arbeitet, trägt er durch seine Arbeit immer wieder zur Auffüllung der Warenvorräte bei. Im übrigen handelt es sich hier um verhältnismäßig geringfügige, kaum fühlbare Veränderungen des Warenvorrats der Gesamtwirtschaft, um so mehr, als in dieser Periode der Tendenz nach ohnehin die Gesamtnachfrage hinter dem laufenden Angebot zurückbleibt.

Nimmt man die Wirtschaft eines Landes als ein Ganzes, so verringert sich im Falle von Lohnsenkungen die Nachfrage bei gleichbleibender Erzeugung (sofern nicht etwa, was unwahrscheinlich ist, die Unternehmer an Stelle der Arbeiter die ersparten Lohnbeträge verausgaben). Zunächst verstärkt sich also das Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage und drückt die Preise noch stärker herunter. Die Unternehmer hingegen verspüren eine geringe Besserung ihrer Liquidität, es fließt ihnen mehr Bargeld aus der Konsumsphäre zu, als sie nach der Lohnsenkung wieder ausgeben müssen. Die Betriebskredite nehmen ein wenig ab, die Geschäftsdepositen steigen etwas. Mit diesem Liquiditätsvorteil geht jedoch einher eine Verschlechterung des Vermögensstatus der Unternehmungen. Ihre Vorräte und Anlagen werden durch die Preissenkung entwertet. Ihr Vermögensverlust ist umso größer, je höher sie verschuldet sind, weil in diesem Falle den wenig veränderten Schulden ein stark verringertes Realvermögen der Unternehmungen gegenübersteht.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: Der Rückgang der Bargeldzirkulation verändert das sichtbare Kreditvolumen verhältnismäßig wenig. Im deutschen Banksystem würde die Reduktion zudem nur bei der Notenbank, nicht bei den Kreditbanken in Erscheinung treten. (In der Depression 1930 bis 1933 wurde diese Bewegung völlig durch den Goldabfluß und den Ersatz des Goldes und der Devisen durch Wechsel überdeckt.) Wie wenig durch die Gesamtveränderung des Bargeldumlaufs das Kreditvolumen berührt werden kann, geht daraus hervor, dass z. B. in Deutschland der Stückgeldumlauf im Jahresdurchschnitt 1929 knapp 6 Milliarden, im Jahresdurchschnitt 1933 5,4 Milliarden RM betrug, der Rückgang also nur 600 Millionen ausmacht. Selbst wenn er in voller Höhe der Abdeckung von Bankkrediten zugute gekommen wäre, hätte er das Gesamtbankvolumen kaum spürbar verändert,

da sich die kurzfristigen Anstaltskredite insgesamt am Jahresende 1929 auf etwa 22 Milliarden beliefen.² Und selbst wenn dieser Rückgang der Bargeldzirkulation ausschließlich auf Veränderungen in der Güterwelt zurückzuführen, wenn also eigentliche Enthortung dabei überhaupt nicht im Spiel gewesen wäre, so wäre der der Verminderung der Bargeldzirkulation entsprechende Rückgang der Bankkredite, nur soweit er Ersparnis an Lohngeldern infolge von Entlassungen widerspiegelte, zugleich funktionell mit einem Abbau von Vorräten verknüpft gewesen.

Weit mehr als das Kreditvolumen wird der Aggregatzustand der Kreditwirtschaft durch den Rückgang des Bargeldumlaufs beeinflusst. Normalerweise lockert der Vorgang, wenn er nicht, wie bei uns bedauerlicherweise im Jahre 1931, durch fatale andere Bewegungen (gewaltiger Kapitalabfluß nach dem Ausland) überdeckt wird, den Geldmarkt auf, indem er die Abhängigkeit der Banken von der Reichsbank vermindert. In dieser Beziehung ist ein Betrag von 600 Millionen bereits als sehr erheblich anzusehen. Die Gesamtsumme der Wechsel- und Lombardkredite der Reichsbank betrug 1929, im Gipfeljahr der Konjunktur, im Jahresdurchschnitt rund 2,6 Milliarden; wären also nicht Gold und Devisen abgeflossen, so hätten sich infolge des Rückgangs der Bargeldzirkulation die Reichsbankkredite um fast ein Viertel vermindert. Das hätte ohne Zweifel allein genügt, die Zinssätze in Deutschland drastisch zu senken, wenn nicht der Malstrom der internationalen Kreditkrise unsere Gold- und Devisenvorräte verschlungen hätte.

