B8
11.642

8/11.642

Albert Hahn

dpl

KREDIT UND KRISE

J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen 193

Einzelpreis M. 1.—
Bei gleichzeitiger Abnahme einer größeren Anzahl treten folgende PARTIEPREISE in Kraft:

20–99 Exemplare	je M. —.90
100–249 Exemplare	je M. —.80
250 und mehr Exemplare	je M. —.70

ALBERT HAHN

Geld und Kredit. Neue Folge. *1929. Mit 9 Skizzen, 14 Kurven und 1 Tafel.* *M. 10.80*

Inhalt:

Vorwort. — I. Zur Einführung der Rentenmark. — II. Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie. — III. Bankenliquidität und Reichsbankpolitik. — IV. Goldvorteil und Goldvorurteil. — V. Die konjunkturlose Wirtschaft. — VI. Schutzzoll und Handelsbilanz. — VII. Die deutsche Währung vor und nach der Stabilisierung. — VIII. „Kapitalmangel". — IX. Geldflüssigkeit und Konjunktur. — X. Der Steuerabzug vom Kapitalertrag. — XI. Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzziffern. — XII. Börsenkredite und Industrie. — XIII. Kapital-Zoll. Zum Streit um den Kapitalertragssteuerabzug. — XIV. Warum Erhöhung der Reichsbank-Giroguthaben? — XV. Kreditprobleme der Gegenwart. —XVI. Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik. Eine Kritik der deutschen Währungspolitik seit der Stabilisierung.

Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze. *1924.* *M. 5.—*

Inhalt:

Vorwort. — I. Handelsbilanz. Valuta, Güterpreise. — II. Statische und dynamische Wechselkurse. — III. Kredit. — IV. Depositenbanken und Spekulationsbanken. — V. Zur Theorie des Geldmarktes. — VI. Zur Frage des sog. „Vertrauens in die Währung".

Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. 3. Auflage. *1930. Mit 11 Abbildungen.* *M. 9.—*

Als die Schrift des Verfassers 1920 erstmalig erschien, stieß die Lehre vom Primat des Aktivgeschäftes der Banken und von der schöpferischen Wirkung des Bankkredits in Deutschland auf starke Opposition. Nicht zuletzt unter dem Einfluß der Schrift hat sich die Erkenntnis von der Berechtigung der Lehre immer mehr durchgesetzt. Die jetzt vorliegende dritte Auflage behält die Grundthesen der ersten Auflage bei. Neu ist in der dritten Auflage vor allem die Anwendung der gewonnenen Ergebnisse auf die Erforschung des Konjunkturphänomens, sowie die Theorie des Geldmarktes, welche, erstmalig als besonderer Aufsatz an anderer Stelle erschienen, nunmehr in die Hauptschrift des Verfassers hineingearbeitet ist.

Von der Kriegs- zur Friedenswährung. (Archiv für Sozialwissenschaft Erg.-Heft 14.) *1918.* *M. 2.20*

VERLAG VON J. C. B. MOHR (PAUL SIEBECK) TÜBINGEN

B38 11.6 HL

KREDIT UND KRISE

Ein Vortrag
über
Aufgaben und Grenzen
der monetären Konjunkturpolitik

VON

L. ALBERT HAHN

VERLAG VON J. C. B. MOHR (PAUL SIEBECK)
TÜBINGEN 1931

Vortrag,
gehalten vor der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft
der Universität Erlangen
am 19. Juni 1931

Az Országgyűlési Könyvtár állományából törölve

Alle Rechte vorbehalten / Printed in Germany

Druck von H. Laupp jr in Tübingen

Die wirtschaftliche Lage Deutschlands hat infolge der Zurückziehung ausländischer Kredite und der einsetzenden Kapitalflucht in den letzten Wochen eine ganz außerordentliche Verschärfung erfahren. Fast täglich ergeben sich neue Probleme, fast täglich sind neue Entschlüsse zu fassen. Mit diesen alleraktuellsten Problemen sollen sich die nachfolgenden Ausführungen nicht beschäftigen. Nicht, wie die augenblickliche Höchstkrise in Deutschland, sondern wie jener lang andauernde Depressionszustand, der schon vor dieser Zuspitzung der Lage vorhanden war und der auch nach dem hoffentlich bald erfolgenden Verschwinden jener Zuspitzung immer noch vorhanden sein wird, zu beseitigen ist, soll im folgenden erörtert werden. Insbesondere soll also Stellung genommen werden zu der viel erörterten Frage, wieweit von der Geld- und Kreditseite her die Konjunktur angefacht werden kann[1]).

I. INFLATION UND DEFLATION.

Wer die Lage Deutschlands in den letzten Monaten beobachtete, konnte sich des Eindrucks nicht erwehren, daß sie recht viel Ähnlichkeit mit derjenigen vom Herbst 1923 aufwies. Damals befanden sich die privaten Wirtschaften in einem Zustand der Auflösung, hervorgerufen durch die Unmöglichkeit, die Mittel für die wertbeständig gewordenen Löhne wertbeständig zur Verfügung zu halten. Damals war die Staatswirtschaft am Zusammenbrechen, weil ihr außer den neugedruckten Noten, die allmählich nicht mehr genommen wurden, Mittel zur Deckung der Ausgaben nicht zuflossen. Die politischen Verhältnisse aber waren — ein deutlicher Beweis

1) Abgesehen von dem einleitenden Absatz ist der Vortrag vor der im Juli 1931 eingetretenen Zuspitzung gehalten und niedergeschrieben.

für deren Abhängigkeit von der jeweiligen Wirtschaftslage — derart, daß Revolution und Zerfall des Staates nicht außerhalb des Bereichs des Möglichen zu liegen schienen. Auch diesmal befanden sich Privat- und Staatswirtschaft in der gleichen Lage, und auch diesmal wurde von manchen für die weitere Entwicklung Schlimmes befürchtet.

Wie damals besteht das Eigentümliche darin, daß im Grunde genommen alles in schönster Ordnung sein könnte. Nie waren die Produktionsstätten technisch zur Produktion so geeignet wie damals nach der Investitionsperiode der Inflation und wie heute nach der Rationalisierungsperiode der vergangenen Jahre. Nie war infolge der Fortschritte der Technik die Produktion im Vergleich mit der für sie aufzuwendenden Arbeit so leicht, nie waren überhaupt die natürlichen Produktionsbedingungen so zufriedenstellend wie in den letzten Jahren.

Die Störung, die die Volkswirtschaften der Welt und insbesondere die deutsche Volkswirtschaft erleben, wurzelt nicht in der Produktionssphäre, sondern in der Distributionssphäre. Es liegt eine Störung im Verteilungsprozeß vor, die dann allerdings wiederum den Produktionsprozeß in der furchtbarsten Weise stört. Wesentliches Symptom dieses Störungsprozesses ist, um dies vorwegzunehmen, eine Änderung im Verhältnis des Wertes des Geldes zum Wert aller übrigen Güter. Auch darin zeigt sich das Gemeinsame der heutigen Krise und der Krise von 1923. Der Unterschied ist jedoch der, daß diese Änderung zwischen Geldwert und Güterwert nach der umgekehrten Richtung geht: Die Krise von heute ist gewissermaßen die Krise von 1923 mit umgekehrten Vorzeichen. Die Inflationskrise bestand darin, daß ein ständig abnehmender Geldwert den Geld- und Geldforderungsbesitzenden — Unternehmungen, Privatpersonen und öffentliche Wirtschaft — das Weiterwirtschaften unmöglich machte. In der heutigen Deflationskrise wird das gleiche Resultat dadurch erreicht, daß nicht die Geldbesitzer und Geldgläubiger, sondern diejenigen, die Geld — sei es als aufgenommene Darlehen, sei es zur Deckung laufender Verpflichtungen — schulden, nicht mehr weiterkönnen — was notwendigerweise den Bankerott immer weiterer Kreise der privaten und der öffentlichen Wirtschaften nach sich ziehen muß.

