ZINS, KREDIT UND PRODUKTION

Von

WILHELM LAUTENBACH

Herausgegeben von

WOLFGANG STÜTZEL

Mit einem Vorwort von

WILHELM RÖPKE

1952
J.C.B. MOHR (PAUL SIEBECK) TÜBINGEN

INHALT

Vorwort des Herausgebers V
« Wilhelm Lautenbach » von Wilhelm Röpke IX
Einleitung des Herausgebers 1

I. Theoretische Grundlagen (*1945* -47)
1. Unternehmergewinn und Beschäftigungsvolumen 15
2. Zins, Investition, Beschäftigungsvolumen 34
3. Die Elemente der Kreditmechanik 43
4. Kritik der «klassischen» Zinstheorie 54
5. Die freie Zinsbildung 58
6. Zentralbankzins und Devisenbilanz 71
7. Die Kollision zwischen den verschiedenen Aufgaben des Zinses 78

II. Probleme einzelner Konjunkturphasen (*I9}* 613 7)
1. Kreditschrumpfung 80
2. Die Kreditausweitung im Aufschwung am Beispiel der deutschen Wirtschaft 1933-1936 94
3. Probleme volkswirtschaftlicher Überliquidität 108

III. Wirtschaftspolitische Sonderprobleme (Gutachten)
1. Die Tributleistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft (1924) 118
2. Lohnpolitik zur Konjunkturanregung (1930) 126
3. Auslandskapital als Katalysator? (1931) 129
4. Defizitpolitik ? «Reichsbankzusage» als Katalysator ? Der Verzweiflungsweg -ohne Auslandskapital! (1931) 137
5. Vortrag in der TH Berlin (1931) 155
6. Internationale Beschäftigungspolitik (1944) 167
7. Wirtschaftspolitik nach der Währungsreform (1947) 173

IV Fachwissenschaftliche Auseinandersetzung (*Briefe*)
1. Walter Eucken 188
2. Hans Gestrich 193
3. Schwundgeld ? 209

Verzeichnis der Aufsätze von Wilhelm Lautenbach 213
Namenregister 216
Sachregister 217

VORWORT DES HERAUSGEBERS

Seit dem Tod von *Wilhelm Lautenbach* sind nun schon vier Jahre vergangen. Es war in dieser Zeit von Kennern der Persönlichkeit und Bedeutung *Wilhelm Lautenbachs* immer wieder der Wunsch nach einer zusammenfassenden Publikation seiner Schriften geäußert worden. Eine solche Sammlung erschien um so dringlicher als auch die bereits publizierten Arbeiten in zahlreichen Schriften verstreut oder wie die kleine Sammlung «Ober Kredit und Produktion‘)» längst vergriffen sind. Wenn ich diese Aufgabe nun auf die Bitte seiner Gattin und den Wunsch seiner Freunde hin übernommen habe, so bietet sie mir willkommene Gelegenheit, meine Dankbarkeit noch nachträglich jenem Mann gegenüber zum Ausdruck zu bringen, dem ich selbst die wesentlichsten Anregungen zum berufsmäßigen Studium gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge verdanke. Groß ist die Zahl derer, die mir bei dieser Arbeit in Verehrung für den Verstorbenen mit Rat und Hilfe beistanden. Für solche Unterstützung habe ich an dieser Stelle zunächst den Herren Professoren *Brinkmann, Peter, Röpke* und *Schneider* sowie den Weggenossen Lautenbachs bei der Entwicklung der modernen Theorie in Deutschland, Herrn Staatssekretär a. D. *Binder* und Herrn Dr. Dr. *Föhl* zu danken. Besonderen Dank aber schulde ich mit allen Freunden und Verehrern *Wilhelm Lautenbachs* dem Verleger, Herrn *Siebeck* und der *Landeszentralbank Württemberg-Hohenzollern* dafür, daß sie es übernahmen, die Sammlung der Lautenbachschen Arbeiten nun in so schöner Buchform herauszubringen.

Lautenbach war ein Mann der mündlichen Diskussion. Und wenn er zur Feder griff, dann meistens nur, weil ihn irgend jemand durch «völliges Mißverständnis gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge» so sehr geärgert hatte, daß er sich auf diesem Ausweg Luft verschaffen mußte. Dazu kommt, daß er Wirtschaftstheorie meistens nur betrieb, um klare Vorschläge für aktuelle wirtschaftspolitische Aufgaben unterbreiten zu können. All dies macht aus vielen seiner Schriften «Gelegenheitsarbeiten» im besten Sinne des Wortes. Trotzdem waren es nicht so sehr Spezialisten für Wissenschaftsgeschichte als vielmehr Praktiker der Konjunkturpolitik, die sich dringend eine repräsentative Zusammenfassung der wichtigsten Arbeiten *Lautenbachs* wünschten. Das ist bezeichnend.

1) Societäts-Verlag, Frankfurt

Man mag es der Begeisterung eines Schülers für seinen Lehrer zuschreiben. Aber ich möchte es dennoch wagen, auf *Wilhelm Lautenbach,* der immerhin ein Meister seines Faches war und (mit dem enthusiastischen Ausdruck eines seiner Freunde, *Leonhard Miksch)* mit einem Blick alle Konten der Gesamtwirtschaft nur so springen sah, anzuwenden, was *Bukofer* in seiner History of Baroque Music von *Johann Sebastian Bach* und seiner «Gelegenheits»-(Gebrauchs-)musik schrieb: Gerade weil er für jede spezielle Gelegenheit das leistete, was diese Gelegenheit verlangte, und weil er dies gut leistete, ragt er weit über diese Zeit hinaus.

Wo sich die Möglichkeit einer vollständigen Gesamtausgabe verbot, war es freilich nicht einfach, das Wesentliche auszuwählen und dies dann richtig anzuordnen; aber gerade wer *Lautenbach* kannte, weiß, daß ihm am allerwenigsten an einer pietätvollen philologisch - exakten Sammlung gelegen gewesen wäre. Nicht den Buchstaben gilt es zu retten, sondern den Geist, in dem *Wilhelm Lautenbach* arbeitete. Nur das, woran sich Akteure, Berater und Kritiker staatlicher Geld- und Konjunkturpolitik heute noch «üben» können, durfte gebracht werden. Und beim Zuschnitt auf die heutigen Gesprächspartner ist es wiederum klar, daß *Lautenbach* wohl keinen Abschnitt publiziert hätte ohne ihn gegen die in der heutigen wirtschaftspolitischen Atmosphäre erwartbaren Mißverständnisse zu schützen. Hier war allerdings eine Grenze gesetzt. Am Text durfte nichts verändert werden und ein zu umfangreicher Kommentar hätte als ein pedantisch lästiger Ballast den Leser nur verdrießen können. Trotzdem wollte ich die zuweilen recht zugespitzten Formulierungen *Lautenbachs* nicht völlig ungeschützt in die heutige, ziemlich veränderte Atmosphäre hinausziehen lassen. Ich habe mich deshalb in einer allgemeinen Einleitung mit einigen der Haupteinwände gegen Ziel und Methode der «Beschäftigungstheorie» auseinandergesetzt. Das Material für die «Theoretischen Grundlagen» fand sich im Nachlaß als ein wüstes Paket von Hunderten loser Einzelblätter, die sich freilich bei näherem Zusehen zu bruchstückartigen und sich vielfach überschneidenden Entwürfen für eine «Wirtschaftstheorie» ordnen ließen. Nur das erste Kapitel war von *Lautenbach* abgeschlossen. Durch Präzisierung des Abgehandelten in Titeln und Untertiteln und entsprechende Auswahl und Anordnung gelang es aber doch, mit einem Minimum von überleitenden Bemerkungen (die durch eckige Klammern als Zusätze des Herausgebers gekennzeichnet sind) die Bruchstücke zu einem geschlossenen Text zu ordnen. Teile dieser Entwürfe wurden von *Lautenbach* selbst in einem Aufsatz «Zur Zinspolitik nach der Währungssanierung[2])» mitverarbeitet. So ließen sich Überschneidungen unseres Textes mit dem dort veröffentlichten nicht überall vermeiden. Der zweite Teil enthält — fast unverändert — die wichtigsten Aufsätze aus der kleinen Sammlung «Über Kredit und Produktion», so daß sie nun mit freundlicher Erlaubnis des Societäts-Verlags den Suchenden

---

2) posth. veröffentlicht in Finanzarchiv ii (1949) *S.* 498-j33.

den neu zugänglich gemacht sind. Im dritten und vierten Teil kommt wieder eine Reibe bisher unveröffentlichter Arbeiten zum Abdruck, wobei über das waltende Auswahlprinzip jeweils in Vorbemerkungen Rechenschaft abgelegt ist. Eine Reihe von Anmerkungen und Ergänzungen soll die Brauchbarkeit des Ganzen als «Übungsbuch» vergrößern. Wenn dort zuweilen weder größere Breite noch subtile logische Formulierung gescheut wurde, so schien doch nur in solcher Arbeit die gesuchte Gewähr gegen vereinfachendes Mißverständnis durch etwaige Kritiker und (fast noch schlimmer) stürmische Verehrer zu liegen.

Möge trotz dieser Kärrnersarbeit des Herausgebers der Arbeitsgeist *Wilhelm Lautenbachs,* von dem wohl jeder fasziniert war, der diesen Mann kennenlernen durfte, durch diese Schriften weiterwirken und weitere solcher ernsthaften Diskussionen auslösen, wie er sie liebte. «Die ökonomische Wissenschaft hat keine andere Aufgabe als gewissermaßen die Nautik zu entwickeln und die nautischen Instrumente zu liefern, mit deren Hilfe man jeweils Kurs und Standort in der Wirtschaft bestimmen kann.)“ «Die Leistung des einzelnen Nationalökonomen ist ganz und gar danach zu beurteilen, ob und in welchem Maße er zur Verbesserung der nautischen Hilfsmittel beiträgt.» «. . . — natürlich bedarf es dazu eines gründlichen Studiums und *Trainings.*[3])»

Tübingen, i. März 1952 *W. S.*

---

3) aus *W. L. Keynes* und die Nationalökonomie, vgl. unten S. 206 f.

WILHELM LAUTENBACH

Von *Wilhelm Röpke*

Als Opfer der Tuberkulose und der Unterernährung, die seine körperliche Widerstandskraft untergraben hatte, ist am 24. Mai 1948 in Davos der deutsche Nationalökonom *Wilhelm Lautenbach* in einem Alter von nahezu 57 Jahren gestorben. Ein Versuch seiner Freunde im Auslande, ihn durch einen Aufenthalt in der Schweiz zu retten, hatte sich damit als vergeblich erwiesen. Mit ihm ist ein Nationalökonom dahingegangen, dessen Bedeutung nicht durch bekannte Bücher oder akademischen Ruhm zu charakterisieren, sondern von anderer und eigentümlicher Art gewesen ist. Von einigen wenigen Veröffentlichungen abgesehen (unter denen vor allem der Aufsatz «Zur Zinstheorie von *John Maynard Keynes*» Weltwirtschaftliches Archiv, 1937, hervorzuheben ist), hat *Lautenbach* vor allem durch die Möglichkeiten, die ihm eine einflußreiche Beamtenstellung im Reichswirtschaftsministerium bis zum Beginn des Dritten Reiches geboten hatte, und durch die Kraft des gesprochenen Wortes gewirkt. Diese Wirkung aber, so sehr sie der Menge verborgen bleiben mußte, ist außerordentlich gewesen und entsprach einer einzigartigen Begabung in scharfsinnig bohrender Analyse des Wirtschaftsprozesses, einer höchst temperamentvollen Hingabe an die Sache und einer humorvoll-geistreichen Art, die jede Trivialität verschmähte. Wahrscheinlich ist es aber auch keine optimistische Überschätzung der Natur der Menschen, wenn man diese Wirkung zugleich der Anziehungskraft eines Charakters zuschreibt, welcher Lauterkeit, Güte und Ehrlichkeit in seltenem Maße vereinigte.

Wilhelm Lautenbachs Name verdient einen hervorragenden Platz in der Geschichte der modernen Kredit- und Konjunkturtheorie, die gewöhnlich mit dem Namen von Lord *Keynes* verknüpft wird. In einer durchaus selbständigen Weise hatte er damals zu Beginn der dreißiger Jahre in einem Kreise, dem ich als ein ihm eng verbundener Freund angehörte und von dessen Bedeutung ich bei früherer Gelegenheit (in meinem Buche «Civitas humana», 3.Auflage, S.353 ff.) berichtet habe, eine Theorie der wirtschaftlichen Dynamik entwickelt, die der Gedankenarbeit von *Keynes* parallel lief und sie in manchen Hinsichten an Präzision, Klarheit und Geschlossenheit übertraf. Aus diesem Kreise gingen dann kredit- und konjunkturpolitische Vorschläge hervor, die, wenn sie angenommen worden wären,

der Geschichte wahrscheinlich einen anderen Verlauf gegeben haben würden. Ich spreche hier von dem Gutachten, das die vom damaligen Reichskanzler *Brüning* eingesetzte Reichskommission zur Arbeitslosenfrage - nach ihrem Vorsitzenden, dem früheren Reichsarbeitsminister Dr. *Brauns*, die «Brauns-Kommission» genannt — im Jahre 1931 erstattet hatte und der ich selber zusammen mit Professor *Eduard Heimann* (jetzt in New York) angehörte. Ein ausführlicher Bericht darüber ist in dem Aufsatz «Praktische Konjunkturpolitik — Die Arbeit der Brauns-Kommission» niedergelegt, den ich im «Weltwirtschaftlichen Archiv» (Oktober 1931) veröffentlicht hatte. Ausstrahlungen dieser Diskussionen finden sich auch in den weiteren konjunkturtheoretischen Arbeiten, in denen ich damals für das Verständnis des Phänomens der von mir so genannten «sekundären Depression» und für die Notwendigkeit ihrer expansionistischen Bekämpfung zu werben suchte, bis ich dann mit der Überwindung der «sekundären Depression» von diesen Anschauungen deshalb abrückte, weil sie mir nur für eine extreme Sonderlage vertretbar erschienen waren.

Lautenbachs Witzige Schlagfertigkeit, die auch vor Amt und Würden nicht zurückschreckte, war berühmt und von vielen gefürchtet. War ihm einmal blitzartig die schlagende Formulierung eingefallen, so schien er fast physisch unfähig, sie zurückzuhalten. So war es denn auch ein denkwürdiger Augenblick, als dieser feuerköpfige Mann mit der Schärfe des Verstandes und der Zunge, der jede fachliche Unterredung mit seinem Temperament (und der Ausgereiftheit seiner Gedanken beherrschte, im Frühsommer 1933 zu Hitler geschickt wurde, um ihm die Nationalökonomie der Krisenbekämpfung durch Kreditexpansion im amtlichen Auftrage klarzumachen. Man hat erfahren, daß diese Unterredung zu den seltenen gehört hat, in denen nicht Hitler, sondern der andere das Wort führte. Als Hitler einwandte, daß eine solche Kreditexpansion doch Inflation sei, erwiderte ihm *Lautenbach:* «Herr Hitler, Sie sind jetzt der mächtigste Mann in Deutschland. Nur eines können Sie nicht: Sie können unter den gegenwärtigen Umständen keine Inflation machen, soviel Sie sich auch anstrengen mögen.» Als Hitler zu bemerken wagte, daß immerhin die von ihm befragten Bankiers anderer Meinung seien, erhielt er prompt die Antwort: «Herr Hitler, Bankiers sind wie Hefebazillen. Wie diese Alkohol fabrizieren, ohne davon zu wissen, so die Bankiers Kredit, ohne sich darüber klar zu sein.»