Wird aber der Geldmarkt auf diese Weise verflüssigt, so ist nicht der ökonomische Vorgang, nicht der verringerte Kreditbedarf der Wirtschaft bei verringerter Produktion, nicht die Freisetzung des Kapitals durch Abstoßung von Lagervorräten die wirkende Ursache. Es ist nur eine spezifisch banktechnische Reaktion, die durch die Eigenart des Kreditmechanismus und der Bankverfassung begründet ist. Man könnte sie als einen katalysatorischen Effekt bezeichnen.

Die Veränderungen des Kreditvolumens durch Tilgung von Bankkrediten Zu Lasten von Bankeinlagen. (Fall B I.)

Wir haben nun zu untersuchen, ob durch die Vorgänge, die unter BI des Schemas aufgeführt sind (Bankgläubiger leisten, Bankschuldner empfangen Zahlungen für wirtschaftliche Leistungen), das Kreditvolumen wesentlich beeinflusst wird. Dazu gehen wir aus von der oben gegebenen Aufgliederung der Depositen in Einkommens-, Geschäfts- und Spardepositen. Wir fragen zuerst: In welchem Umfang können Bankkredite dadurch zurückgehen, dass die Einkommensdepositen abnehmen?

² Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1935, S. 366/67.

Dieser Fall ist ein vollkommenes Analogon zum Rückgang des Notenumlaufs, jedoch von weit geringerer Bedeutung als jener, wie folgende Überlegung zeigt:

Das gesamte private Einkommen aus Löhnen, Gehältern und Pensionen wurde im Jahre 1929 auf 51,5 Milliarden RM geschätzt. Es ist sicher übertrieben, wenn man auch nur ein Zehntel dieser Summe als über Gehaltskonten laufend annimmt, also 5 Milliarden RM im Jahre. Da man bei diesen Zahlungen mindestens einen Umschlagskoeffizienten von 12 annehmen muß (das würde voraussetzen, dass durchschnittlich monatlich gezahlt wird; bekanntlich wird aber einer der Hauptposten, die Beamtengehälter, monatlich in zwei Raten gezahlt),³ so ergäbe das einen Maximalstand der Einkommensdepositen von etwa 400 Millionen. Der Minimalstand wäre, wenn die Einkommensperioden sich nicht überschneiden, nahe bei Null, nämlich immer dann, wenn das Einkommen voll verausgabt ist; in diesem Augenblick sind dann zum Teil die Bankkredite an Unternehmer verringert, zum Teil Geschäftsdepositen erhöht und zu einem geringen, praktisch vollkommen zu vernachlässigenden Rest auch die Spardepositen. Die Bewegung auf den Einkommenskonten hat also ihr volles Gegenspiel in der Bewegung der Geschäftsdepositen und der Bankkredite an Unternehmer. Die Reduktion der Gehaltszahlungen in der Depression würde den Maximalstand der Einkommensdepositen etwas herunterdrücken. Dabei kann es sich aber höchstens um einen Betrag von 150 Millionen handeln, also um eine Bagatelle, verglichen mit der Gesamtbilanzsumme. Das ist ja auch gar nicht anders zu erwarten, denn wenn schon die Verringerung der b a r gezahlten Löhne und Gehälter, die doch bei weitem den größten Teil der Gesamtsumme ausmachen, das Kreditvolumen kaum spürbar beeinflusst, so kann naturgemäß die sehr viel geringere bargeldlos gezahlte Gehaltssumme überhaupt nicht zu Buch schlagen. Dabei ist noch besonders zu beachten, dass der katalysatorische Effekt, den die Ersparnis an Bargeld in der Kreditwirtschaft ausübt, bei der verringerten Gehaltszahlung über Einkommenskonten entfällt. Der Geldmarkt wird dadurch überhaupt nicht berührt. Der Umstand, dass auch die auf Gehaltskonten eingezahlten Gelder von den Inhabern zum größten Teil nicht durch Scheckzahlung, sondern durch Barabhebung verwendet werden, ist hierbei außer acht zu lassen, denn er ist schon berücksichtigt worden, als wir die Schwankung des Bargeldumlaufes analysierten.

Können Bankkredite im Wirtschaftsprozess zu Lasten von Geschäftsdepositen zurückgehen?

Die Frage stellen heißt beinahe schon sie verneinen, zum mindesten für die Phase der Depression.