Die Störung, um die es sich handelt, geht — das kann ohne Vorwegnahme unserer weiteren Erwägungen schon an dieser Stelle konstatiert werden — mit einer Veränderung des Geldwertes in der Richtung nach oben einher. Damit ist erklärt, wieso es kommen konnte, daß sich das Gesicht der Welt mit einem Schlage so völlig änderte. Was früher Prosperität und Reichtum, ist jetzt plötzlich Darniederliegen und Armut. Denn keine Veränderung in der Volkswirtschaft wirkt so umstürzlerisch wie diejenige, die mit einer Veränderung des Geldwertes einhergeht. Damit ist aber gleichzeitig gesagt, daß, wenn die Welt über die Krise hinwegkommt, die Verhältnisse sich ebenso rasch wieder zum Guten wenden können, wie sie sich zum Schlechten verändert haben. Auch in der Richtung nach oben sind Änderungen des Geldwertes — mögen sie Ursache oder Begleiterscheinung sein — geeignet, das Bild der Welt völlig zu verändern. Gerade unsere Generation, die die Inflationskonjunktur, dann die Deflationsperioden im Frühjahr 1924 und im Herbst 1926 erlebt hat, sollte sich klar bewußt sein, ein wie mächtiges Agens Geldwertveränderungen sind. Sie sollte sich aber auch darüber klar sein: Wenn es nicht noch in letzter Minute gelingt, die sich dauernd fortsetzende Steigerung des Geldwertes, d. h. des Preisfalls aller Güter gegenüber dem Gelde, zu bekämpfen, wird ein an sich gesundes und zu ungeheuren Leistungen fähiges Wirtschaftssystem wie das kapitalistische dem Untergang entgegengeführt. Denn auch die Inflation hätte die von ihr betroffenen Volkswirtschaften um ein Haar vernichtet. Umgekehrt aber kann eine Unterbrechung des Deflationsprozesses das wirtschaftliche Schicksal der Welt mit einem Schlage wieder konsolidieren.

Die Weltwirtschaftskrise ist zum mindesten insofern unbestreitbar eine Deflationskrise, als der Geldwert während der Krise stark gestiegen ist. Daraus ergibt sich von selbst die Frage, ob und wieweit es möglich ist, die Krise durch eine bewußt auf Wiedersenkung des Geldwertes, also Wiedererhöhung der Preise in ihrer Allgemeinheit, gerichtete antideflationistische Politik zu bekämpfen. Man wird nicht fehlgehen, wenn man diese Frage als die umstrittenste und gleichzeitig wichtigste bezeichnet, die innerhalb der Erörterungen über die Möglichkeit der Krisenbekämpfung aufgeworfen

wird. Zur Lösung der Frage ist es notwendig, etwas weiter auszuholen und einen ganz kurzen Exkurs in das Gebiet der allgemeinen Konjunkturtheorie zu unternehmen.

II. DAS WESEN DER KONJUNKTUREN.

Die Betrachtung der bekannten großen Vorkriegskonjunkturen zeigt, daß die Konjunkturen sich im wesentlichen auf vier Gebieten äußern: auf dem Gebiete der Preise, der Löhne, des Beschäftigungsgrades und der Investitionen. Im Aufschwung zeigen die Preise, die Löhne, der Beschäftigungsgrad und die Investitionstätigkeit steigende Tendenz, während des Niedergangs zeigen sie fallende Tendenz. Hand in Hand mit dieser Entwicklung geht eine entsprechende Veränderung in der Kredit- und Geldsphäre. Im Aufschwung erhöht sich der Umfang der jeweils von den Zentralbanken durch neu emittiertes Geld gewährten Kredite, während des Niedergangs ermäßigt er sich. Diese Tatsache bildet den Ausgangspunkt der sogenannten monetären Konjunkturtheorien und liegt auch allen übrigen ernst zu nehmenden Konjunkturtheorien zugrunde. Sie ist im übrigen kein Zufall, sondern zwangsläufige Notwendigkeit. Wenn die Preise steigen, so muß dies nach dem bekannten quantitätstheoretischen Schema von einer Vermehrung der Geldmenge begleitet sein. Wenn die Investitionen steigen, so muß dies mit einer Vermehrung der gewährten Kredite einhergehen. Wenn beide, Preise und Investitionen, gleichzeitig steigen, so erfolgt dies zusammen mit einem Anwachsen der unter Geldvermehrung gewährten sogenannten „inflatorischen" Kredite.

Wenn wir die augenblickliche Lage der Weltwirtschaft betrachten, so sehen wir, daß der Aufschwung, der bis Herbst 1929 dauerte, und der Niedergang, der seitdem eingetreten ist, genau die erwähnten, aus den Vorkriegskonjunkturen bekannten Symptome aufweisen. Eine Abweichung zeigt sich nur insofern, als das Preisniveau — besonders in den Vereinigten Staaten — während des Aufschwungs nicht stieg, sondern eher fiel. Diese Abweichung ist aber nur eine scheinbare. Denn die Gestehungskosten der Produkte sanken damals infolge technischer Verbesserungen viel stärker als die Preise. Die Spanne zwischen Gestehungskosten und Preisen

erhöhte sich also und brachte dem Unternehmer die für die aufsteigende Konjunktur charakteristische Steigerung der Gewinne.

Mit der Konstatierung der Parallelität der Vorgänge in der Gütersphäre und in der Geldsphäre ist nun bereits sehr viel gewonnen. Es wird nämlich hierdurch eine ganze Gruppe von Erklärungen für die Depression und Krise ausgeschaltet, welche sich als unhaltbar erwiesen haben und trotzdem immer und auch heute wieder aufgestellt werden. Wir meinen die sogenannten Überproduktions- und Unterkonsumtionstheorien. Schon Say hat darauf hingewiesen, daß alle Produzenten zusammen bereit seien, die Produkte ihrer Tätigkeit zu konsumieren, so daß sich Produktion und Konsumtion stets ausgleichen müssen. Bei der grundsätzlichen Bereitschaft aller Menschen, den Ertrag ihrer Arbeit selbst oder durch andere produktiv oder konsumtiv zu verausgaben, könne eine Zuvielproduktion in der Welt an allen Gütern in ihrer Gesamtheit — nicht natürlich an einzelnen Gütern — nie entstehen. Wenn gleichwohl in allen Krisen und auch heute wieder die Produkte der Arbeit nicht oder nur zu stark ermäßigten Preisen abgesetzt werden können, ist dies nur zu erklären, wenn man annimmt, daß in dem Mittel, wodurch die Gesamtheit der Produzierenden in die Lage versetzt wird, als Konsumierende aufzutreten — nämlich in dem Geld —, Veränderungen entstehen. In einem naturalwirtschaftlichen Zustand, in dem die Produzierenden ihre Arbeitskraft real gegen ihre Produkte austauschen, kann eine Krise nie entstehen. Es ist das große Verdienst Juglars, dies einleuchtend und endgültig bewiesen zu haben.