Von jenen Tagen bis zu der Zeit, da Hitler das 1933 Unmögliche, nämlich die Inflation, schließlich doch erreicht hatte, war ein weiter Weg. Es war ein Weg, in dem ich mich von meinem Freunde nicht nur räumlich, sondern auch in manchen nationalökonomischen Überzeugungen entfernen mußte, da ich mich nicht davon zu überzeugen vermochte, daß die Lehren von *Keynes* — die so weitgehend auch diejenigen meines Freundes waren — mehr als eine sehr relative Wahrheit enthielten, die mir in einer extremen Situation wie derjenigen von 1930 bis 1933 zwar sehr wichtig, als eine «all-

gemeine Theorie» aber höchst gefährlich erschien. Um so dringender empfinde ich das Bedürfnis, an dieser Stelle seinen allzu frühen Tod zu beklagen und das Andenken eines Freundes zu ehren, der nicht nur ein bedeutender Nationalökonom gewesen ist, sondern auch zu den wenigen Menschen gehört hat, deren Mission darin zu bestehen scheint, den Zyniker zu beschämen.

Nur wer in der Tat das Glück gehabt hat, *Wilhelm Lautenbach* persönlich zu kennen, weiß, daß er unendlich mehr als ein hochbegabter Nationalökonom gewesen ist: ein Mann von einer strahlenden Lauterkeit des Charakters, von unbestechlicher Wahrheitsliebe und von einem großen und tapferen Herzen. Mir ist kaum je im Leben ein Mensch begegnet, der einem so unmittelbar wie er das Gefühl gab: an diesem Manne ist nichts Gemeines, und alles Gemeine hat sich vor ihm zu verstecken. Er war gewiß ein streitbarer und bei allem Charme kein bequemer Mann, der niemandem schmeichelte und noch weniger selber geschmeichelt sein wollte, und Zorn und Mißmut sind ihm nicht fremd gewesen. Er muß manchen eitlen Menschen verletzt haben, und eigentlich hätte er wegen seiner unbekümmerten Gradheit viele Feinde haben müssen. Aber es war tröstlich zu sehen, wie er die meisten durch die Stärke und Reinheit seines Charakters entwaffnete, und wie auch Widerstrebende vor der Uneigennützigkeit, der Ehrlichkeit und der Noblesse, die ihnen hier entgegentraten, den Hut zogen. *Wilhelm Lautenbach* war ein Mann, vor dessen unbestechlichem Blick man bestehen wollte und vor dem man sich mit dem geringsten Gedanken schämte, dessen Lauterkeit angezweifelt werden konnte. Aber es gehörte zu diesem Charakter, daß er selber sehr weit von Selbstsicherheit entfernt war. Er war ein Grübler und steter Kämpfer gegen die Anfechtungen seines Inneren, die wirklichen und die vermeintlichen.

Er war im Harz geboren, in jener Gegend seines deutschen Vaterlandes, die *Wilhelm Raabe* mit ihren in sich gekehrten Menschen gezeichnet und die inzwischen die unbegreifliche Leichtfertigkeit westlicher Staatsmänner dem Bolschewismus ausgeliefert hat. Raabe war sein Lieblingsschriftsteller, und er selber gehörte zu jener fast ausgestorbenen Gattung nobler Einzelgänger, wie sie uns in *Raabes* Romanen begegnen. Er muß ein sehr naher Verwandter des Konrektors Eckerbusch aus dem «Horacker» oder des Polizeischreibers Fiebiger aus den «Leuten aus dem Walde» gewesen sein. Man ermißt, welche Kette von Qualen der Aufstand der Gemeinheit, der 1933 ausbrach, für einen solchen Mann gewesen sein muß, und wie die Weltkatastrophe, die jener Aufstand eingeleitet hat, dieses kostbare Leben seelisch zermürben mußte.

Als ich im Frühjahr 1933 von Hitler auf die Liste der unbequemen Professoren gesetzt worden war und meine Ausreise nach der Türkei vorbereitete, habe ich in der Berliner Wohnung meines mir so lieb gewordenen Freundes Abschied von ihm genommen. Aber wir wußten nicht, daß es

ein Abschied für immer sein sollte. Als es nach dem Kriege gelungen war, den Todkranken in ein Davoser Sanatorium zu schaffen, und sich damit endlich die Aussicht auf eine Wiederbegegnung bot, vereitelte sein plötzliches Ende auch diese Hoffnung. So ist die Aussprache zwischen uns, in der wir festzustellen hofften, wieweit unsere wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Wege in anderthalb Jahrzehnten auseinander gegangen zu sein schienen, nicht mehr zustande gekommen. Die Briefe, die ich von ihm nach dem Kriege aus Tübingen empfangen hatte, waren wie immer geistvoll und inhaltsreich gewesen. Es war für mich eine Beruhigung und ein Ansporn, ihnen zu entnehmen, daß Lautenbach meinem Kampfe gegen den Kollektivismus und den wirtschaftlichen Nationalismus in edelmütiger Lebhaftigkeit zustimmte, vielleicht nicht ohne einen gewissen apologetischen Ton, der das Bedürfnis verriet, den — ja in jeder Beziehung unbegründeten — Verdacht zu zerstreuen, als ob sein Bruch mit der überkommenen Gleichgewichtstheorie ihn gleich so vielen Anhängern der Keynes-Schule auf die schiefe Ebene eines unbekümmerten Interventionismus und Kollektivismus gedrängt haben könnte.

Als Beweis einer in alter Herzlichkeit wieder auflebenden Freundschaft waren diese Briefe für mich eine Quelle immer neuer Freude. Aber es war nur natürlich, daß in ihnen die unausgetragenen wissenschaftlichen Streitfragen kaum angeschnitten, geschweige denn geklärt werden konnten. Sie gaben mir keinen unzweifelhaften und ausdrücklichen Anhalt dafür, ob oder inwieweit mein Freund bereit sein würde, meiner ihm bekannten Meinung zuzustimmen, daß jetzt nach den Erfahrungen der «Vollbeschäftigung» des Dritten Reiches und im Zeitalter des «konstanten Inflationsdruckes», das seit dem zweiten Weltkrieg, entgegen den Voraussagen der Keynes-Schule, angebrochen war und die einzigartige Situation der großen Depression, von der *Lautenbach* und *Keynes* ausgegangen waren, völlig umgekehrt hatte, die außerordentliche Bedingtheit ihrer Lehre, ihre engen Grenzen und damit auch die schweren Gefahren ihres Mißbrauchs anerkannt und nachdrücklich betont werden müßten. Es war für mich selbstverständlich, daß die unverständige Ausbeutung einiger seiner Grundgedanken durch die Wirtschaftspolitik des Nationalsozialismus ihn ebenso bekümmern mußte wie mich selber, der ich ja in der Zeit vor 1933 das Meinige dazu beigetragen hatte, den Gedanken der kompensatorischen Kreditexpansion zu verbreiten, und dafür sogar in einem Aufsatz der «Frankfurter Zeitung» (Sommer 1931) das dann so populär gewordene Stichwort der «Initialzündung» geliefert hatte. Ich zweifelte auch keinen Augenblick daran, daß ihn die Inflation und der fortschreitende Nationalkollektivismus, die sich zur «Vollbeschäftigung» gesellten, nicht minder unglücklich gemacht haben mußten. Aber es war mir nicht bekannt geworden, welche Anstrengungen er unternommen hatte, um die Grenze anzugeben, an der der Mißbrauch beginnt, und welche Folgerungen er daraus für die Fortbildung

seiner Theorie gezogen hatte. Bekanntlich hat Lord *Keynes* auf Ende seines Lebens mit schwerer Sorge die Entwicklung betrachtet, die seine Ideen durch seine Schüler erfahren hatten, und mit bitteren Worten den ignoranten Radikalismus verurteilt, zu dem seine «Allgemeine Theorie» Anlaß gegeben hatte. Neben den Äußerungen, die in dieser Hinsicht aus seinen letzten Tagen authentisch überliefert sind, hat hier vor allem sein Aufsatz über «The Balance of Payments of the United States» (Economic Journal, Juni 1946) Bedeutung, jener Aufsatz, in dem er unwirsch von «modernistic stuff, gone wrong und turned sour and silly» gesprochen und aufs neue zur «classical medicine» geraten hatte. So wie ich meinen Freund kannte und schätzte, schien es mir fast undenkbar, daß sich dazu in seineni Falle nicht eine Parallele sollte finden lassen. Hatte auch er nicht etwa den verzweifelten Wunsch ausgesprochen, daß Gott ihn vor seinen Freunden bewahren möge? Ich durfte es vermuten, aber ich hatte darüber keine Gewißheit, und niemand konnte mir darüber Auskunft geben.

Über alle diese Punkte hoffte ich in freundschaftlichem Gespräch Aufklärung zu finden, als ich mich auf die Reise nach Davos rüstete, und ich glaube, daß *Lautenbach* nicht minder begierig war, authentisch zu erfahren, ob die Divergenz unserer Anschauungen wirklich so weit ging, wie er — nach manchen Andeutungen seiner in diesem Buche folgenden Aufzeichnungen — zu vermuten Grund zu haben meinte. Es gab noch einige ganz spezielle Fragen, die ich ihm am Davoser Krankenbett hatte stellen wollen. Insbesondere wäre mir daran gelegen gewesen, mit ihm die internationalen Verwicklungen des Problems zu erörtern. Er hatte ja nie einen Zweifel daran gelassen — und auch die nachfolgenden Blätter lassen das immer wieder hervortreten—, daß er die Lehre von der «Vollbeschäftigung“ nicht als einen Freibrief auf das, was ich die «Nationalisierung des Menschen» genannt habe, hat aufgefaßt wissen wollen. Er hat sich tapfer gegen den ausgesprochen merkantilistischen Zug des Keynesismus gewehrt und der freien Weltwirtschaft mit Abscheu gegen jede Form des Nationalismus das Wort geredet. Aber daß es hier ein echtes Dilemma geben kann, ist ja nicht zu leugnen, und es hätte mich über alles interessiert, von *Lautenbach* zu erfahren, wie er sich seine Lösung dachte. Wie hat er sich eine Vollbeschäftigungspolitik auf internationaler Grundlage vorgestellt, nicht in theoretischer Vision, sondern in der konkreten Wirklichkeit der internationalen Politik und des internationalen Rechts? Wenn oder solange sich aber eine solche international koordinierte Politik der Vollbeschäftigung nicht durchführen läßt, hätte er dann alle jene Scheußlichkeiten des wirtschaftlichen Nationalismus — von der Devisenzwangswirtschaft und der «Austerity» bis zum Bilateralismus und der «permanenten Dollarknappheit» — in Kauf genommen? Obwohl ich kaum daran zweifeln konnte, wofür er sich als ein so durchaus der Freiheit ergebener Mensch entschieden hätte, so hatte ich mir doch dringend Gewißheit gewünscht. Wahrscheinlich hätte ich dabei

auch Gelegenheit gehabt, zu hören, mit welch geringem Respekt — den für das Höchste zu reservieren er wie kein anderer das Recht hatte — er den famosen Vollbeschäftigungsplan des Lord *Beveridge* beurteilte. Was aber hätte er dazu gesagt, daß einer der treuesten Schüler von Lord *Keynes,* Professor *Roy Harrod,* die Methode der makroökonomischen Prozeßanalyse — wie man statt des konfusen Wortes «Kreislauftheorie» sagen sollte — jetzt mit Erfolg dazu benutzt hat, um die inflationären Folgen einer zur Unzeit und im Exzeß betriebenen Vollbeschäftigungspolitik im Falle Großbritanniens klarzumachen? Wie hätte er sich dazu verhalten, daß dieser Fall derjenige aller Länder ist, die nach dem Kriege noch immer das alte Rezept der «Vollbeschäftigung» anwenden? Welche Folgen hätte er daraus für die Theorie gezogen, die er in den nachstehenden Blättern dargelegt hat, und welches Kapitel völlig neuer Tonart hätte er ihnen angefügt? Und wie hätte er die Herausbildung einer echt monopolistischen Gewerkschaftspolitik, wie sie vor allem in den Vereinigten Staaten vor aller Augen liegt, in sein Gedankengefüge eingeordnet? Das waren die Fragen, die mir auf der Seele lagen und auf die ich eine Antwort erhofft hatte. Der Tod meines Freundes hat diese Hoffnung vernichtet. Um so größer ist meine Freude und meine Dankbarkeit, daß nunmehr dank dem Geschick und der Unermüdlichkeit des Herausgebers und der vielseitigen Hilfe, die ihm zuteil geworden ist, aus den veröffentlichten und den bisher unveröffentlichten Schriften *Lautenbachs* ein Ganzes gestaltet worden ist, das das so reiche Geisteserbe dieses einzigartigen Mannes in der übersichtlichsten Form präsentiert und bewahrt, zugleich aber auch eine Antwort auf manche der von mir gestellten Fragen enthält. Und ich zögere nicht, zu sagen, daß es eine Antwort ist, die beweist, welch ein Unrecht es wäre und welchen Schaden wir uns selber zufügen, wenn wir zulassen würden, daß die Bewertung dieses bewunderungswürdigen Lebenswerkes darunter leidet, daß es mit einem zu Recht in Mißkredit geratenen Keynesianismus auf eine Stufe gestellt würde. Aber es ist leider zugleich eine Antwort, die uns noch einmal in schmerzlichster Weise daran erinnert, was wir verloren haben.

EINLEITUNG DES HERAUSGEBERS

A. Vollbeschäftigung?

Die heutigen Einwendungen gegen die Beschäftigungstheorie beginnen schon bei ihrem eigenen Namen. In der Tat erweist es sich heute zuweilen als unglücklich, daß man für das Ziel, das man sich von ihrer wirtschaftspolitischen Anwendung versprach, die Vokabel «Vollbeschäftigung» wählte. Wird doch dieser (seinem außerwissenschaftlichen Sprachgebrauch nach schillernde) Terminus seitdem immer wieder von Gegnern der Beschäftigungstheorie dazu verwendet, ihren Verfechtern zu unterstellen, sie wollten bloßes «Beschäftigtsein» herbeiführen ohne die produktive Rationalität zu beachten. Dieses Mißverständnis konnte aus drei Gründen besonders leicht aufkommen.

I. Unproduktive Beschäftigung?

Es gibt Störungen des gesamten Wirtschaftskreislaufs, die tatsächlich schon durch Vergrößerung der Einkommenszahlungen und damit auch Konsumausgaben selbst dann gelindert werden, wenn von den Beziehern dieser zusätzlichen Einkommen keine produktiven Arbeiten geleistet werden. Solche Zusatznachfrage kann nämlich in bestimmten Situationen den Ausnützungsgrad des übrigen Produktionspotentials vor drohendem Absinken bewahren oder auch steigern. Die Freunde des Wortspiels mit der Vokabel «Beschäftigung“ scheinen mitunter diese Möglichkeit zu übersehen.