Wenn nämlich in der Depression die Wirtschaft durch Verringerung der Produktion und durch Abstoßung von Vorräten wirklich liquider würde, so

³ Seit 1. April 1937 monatlich einmal.

müßten in den Bankbilanzen die Bankkredite zurückgehen, die Geschäftsdepositen aber steigen. Andernfalls würden nämlich diejenigen Unternehmungen, die auch in der Krise noch liquide blieben, nämlich nicht verschuldet waren, sondern Geschäftsdepositen hatten, in der Depression sich nach und nach illiquidisieren und die anderen Unternehmer, die vor der Krise hoch verschuldet waren, sich liquidisieren. Das würde voraussetzen, dass die bei den Banken verschuldeten Unternehmungen ihren Absatz auf Kosten der liquiden Unternehmungen erhöhen oder dass Warenvorräte unmittelbar aus dem Besitz der Verschuldeten in den Besitz der Nichtverschuldeten übergehen. Die Warenvorräte würden in beiden Fällen gesamtwirtschaftlich nicht abnehmen, sondern nur anders verteilt werden. Nun mag das in gewissem Umfang tatsächlich geschehen, großes Gewicht ist dem aber sicherlich nicht beizumessen. Jeder weiß, dass in der Krise und in der Depression alle Unternehmungen gleichzeitig und gleichmäßig mit allen Kräften bestrebt sind, sich liquider zu machen oder liquide zu halten. Alle wollen möglichst viel verkaufen und so wenig wie möglich kaufen. Diejenigen, die vom Rückgang des Handelsvolumens und dem Abbau der Vorräte automatisch eine Freisetzung von Kapital, Kreditverflüssigung und Rückgang des Kreditvolumens erwarten, können jedenfalls nicht an Vorgänge dieser Art denken, sondern nur an solche, durch die alle Unternehmungen liquider werden, so dass Bankschuldner ihre Schulden abdecken, Unternehmungen ohne Bankschulden mehr flüssige Mittel, d. h. mehr Bankguthaben bekommen. Damit kommen wir nun zu der letzten Möglichkeit:

Werden Bankkredite im Wirtschaftsprozess während der Depression zu Lasten von Spardepositen getilgt?

Wir haben hierbei an Spardepositen von Nichtunternehmern zu denken. Die Funktionsteilung, die wir im deutschen Bankwesen haben, gestattet uns glücklicherweise, die Frage statistisch zu beantworten. Die Beobachtung des Sparkassenverkehrs lehrt, dass die Spareinlagen auch in der Depression regelmäßig noch zunehmen, und nichts spricht dagegen, diese Bewegung als repräsentativ für die Gesamtbewegung der Spareinlagen von Nichtunternehmern zu nehmen. Zwar ist es an sich denkbar, dass es sich hierbei um einen kredittechnisch bedingten Vorgang handelt. Die Spardepositen können nämlich auch dadurch wachsen, dass Besitzer von Wertpapieren diese veräußern und Kreditinstitute sie erwerben; ein Fall, den wir an anderer Stelle noch behandeln werden, der aber hier praktisch keine Rolle spielt. Mit anderen Worten: die tatsächlich zu beobachtende Bewegung der Spareinlagen dokumentiert genau das Gegenteil von dem, wonach wir suchen. Wenn die Spardepositen nicht abnehmen, sondern zunehmen, so folgt mit unverbrüchlicher Konsequenz, dass die Bankkredite von Unternehmern wachsen oder ihre Geschäftsdepositen abnehmen müssen. Nur wenn per Saldo in der Depression Nichtunternehmer ihre Ersparnisse aufzehren, könnte sich die Liquidität der Unternehmungen bessern; nur soweit dies geschähe, wäre es möglich, dass auch Vorräte in der Wirtschaft mit Erfolg liquidiert werden könnten. Da es nun aber beobachtungs- und

erfahrungsgemäß genau umgekehrt ist, da die Ersparnisse von Nichtunternehmern insgesamt noch wachsen, so ist von dieser Seite her nur noch eine weitere Illiquidisierung der Wirtschaft zu erwarten. Ja, darüber hinaus ist das Wachsen der Ersparnisse von Nichtunternehmern in der Depression Grund und Ausdruck von Kapitalverlusten der Unternehmungen. In der Depression können die Gesamtinvestitionen in der Wirtschaft unter den Betrag sinken, der zur Erhaltung des Sachkapitals, also zum Ausgleich des Verschleißes notwendig wäre. Das gesamte Realkapital der Wirtschaft vermindert sich alsdann. Wenn aber gleichzeitig das ersparte Vermögen von Nichtunternehmern zunimmt, so bedeutet das nichts anderes als eine Vermögensumschichtung, die insofern beklagenswert ist, als sie die Kraft und die Initiative der Unternehmungen lähmt.