Mit der Feststellung, daß Konjunkturaufschwung und Vermehrung des inflatorischen Kredits parallel gehen, haben wir aber auch schon die obengestellte Frage, ob durch eine Wiedererhöhung des allgemeinen Preisniveaus die Krise bekämpft werden kann, beantwortet. Die Antwort lautet dahin, daß in der Tat bei einer Erhöhung des Preisniveaus, welche mit einer Vermehrung des inflatorischen Kredites einhergeht, die Weltwirtschaft aus der Depression in den Aufschwung übergehen würde. Diese Feststellung ist aber nur formal. Denn es erhebt sich nunmehr die eigentlich erst wesentliche Frage, ob die Erhöhung von der Geldseite oder von der Güter-

seite ausgeht. Sie ist identisch mit der Frage, ob die Krise durch Kontraktion des Geld- und Kreditsystems ausgelöst wird, oder ob umgekehrt die sonstigen Symptome der Krise die Kontraktion des Geld- und Kreditsystems mit sich bringen. Diese Frage ist von jeher immer wieder aufgetaucht, sobald überhaupt — also nicht nur konjunkturbedingte — Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus nach oben oder unten stattfanden. Sie stellt den Inhalt der bekannten Kontroverse zwischen Quantitätstheorie und Bankingtheorie dar. Und wenn heute auf der einen Seite Gelehrte, wie Gustav Cassel, die Notenbanken für die Entwicklung der Krise verantwortlich machen, während auf der anderen Seite insbesondere die den Notenbanken nahestehenden Kreise diese Verantwortung ablehnen, so handelt es sich auch hier um nichts weiter als um eine Wiederholung jener alten Frage nach dem Primären in dem Kausalnexus Geld- und Kreditkontraktion — Wirtschaftskontraktion.

Wir können diese Frage für unsere Zwecke unentschieden lassen. Unbeschadet der Frage, ob die Kontraktion der Wirtschaft oder die Kontraktion des Geldumlaufs allgemein oder im besonderen Falle die primäre Erscheinung darstellt, dürfte folgendes feststehen: Mit extrem-radikalen Mitteln kann eine Veränderung des Geldumlaufs von den Geldschöpfungsstellen sowohl nach der einen wie nach der anderen Richtung erzwungen werden. Das Mittel der Krediteinschränkung wird unter allen Umständen eine Verkleinerung, das Mittel der konsumtiven Verausgabung neugeschaffener Noten immer eine Vergrößerung des Geldumlaufs verursachen. Die quantitätstheoretische Auffassung ist also die prinzipiell richtige.

III. SOLL DIE DEPRESSION DURCH INFLATORISCHE KREDITEXPANSION BEKÄMPFT WERDEN?

Eine ganz andere Frage als die, ob die Depression durch inflatorische Kreditexpansion bekämpft werden kann, ist die, ob sie durch inflatorische Kreditexpansion bekämpft werden soll. Die Beantwortung ist ganz offensichtlich stark abhängig davon, welche pathologischen Zustände es

waren, die die Krise auslösten, und ob diese Zustände inzwischen beseitigt wurden. Denn nur soweit dies der Fall ist, könnte eine neue Konjunktur auf irgendeine Zeitdauer hin Bestand haben.

Um uns unsere Untersuchung, wodurch die gegenwärtige Weltwirtschaftskrise ausgelöst wurde, zu erleichtern, wollen wir den auch sonst bewährten Weg gehen und uns einmal rein deduktiv fragen, wodurch überhaupt eine Krise theoretisch ausgelöst werden kann. Diese Frage ist identisch mit der Frage, weshalb eigentlich die verschiedenen Unternehmungen in der Volkswirtschaft zur Schließung oder Einschränkung ihrer Betriebe gezwungen werden.

Als erster, wichtigster Grund kommt hier die bewußte Krediteinschränkung durch eine Zentralbank in Betracht. Wenn eine Zentralbank ihren Diskont heraufsetzt oder gar zu dem Mittel der Kreditkontingentierung greift, um ihren Umlauf zu verkleinern, wird eine gewisse Gruppe von Unternehmern gezwungen, Kaufkraft, die andernfalls verausgabt worden wäre, zur Abdeckung von Krediten zu verwenden. Der Grund für die Maßnahme der Zentralbank kann darin liegen, daß sie durch ihre Deckungsvorschriften zu dem Schritt gezwungen ist, oder darin, daß sie bewußt konjunkturdrosselnd wirken will.

Die zweite wichtige Möglichkeit ist die der sogenannten Selbstdeflation. Ohne daß die Zinssätze steigen, entschließen sich gewisse Unternehmerschichten zur Einschränkung ihres Kredites. Dies kann wiederum verschiedene Gründe haben. Der wichtigste ist der, daß während der Hausse in zunehmendem Maße mit Preis- oder zum mindesten Umsatzsteigerungen gerechnet wurde. Diese Preis- oder Umsatzsteigerungen bleiben aber schließlich aus, weil eine neue Kaufkraftvermehrung nicht mehr stattgefunden hat. Dies ist wiederum darin begründet, daß sich der Anreiz zur Geschäftsausdehnung, wie jeder Reiz, in seiner Wirkung einmal erschöpft. Jedenfalls müssen alle Unternehmungen oder Teile von Unternehmungen, die nur bei steigenden Preisen oder bei steigenden Umsätzen rentabel sind, ihren Betrieb schließen. Es ist die Dämmerung der sogenannten Konjunktur- oder Inflationsblüten. Um eine solche kann es sich auch handeln, wenn bei sinkenden Gestehungskosten die Preise

aufrechterhalten blieben. Hier löst ein beginnendes Sinken der Preise die Unrentabilität aus.

Ein weiterer möglicher Krisengrund ist der, daß gewisse Grenzbetriebe in ihrer Rentabilität unter Null sinken, weil gewisse Selbstkosten sich erhöhen. In erster Linie ist hier an die Erhöhung der Löhne, der öffentlichen Lasten, aber auch an die durch Kartellbeschluß erfolgende Preiserhöhung von zur Produktion notwendigen Roh- und Halbfabrikaten zu denken. Es kommen aber weiter in Betracht alle die unzähligen Einzelumstände, welche gegenwärtig in einer die Bedeutung dieser Einzeltatsachen stark überschätzenden Weise als Alleinursache der gegenwärtigen Krise genannt zu werden pflegen, wie Neuerrichtung von Zollmauern, Störungen in den Wertverhältnissen von Agrar- und Industrieprodukten, kurzum alle Veränderungen in der Struktur der Binnen- und Weltwirtschaft, welche für gewisse Gruppen von Unternehmungen bis zur vollzogenen Anpassung besondere Schwierigkeiten mit sich bringen.

Als ein weiterer möglicher Grund der Krise ist der Kapitalabzug aus einem Land — auf welche Ursachen er auch zurückzuführen sein mag — zu nennen. Auch durch den Kapitalabzug ins Ausland werden gewisse Unternehmungen genötigt, ihre Betriebe stillzulegen.

Schließlich ist als allgemeinster Grund der Krise noch das Mißtrauen in die wirtschaftliche Entwicklung zu nennen, das in vielgestaltigsten Abarten und mit vielgestaltigsten Befürchtungen gleichfalls gewisse Unternehmerkreise zur Zurückhaltung oder Einschränkung bewegt.

Die genannten Gründe für die Schließung und Einschränkung von Betrieben geben aber nur die Gründe für die innerhalb der am besten als Primärperiode der Krise zu bezeichnende Epoche wieder. In einer weiteren Periode werden nämlich die Krisenerscheinungen einfach dadurch ausgelöst, daß sich unter dem Einfluß der geschilderten Umstände der Notenumlauf verringert: Die unrentabel gewordenen Betriebe benutzen die sonst von ihnen regelmäßig zum Ankauf von Rohstoffen oder zur Entlohnung von Arbeitern ausgegebenen Beträge zur Rückzahlung von Krediten. Hierdurch geht wiederum die Beanspruchung der Reichsbank durch die Banken automatisch zurück. Die Kri-

senerscheinungen dieser weiteren Periode sind also auch in dem Sinne Deflationserscheinungen, daß wirklich das ursächliche Moment in der Verringerung des Notenumlaufs liegt: Da die im regelmäßigen Turnus als Nachfrage auftretende Kaufkraft verkleinert ist, werden nämlich selbst bei Betrieben, die im Hinblick auf Rentabilität und auch im übrigen noch durchaus lebensfähig wären, schwere Störungen durch Preisfall der Produkte oder durch Absatzstockungen hervorgerufen. Dieser Preisfall und diese Absatzstockungen sind es nun, die dem weiteren Verlauf der Krise ihr Gepräge geben und die den heutigen Zustand der Welt als den einer Deflationskrise charakterisieren.