Umgekehrt wird von anderer Seite immer wieder vermutet, die Unproduktivität solcher zusätzlichen Beschäftigung wäre geradezu Voraussetzung für eine davon ausgehende konjunkturelle Belebung. Solchen Theorien vom notwendigen Aderlaß der in ihrem Reichtum zu ersticken drohenden kapitalistischen Wirtschaft hat J.M. Keynes freilich durch manches herangezogene Beispiel Vorschub geleistet[1]). Auch kommen manche Auffassungen, wonach die Investitionschancen in der spätkapitalistischen Wirtschaft aus technischen Gründen allmählich immer geringer würden, in bedenkliche Nähe dieser Theorien. Solche Theorien können entstehen, wenn

---

l) *J.M.Keynes*, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Deutsche Übersetzung, München-Leipzig 1936, S.111, 184 u. a.

man die zuweilen gegebene Übersättigung des Marktes im Verhältnis zur Konsumentennachfrage mit einer absoluten Übersättigung verwechselt, wie sie nur im Schlaraffenland möglich ist. Dann macht *W. Eucken* [2]) mit Recht darauf aufmerksam, wie im Experimentierstadium aktiver Wirtschaftspolitik der häufige Kurswechsel der Wirtschaftsgesetzgebung (vor allem in Steuerpolitik und Außenhandelspolitik) durch die davon ausgehende Unsicherheit gerade jene vorübergehende Investitionsunlust privater Unternehmer verewigt, zu deren Behebung diese «aktive Wirtschaftspolitik» eingeleitet worden war, so daß sie sich ihren Daseinsgrund gewissermaßen stets selbst neu schafft. Manche Übersättigungstheorien halten unproduktive Rüstungsausgaben für den einzigen Ausweg aus den Krisen des Kapitalismus und versuchen glaubhaft zu machen, daß etwa die deutsche Konjunkturpolitik ab 1932 ohne die 1935 oder 1936 beginnende Wiederaufrüstung mißlungen wäre. Dort wird offenbar übersehen, daß gegenüber Absatzkrisen wegen übermäßigem Abfluß von Einkommen in «tote»(nicht nachfragende) Sparfonds produktive Investitionen einen kurzfristig gleich wirksamen und im ganzen wirklich besseren Ausweg bieten als Rüstung, Krieg und Zerstörung. Diese Theorien können freilich ihre Stütze immer wieder aus der historischen Erfahrung beziehen, daß bisher die Staaten sich gemäß dem Heraklit-Wort vom Krieg als dem Vater aller Dinge in der Tat leider erst durch Rüstungsaufgaben zum Ergreifen der optimalen Möglichkeiten rationeller Produktionspolitik drängen ließen oder (wie z. B. US-Amerika nach dem Scheitern des New Deal) erst im Kriegsfall bereit waren, den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen die hierzu nötigen Vollmachten einzuräumen.

II. Ist die Rentabilität einziger Produktivitätsmaßstab?

Die Versuche autarker Vollbeschäftigungspolitik haben bisher in Deutschland und England zur Loslösung der einzelnen Wirtschaftsgebiete aus dem weltwirtschaftlichen Preismechanismus, zur Devisenbewirtschaftung [3]) und damit zur Änderung des Preisgefüges geführt [4]). Wo der historisch gegebene

---

2) So auch *W. Röpke*, Zeitschr. f. das gesamte Kreditwesen 1950, S. 144.
3) Vgl. S. (134,206).
4)Auf den Versuch von Fritz Meyer (Ordo I, S. 91), zu beweisen, daß «Vollbeschäftigungspolitik» (die er zudem einfach als Geldvermehrungspolitik charakterisiert -vgl. unten S. 158) notwendig zur «Zwangsverwaltungswirtschaft » führe, brauchen wir wohl nicht näher einzugehen; denn gerade auf diese Art Beweisführung, die psychologisch nur aus dem Erlebnis der katastrophalen Verhältnisse unter der «zurückgestauten Inflation» von 1945-48 (vgl. *Eucken* a.a.O. S. 87) und dem törichten Widerstand mancher sogenannter Keynesianer gegen eine Geldreform und Wiederinkraftsetzung des Preismechanismus zu erklären ist, paßt die dort (a.a.O. S. 109) herangezogene Redensart: es soll auch schon Menschen gegeben haben, welche sich die Benützung eines Bettes (hier: der Beschäftigungstheorie) versagen, weil erfahrungsgemäß weitaus die meisten Menschen im Bett sterben (hier: die Beschäftigungspolitik der letzten Jahrzehnte zur Zentralverwaltungswirtschaft führte). Eine ausführliche Auseinandersetzung mit den von

Preisbildungsprozeß mit der Preisbildung unter «idealen Marktbedingungen „ verwechselt wird und zudem dieses theoretische Modell der Preisbildung unter idealen Marktbedingungen als prophetische Quelle verehrt wird, die man nur zu befragen braucht, um auch schon aller Fragen der Rechtsphilosophie und Ethik enthoben zu sein und genau zu erfahren, was für eine Gemeinschaft gut und sozialethisch legitim ist, muß natürlich jede politische Änderung des Preisgefüges als «Verfälschung» gewertet werden. Diese Verwechslung kommt heute außerhalb der eigentlichen Wirtschaftstheorie immer noch so häufig vor, daß es angezeigt erscheint, bei dieser Gelegenheit einen kleinen Katalog jener Tatbestände aufzustellen, die dem ernsthaften Theoretiker solche grobe Vereinfachung schlechtweg verbieten.

I. Bei der berühmten, häufig [5)] als vollkommenstes «demokratisches Instrument» gepriesenen Abstimmung der Konsumenten über die Richtung der Produktion haben die Konsumenten (höchst undemokratischerweise) entsprechend ihren unterschiedlichen Einkommen ein sehr ungleiches Stimmgewicht [6]).

2. Bei größeren Starrheiten in Angebot und Nachfrage werden mangels ausreichender Lagermöglichkeiten die Preisausschläge so groß, daß die Preise als Signale für die langfristige Produktionsplanung untauglich werden. 3. Im Verhältnis zur Bauernregel von Angebot und Nachfrage reagiert das Angebot all derjeniger «anomal», die ein bestimmtes Minimaleinkommen erzielen müssen :

a) Bei sinkendem Lohnniveau steigt typischerweise das Angebot von Arbeitskraft -während es jener Regel zufolge ja fallen müßte.

b) Ähnlich reagiert das Angebot kleiner Landwirte «anomal» [7]).

4. Die in jenem Modell unterstellte «reine Mengenanpasser-Konkurrenz bei steigender Kostenkurve» ist sehr selten. Gewöhnlich kämpfen die Be triebe um Ausdehnung oder Beibehaltung ihres Absatzes, weil sie in einem Kostenbereich arbeiten, wo Absatzvermehrung noch Gewinnvermehrung bringt oder von anderen Betrieben, für die solche Kostenlage gegeben ist, um ihren Absatz gebracht zu werden befürchten müssen [8]).

5. Monopolistische Preispolitik der Betriebe.

6. Mangelhafte räumliche Markttransparenz.

7. Bei (technisch bedingten) langen Fristen zwischen Produktionseinleitung und Produktreife droht etwa ein hoher «Signalpreis» mangels Einsicht des Einzelnen in die Produktionseinleitung anderer eine übermäßig

---

ihm herangezogenen Oxford-Schriften (Vollbeschäftigung, Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik, deutsch Bern 1946), mit denen wir uns keineswegs identifizieren lassen wollen, würde den hier gegebenen Rahmen sprengen.

5) Z. B.: *Wilhelm Röpke*, Ist die deutsche Wirtschaftspolitik richtig? Stuttgart 1950, S. 26, sowie *Leonhard Miksch*, Ordo I, S. 194.

6)Vgl. *Eucken*, Ordo II, S. 72 (II, 3).

7) *Eucken*, a.a.O., S. 75.

8) Vgl. zu allen Punkten: *Eugen Böhler*, Grundlehren der Nationalökonomie Bern 1948, hierzu besonders S. 215.

große Produktionsmenge anzuregen; kommt diese Menge dann später auf den Markt, dann erfolgen übermäßige Preisausschläge nach unten, die wieder zur übermäßigen Zurückhaltung Anlaß geben («Schweinezyklus» «Spinngewebe- Theorem» ; vgl. auch unter 2.)[9]).

8. Vernachlässigung von Sozialkosten und Sozialgewinnen durch die Einzelwirtschaften [10]).

9. Auch wo sehr ungleiche Kostenstrukturen vorliegen, fördert der Markt den Betrieb mit niedrigeren Durchschnittskosten, anstatt - wie es volkswirtschaftlich rational wäre - die Produktion demjenigen zu überlassen, der sie mit dem geringsten volkswirtschaftlichen Zusatzaufwand erstellen könnte (vgl. Konkurrenz Schiene-Straße!).

10. «Übersetzungsprinzip»: Die Nachfrage nach Produktionsmitteln setzt sich aus Ersatzbedarf und Neuanschaffungen zusammen. Schon eine relativ geringe Mehrnachfrage nach Konsumgütern läßt u. U. Neubedarf entstehen und führt zur Ausdehnung vorgelagerter Betriebe, die sich auch dann, wenn die Mehrnachfrage bleibt, als zu hoch erweist, weil der später allein verbleibende Ersatzbedarf niedriger ist als der Anfangs- «Stoß» - Bedarf [11]).

11. Fehlende zeitliche Tiefenplanung: Die «automatische» Produktionsplanung reicht nur über jene Periode, innerhalb der Investitionen Gelderträge abwerfen müssen, damit sie von den Kapitalgebern noch als «rentabel» betrachtet werden. Der Planungszeitraum der freien Marktwirtschaft reicht nur so weit, wie der Zeitraum, innerhalb dessen von den Kapitalkräftigen Gewinnmaximierung erstrebt wird.

12. Nur wer auf den Spuren der «theologia naturalis» glaubt, daß das Seinsollende dadurch erkannt werden könne, daß man das «natürliche, ungebrochene» Sein (Wesen) der Erscheinungen erforscht und außerdem das rein theoretische «ideale Marktmodell» für das «Natürliche» in der Wirtschaft hält, kann behaupten, daß der «ideale Marktmechanismus» den einzigen Maßstab zur Beurteilung dessen liefert, was in der Wirtschaft sein soll [12]). Uns scheint hier eine Verwechslung eines hypothetischen Modells zur wirtschaftlichen Ursachenforschung mit den Fragestellungen von Ethik oder Rechtsphilosophie (welfare economics) vorzuliegen.

Für den, der völlig unbekümmert um all diese Dinge gemäß der Formel «Rentabilität gleich Produktivität» dem Preismechanismus ohne «politischen Eingriff» die qualitative Auslese der «richtigen» Investitionen zutraut,

---

9) Vgl. z. B. *Erich Schneider*, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Tübingen 1949, Seite 227.

10) *Eucken* a.a.O. S. 74.J.M. Clark, Economics of overhead Costs, 1923 u. a.

11) Vgl. z. B. *Haberler*, Prosperität und Depression, Bern 1948, Seite 291 ff. aber auch A. Hahn, Jahrb. f. Nationalökonomie und Statistik Bd: 162 S. 346, wo er mit Recht darauf hinweist, daß dieses Prinzip das Fehlen von Übersicht und Einsicht der einzelnen Unternehmer voraussetzt, zu Unrecht aber den Unternehmern absolute Übersicht und Einsicht unterstellt.

12) Vgl.Anm. 14.

ergibt sich freilich ebenso glatt, daß nach solchen «Eingriffen» überhaupt jeglicher Maßstab fehlt, nach dem beurteilt werden könnte, ob die Zusatzbeschäftigung «produktiv» ist [13]).

III. « Sozial pädagogische » Beschäftigung ?

Es wird mit Recht zuweilen darauf hingewiesen, daß Arbeitslosigkeit an sich ein Übel und demgegenüber irgendwelche (auch unproduktive) Beschäftigung schon aus psychologischen Gründen besser ist. So wenig dieser Tatbestand von einem verantwortlichen Wirtschaftspolitiker außer acht gelassen werden sollte, und so sehr er auch zur Popularisierung der «Beschäftigungstheorie), beigetragen hat, wäre es doch verfehlt, daraus zu schließen, daß derlei Betrachtungen die Triebfeder der modernen Beschäftigungstheorie wären.

A. Aufgabe der Beschäftigungstheorie.

Freilich setzt Keynes z. B. stillschweigend ein Anwachsen der «Beschäftigung“ gleich der Vermehrung des Gesamtwohlstandes 14) und widmet sich häufig ausschließlich der Frage: Was können wir tun, um Vollbeschäftigung zu erreichen bzw. zu erhalten? Doch ist das eigentliche Thema probandum selbstverständlich: Steigerung bzw. Erhaltung der sinnvollen Ausnützung der in jedem Augenblick gegebenen produktiven Kräfte zur Vermehrung des Wohlstandes und Steigerung jener produktiven Kräfte. Wenn nicht erwiesen werden könnte, daß das theoretische und wirtschaftspolitische Instrumentarium zur Lösung dieser Aufgabe beiträgt, dann wäre das Weiterarbeiten an der «Beschäftigungstheorie» in der Tat bloße «Beschäftigungstheorie».

B. Der Sinn des Arbeitens mit «Totalquanten»

Ein weiterer häufig gebrachter Einwand richtet sich gegen das in der Beschäftigungstheorie übliche Arbeiten mit «Totalquanten“. W. Röpke[15]) hält dieses «Denken in Totalgrößen -Gesamtkaufkraft, Gesamtproduktion, Gesamtsparmenge, Gesamtinvestierung -» für einen «Hauptfehler der ganzen von Lord Keynes beeinflußten Schule». Der Einwand bezieht sich gewöhnlich nicht darauf, daß sich diese Größen jeder genaueren Messung entziehen, denn es kann ja wohl auch solchen Kritikern nicht

---

18) Selbst *Walter Eucken* kommt trotz seiner eben erwähnten Einblicke in die Unvollkommenheit des Preismechanismus als Lenker der Produktion in seinem früheren Aufsatz (Ordo I, S. 88) dieser Auffassung recht nahe.

14) Allgemeine Theorie. .., S. 97.