Unsere Untersuchung führt uns also zu dem Ergebnis, dass die regelmäßig zu beobachtende depressionsübliche Schrumpfung des Kreditvolumens, wie wir sie z. B. in der letzten Depression sehr stark in den Vereinigten Staaten, etwas schwächer, aber immerhin sehr deutlich in England beobachten konnten, nur zu einem verschwindenden Teil unmittelbar durch den Rückgang des Handelsvolumens bewirkt wird. Das liegt daran, dass nur der im Einkommenskreislauf gebundene Kredit durch die Schwankungen der Produktion und der Einkommensbildung berührt wird, und hierbei handelt es sich nur um sehr geringe Summen. Die Kürze der Einkommensperiode ergibt einen hohen Umschlagskoeffizienten, der in Deutschland mindestens im Durchschnitt über 25 liegt, so dass selbst in der Zeit der Hochkonjunktur kaum mehr als 2,5 Milliarden RM im Einkommenskreislauf zirkulieren (Bargeld und Einkommensdepositen). Nur dieser Teil des gesamten Betriebskapitals schwankt mit der Erzeugung und Einkommensbildung proportional. Er stellt nur einen geringen Bruchteil des gesamten kurzfristigen Kredits der deutschen Kreditinstitute dar, im Jahre 1929 etwa ein Neuntel der gesamten kurzfristigen Anstaltskredite. Der weitaus größte Teil der Kurzkredite repräsentiert mithin Anlagen oder solche Lagerwerte, die über den Wert des Umsatzes in der durchschnittlichen Einkommensperiode hinausgehen. Die Lagerbestände sind um ein Vielfaches größer als der Umsatz einer Einkommensperiode. Dies in den Vorräten gebundene Kapital kann innerwirtschaftlich in der Depression nicht freigesetzt werden. Das laufend erzeugte Einkommen reicht in der Depression kaum aus, um die laufende Erzeugung aufzunehmen. Daher könnten die Vorräte mit Erfolg nur liquidiert werden, wenn eine zusätzliche Nachfrage aus anderer Quelle als aus dem laufenden Einkommen erschlossen wird. Die einzig mögliche Quelle, aus der eine solche Nachfrage so gespeist werden würde, dass wirklich in volkswirtschaftlichem Sinne Kapital freigesetzt wird, wäre vermehrte Nachfrage des Auslandes, Mehrausfuhr oder, korrekter gesprochen, Aktivierung der äußeren Leistungsbilanz. Ihr Korrelat wäre Tilgung von Auslandskrediten oder Goldzufuhr. Dies ist der einzige Fall, wo der Abbau der Vorräte die Liquidität der Gesamtwirtschaft in realem Sinne und zugleich die technische Liquidität des Kredit systems außerordentlich steigert.

Die einzige Möglichkeit einer rationellen Verwertung der Vorräte im Inland besteht, gesamtwirtschaftlich gesehen, darin, dass sie durch vermehrte Investitionen in festes Kapital verwandelt werden. Nur so kann beim Abbau ihr Kapitalwert im inneren Wirtschaftsprozess erhalten werden. Der Wirtschaft, die von überflüssigen Vorräten überschwemmt ist und deswegen versumpft, wird gewissermaßen durch Drainage der Überfluß abgezogen. Aber das gehört in ein anderes Kapitel; es handelt sich dann nicht mehr um einen depressionsüblichen Vorgang, sondern um einen neuen Aufschwung, nicht um Kreditschrumpfung, sondern um Ausweitung.

Jede andere Form des Lagerabbaus bedeutet Kapitalverlust: Sachkapital wird buchstäblich verzehrt, der Verlust geht so lange auf Konto von Unternehmern, als nicht in ganz großem Stil von Nichtunternehmern Ersparnisse verzehrt oder Schulden gemacht werden. Große Fehlbeträge im Staatshaushalt, die durch Kreditaufnahmen gedeckt werden, sind eine der wirksamsten Formen, den Verlust von den Unternehmern auf andere Schultern abzubürden. Im Kreditapparat tritt in diesem Fall bei gleichbleibendem oder steigendem sichtbarem Kreditvolumen eine Umschichtung ein, der Debitor Staat oder sein Anleihetitel löst an irgendeiner Stelle den Debitor Unternehmer ab.