Man kann nicht sagen, daß die Erkenntnis von dem deflatorischen Charakter der Krise ins allgemeine Bewußtsein übergegangen ist. Man macht vielmehr dieselbe Beobachtung, die während der Inflation zu machen war. Damals sprach man allgemein von einer Preiserhöhung bei diesen und jenen und schließlich bei allen Gütern. Die Erkenntnis, daß es sich bei dieser Erscheinung um eine Veränderung des Geldwertes, verursacht durch Vermehrung des Umlaufes, handelte, hat sich erst außerordentlich spät durchgesetzt. Genau so spricht man heute von einem Preisfall in Kupfer, Gummi, Agrarprodukten, Autos usw. Jeder betrachtet die Preisrückgänge in den Waren, die ihn als Konsument oder Produzent interessieren, als einen sich von der Warenseite her entwickelnden Vorgang und verkennt, daß es sich um eine Senkung des allgemeinen Preisniveaus, eine Änderung des Geldwertes handelt.

In dem Augenblick, in dem die Krise sich zu einer Deflationskrise auswächst, entwickelt sie erst ihren das ganze wirtschaftliche und auch staatliche Leben der Völker unterwühlenden Charakter. Mit Beginn der Deflationskrise wird die Existenz nicht nur bestimmter, lediglich in der Hausse denkbarer Unternehmungen, sondern schlechthin aller Unternehmungen bedroht. Das ganze Gesicht der Volkswirtschaft und der Weltwirtschaft ändert sich mit einem Schlage. Wo früher ein Mangel an Waren herrschte, herrscht nunmehr Überfluß. Auf den Märkten, auf denen sich die Preise frei gestalten können, treten starke Preisfälle auf. Dort, wo die Preise durch irgendwelche Maßnahmen künstlich hochgehalten werden, kommt es statt dessen zu schweren Absatz-

ORSZÁGGYŰLÉS KÖNYVTÁRA

stockungen. Nicht mehr der Geldbesitzer läuft hinter dem Warenbesitzer, sondern der Warenbesitzer hinter dem Besitzer des knapp gewordenen Geldes her. Wo gestern noch blühende und innerlich gesunde Unternehmungen standen, wird zu Einschränkungen oder Stillegungen geschritten. Zu all dem hieraus entstehenden Unheil tritt dann noch hinzu, daß sich eine vollständige Verschiebung im Verhältnis der früher normalen Geldschulden zu den realen Aktiven der Unternehmungen einstellt. Die Geldschulden bleiben nominell konstant, aber die dagegen validierenden realen Aktiven sinken in ihrem Geldwert, wodurch auch von dieser Seite die Gefahr des Bankerotts entsteht. Die Bewegung macht nicht bei den Privatwirtschaften halt, sondern sie greift auf die Staaten über. Auch hier entsteht eine Verschiebung zwischen in Geld festgelegten Verpflichtungen und Vermögen bzw. Einnahmen, welche unter allen Umständen, in Geld gerechnet, sich verringern müssen. Die Staaten werden hierdurch entweder zu Zahlungseinstellungen mit all ihren furchtbaren Folgen oder zu immer weiterer Steuererhöhung genötigt. Durch letztere aber entsteht der circulus vitiosus: Steigende Belastung der Privatwirtschaften, steigende Arbeitslosigkeit, steigende Wohlfahrtslasten, hierdurch weiter steigende Belastung der Privatwirtschaften usw. Das Furchtbarste an der Deflationskrise ist aber, daß sie die innere Tendenz zur Selbstverstärkung in sich trägt. Wie in der Hausse eine Preissteigerungswelle die nächste automatisch hervorruft, weil eben von der erlebten Preissteigerung ein Anreiz zu Kreditausdehnungen und damit zu weiteren Preissteigerungen ausgeht, so verursacht jetzt in der Baisse die erlebte Preissenkung die Befürchtung weiterer Preissenkungen. Ein Unternehmerkreis nach dem anderen legt still aus Angst vor Unabsetzbarkeit oder Preisfall der Waren, wodurch sich die Bewegung wellenartig immer verstärkt — Gesundes und Ungesundes, Schuldige und Unschuldige in gleicher Weise dem Ruin preisgebend.

IV. DIE WIRKSAMKEIT MONETÄRER HEILMITTEL.

Wir haben im Vorstehenden kurz festgestellt, in welchen Momenten die Ursachen von Krisen begründet sein können. Es braucht nicht unsere Aufgabe zu sein, zu untersuchen, inwieweit die heutige Weltwirtschaftskrise tatsächlich auf den einen oder anderen dieser Gründe zurückzuführen ist. Wir können uns für unsere Zwecke darauf beschränken, zu prüfen, ob und wieweit das Mittel der Kreditexpansion in den verschiedenen genannten Fällen der Krisenverursachung angewandt werden kann.

Ist die Krise durch bewußte Deflation einer Zentralbank entstanden, so dürfte gegen ihre Bekämpfung durch Kreditexpansion nichts einzuwenden sein. Denn die Erwägungen, die für eine solche Deflation maßgebend gewesen sein konnten, kommen zur Zeit unzweifelhaft nicht mehr in Betracht. Die Rücksicht auf die Erreichung der gesetzlichen Notenumlaufsgrenze spricht heute, jedenfalls in den Vereinigten Staaten und Frankreich — den in diesem Zusammenhang allein maßgebenden Ländern —, nicht gegen eine Kreditexpansion, hat im übrigen wohl auch nie für die Kreditkontraktion gesprochen. Und wenn Konjunkturdrosselungsabsichten für die Deflation maßgebend waren, so ist diese Absicht inzwischen nur zu gründlich erreicht worden. Soweit die Krise also durch Deflation hervorgerufen ist, ist ihre Beseitigung durch Kreditexpansion durchaus geboten.

Der zweite erwähnte Krisengrund ist der der Selbstdeflation. Man kann sagen, daß ein Anlaß, die Fortsetzung dieses Prozesses zu dulden, heute nicht mehr vorhanden ist. Die sogenannte Reinigung der Wirtschaft von ungesunden Betrieben ist weitgehend vorgeschritten. Es ist auch nicht zu befürchten, daß diese Betriebe durch eine in vernünftigem Ausmaß erfolgende Kreditexpansion wieder aufleben würden. Die Krise ist vielmehr so weit getrieben, daß zunächst einmal nur in sich gesunde Unternehmungen wieder zur Rentabilität gelangen würden und ihren Betrieb aufnehmen könnten. Wenn dann freilich im Verlauf einer aufsteigenden Konjunktur wieder Unternehmungen hochgezüchtet werden, die nur in der Hausse rentieren, so wird rechtzeitig durch kreditverteuernde und dadurch konjunkturdämpfende Maßnahmen

hiergegen einzuschreiten sein. Für heute braucht uns die Sorge vor einer Übersteigerung der nächsten Konjunktur nicht allzu sehr zu belasten.

Als einen dritten Krisengrund haben wir die Belastung gewisser Betriebe mit zu hohen Steuern und Löhnen genannt. Darf die Konjunktur, soweit sie hierdurch zusammengebrochen ist, durch Kreditexpansion angeregt werden? Die Frage dürfte zu verneinen sein. Denn erstens einmal würde eine solche Konjunktur unzweifelhaft sofort zusammenbrechen, wenn die notwendigerweise nur kurze Periode der anormalen Zinsverbilligung vorüber ist. Zweitens aber würde die Konjunktur eine vollständig unerwünschte Gestalt annehmen. Da nämlich der Produktionsfaktor Arbeit keine Verbilligung erfährt, so müßte sich eine Konjunktur entwickeln, bei der lediglich der Produktionsfaktor Kapital wieder in die Produktion eingegliedert würde. Die Arbeitslosigkeit würde nicht aufgesaugt, sondern verewigt werden. Die Konjunktur aber wäre eine reine Investitionskonjunktur, wie wir sie etwa in den Jahren 1926 bis 1929 erlebt haben. Damals stiegen die Beträge der gewährten Kredite, auch der Geldumlauf nahm zu, aber die Beschäftigung ging, ohne daß im übrigen Baissesymptome auftraten, dauernd zurück und erreichte im Herbst 1929 die immerhin stattliche Zahl von zwei Millionen Arbeitslosen. Soweit also die Krise durch Überhöhung der Löhne entstanden ist, kann zwar die Krise, nicht aber die entstandene Arbeitslosigkeit beseitigt werden. ohne daß jene Überhöhung rückgängig gemacht worden ist.