15) *Wilhelm Röpke*, Civitas Humana, Zürich 1944, Seite 343 ff.; ganz ähnlich:
Walter Eucken, Ordo I, Seite 89.

verborgen bleiben, daß sowohl die theoretische Fundierung der Messung solcher Gesamtgrößen als auch die praktische Durchführung entsprechender statistischer Auswertungen systematische Fortschritte machen. Ebensowenig kann an diesem Arbeiten mit Totalquanten gerügt werden, daß der Umgang mit solchen Größen zunächst natürlich nur im Rahmen abstrakter Modelle möglich ist. Irgendwelche -von «unwesentlichen» Momenten abstrahierende Vereinfachungen sind ja immer nötig, damit regelmäßige Wirkungszusammenhänge im vielfach verschlungenen wirtschaftlichen Geschehen aufgezeigt werden können. Freilich ist man bei solchen Vereinfachungen als Theoretiker vor Mißbrauch nie völlig geschützt. Und schon die weiteren Wendungen von *Wilhelm Röpke* deuten darauf hin, daß er sich vorwiegend gegen solchen Mißbrauch richtet. Es zeige sich in der «Gewohnheit des Denkens in Totalquanten» eine «technokratisch-herrische Denkweise, die vor Gleichungen und Gesamtquanten nicht mehr die wirklichen wirtschaftlichen Zusammenhänge in all ihrer höchst unmathematischen Subtilität sieht und deren verräterisches Vokabularium -«Kreislauf», «Kaufkraft», «Volumen»und so fort -tür die entscheidenden konkreten Dinge keinen Platz hat. ..» 16). Solcher Mißbrauch theoretischer Vereinfachungen kommt leider immer wieder vor. Und dem Mißbrauch des Denkens in Totalquanten durch «Kollektivisten» entspricht genau ein ähnlicher Mißbrauch des mathematisch viel komplizierteren theoretischen Gleichgewichtsmodells der Lausanner Schule durch «Individualisten». Muß doch dieses unter ganz bestimmten, rein theoretischen Bedingungen gewonnene Modell (mitsamt der darin stillschweigend vorgenommenen logisch unhaltbaren Addition von Einzelnutzgrößen zu einem «Gesamtnutzern») immer wieder dazu herhalten, die segensreichen Wirkungen einer frei individualistischen Wirtschaft zu beweisen [17]). Wer aber nicht nur solchen Mißbrauch, sondern schon das rein theoretische Arbeiten mit Totalquanten für ein Charakteristikum des Kollektivismus hält, müßte den Physiokraten *Quesney*, die ganzen Klassiker (Ricardo: «Lohn», «Profit», «Rente», einschließlich *John Stuart Mill*: «Lohnfonds») ja alle Nationalökonomen, die sich überhaupt mit gesamtwirtschaftlichen Fragen eingehend beschäftigt haben, zu Kollektivisten stempeln !

In seiner theoretisch stärksten und deshalb für uns interessantesten Form tadelt dieser Einwand freilich nicht die «Unmeßbarkeit», die Tatsache der «Abstraktion» oder die «technokratisch-herrische Denkweise», sondern meint vielmehr, dies Arbeiten mit Totalquanten sei notwendig von geringem Erkenntniswert. Entweder hält man dann die Art der speziellen von der Beschäftigungstheorie vorgenommenen und in solchen Totalquanten zum Ausdruck

---

16)A.a.O. S. 343.

17) So z. B. bei *Leonhard Miksch*, Ordo I, S. 182, wo er, ohne dies ausdrücklich zu erwähnen, doch nur die utilitaristische Ingenieursmetaphysik von *Edgeworth* , Mathematical Psychics, London 1881, part I, wiederholt.

kommenden Abstraktionen überhaupt für unzweckmäßig zur Erkenntnis wirtschaftlicher Zusammenhänge oder glaubt man, daß eine solche Theorie nur in bestimmte historische Situationen fruchtbare Einblicke gewähre.

I. Die Herkunft der ersten Variante dieses Einwandes ist leicht zu erkennen. Theoriegeschichtlich hatte man sich seit dem Aufkommen der Grenznutzenschule, seit A. Marshalls Partialanalysen und der Entwicklung der Marktformenlehre vorwiegend mit der Erforschung der Zusammenhänge in Teilausschnitten aus der «Gesamtwirtschaft» befaßt. Hier hatte man große Fortschritte erzielt und sich bei der Frage nach dem Zusammenhang aller Einzelmärkte häufig mit den totalanalytischen Gleichungssystemen von *Walras*, *Pareto* oder *Gustav Cassel* begnügt. Man glaubte in diesen Systemen den Nachweis enthalten, daß schon allein durch eine einfache Verknüpfung derartiger Analysen partieller Märkte auch gesamtwirtschaftliche Größen erklärt wären. Von Seiten der Praktiker empfing solche Verfahrensweise immer wieder deshalb lebhafte Unterstützung, weil sie die Wirtschaft aus dem ihnen gewohnten Aspekt heraus betrachtete. Analysen des Ganzen einer geschlossenen Wirtschaft schienen zudem weltfern und uninteressant, weil man vorwiegend «Nationalökonomie» betrieb, diese Nationalwirtschaften aber in offener Verbindung mit anderen Nationalwirtschaften standen, und man sich wieder für die Analyse des Ganzen der ja notwendig «geschlossenen»Weltwirtschaft stillschweigend mit den erwähnten totalanalytischen Gleichgewichtssystemen beruhigen zu können glaubte. Ich sehe nun gerade in der entschiedenen Wiederaufnahme des Problems der Analyse des Ganzen einer geschlossenen Wirtschaft den wesentlichsten Beitrag aller modernen Kreislauftheorie, Beschäftigungstheorie usw. Der Leser wird an vielen Stellen der folgenden Arbeiten Lautenbachs beobachten können, wie immer der Übergang von Ausschnittsanalysen zur Gesamtbetrachtung der «geschlossenen» Wirtschaft eine ganze Reihe völlig neuer Probleme aufwirft und eine ganze Reihe neuer Zusammenhänge sichtbar macht [18]).
Diese Zusammenhänge sind häufig ganz trivialer Natur. Greifen wir nur drei beliebige Beispiele heraus.

---

18) Der einzige Fall, an dem dies bisher allgemein beobachtet und zum Gegenstand ausdrücklicher Erörterung wurde, ist die «Kreditschöpfungsmacho» der Banken, die «alle im Gleichschritt vorgehen». Man könnte aber ein ganzes Register von Fällen anlegen, in denen gleichschrittiges Vorgehen «aller» zu überraschenden Ergebnissen führt: z. B. gleichschrittige Unternehmernachfrage (siehe S. 20 f), gleichschrittige Investitionen (S. 50), gleichschrittiges Depositensparen (S. 62), vgl. zum allgemeinen Problem auch S. 47 und S. 82. Umgekehrt entfallen beim Übergang von der geschlossenen Binnenwirtschaft zur weltweit verflochtenen Nationalwirtschaft eine Reihe der «Paradoxa» der geschlossenen Wirtschaft, vgl. z. B. S. 72, auch S. 192, um sich natürlich sofort wieder einzustellen, sobald die Analyse der gesamten Weltwirtschaft betrieben wird: Gleichschritt der Nationalwirtschaften, vgl. hierzu S. 167, sowie das UNO-Gutachten: Nationale und internationale Maßnahmen zur Vollbeschäftigung, deutsch Köln 1950; auch unten S. 136.

I. a) Ein Einzelner habe die Absicht, das Verhältnis des Betrages seiner Verpflichtungen zum Betrag seiner Forderungen zu verändern. Er wird also etwas vorsichtiger einkaufen, mehr verkaufen und kommt damit u. U. ohne weiteres zum Ziel.

b) Für alle Glieder einer geschlossenen Wirtschaft wissen wir von vornherein, daß dieses Verhältnis I: I ist. Wir sehen: Ein für den Einzelnen variabler Tatbestand (hier das Verhältnis Kreditoren zu Debitoren) liegt für das Ganze einer geschlossenen Wirtschaft von vornherein dank ganz trivialer Regeln fest.

2. a) Ein einzelner Unternehmer befürchte Preissteigerung und habe deshalb die Absicht, seine «Kasse» (Noten und Bankguthaben) zu verkleinern (geringere liquidity preference) : Er wird eine kleine Änderung in der zeitlichen Disposition von Einkäufen und Verkäufen vornehmen (eine Zeitlang mehr einkaufen als verkaufen) und ohne weiteres zum Ziele kommen.

b) Alle Unternehmer befürchten Preissteigerungen und haben deshalb die Absicht, ihre Kassen (Noten und Bankguthaben) zu verkleinern: Sie werden damit gewöhnlich nicht zum Ziele kommen! Der Geldbetrag, um den sich die «Kasse» des Einen vermindert, wird des Nächsten «Kasse» (seien es Notenbestand oder Bankguthaben) nur vergrößern! Auch ein Notenrücklauf zum Banksystem wird nur die Guthaben vergrößern und die Summe Geschäftsdepositen + Notenbestand der Nichtbanken unverändert lassen. Die Summe der «Kassen»-Bestände wird durch die jetzt geringere Kassenhaltungsneigung direkt gar nicht berührt! Eine Verringerung der Summe Notenbestand bei Nichtbanken + Geschäftsdepositen käme nur dann zustande, wenn zum Banksystem fließende Noten oder Überweisungen aus Geschäftsdepositen zur Verminderung von Bankschulden, d. h. zur Schrumpfung des Kreditvolumens führten. Nun werden aber gerade die Banken durch den Notenrückstrom (und eventuell die ja lebhaftere Bewegung auf ihren Konten) nicht zurückhaltender in ihrer Kreditgewährung, sondern eher großzügiger sein. Und so sehr die Nichtbanken bestrebt sind, ihre Kasse zu verkleinern, so gering wird ihr Interesse sein, gerade jetzt vor der erwarteten Preissteigerung ihre dann ja leichter werdenden Schulden zu verringern. So ist bei der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung dessen, was wohl geschieht, wenn alle die gleiche Neigung haben, paradoxerweise eher gerade das Umgekehrte dessen zu erwarten, was wir erwarten können, wenn wir die Auswirkung der Absicht eines Einzelnen analysieren.

3. a) Ein einzelnes Land habe die Absicht, seine Leistungsbilanz zu aktivieren, d. h. mehr zu exportieren als zu importieren. Man denkt in diesem Land also entweder merkantilistisch oder glaubt, man könne als einzelnes Land sich die (keynesianistisch!) segensreichen Wirkungen von zusätzlichen Exporten zur Hebung der «Beschäftigung» zunutze machen. Es mag u. U. sein Ziel erreichen.

b) Alle Länder wollen (primitiv keynesianistische d. h. «merkantilistische») Beschäftigungspolitik treiben und mehr exportieren als importieren. Es ist wieder von vornherein klar, daß sie nicht zum Ziele kommen werden. Grundsätzlich theoretisch gibt es hier zwei Möglichkeiten. Entweder betreiben alle Staaten aktive Exportförderung und lassen die Importe frei: In einem Taumel internationaler Austauschlust wird das Gesamtexportvolumen steigen, ohne daß in summa irgend jemand mehr exportiert als importiert hätte. Oder aber -und das ist das Wahrscheinlichere und leider immer wieder historisch Gegebene: Man wird zur Gewinnung eines aktiven Leistungsbilanzsaldos die Importe zu beschränken suchen. Damit kann auch kein Land mehr seinen Export steigern. Im Gegenteil. Das allgemeine Streben nach einer Differenz zwischen Export und Import wird das Gesamtaustauschvolumen kumulativ zurückgehen lassen. Das Ergebnis ist Kampf um Absatzmärkte, internationaler Konkurrenzneid, Krieg zunächst aller gegen alle und schließlich vielleicht «Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus»!

Daß solche Zusammenhänge häufig trivial sind und sich (wie z. B. auch ein Großteil der *Lautenbachschen* «Kreditmechanik») zuweilen nur als spezielle Anwendungsfälle der Primitivregeln doppelter Buchhaltung erweisen, ist sicher kein Grund dafür, sie bei der Analyse gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge zu vernachlässigen [19])!

Es ist auch nicht einzusehen, warum sie nur in speziellen historischen Situationen gelten sollen. Ob aber die unter ihrer ständigen ausdrücklichen Berücksichtigung gewonnenen Erkenntnisse vielleicht nur in bestimmten historischen Situationen wirtschaftspolitisch belangvoll sind, soll erst nachher gefragt werden. Fest steht, daß solche Gesamtzusammenhänge bei der Analyse von Teilausschnitten der Wirtschaft häufig vernachlässigt werden, daß sie dort auch dann ohne Schaden vernachlässigt werden können, wenn die Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft und von dort zurück auf den Teilausschnitt sehr gering sind.

Fest steht, daß auch die Erfahrungen der Praktiker vorwiegend an solchen Ausschnitten gewonnen sind. Die Betriebswirtschaftslehre von Industrie- oder Bankbetrieben kümmert sich mit Recht nicht allzusehr um diese Gesamtzusammenhänge. Ein Bankier wäre schlecht beraten, wenn er etwa aus dem *Hahnschen* Modell zur Erklärung der Kreditschöpfungsmacht der Banken (Plural!) herauslesen würde, er könne ganz unbekümmert Kredite gewähren, die nötigen Einlagen würden dann schon kommen !

Es steht aber wohl ebenso fest, daß keine einfache Summierung solcher praktischen Erfahrungen, keine einfache Kombination von Ausschnittsanalysen (unter der oben erwähnten Vernachlässigung der Gesamtzusammenhänge) diese Zusammenhänge aufdeckt. Und ein Kreditpolitiker wäre

19) Vgl. hierzu S. 192.

schlecht beraten, wenn er sich in seiner Politik ausschließlich auf die Bankbetriebslehre stützen wollte! Weder Theoretiker noch Politiker können sich mit der *Walrasschen* (*Paretoschen* oder *Casselschen*) Zusammenfassung von Partialanalysen zur Totalanalyse des interdependenten Preissystems begnügen. Denn einmal gilt dieses statische Gleichgewichtsmodell nur dann, wenn die Partialmärkte ganz bestimmten idealen Bedingungen unterliegen, und dann auch nur unter der Voraussetzung «Neutralen Geldes». Nun ist die wirkliche Wirtschaft dynamisch, Märkte der dort unterstellten Art gibt es empirisch nirgends. «Neutrales Geld» kann nie als wirtschaftspolitische Voraussetzung unterstellt werden [20]), sondern gehört höchstens zu den Aufgaben der Wirtschaftspolitik [21]). Wir brauchen also weitere «Modelle» zur Analyse der Gesamtzusammenhänge.

Gerade das Arbeiten mit «Totalquanten» soll nun aber das Verständnis für diese Gesamtzusammenhänge in der gegebenen Wirtschaftsverfassung erschließen. Es sind freilich recht großzügige Abstraktionen, mit denen hier zuweilen gearbeitet wird. Es ist von vornherein zuzugeben, daß der Erkenntniswert der Modelle größer wäre, wenn sorgfältiger aufgegliedert würde. Allerdings nur unter der sehr wichtigen Voraussetzung, daß dann auch beim Arbeiten mit kleineren Aggregaten diese Gesamtzusammenhänge berücksichtigt blieben. Solange nun aber in herkömmlicher (und wegen der Geringfügigkeit der Auswirkung dort vertretbarer) Weise bei der Analyse von kleinen Ausschnitten aus der Gesamtwirtschaft diese Gesamtzusammenhänge mit all ihren Rückwirkungen unberücksichtigt bleiben, ist das Arbeiten mit größeren Aggregaten von eigenem Erkenntniswert. Es handelt sich hierbei freilich bei den sehr großen Aggregaten häufig nur um einen ersten Schritt, um eine Übung im Durchdenken gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge. Weitere Schritte müssen folgen, ehe an eine wirtschaftspolitische Anwendung gedacht werden kann. Das Verhältnis der beiden Methoden -Aufstieg vom Einzelnen zum Ganzen, Abstieg vom Ganzen zum Einzelnen -ist vielleicht auch einem Tunnelbau vergleichbar. Von beiden Seiten her muß gearbeitet werden. Die verfrühte wirtschaftspolitische Anwendung der Ergebnisse der einen Annäherungsmethode, das vorzeitige «Befahren») der Strecken, muß notwendig in einer Sackgasse enden. Erst wenn die «Makro-Ökonomik» ihre Aufgliederung genügend weit getrieben hat und die «Mikro-Ökonomik» gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge mit berücksichtigt, dürfte die Strecke, dürften die wirtschaftstheoretischen Modelle zur allgemeinen Benützung durch die Politiker freigegeben werden.