Veränderungen des Kreditvolumens durch innerkreditwirtschaftliche, nicht mit dem Wirtschaftsprozess zusammenhängende Operationen. (Die Fälle A II und B II)

Banken oder Bankgläubiger erwerben Wertpapiere, Bankschuldner veräußern sie. Dieser Vorgang stellt alle anderen Bewegungen weit in den Schatten. Er ist es, der das Phänomen der „depressionsüblichen Schrumpfung des Kreditvolumens“ in Wahrheit erzeugt und die langfristigen Zinssätze drastisch senkt. Er besorgt wirklich das Großreinemachen in der Kreditwirtschaft. Er räumt gründlich in den Bankbilanzen auf, macht die Banken wieder aktionsfähig und aktionslustig. Die Voraussetzung dafür, dass die Bewegung von selbst, ohne Nachhilfe der Notenbank einsetzt, ist allerdings immer, dass der Zins am Geldmarkt schon stark heruntergegangen ist. Wir haben oben dargestellt, dass der Rückgang des Notenumlaufs oder Goldzufluß regelmäßig dies bewirken. Besonders stark ist die Wirkung im angelsächsischen Banksystem, wo die Banken den Notenbankkredit im allgemeinen nicht in Anspruch nehmen und infolgedessen bei Rückgang des Bargeldumlaufs oder Zufluß von Gold Überschußreserven als Kasse oder Guthaben bei der Notenbank bekommen. Die Banken werden dann überliquide, obwohl ihre Kredite kaum spürbar zurückgehen, sondern nach wie vor eingefroren sind. Während sie noch um ihre alten Kredite bangen, haben sie den Kummer, flüssige Gelder „brachliegen“ zu sehen. Sie suchen vergeblich nach Anlage dafür, der Zins am Geldmarkt geht rasch zurück, obwohl die Unternehmer noch in Kreditklemme sind. Die Banken handeln – notgedrungen – nach dem Bibelwort: Wer da hat, dem soll gegeben werden,

wer nicht hat, dem soll genommen werden. In dieser Situation kommt Bewegung in die Börse. Der niedrige Zins am Geldmarkt drängt Depositen aus den Banken heraus in den Kapitalmarkt. Mit brachliegenden Geschäftsdepositen, für die in absehbarer Zeit in der Wirtschaft keine Verwendung gegeben zu sein scheint, mit Spardepositen, die sehr viel weniger Zins abwerfen als festverzinsliche Wertpapiere, werden Effekten gekauft; Debitoren verkaufen sie, weil der steigende Kurs ihnen Gelegenheit gibt, ihre lästigen Bankschulden durch vorteilhafte Verwertung der hinterlegten Sicherheiten abzudecken; die Bankbilanzen werden kürzer. Die Banken selbst beteiligen sich bald am Rennen. Zum Teil haben sie schon in einem früheren Stadium gefährdete Kredite durch Übernahme von Aktien der verschuldeten Unternehmen das Schuldverhältnis in ein Beteiligungsverhältnis verwandelt. Sobald der Markt durch Effektenkäufe des „Publikums“ d. h. der Bankgläubiger, erst einmal in Bewegung gekommen ist, gehen die Banken selbst schärfer ins Zeug, um die Chance wahrzunehmen, zumal da ihr schrumpfendes Geschäft – die Bilanz wird ja kürzer und füglich werden die Einnahmen geringer, das Auftauen ist eine süßsaure Sache! – sie antreibt, das Loch wieder auszufüllen, das durch den Debitoren- und Einlagenschwund entstanden ist. Sie kaufen – und die Debitoren sagen erneut Valet. Man wird an den Wettlauf des Hasen mit dem Swinegel erinnert. Erst wenn übervorsichtige Effektenbesitzer, um ihre Kursgewinne zu realisieren, selbst Wertpapiere verkaufen und statt dessen Einlagen halten, schwillt die Bilanz wieder. Im übrigen aber werden die Banken, idealtypischen Verlauf vorausgesetzt, durch das nun in großem Stil aufblühende Emissionsgeschäft mit seinen Provisionen entschädigt, obwohl sie auch durch die Ausgabe von Aktien und Obligationen wieder einen großen Debitorenschwund erfahren; die Bankkredite werden fundiert. Das Ganze ist ein technischer Vorgang, eine große Umbuchung. Und das ist der Grund, warum, und unter bestimmten Umständen die Rechtfertigung dafür, dass man den Prozeß auch künstlich durch Offenmarkt-Politik einleiten kann.

Gelegentlich stellen Beobachter das Kausalverhältnis bei der Schilderung des Ablaufs auf den Kopf. So wurde die Entwicklung in England im Jahre 1932, die den Liquidationsprozeß besonders klar vor Augen führt, so erklärt: die Banken hätten, weil ihre Kunden mit dem Rückgang des Geschäftsvolumens weniger Kredite brauchten und die Bankkredite deshalb zurückgingen, den Debitorenschwund durch Wertpapiere ausgeglichen. Man braucht sich nur klarzumachen, dass die Wertpapierkäufe unvermeidlich das Loch, das sie stopfen sollen, gerade aufreißen müssen, um zu wissen, was in dem Prozeß Ursache und was Wirkung ist.