Nebenbei bemerkt muß aber auch, soweit die Krise auf sonstige Ursachen — hohe öffentliche Lasten, Selbstdeflation usw. — zurückzuführen ist, der Produktionskostenfaktor Arbeit ebenso verbilligt werden wie der Produktionskostenfaktor Kredit. Sonst wird auch hier die Konjunktur, wenn auch nicht so ausgesprochen wie in den vorerwähnten Fällen, den Charakter einer reinen Investitionskonjunktur annehmen.

Hiermit wären wir bei dem viel erörterten Kapitel „Lohnsenkung" angelangt. Bekanntlich wird von Unternehmerseite die These, daß eine allgemeine weitere Lohnsenkung zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit notwendig sei, mit derselben Hartnäckigkeit vertreten wie von Arbeitnehmerseite die entgegengesetzte These, daß die Lohnsenkung Kaufkraftausfall

bedeute und daher konjunkturdrosselnd wirke. Es ist hier nicht der Ort, zu dieser Streitfrage Stellung zu nehmen. Nur folgende kurze Bemerkung sei gestattet: Unseres Erachtens kann nicht daran gezweifelt werden, daß der Satz „je niedriger die Löhne, je höher die Beschäftigung" sowohl in der Theorie als in der Praxis grundsätzlich richtig ist. Soweit wir sehen, arbeiten alle Gegner einer Lohnsenkung mit dem Hinweis auf die dynamischen Störungen, die die Lohnsenkungen hervorrufen. Diese dynamischen Störungen sind nicht zu bestreiten. Aber ihre Bedeutung wird gewaltig überschätzt, wenn man glaubt, daß die Rücksicht auf sie die Anwendung des Grundprinzips verhindern darf. Die Gerechtigkeit erfordert es jedoch, immer wieder zu betonen, daß die Hochhaltung der Löhne weit über dem Stand, den sie bei freier Lohnbildung erreichen würden, nur eine der künstlichen Beeinflussungen der freien Preisbildung darstellt. Solange Eisen und Kohle, solange überhaupt fast alle vielen Unternehmern notwendige Roh- und Halbstoffe und den Arbeitern notwendige Konsumartikel durch Interventionismen aller Art in der unerhörtesten Weise verteuert werden, wird der Hinweis darauf, daß der Lohn ein politischer geworden sei, keinen großen Eindruck machen. Das Tragische der Situation liegt in Deutschland darin, daß jede Machtgruppe nur die Kraft hat, das Einkommen der eigenen Klasse hochzuhalten, während ihr die Kraft, gleichzeitig das Einkommen der anderen Klassen zu erniedrigen, mangelt. Die Folge ist, daß alle Nominaleinkommen der Volkswirtschaft, gemessen an dem tatsächlich vorhandenen Sozialprodukt, zu hoch geworden sind. Der schon oft in diesem Zusammenhang erwähnte Kuchen reicht nicht aus, um die Ansprüche derer zu befriedigen, die an seiner Herstellung mitgewirkt haben, und infolgedessen unterläßt man es, ihn zu backen. Wenn sich gegenüber der Solidarität der Monopolisten nicht bald wieder eine liberale Wirtschaftsauffassung, wenigstens in einigen Hinsichten, durchsetzt, wird die deutsche Volkswirtschaft und bis zu einem gewissen Grade auch die übrige Welt einem chronischen Siechtum verfallen — ganz unabhängig davon, ob aus dieser augenblicklichen Krise ein Ausweg gefunden wird oder nicht.

Als weiteren Krisengrund haben wir oben den Fall des Kapitalabzugs ins Ausland genannt. Dieser Krisengrund

kommt natürlich nur für die besondere deutsche Krise, nicht aber für die Weltwirtschaftskrise in Betracht. Es ist ganz klar, daß man den Abzug von Kapital nicht durch inflatorischen Kredit kompensieren kann und darf. Es würde nämlich aus einer solchen Politik nichts weiter entstehen als eine völlige Zerrüttung der Währung. Eine andere Frage ist es, wieweit man auf eine Vermehrung des s t a t i s c h e n Kredites, also praktisch des Auslandsgeldes, hinzuarbeiten hat. Hier kommen alle diejenigen Argumente in Betracht, die für oder gegen die Auslandsverschuldung vorgebracht zu werden pflegen. Wir wollen diese Argumente nicht wiederholen und nur das eine sagen: An sich sollte wegen der Gefahren der Auslandsverschuldung — vor allem der kurzfristigen —, die inzwischen erkannt sind, die Volkswirtschaft auf eine geringere Kapitalausstattung eingerichtet werden. Auch mit geringerem Kapital kann man, wenn die Löhne entsprechend niedrig sind, die gleiche Zahl von Arbeitenden beschäftigen. Allein eine solche Umstellung braucht lange Zeit. Deswegen gibt es wohl in der gegenwärtigen Notlage kaum ein anderes Mittel gegen die Schäden, die der Entzug des Auslandsgeldes mit sich gebracht hat, als zu versuchen, das entzogene Auslandsgeld — zunächst wenigstens — wieder hereinzubekommen. Wenn, um dies nebenbei zu erwähnen, das sogenannte Zweite Brauns-Gutachten die Wichtigkeit der Kapitaleinfuhr für die Belebung der Konjunktur unterstreicht, so ist ihm darin vollständig zuzustimmen. Unbegreiflich aber erscheint es demjenigen, der die Kapitalnot der deutschen Privatwirtschaft kennt, daß die Brauns-Kommission sich den Kopf darüber zerbrechen zu müssen glaubte, wie dieses Kapital in Deutschland verwandt werden könne und daß sie hierfür ein umfassendes Investitionsprogramm aufstellte. Wer weiß, wie die private deutsche Wirtschaft schwammartig jeden Tropfen neuen Auslandsgeldes in sich aufsaugt, wer weiß, mit welchen ungeheuren Schwierigkeiten große und kleine Unternehmungen zu kämpfen haben, um auch nur die laufenden Bedürfnisse des Betriebes befriedigen zu können, der wird zugeben müssen, daß die deutsche Wirtschaft auch ohne ein staatliches Investitionsprogramm das Auslandsgeld aufzunehmen in der Lage wäre. Wenn das Brauns-Gutachten die Hereinnahme von Auslandsgeld empfiehlt, so empfiehlt es etwas, was prak-

tisch nicht willkürlich herbeigeführt werden kann. Wenn es Investitionen empfiehlt, so empfiehlt es etwas, was zwar willkürlich herbeigeführt werden kann, aber als schädlich und überflüssig bezeichnet werden muß.

Schließlich haben wir noch das Mißtrauen jeglicher Art als Krisengrund genannt. Man wird nicht fehlgehen, wenn man behauptet, daß keine Bedenken dagegen bestehen, durch inflatorische Kreditexpansion diejenigen Teile der Volkswirtschaft wieder in Gang zu bringen, welche aus Gründen mangelnden Vertrauens usw. stillgelegt worden waren. Es dürfte jedoch auch hier zu beachten sein, daß außer der Verbilligung des Produktionskostenfaktors Kredit auch die übrigen Produktionskostenfaktoren entsprechend verbilligt werden müssen, damit nicht eine einseitige Investitionskonjunktur entsteht. Mit dem Kapital muß eben auch gleichzeitig wieder Arbeit in den volkswirtschaftlichen Prozeß eingegliedert werden.