---

20) Vgl. hierzu Anmerkung, S. 12. Dazu *H. Peter*: „«Neutral» absolut zu verstehen, ist immer sinnlos; neutral kann etwas nur sein in bezug auf etwas Bestimmtes; das gilt z.B. auch vom Geld." (Finanzarchiv Bd. 12 (1950) S. 334).

21) Wir sagen ausdrücklich: Wirtschaftspolitik; denn die Zusammenfassung der *Lautenbachschen* Analysen macht wohl deutlich, daß dies nicht eine Aufgabe der bloßen «Geldpolitik» sein kann. Vgl. insbes. auch Anm. S. 24 sowie S. 130.

II. Die Frage, ob solche im gesamtwirtschaftlichen Denken gewonnenen Erkenntnisse vielleicht nur in bestimmten historischen Situationen belangvoll wären, wird häufig mit der anderen verwechselt: ob nämlich die spezifischen etwa für die sekundäre Deflation von 1930-32 von der Beschäftigungstheorie vorgeschlagenen Maßnahmen auch für andere Situationen anwendbar wären. Und für diese letztere Frage gilt freilich: Andere Situationen erheischen andere Maßnahmen. Die Behauptung, daß mit der Druckknopftherapie des deficit spending, der staatlichen Geldschöpfung durch Verschuldung, alle wirtschaftlichen Nöte gelindert werden könnten, stammt nicht von ernsthaften Beschäftigungstheoretikern. Sie ist eine Erfindung von Demagogen, die sich aus den modernen Kredittheorien das Geldschöpfen und aus dem Keynesianismus das Schuldenmachen geholt haben, um damit breiten Massen Illusionen vorzugaukeln und die Atmosphäre für nüchterne Überlegungen zu vergiften. Vielleicht ist es auch ein Popanz, den sich manche Gegner der Beschäftigungstheorie zusammengezimmert haben, damit sie in ihrer Argumentation gegen die Beschäftigungstheorie nicht so viel zu denken gezwungen sind.

Anders als mit dieser Frage nach der Aktualität spezieller Empfehlungen der Beschäftigungstheorie steht es mit der Frage nach der Aktualität dieser ganzen Betrachtungsweise [22)]. Diese Betrachtungsweise lebte freilich in der extremen Situation von 1930-32 neu auf. Sie ist aber weder völlig neu, noch seitdem irgendwie veraltet. Keine kleine Veränderung innerhalb der Wirtschaft geschieht, ohne daß sich das Ganze -und sei es auch nur wenig - verändern würde. Auch eine sogenannte strukturelle, d. h. aus politischen Strukturänderungen entstandene und etwa durch verwaltungsrechtliche Hemmungen (Wohnungsbewirtschaftung) am Ausgleich gehinderte Arbeitslosigkeit größeren Umfanges fordert zur Erklärung drohender Sekundärwirkungen und Gewinnung einer Therapie kreislauftheoretische Betrachtung. Die Gliederung nach konjunktureller oder/ und struktureller Arbeitslosigkeit kann nur von solchen Theoretikern vorgenommen werden, welche die Vokabel «Konjunkturelle Störungen“ zur Bezeichnung jener Erscheinungen verwenden, die auf «geldpolitische Mißwirtschaft» zurückzuführen sind. *Walter Eucken* z. B. erklärte hingegen Konjunkturen als Folgen von «Disproportionalitäten der Produktionsstruktur»! Danach wäre es gerade das Kennzeichen konjunktureller Arbeitslosigkeit, daß ihr .strukturelle Störungen zugrunde liegen! Uns wäre solcher Definitionsstreit unwichtig, wenn nicht immer wieder mit erhobenem Zeigefinger und dem Bemerken, es lägen keine «konjunkturellen» Probleme vor, die ständig gegebene Notwendigkeit der Anwendung gesamtwirtschaftlicher (auch kreislauftheoretischer) Betrachtungsweise zu bestreiten versucht würde. Die ständige Frage ist nämlich: Werden sich eine Anzahl verschiedener

---

22) Sie wird vor allem auch von Albert Hahn bezweifelt, vgl. Anm. 23, S.12.

kleiner (oder auch struktureller) Veränderungen bei ihrer gemeinsamen Auswirkung auf die Gesamtwirtschaft gegenseitig kompensieren, oder werden sie in irgendeiner Weise auf die Gesamtwirtschaft und von dort auf sich selbst oder weitere Gebiete zurückwirken ?

1931 verstärkte sich durch solche Rückwirkungen die Arbeitslosigkeit kumulativ und forderte zu den Fragen heraus:

a) Was darf nicht getan werden, damit diese Gesamtstörung nicht noch verstärkt wird?

b) Was muß getan werden, um diese Gesamtstörung zu überwinden? Kompensieren sie sich aber -und ob sie das tun, ist selbst immer ««fragwürdig»», dann werden diese Sätze nur variiert und lauten nun:

a) Was darf nicht getan werden, damit nicht eine Gesamtstörung entsteht?

b) Was muß eventuell getan werden, damit auch weiterhin eine solche Gesamtstörung vermieden wird? [23])

Spezielle Verhaltensprämissen mögen manchmal irreal und deshalb veränderungsbedürftig werden. Wegen solcher Veränderungen müssen dann eben u. U. neue Modelle konstruiert werden, die eine Analyse gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge erleichtern und Aufschluß über erwartbare Entwicklungen gewähren. Die Übung im gesamtwirtschaftlichen Denken bleibt aber eine stets aktuelle Aufgabe.

Und wenn wir hier von Gesamtstörungen sprechen, dann ist ausdrücklich festzuhalten: Der pathologische Rückgang der Kreislaufstromstärke ist nur eine Möglichkeit. Durch die Analyse eines solchen Falls ist in den Dreißiger Jahren die gesamtwirtschaftliche Verlaufsanalyse zu neuer Belebung gekommen. Daneben gibt es aber auch die umgekehrte. Mögen auch - wie die Keyneskritik meint - manche Keynesianer ihr Augenmerk vorwiegend der ersten Art von Gesamtstörung zugewandt haben. Für den ««Keynesianer»» Wilhelm Lautenbach können wir mit aller Entschiedenheit feststellen: Die von ihm entwickelten Denkschemata sind grundsätzlich in beide Richtungen hin anwendbar. Vielleicht ist er deshalb von Einseitigkeiten bewahrt geblieben, weil er im Grunde sein System selbständig und auch schon vor und mit Keynes entwickelt hat. Seine Denkschemata können von dem Wirtschaftspolitiker, der darauf bedacht sein muß, einen Rückgang der Kreislaufstromstärke

---

23) Wenn Albert Hahn z. B. (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Band 162, S. 339) Keynes vorwirft, daß er unzulässigerweise eine «Konjunkturtheorie» für eine allgemeine Theorie ausgibt, scheint er diese Fragen zu übersehen. Die Physiologie lernt doch von der Pathologie. Will man der ««Hygiene», die doch die Pathologie voraussetzt, vorwerfen, daß ihre Verwendung der Pathologie eine unzulässige Verallgemeinerung enthalte? Was nützen Modelle unter der Prämisse ««konjunkturloser» Wirtschaft? Die kreislauftheoretischen Probleme als von vornherein gelöst in die Prämissen der Theoreme aufzunehmen, ist freilich der einfachste Weg, die Relevanz kreislauftheoretischer Problematik für die dann folgenden Ableitungen zu bestreiten! Vgl. im übrigen Anm. 11, S. 22 und Anm. 21 S. 10.

zu verhüten oder zu überwinden, genau so verwendet werden wie von jenem, der darüber wachen muß, daß eine übermäßige (inflationistische) Vergrößerung vermieden wird. Er, der 1931 mit solchem Eifer für Stärkung der Gesamtnachfrage durch öffentliche Aufträge eintrat, daß viele in ihm den eigentlichen Initiator derjenigen Konjunkturpolitik sahen, die dann von Schacht betrieben wurde und zum großen Aufschwung führte - er beschäftigte sich 1937 vorwiegend mit den Gefahren der Überliquidität (vgl. unten S. 108-117) und trat 1947 mit der gleichen Entschiedenheit dafür ein, daß nach der Währungsreform eine in vielen Punkten gerade umgekehrte Politik als 1932 richtig wäre. Zu all diesen Folgerungen kam er durch Analyse des jeweils Gegebenen mit Hilfe des im Grundsätzlichen gleichen theoretischen Bestecks!

"Bestechend ist, welche präzisen Voraussagen ihm die Anwendung seiner Denkmodelle erlaubte: Gegen die völlig andere Meinung der Reichsbank selbst hatte er z. B. (in einem nicht veröffentlichten Gutachten) 1932 richtig prognostiziert, daß durch die Übernahme der staatlichen Finanzierungstitel keine nennenswerte direkte Mehrbelastung der Reichsbank, sondern nur eine Umschichtung in ihrem Portefeuille (und zunehmende Diskontunempfindlichkeit des Banksystems) zu erwarten wäre. Und während die Vorstellungen der meisten Theoretiker und Praktiker über die Verhältnisse nach der Währungsreform seinerzeit recht vage waren, hat er (u. a. in dem auszugsweise hier veröffentlichten Gutachten) schon 1947 sehr klar die dann wohl auftretenden Hauptprobleme umrissen:

I. Weil Investitionen zur Wiederherstellung des Produktionsapparates (Komplementärinvestitionen) hohe Grenzerträge abwerfen, wird viel investiert werden.

2. Weil die Nichtunternehmer freiwillig wenig sparen und eine (eigentlich in solchem Zustand erforderliche) staatliche Überschußpolitik mit Stillegung der Überschüsse politisch nicht durchführbar sein wird, werden die Unternehmergewinne hoch sein.

3. Diese Unternehmergewinne können durch einfache Erhöhung des Nominallohnniveaus nicht geschmälert werden. Solche Nominallohnerhöhungen führen nur zu Preissteigerungen und noch höheren Unternehmergewinnen.

4. Das übermäßige Gewicht der Unternehmernachfrage ist sozialpolitisch bedenklich und lockt die Produktion weg von den wohlstandspolitisch dringlichsten Aufgaben in weniger dringliche.

5. Nur eine vermehrte und sei es auch eine durch irgendwelche Maßnahmen erzwungene Spartätigkeit der Nichtunternehmer kann diese Mißstände überwinden helfen.

6. Wegen der zu erwartenden sehr «ungleichschrittigen» Investitionstätigkeit wird der Kreditbedarf im Verhältnis zum Investitionsbedarf sehr hoch sein.

7. Solange diese Spannungen aus ungleichschrittiger Investition nicht zur direkten Verschuldung der Unternehmer untereinander (Effektenbeteiligung) oder der Nichtunternehmer gegenüber den Unternehmern (Effektensparen) führen, besteht die Gefahr übermäßig langer Bankbilanzen mit hohen inflationistisch drohenden Depositenkonten.
8. Zur Überwindung dieser Gefahr (durch Konsolidierung der Bankkredite) bedarf es einer baldigen Belebung des Kapitalmarkts.
9. Weil solche Konsolidierung nur bei flüssigem Geldmarkt erfolgen kann, erfordert die außergewöhnliche Situation eine außergewöhnliche Maßnahme: Billiges Zentralbankgeld und trotzdem selektiv hohe Kapitalkosten. (Wenn man nicht zur Holzhammermethode der Kreditrationiererung und rücksichtslosen Kreditkündigung schreiten will, setzt die Verkürzung der Bankbilanzen ja immer voraus, daß Bankgläubiger subjektiv gewillt und objektiv in der Lage sind, von Bankschuldnern Vorräte, ganze Anlagen oder (hauptsächlich) Effekten zu übernehmen; denn die Rückzahlung von Bankkrediten durch Verminderung des Zentralbankgeldumlaufs bei Nichtbanken fällt zahlenmäßig kaum ins Gewicht und ist wohl als Rückgang der pathologischen Neigung zu hohen Notenhorten (Brieftaschendepot) kaum vom Diskont abhängig.)

10. Da die von hohem Kapitalzins ausgehende Anregung der Spartätigkeit der Nichtunternehmer minimal, ein hohes arbeitsloses Zinseinkommen der Kapitalgeber aber in Notzeiten politisch schwerlich zu verantworten ist, sollen - wenigstens solange von hohem Zins auch keine Anregung auf ausländische Kapitalgeber ausgeübt würde - die Kosten der Kapitalverwendung durch eine als Sollertragssteuer auch intensivierend wirkende Gewerbekapitalsteuer hoch gehalten werden.
Lautenbach hat selbst die Währungsreform nicht mehr erlebt. Diese bloße Aufzählung seiner Prognosen und Vorschläge aber mag für sich allein schon genügen darzutun, daß das theoretische Rüstzeug dieses Mannes zu kennen nicht nur für die Erforschung der theoretischen Entwicklung zur Antideflationspolitik der ersten Dreißiger Jahre, auch nicht nur als Beitrag zur Weiterentwicklung der deutschen theoretischen Nationalökonomie, sondern auch für gegenwärtige und zukünftige wirtschaftspolitische Aufgaben von bleibendem Wert sein dürfte.

I. THEORETISCHE GRUNDLAGEN[1])

I. Unternehmergewinn und Beschäftigungsvolumen

[Diese kreislauftheoretische Ausgangsuntersuchung über die Beziehungen zwischen der Größe der Unternehmergewinne, der Investitionen und dem Grad der Ausnützung gegebener Produktivkräfte (Produktionsanlagen und Arbeitskräfte) in einer geschlossenen Wirtschaft sieht vom Einfluß staatlicher Wirtschaftstätigkeit noch ab, nimmt Lohnsätze und Spartätigkeit der Nichtunternehmer als unabhängig gegeben hin [2]) und klammert den möglichen Einfluß selbständiger Dispositionen einzelner Banken und den möglichen Einfluß einer bewußten Kreditpolitik noch aus. Auch bleibt der Einfluß des Zinses als Kosten- oder Ertragselement auf die Unternehmerdispositionen noch unberücksichtigt, damit Einfluß und Wirkung jener Größe desto deutlicher sichtbar werden, die für die Unternehmerdispositionen am wichtigsten ist: der Einfluß und die Wirkung der nachfragebestimmten Gewinnerwartung. Wirtschaftspolitisch gibt diese Analyse Einblick in die Frage, wie hoch Betriebsgewinne und Investitionen sein müssen, damit unter diesen Bedingungen das Produktionspotential voll ausgenützt wird.]

a) Unternehmereinkommen und Unternehmernachfrage

Zu den Prämissen der klassischen ökonomischen Theorie gehört das Axiom, daß bei vollständiger Konkurrenz in einer geschlossenen Volkswirtschaft automatisch sich ein wirtschaftlicher Gleichgewichtszustand herstelle, oder richtiger gesagt, daß die Wirtschaft ständig auf einen solchen Gleichgewichtszustand hin gravitiere, der dadurch gekennzeichnet sei, daß alle produktiven Kräfte bestens genützt würden und so das höchste Sozialprodukt erzielt würde. Für den Widerspruch, der zwischen dieser theoretischen These und der wirtschaftlichen Wirklichkeit klaffte, wie wir sie in dem Auf und Ab der Konjunkturen sehen, fand man zwei Erklärungen.