Gegenüber dem Gedanken, die Wirtschaft durch Kreditexpansion wieder anzukurbeln, wird nun vielfach die Ansicht vertreten, man könne den gleichen Erfolg auch dadurch erzielen, daß man für die restlose Anpassung aller Daten der Volkswirtschaft an das gesunkene Geldvolumen sorge. Rein theoretisch ist dieser Gedankengang richtig. Eine Wirtschaft kann nach der Krise dadurch wieder in Gang kommen, daß sich alle Kostenfaktoren den gesunkenen Preisen der Produkte anpassen. Unzweifelhaft wird ein möglichst starker Anpassungsprozeß die Behebung der Krise erleichtern. Aber ich halte es praktisch nicht für möglich, von dem Anpassungsprozeß alles zu erwarten. Erstens einmal werden nämlich, wenn immer wieder alle Kostenfaktoren dem gestiegenen Geldwert angepaßt werden, aber nichts zu seiner Wiedersenkung oder zum mindesten Stabilisierung geschieht, immer weitere Kreise von Unternehmungen aus Angst vor weiteren Preissenkungen ihre Pforten schließen müssen. Es kommt aber gerade darauf an, die Stabilität des Preisniveaus auch in der Baisse zu gewährleisten — und dazu genügt der Anpassungsprozeß allein noch nicht. Zweitens einmal muß man bedenken, daß national und international außerordentlich große Beträge von langfristigen Schuldverpflichtungen bestehen, die sich dem veränderten Geldwert nicht anpassen lassen. Diese Schuldverpflichtungen werden bei steigendem Geldwert

immer drückender, die Unternehmungen und die Staaten, die mit ihnen belastet sind, werden immer mehr dem finanziellen Ruin zugetrieben. Da für diese Umwälzung in dem Rechtsverhältnis zwischen Schuldner und Gläubiger auch keinerlei Gründe der Gerechtigkeit angeführt werden können, so muß diese Bewegung unterbrochen und bis zu einem gewissen Grade rückgängig gemacht werden. Das krasseste Beispiel für die Wirkung der Geldwertsteigerung auf bestehende Schuldverhältnisse bietet gerade die Reparationsverpflichtung des Deutschen Reiches, die sich, gemessen beispielsweise an dem Großhandelsindex, nach Abschluß der Young-Verträge tatsächlich um 25% erhöht hat. Deshalb hat das Deutsche Reich, solange die Reparationsverpflichtung überhaupt besteht, das allergrößte Interesse an einer Wiedererniedrigung des Geldwertes. Ein gleiches Interesse haben freilich auch die Staaten mit starker innerer Verschuldung, weil schließlich die Steuern auf die Dauer in einem dem höheren Geldwert entsprechenden, geringeren Nominalbetrag eingehen, die Verschuldung aber konstant bleibt. Drittens ist doch gerade die Erleichterung des Kredites, welche infolge der zusätzlichen Kaufkraftschaffung der Banken eintritt, wie jede Kapitalvermehrung, ein Moment der Erleichterung der Produktion. Mit Hilfe dieses zusätzlichen Kredites sind bisher alle Depressionen überwunden und in den Aufschwung hinübergeführt worden. Auf diesen zusätzlichen Kredit, auf dieses zusätzliche Kapital — mag man es nun als fiktiv oder ähnlich bezeichnen — verzichten, heißt, das konjunkturanregende Mittel par excellence ausschalten.

V. KANN DER INFLATORISCHE KREDIT DER VOLKSWIRTSCHAFT AUFGEDRÄNGT WERDEN?

Wir stellten fest, daß durch Kreditexpansion eine Konjunktur angefacht werden kann, und wir haben weiter untersucht, unter welchen Bedingungen sie mit diesem Mittel angefacht werden soll. Es verbleibt, zu der bekannten Streitfrage Stellung zu nehmen, ob und wieweit die Wirtschaft überhaupt bereit ist, die neuen Kredite und die neue Kaufkraft aufzunehmen. Hierzu ist zu sagen, daß die Wirtschaft bisher

nach jeder Depression den zur Verfügung stehenden zusätzlichen Kredit aufnahm. Unter dem Einfluß der herabgesetzten Kosten der Produktion wurde eben die Unternehmungslust in gewissen Produktionszweigen wieder angeregt, und zwar — die natürliche Folge der Niedrigkeit der Zinssätze — vorzugsweise in solchen, die längere Investitionen erforderlich machten. Diesmal dauert es allzu lange, bis die Wirtschaft die zur Verfügung stehenden zusätzlichen Kredite aufnimmt. Die Gründe hierfür sind mannigfach. Schuld scheint einmal zu sein, daß die Selbstkosten der Produktion außerhalb der Zinssätze noch nicht den der Tiefe des Preisfalls entsprechenden radikalen Abbau erfahren haben. Schuld ist weiter der ungeheure Pessimismus, der überall vorherrscht. Trotzdem muß und kann die Frage, ob eine bewußt auf Kreditexpansion hinzielende Politik möglich ist, bejaht werden.

Was zunächst das Mittel der Zinsermäßigung anlangt, so pflegt darauf hingewiesen zu werden, daß die Diskontsätze in den Vereinigten Staaten auf 1½% und in Frankreich auf 2% gesenkt wurden und daß trotzdem eine Belebung der Wirtschaft nicht eingetreten sei. Hierauf ist zu sagen, daß eben von dem Mittel der Zinsermäßigung ein viel zu später und jeweilig viel zu schwacher Gebrauch gemacht wurde. In der Depression sinken die Sätze des freien Marktes unter die Diskontrate. Denn die Wirtschaft nimmt auch ohne den zusätzlichen Kredit der Zentralbank die vorhandene Kreditmenge nur noch zu sinkenden Sätzen auf. So lange also die Zentralbank nichts anderes tut, als mit ihren Sätzen der rückgängigen Bewegung des freien Marktes zu folgen, kann überhaupt jenes Aufdrängen der Notenbankkredite an die Wirtschaft nicht stattfinden. Nur wenn die Sätze des freien Marktes ganz energisch unterboten werden — die Diskontsätze also der Entwicklung der freien Geldmärkte vorauseilen und nicht nachfolgen —, kann eine Wirkung eintreten. Ein solches rechtzeitiges Unterbieten der Sätze des freien Marktes hat aber fast nie stattgefunden. Allenfalls könnte man davon sprechen, daß durch den Ankauf von Regierungssekuritäten im Wege der open market policy in den Vereinigten Staaten eine Unterbietung der Sätze des freien Marktes erfolgt wäre. Die Maßnahme mußte aber wirkungslos bleiben. Das im Wege der open market policy in den Verkehr

gelangte Geld floß nämlich alsbald wieder in die Federal Reserve Banken zurück, weil die Banken ihnen nur noch entsprechend weniger Wechsel zum Diskont einreichten. Die Folge, die eintrat, war also nicht eine Steigerung der gesamten Anlagen bei den Federal Reserve Banken, sondern ein Ersatz der Wechsel durch Regierungssekuritäten. Die gesamten Anlagen konnten sich nicht vergrößern, solange nicht auch bei den Diskontsätzen eine Unterbietung der Sätze des freien Marktes stattfand und dadurch von dieser Seite her gleichfalls eine das Geld dem Verkehr aufzwingende statt es ihm entziehende Wirkung ausgeübt wurde. Es ist sehr die Frage, wie sich die Konjunktur entwickelt hätte, wenn die Geldsätze schon 1929 auf den heutigen Stand herabgedrückt worden wären, und ob sich insbesondere gerade der durch den dauernden Preisfall ausgelöste Pessimismus überhaupt hätte einstellen können. Ein theoretischer Grund, weshalb diese Diskontermäßigung nicht sofort hätte platzgreifen können, ist nicht einzusehen. Der praktische Grund liegt einfach darin, daß jede Notenbank immer nur schrittweise vorgehen kann und abwarten muß, ob die anderen Notenbanken folgen. Durch das wegen dieses Abwartens notwendige schrittweise Vorgehen ist mindestens ein Jahr wertvoller Zeit vertan worden.

Mag diese auf die Vergangenheit bezügliche Argumentation richtig sein oder nicht — Felix Pinner bestreitet sie mit recht einleuchtenden Gründen [2]) —, für die Gegenwart wird man allerdings in der Tat zugeben müssen, daß man mit Geldverbilligung allein nicht mehr weiterkommt. Trotzdem muß die Möglichkeit, monetär zu wirken, immer noch als außerordentlich groß und unausgeschöpft betrachtet werden. Wie groß nämlich auch immer die Furcht vor einer weiteren ungünstigen Entwicklung der Gütermärkte sein mag, es besteht in dem wichtigsten Unternehmer jeder Volkswirtschaft, dem Staat, eine Stelle, deren Ausgabebereitschaft durch wirtschaftliche Erwägungen nicht immer gehemmt wird und auch nicht immer gehemmt zu werden braucht. Ebenso, wie es in Inflationszeiten am schwersten ist, die Ansprüche des Staates an die Notenbanken zurückzuweisen, ist es in Deflationszeiten am leichtesten, solche Ansprüche hervorzurufen. Die Konzentration staatlicher Aufträge in Depressionszeiten gilt deshalb mit Recht als geeignetes Mittel zur Bekämpfung der Depression.

2) Dr. Felix Pinner, Wo ist der Hebel? Berliner Tageblatt Nr. 241 v. 24. 5. 1931, Handels-Zeitung.

Wir sehen also das Mittel, belebend auf die Konjunktur zu wirken, in der Vergebung staatlicher Aufträge großen Ausmaßes. Um eine Wirkung zu erzielen, ist es jedoch notwendig, daß die Finanzierung der Aufträge direkt oder indirekt mit Mitteln der Notenbanken erfolgt. Denn staatliche Aufträge können nur dann deflationshindernd wirken, wenn die Mittel nicht, wie überwiegend geschehen, den freien Märkten entnommen werden, sondern wenn es gelingt, den entstehenden Kreditbedarf auf die Zentralbank abzudrängen — was allerdings zum Teil infolge entgegenstehender bankgesetzlicher Bestimmungen schwierig ist. Andernfalls werden lediglich der privaten Wirtschaft Mittel entzogen und der öffentlichen zugeführt — ein nach jeder Richtung hin ungünstig wirkender Vorgang. Auf der anderen Seite bedeutet aber auch beispielsweise die Anlage von Mitteln der Notenbanken in Staatspapieren allein noch keine Vermehrung der vom Staat zu verausgabenden Geldbeträge, solange nicht Staatsaufträge in einem zur Erzielung einer Wirkung tatsächlich ausreichenden Umfang vergeben werden. Es müssen eben zur Erreichung des Zieles staatliche Ausgabenwirtschaft und Notenbankpolitik aufs genaueste Hand in Hand arbeiten.

Zur Vermeidung von Mißverständnissen sei ausdrücklich betont, daß die Forderung auf Vergebung von Staatsaufträgen unter Finanzierung aus der Kaufkraftreserve der Notenbanken nicht für diejenigen Staaten gilt, die, wie Deutschland und England, während der ganzen Krise aus intervalutarischen Gründen keine auf Kreditexpansion hinzielende Politik treiben konnten und es heute noch nicht können. Es gilt vielmehr für diejenigen Staaten, welche während der Krise Gold- oder Devisenzuflüsse erhielten und von denen deshalb auch die Deflationsbekämpfung ausgehen muß — also vor allen Dingen für die Vereinigten Staaten und Frankreich. Die Regierungen und die Notenbanken dieser Staaten trifft zu einem recht erheblichen Teil die Verantwortung dafür, daß die Welt von einer solchen Deflation heimgesucht wurde. Den übrigen Staaten beziehungsweise ihren Noten-

banken ist, wenn überhaupt, dann nur der Vorwurf zu machen, daß sie nicht früh und nicht energisch genug bei ihren stärkeren Schwestern auf das Verhängnisvolle der eingeschlagenen Politik im Rahmen der viel erörterten Kooperation der Notenbanken hingewiesen haben.

Entsprechende Maßnahmen für Deutschland und England vorzuschlagen, halten wir für verfehlt. Eine separate Konjunktur in diesen Ländern hervorzurufen ist vollkommen unmöglich. Sie würde nur äußerstenfalls eine Gefährdung der Währung verursachen. Deshalb sind alle Bestrebungen, die dahin gehen, die deutsche Währung zwecks Konjunkturbelebung einer irgendwie gearteten, größeren oder kleineren Spezialinflation zuzuführen, aufs entschiedenste abzulehnen. Dagegen möchten wir in der Tat meinen, daß durch ein Zusammenwirken von öffentlicher Ausgabenwirtschaft und Krediterweiterungspolitik in den Vereinigten Staaten und gegebenenfalls auch in Frankreich das Schicksal der Welt sich sehr rasch ändern könnte. Denn entweder würde die in den Vereinigten Staaten entstehende Konjunktur ohne weiteres die deutsche und die englische Konjunktur mitziehen, oder aber sie würde zum mindesten diesen Ländern die Möglichkeit geben, nun gleichfalls eine auf Konjunkturbelebung hinzielende Kreditexpansionspolitik zu treiben.

Es steht fest, daß den Notenbanken die Kontrolle des Preisniveaus entglitten ist, und es steht weiter fest, daß das wirtschaftliche Leichenfeld, das die Deflationskrise auf der ganzen Welt zurückließ, einen außerordentlichen Umfang erreicht hat. Die Deflation hat für viele Teile der Wirtschaft schlimmere Folgen gehabt als die Inflation. Da von einem kompensierenden Vorteil der Arbeiterschaft keine Rede sein kann, darf wohl behauptet werden, daß die Deflation für die Gesamtheit ein mindestens so schweres Übel ist wie eine entsprechende Inflation. Es ist auch nicht so, daß der wirtschaftliche Tod nur solche Unternehmungen betroffen hat, die ohnehin dem Untergang geweiht waren. Der Unternehmer muß, wenn er überhaupt produzieren will, Ware besitzen und dagegen Geld schulden. Steigt der Geldwert stark gegenüber der Ware, so muß der Unternehmer schwerste Verluste erleiden, und derjenige, der nicht überdurchschnittliche wirtschaftliche Stärke besitzt, ist vom Untergang bedroht —

mag er seinen Betrieb noch so vorsichtig und noch so gewissenhaft führen. Demgegenüber von der Notwendigkeit einer Reinigungskrise, der Ausmerzung von Fehlinvestitionen und dergleichen zu sprechen, heißt verkennen, daß sich eine Unzahl von Investitionen erst in der Deflation, nicht aber bei stabilen Preisen, als Fehlinvestitionen darstellen.

Was hier empfohlen wird, ist in letzter Linie die bewußte Herbeiführung einer leichten Goldinflation. Ängstliche Gemüter seien darauf hingewiesen, daß ja auch die Normalkonjunktur nichts anderes ist als ein Einhergehen mit einer leichten Goldinflation, daß Kreditausweitung und Konzentration staatlicher Ausgaben in Depressionszeiten von jeher zum ehernen Bestand der Konjunkturbeeinflussung gehörten und sonach in Wirklichkeit hier durchaus nichts Revolutionäres, sondern nur eine bewußtere und energischere Benutzung längst bekannter Konjunkturbeeinflussungsmittel gefordert wird. Wir sind uns auch darüber klar, daß die von uns vorgeschlagene forcierte, d. h. zunächst bei den staatlichen Stellen konzentrierte Investitionstätigkeit Nachteile besitzt gegenüber der durch die Privatinitiative natürlich entstehenden. Den Hauptnachteil sehen wir eben darin, daß es sich in letzter Linie leicht um unrentable Investitionen handelt und daß die Produktionsumwege, die eingeschlagen werden, größtenteils noch länger sein werden als die zwar auch langen, aber wahrscheinlich nicht so langen Produktionsumwege, zu denen die Privatinitiative greifen würde. Die Gefahr, daß in der Konjunktur nachher Kapital fehlt, ist also zweifellos groß. Trotzdem scheint uns die Lage so zu sein, daß über diese Einwände hinweggegangen werden muß, wenn nicht eine vollständige Auflösung der Wirtschaft von der Geldwertseite her zu befürchten sein soll.