I. Die Bedingung, unter der der Satz gelte, nämlich daß überall und durchweg im ganzen System vollständige Konkurrenz bestehe, sei nicht erfüllt. Dadurch verliere das Wirtschaftssystem seine Anpassungsfähigkeit und jene schnell auf jede Gleichgewichtsstörung eintretende Korrekturtendenz.

---

1) Aus den Entwürfen zu einer «Wirtschaftstheorie» (1945-47) vgl. Vorwort des Herausgebers S. IV.

2) „Unabhängig gegeben“ ist das Nominallohnniveau dann, wenn es etwa durch staatliche Lohnpolitik oder gewerkschaftliche Lohnabmachungen festgelegt und nicht dem täglichen Wechselspiel von Angebot und Nachfrage ausgeliefert ist. Für die von Albert Hahn (Ordo II, S. 186) geforderte Berücksichtigung des Einflusses von Lohnbewegungen auf die Ertragserwartungen der Unternehmer vgl. Anm. II und unten S. 126 ff. sowie S. 204 ff.

2. Durch das Geld und besonders in seiner modernen Form durch die Note und das Buchgeld, wäre der Ablauf verhängnisvoll gestört, indem abwechselnd durch Inflation Hochkonjunkturen und Übersteigerungen und daran in notwendiger Reaktion anschließend Krise und Depression bei Deflation aufträten.

Es hat des ökonomischen Erdbebens, das 1929 über die ganze wirtschaftliche Welt hereinbrach, bedurft, um wenigstens einige Theoretiker aus dem dogmatischen Schlummer zu wecken, der die ganze ökonomische Wissenschaft fester umfangen hielt als der Zauber, der Dornröschen und seine ganze Umgebung bannte. Die erste weithin sichtbare Bresche in dem Dogmenwall der Theorie legte *J.M. Keynes* durch seine Treatise on Money im Jahre 1930, und sein fünf Jahre später erschienenes Buch «Die allgemeine Theorie der Beschäftigung» unterminierte die festesten Eckpfeiler und Stützpunkte der klassischen Theorie. In den fünfzehn Jahren seit dem Erscheinen der Treatise on Money [3]) ist die neue Konzeption siegreich vorgedrungen und hat sogar mit ihrem Elan die hartnäckigsten Verteidiger der alten Theorie zur Aufgabe von Positionen gezwungen, die für uneinnehmbar, zugleich aber auch für theoretisch unentbehrlich und unabdingbar galten. Fast keiner der Geschlagenen hat die Ehrlichkeit und den Freimut besessen, die Niederlage einzugestehen und die Fehler offen zu bekennen. Vielmehr sind sie durchweg bestrebt, die Richtigkeit und prinzipielle Geltung ihres theoretischen Systems zu verfechten, indem sie entweder behaupten, daß die neuere Theorie sich von der früheren nur durch die Terminologie, nicht aber sachlich unterscheide, oder sich stärker auf die Modifikationen berufen, welche die Unelastizität der praktischen, monopolistisch verseuchten Wirtschaft und die monetären Störungen des Wirtschaftsablaufs bedingen. Die Kluft, die in Wahrheit zwischen den beiden theoretischen Konzeptionen gähnt, wird klar dadurch erwiesen, daß sie wirtschaftspolitisch im offenen Gegensatz zueinander stehen. Denn die alte Schule, deren Wortführer Hayek, Robbins und Genossen sind, mit *Haberler, Köpke* u. a. im Gefolge, bekämpft die wirtschaftspolitische Devise Vollbeschäftigung 4), welche die neuere Schule verficht, aufs schärfste. Der Grund ist, daß sie immer noch an die immanente Neigung der Wirtschaft zum idealen Gleichgewicht, d. h. zum Gleichgewicht bei voller Beschäftigung glauben und deswegen die Politik des billigen Geldes und der öffentlichen Investition als Mittel der Dämpfung der Konjunkturbewegung im Grunde perhorreszieren. Der Streit ist demzufolge noch immer nicht endgültig ausgetragen, und es ist daher nicht nur nützlich, sondern auch notwendig, die moderne Anschauung einmal Punkt für Punkt so zu entwickeln, daß sie sich so scharf und plastisch wie nur möglich abhebt von der traditionellen Anschauung, oder richtiger gesagt Darstellung; denn vielen Sätzen der traditionellen Lehre entspricht nicht nur kein Vorgang in der Wirklichkeit, sondern überhaupt kein Anschauungsschema. Sie sind völlig imaginär.

---

3) Geschrieben 1945. 4) Vgl. unsere Einleitung S. 5 f.

17 a) Unternehmereinkommen und Unternehmernachfrage

Die Erfahrung zeigt, daß der Vollbeschäftigung einhergeht nicht nur absolut, sondern auch relativ hoher Unternehmergewinn. Selbstverständlich ist hoher Geschäftsgang oder Vollbeschäftigung gleichbedeutend mit hohem Sozialprodukt; aber nicht notwendig wäre, daß der Anteil der Unternehmer am Sozialprodukt regelmäßig höher wäre als bei geringerer Beschäftigung; wenigstens wäre dies kein logisches Erfordernis. Die theoretische Analyse freilich läßt den Zustand, den die Beobachtung uns zeigt, mit fast naturgesetzlicher Gewißheit erwarten, wenigstens bewegen wir uns auf klassischer Linie [5]), wenn wir für ein und denselben Zeitpunkt bei gegebenen Produktionsbedingungen dem größeren Beschäftigungsvolumen höhere Grenzkosten, eo ipso höhere, nämlich den höheren Grenzkosten entsprechende Preise und damit einen absolut und relativ höheren Unternehmergewinn zuordnen. Prosperität, der beliebte Ausdruck für die Zeit hohen Geschäftsganges, deckt wohl im Wortsinne den Zustand allgemeinen Wohlergehens, verstanden wird es aber meist als „blühendes Geschäft», aus der Unternehmerperspektive gesehen. Die traditionelle Theorie spaltet das Unternehmereinkommen in zwei Teile, nämlich den Unternehmerlohn und den Unternehmergewinn. Der Unternehmerlohn wäre einfach bestimmt durch den Betrag, für den eine gleichwertige fremde Kraft zu engagieren wäre, die die eigentliche Unternehmertätigkeit im Betriebe ausführen könnte. Bei der Aktiengesellschaft würde der Unternehmerlohn im Gehalt der leitenden Personen zum Ausdruck kommen [6]).

---

5) Klassisch deshalb, weil es sich im Grunde nur um eine Variante der *Ricardianischen* Theorie von der steigenden Grundrente handelt. Das *Ricardianische* Theorem ergibt sich daraus, daß gegenüber dem langfristig steigenden Gesamtprodukt das Produktionselement Boden «absolut» unvermehrbar bleibt; Lautenbachs Theorem aber daraus, daß - trotz der «Produzierbarkeit» weiterer Produktionsmittel - alle Produktionsanlagen gegenüber kurzfristigen Schwankungen « relativ » unvermehrbar sind. Vgl. etwa auch Lampe, Notstandsarbeiten oder Lohnabbau?, Jena 1927, S. 74.

6) Außerdem spricht man neuerdings von einem weiteren Bestandteil des Unternehmereinkommens, der «Risikoprämie», d. h. dem Betrag, den man einer (ohne Gewinn arbeitenden) Versicherungsgesellschaft bezahlen müßte, um sie in die Lage zu versetzen, alle Verlustrisiken des Unternehmers zu tragen. Der Betriebswirt denkt ähnlich, wenn er Bildung von Rückstellungen nicht zum Gewinn rechnet. Mag diese Sonderbehandlung einer « Risikoprämie » einiges zur Erklärung der Höhe bestimmter Unternehmereinkommen beitragen, weil kaum jemand einen Betrieb übernehmen wird, wenn der Ertrag nicht außer dem «Unternehmerlohn» auch noch diese «Risikoprämie» zu decken verspricht, so muß doch die beliebte sozialethische Rechtfertigung auch hoher Unternehmereinkommen durch diese «Risikoprämie» in den Ohren der Nichtbesitzer von Produktionsmitteln seltsam klingen. Wird doch mit solcher Argumentation versucht, das vom Unternehmer bezogene Sondereinkommen aus einem Risiko sozialethisch zu legitimieren das letzten Endes nur darin besteht, daß der Unternehmer am Ende aller Konkurse nur noch genau dieselben Einkommenschancen hat wie der Arbeiter von vornherein.
Doch können alle diese Erwägungen hier außer Betracht bleiben, weil es *Lautenbach* hier nur darauf ankommt, die kurzfristigen Schwankungen der Höhe der Unternehmergewinne bei gegebener Unternehmerschaft und gleichbleibenden langfristigen Risiken zu analysieren. Dafür, wie sehr auch der Begriff vom «Solleinkommen» der Unternehmer rein funktional gedacht ist und nichts mit einer

Der Unternehmergewinn wird theoretisch als Differentialgewinn (Residualeinkommen) charakterisiert. Im Gleichgewicht stellt sich der Preis auf die Grenzkosten ein, auf die Kosten des Grenzerzeugers, der nur noch die Kosten einschließlich Unternehmerlohn, nicht aber mehr Gewinn realisiert. Die anderen Unternehmer, die mit geringeren Kosten produzieren, erzielen dann Differentialgewinne. Die Theorie behauptet nun, daß bei idealer Konkurrenz und richtig funktionierendem, wie man sagt, neutralem Geld die Tendenz bestehe, daß alle vorhandenen Produktivkräfte vollauf genützt würden, daß mithin alle Arbeitswilligen beschäftigt werden würden. Das Problem und die Behauptung der[7]) Theorie lassen sich in diesem Fall besonders gut graphisch veranschaulichen. Folgen wir hier Barone[8]). Er geht zunächst für die Darstellung des Unternehmergewinnes von einer großen Anzahl Unternehmer, die auf einem großen Markt dasselbe Produkt anbieten, aus.

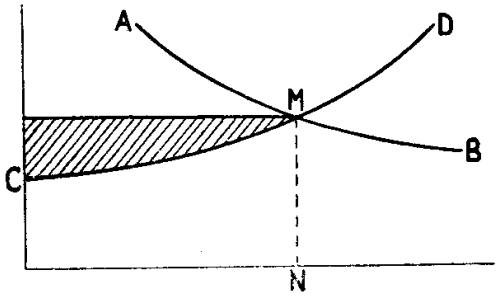

Fig. 1

Fig. I

Hier bildet die Kurve CD die Kostenkurve der verschiedenen Unternehmer, wenn man links die Produktion mit den niedrigsten Kosten einzeichnet und nach rechts die mit höheren folgen läßt. Diese Kostenkurve stellt gleichzeitig die Kurve des Gesamtangebots dar. Die Kurve AB soll die Kurve der Gesamtnachfrage darstellen, dann wird der Schnittpunkt M gewissermaßen die Produktionsbreite determinieren, d. h. die Produktionsmenge durch den Abszissenwert bestimmen, zugleich aber die Kosten pro Stück durch den Ordinatenwert von CD und die erzielten Erlöse pro Stück durch die Höhe NM. Das schraffierte Segment stellt alsdann den Unternehmergewinn dar. Gegen die Korrektheit dieser graphischen Darstellung ist nicht viel einzuwenden, wenn und soweit es sich dabei nur darum handelt, den Gewinn bei der Produktion einer einzigen engumschriebenen Ware ganz bestimmter Qualität auf einem gegebenen Markt abzuleiten. Hierbei kann man in der Tat den Einfluß, den die Produktion der Ware selbst und die Einkommensbildung bei der Produktion auf die Nachfrage nach der Ware ausübt, ja man kann überhaupt die Bestimmungsgründe für die Nachfragekurve unbeachtet lassen, und sie als gegeben

---

sozialethischen Rechtfertigung von Personaleinkommen zu tun hat, vgl. insbesondere W. L.: Zinspolitik nach der Währungsreform (Fi.Arch. Bd. II, S. 530, hohe Gewerbekapitalsteuer !)

7) Einen Ausschnitt aus der Gesamtwirtschaft analysierenden (!)

8) Gemeint ist wohl die Stelle: Barone, Grundzüge der Theoretischen Nationalökonomie (Übersetzung Staehle) Bonn 1927, S. 21.

hinnehmen. Das w1rd nun freilich ganz anders, wenn man von einer einzelnen Ware zur Gesamtheit aller Waren übergeht, oder, wenn nicht aller Waren überhaupt, so doch etwa zur Gesamtheit aller Verbrauchsgüter. Da der Konsum die Absicht jeder Produktion ist, hat es seinen guten Sinn, gerade die Güter, die in die Konsumsphäre gehen oder an den Konsumenten abgesetzt werden, für sich zu betrachten. Wir können uns dann vorstellen, daß wir alle Einzelkosten- oder Angebotskurven zu einer Gesamtkurve vereinigen. Wir wären jetzt aber in der größten Verlegenheit, wenn wir hierzu nun die Nachfragekurve zeichnen sollten. Denn diese Nachfragekurve können wir ja nicht als unabhängig oder doch ziemlich unabhängig von unserer Angebotskurve als gegeben betrachten. Für die Gesamtnachfrage gilt ja (angeblich) das berühmte *Saysche* Theorem, daß Angebot und Nachfrage Wechselbegriffe sind, ergo in toto die Nachfrage gleich dem Angebot. Die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern ist offenbar abhängig vom Gesamteinkommen, also eine Funktion des Gesamteinkommens, d. h. des Einkommens, das insgesamt bei der Herstellung der Verbrauchsgüter und bei der Investition (das sind die sonst hergestellten, nicht verbrauchten, Güter), verdient wird. Nun wird zwar pari passu mit der Produktion ein Teil des Einkommens, nämlich die Entschädigung der Produktionsfaktoren, die die Unternehmer zur Produktion heranziehen, in Geld festgesetzt und bezahlt und könnte so als gegeben betrachtet werden, wenn wir den Umfang der Produktion und den Grad der Beschäftigung kennen. Völlig unbekannt aber ist zunächst noch das Einkommen der Unternehmer, zumindest der Unternehmergewinn. Mit anderen Worten: wenn wir die Gesamtkostenkurve, also die hypothetische Angebotskurve für alle Unternehmer zeichnen, dann wüßten wir nicht, wo der Grenzpunkt der Produktion läge. Um den zu wissen, müßte man ja das Einkommen der Unternehmer kennen, während es doch bei dem Diagramm, das die Bildung des Unternehmergewinnes auf dem Markt für eine bestimmte engumschriebene Ware bestimmter Qualität darstellen sollte, durch die hier als gegeben betrachtete Nachfragekurve bestimmt wurde. Was für die einzelne Ware erlaubt war, weil man die Nachfrage der Hersteller nach ihrem eigenen Produkt vernachlässigen durfte, scheint völlig unmöglich, wenn es sich um die Gesamtheit aller Waren handelt und um die Gesamtnachfrage nach ihnen.