Zum Schluß noch eine persönliche Bemerkung: Man macht mir gelegentlich den Vorwurf, ich sei Inflationist. Ich meine demgegenüber, daß die Wirkung des inflatorischen Kredites zu beschreiben allein noch keine Sünde sein sollte. Denn daß es in der Welt unendlich oft Zeiten inflatorischer Kreditexpansion gegeben hat, kann nicht bestritten werden. Was aber die Frage der Wertung der inflatorischen Kreditgewährung anlangt, so möchte ich daran erinnern, daß ich einer der ganz Wenigen war, die während der Inflationszeit, eben gerade

weil sie die Wirkungen der inflatorischen Kredite kennen, auf das Verhängnisvolle der Inflationspolitik der Reichsbank hingewiesen und getan haben, was in ihren bescheidenen Kräften stand, um die Fortsetzung dieser Politik zu verhindern. Wenn heute alle diejenigen, die damals gar nicht wußten, daß es eine Inflation, daß es einen Zusammenhang zwischen Geldvermehrung und Preissteigerung gibt, sich als Bekämpfer der Inflation aufspielen, so möchte ich hierzu nur sagen, daß diese ihre Stellungnahme höchstwahrscheinlich gerade aus ihrer Unsicherheit heraus erfolgt. Ein Arzt, der die Wirkung einer Kampfereinspritzung nicht ermessen kann, muß sich vor der Verordnung einer solchen Einspritzung hüten. Wer aber glaubt, die Wirkung der einzelnen Dosen richtig einschätzen zu können, wird sich nicht abhalten lassen, das Mittel anzuwenden und zu empfehlen, wenn andernfalls das Leben des Patienten ernstlich gefährdet ist. Das Leben der Weltwirtschaft ist nach meiner festen Überzeugung im höchsten Grade bedroht, es kann aber durch eine antideflationistische Politik gerettet werden.

1932 máj. 31.
1932 MÁJ. 12.
1932 okt. 11.
ORSZÁGGYŰLÉS KÖNYVTÁRA
ÁLLAMIGAZGATÁSI FŐISKOLA KÖNYVTÁRA
Ti 41.944

500

EMIL LEDERER

Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit. *1931.* *M. 5.—, in Ganzleinen geb. M. 7.—*

Die vorliegende Untersuchung gelangt zum Resultat, daß die herrschende Lehre zwar mit der Annahme recht habe, der technische Fortschritt vernichte keine Kaufkraft, sondern verschiebe sie bloß. Damit aber ist, wie nachgewiesen wird, die Wiedereinstellung der zunächst aus dem Produktionsprozeß ausgeschalteten Arbeiter und Angestellten noch nicht gesichert. Sie erfolgt nur unter bestimmten Bedingungen, wobei das Tempo des technischen Fortschritts im Verhältnis zur Bevölkerungsbewegung (eventuell Verschiebung im Altersaufbau) und zur Kapitalbildung entscheidend wichtig ist.

Wege aus der Krise. 2., unveränderte Auflage. *1931.* *M. 1.—*

Wirkungen des Lohnabbaus. *1931.* *M. 1.—*

Bei Abnahme einer größeren Anzahl treten für jede der beiden Schriften folgende Partiepreise in Kraft:
20—99 Exemplare je M. —.90, 100—249 Exemplare je M. —.80, 250 und mehr Exemplare je M. —.70

Aus einer Besprechung: Es wird der Nachweis erbracht, daß die gegenwärtige Krise nicht nur eine „normale" Wirtschaftsstörung ist, sondern, daß spezielle Ursachen das Wellental vertiefen. Es werden die Widerstände aufgezeigt, die einer normalen Sanierung im Wege stehen, die Richtung, welche eine energische Krisenbekämpfung nach den Lebensgesetzen der kapitalistischen Wirtschaft selbst nehmen müßte.
(Prager Presse vom 9. Januar 1931.)

*

LUDWIG VON MISES

Die Ursachen der Wirtschaftskrise. (Recht und Staat 82.) *1931.* *M. 1.80*

Alle Versuche, aus der Krise durch neue interventionistische Maßnahmen herauszukommen, sind verfehlt. Es gibt nur einen Ausweg: man muß es aufgeben, eine Politik fortzusetzen, die Zinse, Löhne und Warenpreise anders gestalten will als der Markt sie gestaltet.

*

JAKOB MARSCHAK

Die Lohndiskussion. (Recht und Staat 75.) *1931.* *M. 1.80*

Der Komplex der möglichen wirtschaftlichen Wirkungen einer Lohnveränderung — im Betrieb, auf dem Warenmarkt, auf dem Kapitalmarkt — wird in seinen Einzelzusammenhängen analysiert. Es fällt dadurch auf die einzelnen — sei es volkswirtschaftlich positiven oder negativen — Wirkungen lohnpolitischer Maßnahmen ein neues, manchen im Tageskampf getrübten Gedankengang erhellendes Licht.

J. C. B. MOHR (PAUL SIEBECK) TÜBINGEN

Elemer Hantos

Die Kooperation der Notenbanken als Mittel zur Rationalisierung der Weltwirtschaft. *1931.*
M. 4.50, in Ganzlwd. geb. M. 6.50

Die Notenbanken und die mit ihnen im innigen Zusammenhang stehenden Kreditbanken sind nicht mehr passive Organe, an welche die Volkswirtschaft mit ihren Geldbedürfnissen fordernd herantritt, sie sind nicht mehr lediglich Sammelbecken des überschüssigen Sparkapitals, sie haben dafür Sorge zu tragen, daß die Schwierigkeiten des modernen Rationalisierungsprozesses (Arbeitslosigkeit, Kapitalsnot, Preissenkungen) nicht noch durch die Geldverhältnisse verschärft werden.

Die Rationalisierung der Weltwirtschaft. *(Recht und Staat 71.) 1930.* *M. 1.80*

★

Erich Welter

Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland. *1931.*
M. 10.80, in Ganzleinen geb. M. 13.—

Der Kapitalmangel ist seit der Stabilisierung das entscheidende Merkmal der deutschen Wirtschaft. Trotz verdienstvoller Einzeldarstellungen fehlte es jedoch bis jetzt an einer umfassenden und systematischen Kausalanalyse. Der Verfasser hat diese Aufgabe zum Gegenstand seiner Studie gemacht. Ein Abschnitt über Wesen, Motive und Bedeutung der Kapitalflucht schließt die Arbeit, die um wissenschaftliche Klärung eines Themas von unzweifelhafter Aktualität bemüht ist.

★

Wilhelm Röpke

Die Theorie der Kapitalbildung. *(Recht und Staat 63) 1929.* *M. 1.80*

★

Edgar Salin

Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart. *(Recht und Staat 57.) 1928.* *M. 1.80*

★

Gerhart von Schulze-Gävernitz

Die Deutsche Kreditbank. (Aus: Grundriß der Sozialökonomik, Abt. VI, Teil 2.) Unveränderter Abdr. *1922.*
Geb. M. 7.50

Verlag J.C B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen

Druck von H. Laupp Jr in Tübingen

NKE EKK KTK Kari Könyvtár
00071024
2017. 1. 23