Der Grenzpunkt wäre nur anzugeben, wenn entweder die Preise, d. h. das Preisniveau gegeben wäre, dann wäre die Ordinate bestimmt, oder wenn die Produktionsmenge gegeben wäre, dann wäre die Abszisse bestimmt, oder wenn als letztes noch neben dem Einkommen der Produktionsfaktoren der Unternehmergewinn selbständig ableitbar wäre. Nun geht die Behauptung der klassischen Theorie ja dahin, daß die Beschäftigungsmenge theoretisch gegeben wäre, weil ja die immanente Tendenz zur Vollbeschäftigung bestünde.

Es hat einige Schwierigkeiten, von der Angebotskurve einer einzelnen Ware überzugehen zur Angebotskurve aller Waren oder zur Gesamtangebotskurve. Wir müssen uns, um dazu zu kommen, eines kleinen technischen Kniffs bedienen, nämlich die Frage etwas anders stellen, als wir es bei der Zeichnung der Angebotskurve der einzelnen Waren taten. Wir fragen nicht, bis zu welchem Punkt wird die Produktion ausgedehnt, um die Antwort zu geben, bis zum Schnittpunkt mit der Nachfragekurve. Dies Verfahren ist deshalb unmöglich, weil es keine vom Gesamtangebot unabhängige Nachfragekurve gibt. Gerade der streng auf klassischem Boden stehende Theoretiker muß aus dem *Sayschen* Theorem folgern, daß die Gesamtnachfrage gleich dem Gesamtangebot sein muß. Das würde heißen, daß, wenn man überhaupt eine Gesamtangebotskurve in der gleichen Weise zeichnen würde wie man eine Einzelangebotskurve zeichnen kann, der Grenzpunkt jedenfalls keineswegs in der gleichen Weise determiniert gedacht werden könnte wie bei der Einzelangebotskurve. Denn für jeden Punkt der Gesamtangebotskurve würde auf Grund der klassischen Prämissen gelten, daß bei dem durch den Punkt gekennzeichneten Angebot die Nachfrage gleich dem Gesamtwert der Produktion ist, wenn jedes Produkt zum Grenzkostenpreis bewertet wird. Aus dieser Verlegenheit rettet allerdings den klassischen Theoretiker ein anderer Fundamentalsatz der Theorie, nämlich der Satz, daß bei vollständiger Konkurrenz auf allen Gebieten, wozu Freizügigkeit und Freiwilligkeit der Arbeit und des Kapitals als Bedingung gehört, das System zur Vollbeschäftigung gravitiere, zur .Ausnutzung sämtlicher Produktionsfaktoren. Aber damit ist die Schwierigkeit nur scheinbar gelöst. Wir sind schon in ziemlicher Verlegenheit, wenn wir die Gesamtangebotskostenkurve zeichnen sollen, denn die Anweisung ((Vereinigung aller Einzelangebotskurven zu einer Gesamtkurve» läßt sich, soweit ich sehe, nur ausführen, wenn man das, was man bei dieser Operation suchen und bestimmen will, nämlich den Grenzpunkt, vorher schon weiß. Es genügt nämlich hier nicht, die Gesamtheit aller verfügbaren Produktionsfaktoren zu kennen, sondern man müßte auch die Art ihrer Verteilung auf die verschiedenen Produktionszweige kennen. Man müßte also wirklich jede einzelne Angebotskurve mit ihren Grenzpunkten kennen. Jede einzelne ist ja aber nur bestimmt, wenn ich alle anderen als gegeben betrachte, weil die Nachfrage gespeist wird aus dem Gesamteinkommen, das nur dann bestimmt ist, wenn alle Einzelangebotskurven mit ihrem Grenzpunkt festliegen [9]).

Dieser Schwierigkeit werden wir nun dadurch Herr, daß wir hinsichtlich der Gesamtangebotskurve die Frage etwas anders stellen, nämlich folgendermaßen: Nehmen wir die Produktion, wie sie in irgendeinem Zeitpunkt ist, als gegeben und denken wir uns die Kosten eines jeden einzelnen Unternehmers bis zum Grenzproduzenten festgestellt. Dann hätten wir die Gesamtangebotskurve dieser Produktion, wie sie gerade ist, mithin auch den

---

9) Vgl. unsere Einleitung S. 7.

Sollwert des Gesamtangebots und das Solleinkommen [10]) der Unternehmer oder besser gesagt, den Sollbetrag jenes Differentialgewinnes, der von der Theorie als das Residualeinkommen der Unternehmer charakterisiert wird. Wir wissen damit also auch, wie groß die Gesamtnachfrage sein müßte, damit sie gleich dem Gesamtkostenwert des Angebots wäre, mit anderen Worten: damit der *Saysche* Satz tatsächlich erfüllt wäre. *Say* schrieb diesem berühmten Satz kategorische Geltung zu und folgerte daraus, samt allen seinen Epigonen: Es kann keine allgemeine Überproduktion geben, vielmehr nur Disproportionalitäten in der Weise, daß einer Unternachfrage bei gewissen Produkten immer gegenüberstehen muß eine Mehrnachfrage bei anderen Produkten; sinkt der Preis gewisser Produkte unter den Grenzkostenpreis, so muß naturnotwendig der Preis anderer Produkte über ihren Grenzkostenpreis steigen. Durch diese Spannung wird dann der Ausgleich, d. h. die Einschränkung der Produktion in jenen und die Ausdehnung in diesen Branchen sich vollziehen. Für diejenigen, die dem allgemeinen Satz der klassischen Theorie fest vertrauen, liegt es nahe, das ja schließlich nicht wegzuleugnende reale Phänomen der Krise mehr oder weniger durch diese Disproportionalitäten zu erklären in Verbindung mit der durch die unvollkommene Konkurrenz bewirkte Unelastizität und Reaktionsträgheit des praktischen Wirtschaftssystems. Natürlich ist diese Erklärung nichts als eine Hypothese ohne die geringste Beweiskraft. Sie gilt auch im Grunde genommen viel weniger der Erklärung der Wirklichkeit als der Verteidigung der Theorie gegen den Vorwurf, daß sie mit der Wirklichkeit im Widerspruch stehe und daher falsch sein müsse. Auf diesen Vorwurf antworten die Anhänger der orthodoxen Theorie: Der Reaktionsmechanismus, den die Theorie darstellt, und das *Saysche* Theorem gelten unter der klar definierten Bedingung der vollständigen Konkurrenz. Die Sätze der Theorie sind aus den von ihr genau bezeichneten Prämissen folgerichtig abgeleitet, sind füglich denknotwendig und haben a priorische Gültigkeit. Sie gelten unabhängig von der Erfahrung und können durch keine Erfahrung widerlegt werden. Wenn in der realen Wirtschaft Erscheinungen auftreten, die mit dem theoretisch abgeleiteten Reaktionsmechanismus in Widerspruch stehen, so liegt es nur daran, daß die Prämissen der Theorie nicht erfüllt sind, daß eine Datenkonstellation gegeben ist, mit der die Theorie nicht rechnet, wobei der strenge Theoretiker hinzufügen wird: und nicht zu rechnen braucht, weil diese Datenkonstellation sündhaft ist.

Beschränken wir uns darauf, die These der orthodoxen Theorie als unerwiesene Behauptung und reine Hypothese zu kennzeichnen, so bleibt die Situation doch recht unbefriedigend. Denn wäre die Richtigkeit der ausgesprochenen Sätze auch nicht erwiesen, so stünde doch nicht fest, daß sie falsch sind. Nun läßt sich aber zeigen, daß sie zum einen

---

10) Vgl.Anm. 6, sowie W. L., Zur Zinstheorie von J.M. Keynes, Weltw.Archiv i 1937, S. 506.

Teil falsch, zum anderen Teil aber leer, d. h. soweit sie richtig, nur Tautologien ohne Erkenntniswert sind. A priori muß schon die Kennzeichnung des Unternehmereinkommens als Residualeinkommen uns davor warnen, der Behauptung Kredit zu schenken, daß sich die Wirtschaft bei vollständiger Konkurrenz automatisch aussteuere auf ein Gleichgewicht bei voller Beschäftigung. Residualeinkommen heißt ja nichts anderes, als: die Unternehmer erfahren erst auf dem Markt, ob und was sie verdient haben, das bedeutet, das Verhältnis von Angebot und Nachfrage entscheidet über Preise und dadurch über das Unternehmereinkommen. Quelle der Nachfrage aber ist das Einkommen. Hier beißt sich die Schlange in den Schwanz, wir haben einen circulus vitiosus schönster Fasson. Wenn es wirklich keinen besonderen, unabhängigen Bestimmungsgrund für das Unternehmereinkommen gibt, wenn die Unternehmernachfrage wirklich in der gleichen Weise eine Funktion ihres Einkommens wäre, wie dies bei den Nichtunternehmern der Fall ist, dann wäre das ganze System völlig unbestimmt, denn das Einkommen der Nichtunternehmer ist zwar pari passu mit der Produktion gegeben, nämlich in Höhe der Leistungsentgelte, die von den Unternehmern an die Produktionsfaktoren gezahlt werden, wir können demzufolge ihre Nachfrage als gegeben betrachten. Sie ist entweder eine Nachfrage nach Konsumgütern oder Ersparnis. Wir wollen zunächst einmal annehmen, diese Ersparnis würde auch Nachfrage dadurch, daß sie ihren Anspruch sofort einem anderen, der verfügen will, also kaufen will, zediert. Aber damit wäre ja in keiner Weise die Gesamtnachfrage bestimmt. Es fehlt uns ja noch die Nachfrage, die vom Unternehmer ausgeübt wird. Diese Nachfrage kann ja nicht eine Funktion ihres Einkommens sein, also abhängig von ihrem Einkommen und zwar einfach deswegen, weil die Entstehung dieses Einkommens die Nachfrage schon voraussetzt. Mit anderen Worten: Die Nachfrage der Unternehmer ist nicht eine Funktion ihres Einkommens, sondern ihr Einkommen ist eine Funktion ihrer Nachfrage [11]). Da wir nun wissen, wie

11) In solcher knappen Form scheint diese These auf den ersten Blick der Behauptung zu gleichen, das Ei sei nicht vor dem Huhn, sondern das Huhn sei vor dem Ei da. (Vgl. die ähnliche Formulierung bei Erich Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Bd. I, Tübingen 1948, S. 57). Auch könnte man diesen Satz leicht für eine Trivialität halten und etwa dadurch ad absurdum zu führen versuchen, daß man statt den «Unternehmern» in Lautenbachs Modell alle Männer mit Vornamen Felix einsetzt, statt Nichtunternehmer alle übrigen Beteiligten der Wirtschaft. Unterstellt man nur wieder, daß das Einkommen der übrigen pari passu mit der Produktion gegeben ist, dann brauchen nur die «Felices» insgesamt mehr auszugeben und schon werden auch sie dadurch höhere Einkommen erzielen. Worin liegt nun gerade die Sonderstellung der Unternehmer? Worin liegt der Sinn der speziellen Lautenbachschen Unterstellungen? Was bedeutet der Satz: »Die Unternehmer erfahren erst auf dem Markt, wieviel sie verdient haben? » Ist nicht das Einkommen der Nichtunternehmer bei freier Lohnbildung kurzfristig und auch bei politischer Lohnbildung wenigstens auf längere Fristen gesehen genau so auf Gedeih und Verderb mit der «Marktlage» verbunden? Weil aber aus der obigen These *Lautenbachs* letzten Endes alle «asymmetrischen» Forderungen der Beschäftigungstheorie folgen (Kapitalverwendung vor Kapitalbildung, Nachfragesteigerung vor

hoch das Unternehmereinkommen sein muß, damit die Wirtschaft bei der gegebenen Produktion im Gleichgewicht ist, wir aber wiederum genau wissen, daß der einzelne Unternehmer gar nicht daran denkt, genau diesem Solleinkommen gemäß auf dem Markt als Nachfrager nach Konsumgütern und Produktionsmitteln aufzutreten, wie in aller Welt wird nun die Wirtschaft auf den Gleichgewichtspunkt ausgesteuert ? d. h. wie wird bewirkt,

---

Angebotsvermehrung usw.) und manchmal der unkritische Umgang mit Kreislauf- (»Simultan»-) Gleichungen zu falschen Vorstellungen über die Art der darin enthaltenen Größen führt, ist sie vielleicht einer eingehenderen Betrachtung bedürftig.

Stellen wir uns ein Wirtschaftskreislaufmodell vor, bei dem innerhalb einer betrachteten Periode jede Gruppe genau so viel von einer anderen einnimmt, wie sie wiederum an eine andere ausgibt. Dann ist damit selbstverständlich auch schon ausgemacht, daß die Gesamteinnahmen gleich den Gesamtausgaben sind.

Freilich könnte hypothetisch die Zahl der Beschäftigten und auch das (reale) Gesamtprodukt vermehrt werden, indem man völlig gleichzeitig die Löhne senkt und soviel Neueinstellungen vornimmt, daß die Gesamteinkommen und Gesamtausgaben der Lohnempfänger gleich bleiben (vgl. hierzu S. 126). Das unterstellte Gleichbleiben von Einnahmen und Ausgaben der Unternehmer innerhalb der Periode verlangt bei solcher Steigerung des Gesamtprodukts allerdings eine - wieder mit der Lohnniveausenkung völlig gleichzeitige Preissenkung. Solche Gleichzeitigkeit kann aber bei freiem Prozeßablauf nie erwartet werden. Vielmehr müßten nach der Lohnsenkung erst die Unternehmer ein Interesse an der Neueinstellung von Arbeitern haben.

Nur zur isolierten Herausarbeitung dessen, wovon dieses Interesse der Unternehmer an einer Ausdehnung ihrer Produktion (Neueinstellung von Arbeitern) abhängt, betrachtet hier Lautenbach zunächst das Lohnniveau als konstant. Es wäre falsch, zu vermuten, daß diese Konstanz eine für den Grundgedanken notwendige Bedingung oder m. a. W. die Gewerkschaftspolitik an allem Keynesianismus schuld wäre (wie Hahn Ordo II, S. 187 und Jb. f. Nationalök. u. Statistik. Bd. 162 S. 346 meint). Durch freie Lohnbildung w1rd das Theorem nur etwas, nicht grundsätzlich verändert. Selbst «Ergebnislöhne» brächten nichts grundsätzlich Neues, sondern würden nur die Lohnempfänger zu einem Teil in die hier erörterte Problematik des Unternehmergewinns einbeziehen.

Die Bedingung der Gleichheit von Gesamteinnahmen und Ausgaben innerhalb der Perlode wird häufig als «Kreislaufgleichgewicht» bezeichnet, (vgl. S. 203), auch meint Keynes mit seinem berühmten «Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung» ein solches «Kreislaufgleichgewicht». Es kann durchaus mit einem « Ungleichgewicht» bei der Preisbildung am Arbeitsmarkt verbunden sein (unfreiwillige Arbeitslosigkeit: bei den bestehenden Lohnsätzen ist die Nachfrage nach Arbeitsplätzen größer als das Angebot). Wir halten indes den Ausdruck Gleichgewicht» für ungeeignet, weil sich mit ihm, wie die Kontroversen zeigen (z. B. Hahn, Ordo II. S. 175) immer die Vorstellung von Stabilität, Dauer, ja sogar (bei Preisgleichgewicht) «gerechten Interessenausgleichs (z. B. Hahn, Jb. f. Nationalök. Bd. 162, S. 349) verbindet, alles Dinge, die erst eigens beurteilt werden müssen und mit der Feststellung, es liege ein «Gleichgewicht» vor, noch lange nicht entschieden sind.

Auf all das braucht hier nicht weiter eingegangen zu werden. Entscheidend ist und hier vielmehr das Folgende: Unter der Bedingung der Gleichheit von Einnahmen und Ausgaben in der Periode bei allen beteiligten Gruppen kann sich die Gesamtstromstärke überhaupt nicht verändern! Manche Art monetärer Konjunkturtheorie läßt die Vermutung aufkommen, daß die Geldmengenpolitik einen direkten Einfluß auf die Kreislaufstromstärke habe. - Zu Unrecht! Denn zu Änderungen der Kreislaufstromstärke (allgemeinen Preisveränderungen oder/und Mengenumsatzveränderungen) kann es erst kommen, wenn an irgendeiner Stelle Ausgaben und

daß die Unternehmer insgesamt gerade soviel nachfragen für eigene Rechnung, daß eben jener Betrag als Residualeinkommen für sie entsteht, damit die Preise gleich den Grenzkosten sind. Das ist das Problem. Den paradoxen Satz: Die Nachfrage der Unternehmer ist nicht eine Funktion ihres Einkommens, sondern umgekehrt, ihr Einkommen ist eine Funktion ihrer Nachfrage - den Satz, der selbstverständlich nur für die Unternehmer in

---

Einnahmen innerhalb der Periode nicht gleich sind! In solcher -evt. auch nur vorübergehender - Veränderung des Verhältnisses von Einnahmen zu Ausgaben liegt das Wesentliche für die Veränderung der Kreislaufstromstärke und nicht in der Veränderung der Anzahl von zur Verfügung stehenden Zahlungsmitteln. Freilich müßte im Zustand der «Kreislaufstarre» (Gleichbleiben von Gesamteinnahmen und Gesamtausgaben) die Veränderung der Zahlungsmittelmenge durch eine Veränderung der Häufigkeit ihrer Inanspruchnahme kompensiert werden, solange es ihr in unserer (vorläufigen) «Versuchsanordnung» noch verboten ist, von sich aus eine solche Änderung des Verhältnisses von Einnahmen zu Ausgaben innerhalb der Periode zu veranlassen. Auch dieser Ausschluß eines direkten Einflusses der Geldmengenpolitik auf die Kreislaufstromstärke ist wieder methodisch gerechtfertigt; denn man kann ja nicht beliebig « Geld in die Wirtschaft hineinpumpen» oder «aus der Wirtschaft absaugen». Erst muß irgend jemand aus der wirtschaft Veranlassung haben, Geld aus dem Kreislauf auszuscheiden (länger als bisher auf der Bank oder in seiner Kasse liegen zu lassen) oder hereinzunehmen (von Banken oder durch Verkleinerung der Kasse), m. a. W. erst muß irgend jemand eine Veranlassung haben, die Gleichheit von Einnahmen und Ausgaben innerhalb der Periode aufzugeben, erst dann kann u. U. eine Vermehrung oder Verminderung stattfinden. Veränderung des Verhältnisses von Einnahmen und Ausgaben innerhalb der Periode ist notwendige und (bei freier Möglichkeit der Kassenvergrößerung oder umgekehrt bei ausreichenden Möglichkeiten zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs) auch schon hinreichende Bedingung zur Veränderung der Kreislaufstromstärke. Nur wenn die Zahlungsmittel zur Abwicklung des Verkehrs nicht ausreichen, kommt als weitere notwendige (allein aber nie hinreichende) Bedingung hinzu, daß die Banken sich entsprechend verhalten (vgl. hierzu S. 131).

Wollen wir also erfahren, wie realiter Schrumpfungen und Erweiterungen der Kreislaufstromstärke erfolgen (oder auch, woher es rührt, daß der Kreislaufstrom in einem bestimmten Augenblick gerade die gegebene Stärke hat, dann müssen wir zunächst folgende Fragen stellen:

I. An welchen Stellen der Wirtschaft finden Veränderungen des Verhältnisses von Einnahmen und Ausgaben innerhalb der Periode statt?

2. Welchen Regelmäßigkeiten unterliegen diese Veränderungen?

Die Aufzählung aller Möglichkeiten zu I) ergäbe eine Systematik aller möglichen Konjunkturkomponenten. Bei den Nichtunternehmern wäre jede Veränderung der Spargewohnheiten oder auch schon z. B. ein schnelleres Ausgeben ihrer Einkommen innerhalb der Lohnzahlungsperiode mitzuberücksichtigen. Jede Änderung im Verhältnis des Aufkommens und der Verwendung von Mitteln durch den Staat und bei den Banken wäre in Betracht zu ziehen (ebenso dann bei Berücksichtigung außenwirtschaftlicher Beziehungen jede Veränderung im Verhältnis von «Einnahmen» zu «Ausgaben» im internationalen Abrechnungsverkehr). Und doch erscheint es zweckmäßig, all dies hier zunächst außer Betracht zu lassen. Die Veränderungen bei den Nichtunternehmern, weil sie schwer unter eine generelle Regel zu bringen sind (vgl. aber S. 41). Die Veränderungen beim Staat, weil sie später als bewußte kreislaufregulierende « Veränderungen» ohnedies behandelt werden. Und die Veränderungen bei den Banken, weil sie entweder nur Reflex «güterwirtschaftlicher Vorgänge sind» (vgl. S. 84) oder aber wiederum so kompliziert, daß sie zweckmäßigerweise erst später eigens behandelt werden. So bleiben zunächst nur die Veränderungen bei den Unternehmern. Bei ihnen gehören solche Veränderungen zu den « berufstypischen» Dispositionen. Sie haben als die

ihrer Gesamtheit gilt - kann man mit Leichtigkeit evident machen, und zwar auf Grund einer ganz simplen algebraischen Entwicklung. Wir bezeichnen in folgendem mit

E_U das Unternehmereinkommen,

E_N das Einkommen aller übrigen Wirtschaftssubjekte (also Nichtunternehmer),

E das volkswirtschaftliche Gesamteinkommen,

P Wert des Sozialprodukts,

I Wert der Investitionen, wobei wir als Investitionen die Gesamtheit der in einer Periode hergestellten Güter, die nicht an den Verbraucher abgesetzt sind, ansehen. Dazu würde auch gehören eine Zunahme der Vorräte an Verbrauchsgütern bei Unternehmern. Umgekehrt würde eine Abnahme der Vorräte eine negative Investition sein, also den Betrag der Investition entsprechend mindern. Im übrigen ist hier zu beachten, daß wir hier von Nettoinvestition sprechen, d. h. Bruttoinvestition minus der zur Erhaltung der Produktionsmittel (einschließlich Lager) erforderlichen Reinvestition,

S_N Ersparnis der Nichtunternehmer,

V_N Verbrauch der Nichtunternehmer,

V_U Verbrauch der Unternehmer,

V Wert der in die Verbrauchssphäre gegangenen oder von den Verbrauchern entnommenen Waren.

Eigentlichen Partner der Kreditbanken auch in beide Richtung (Vermehrung der Ausgaben durch Kreditaufnahme, Verringerung durch Depositenbildung) hin den größten Spielraum, während z. B. die Nichtunternehmer trotz Lieferanten- und Kaufkredit in der Ausdehnung ihrer Nachfrage und durch die unmittelbare Versorgungsaufgabe in einer Verminderung (Sparen) ziemlich beschränkt sind. Insofern wirken also bei der Vorführung dieses Modellverlaufs die Banken im Hintergrund schon mit, obwohl sie aus methodischen Gründen hier noch nicht ausdrücklich zum Mitspielen zugelassen sind. Auch ist der Zins hier noch ausgeklammert, obwohl er für die Vermehrung der Nachfrage gegenüber dem Einkommen (Kredit). Kosten und für die Verminderung (Sparen) Erträge bringt und damit dann .die individuellen Dispositionen über dieses Verhältnis beeinflußt. Doch haben diese Kosten und Erträge erfahrungsgemäß geringeren Einfluß auf diese Dispositionen als die hier isoliert analysierten Ertragserwartungen (vgl. S. 15). Zudem sind vorher noch die Komponenten zu klären, von denen es abhängt, wie hoch der effektive Kreditbedarf ist, wenn nicht ein einzelner Unternehmer, sondern. sehr viele Ihr Verhältnis zwischen Einkommen und Nachfrage verändern.

Somit bleibt höchstens noch die Frage, warum gerade nur der Unternehmernachfrage dieser Freiheitsgrad eingeräumt wird und nicht etwa - wie es zunächst doch dem unternehmerischen Streben zu entsprechen scheint - dem Unternehmereinkommen. Nun - eben weil es dem unternehmerischen Streben entspricht, maximale Einkommen zu erzielen, kann hier unterstellt werden, daß jeder einzelne Unternehmer dauernd sein (unter den ihm gegebenen Bedingungen) maximales Einkommen bezieht.

Ein bewußtes, aktives Niedrighalten der Einkommen ließ Lautenbach freilich einmal außer Betracht. Vielleicht machen exorbitant hohe Steuersätze irgendwann noch einmal einen Ausbau der Kreislauftheorie zur Erfassung dieser Möglichkeit erforderlich. Bis dahin bleibt als kreislauftheoretisch wichtigster Freiheitsgrad die Veränderung der Unternehmernachfrage bei gegebenen Unternehmereinkommen.

Allgemein wird der Sinn der kreislauftheoretisch üblichen Zuordnung der eigentlichen Aktivität zur Mittelverwendung und ihre Neigung, die Mittelgewinnung

Dann besteht folgende identisch erfüllte Gleichung:

$$E_U + E_N = E = P = I + V$$

Da aber das Einkommen der Nichtunternehmer pari passu mit der Produktion unmittelbar gegeben ist, eben durch die Höhe der Entschädigungen, die die Unternehmer an die Nichtunternehmer zahlen, während das Unternehmereinkommen gerade unbestimmt ist, erst auf dem Markt festgestellt wird, so hat es einen Sinn, diese Gleichung nach *E U* aufzulösen. Wir erhalten dann:

$$E_U = I + V + E_N$$

da $E_N = S_N + V_N$ ist, erhalten wir, wenn wir diese Größe einsetzen,

$$E_U = I + V - S_N - V_N$$

und da $V - V_N = V_U$ ist

$$E_U = I + V_U - S_N$$

Also das Einkommen der Unternehmer ist gleich dem Wert der Investition zuzüglich Wert des Verbrauchs der Unternehmer abzüglich Ersparnisse der Nichtunternehmer.

Freilich hat diese Formel noch den Schönheitsfehler, daß sie mit den Ausdrücken *Wert* der Investition und *Wert* des Eigenverbrauchs der Unternehmer operiert, was sie immer noch als bloße Verwandlung einer identischen Gleichung charakterisiert, da ja nach dem Einkomme~ fragen *dasselbe* ist wie nach den Preisen fragen, so daß anscheinend nichts *erklärt* wird, wenn das Einkommen durch eine Wertgröße bestimmt erscheint. Man könnte einwenden, daß das Einkommen der Unternehmer wieder bestimmt sei durch eine Wertgröße, deren Nominalbetrag 'erst durch die Preisbildung ermittelt werde. Nun seien die Preise aber eine Funktion der

---

als passiv sich Ergebendes zu behandeln, vielleicht am deutlichsten, wenn wir bedenken, daß das, was wir in dem abstrakten Bild vom Kreislauf erfassen wollen, in Wirklichkeit ja eher eine sich in die Zeit hinein erstreckende Spirale ist und sich jede Veränderung des Verhältnisses zwischen Mittelgewinnung und Mittelverwendung ja nicht mehr in der Vergangenheit sondern höchstens in der Zukunft und somit nur über die Mittelverwendung auswirken kann. Wieder können wir logisch scharf formulieren: Eine Veränderung der Mittelverwendung ist notwendige und hinreichende Bedingung dafür, daß ein individueller Entschluss sich auf die Gesamtwirtschaft auswirkt. Er mag u. U. eine bestimmte Art und Größe der Mittelgewinnung voraussetzen, doch ist dies nur zuweilen notwendig und nie hinreichend.

Die Vertauschung in der Zuordnung von «Aktivität» und »Passivität» zur Einnahme- und Ausgabeseite, welche so häufigen Missverständnissen vor allem von Seiten der Praktiker ausgesetzt ist, und zuweilen für eine der teuflischen Erfindungen des Keynesianismus gehalten wird, ist also keineswegs, wie *Albert Hahn* Ec. of Illusion New York 1949 S. 139 meint, ein neuer «purchasing power 'myth'». Sie erweist sich vielmehr als eine der logisch notwendigen Folgen des Übergangs von Ausschnittsanalyse zur Betrachtung der Gesamtwirtschaft. CV gl. hierzu auch : *Zwiedineck-Südenhorst,* Die Arbeitslosigkeit und das Gesetz der zeitlichen Einkommenfolge, Weltwirtschaftl. Archiv 1931, S. 361 ff.).

Nachrage und die Nachfrage wieder eine Funktion des Einkommens: wenn man daher die Preisbildung voraussetze, so setze man gerade voraus, was man suchen müsse und was unbestimmt sei. Man drehe sich also wieder einmal im Kreise und trete wie das Eichhörnchen in der Tonne auf der Stelle. Dieser Einwand geht fehl. In Wahrheit hat die Formel einen handfesten Sinn und bietet eine absolut zuverlässige Basis. Sie gilt nämlich auch in folgender leicht gewandelter Form. Das Einkommen der Unternehmer ist gleich dem Aufwand für Investitionen, wozu auch Lagerzugänge gehören und zwar zum Bilanzwert, + Aufwand für den Verbrauch (d. s. Ausgaben, soweit die Waren von anderen Unternehmern bezogen sind + Bilanzwert der Entnahme aus dem eigenen Betrieb) minus Ersparnisse der Nichtunternehmer. Alle drei Größen sind pari passu mit der Produktion stets eindeutig gegeben und bestimmbar. Die Formel, so simpel die Ableitung, ist dann äußerst wertvoll; sie deckt einen Zusammenhang auf und stellt ihn klar ins Licht, an den die traditionelle Theorie gar nie gedacht hat, wenn wir von *Knut Wicksell* absehen, den wir aber in diesem Zusammenhang durchaus nicht zur orthodoxen Schule rechnen dürfen. Indem er auf den Zusammenhang hinwies, brach er in Wahrheit aus den Reihen der traditionellen Theorie aus. Das Entscheidende ist: Der Aufwand für Investitionen bestimmt das Preisniveau der Konsumgüter und das Einkommen der Konsumgutproduzenten.

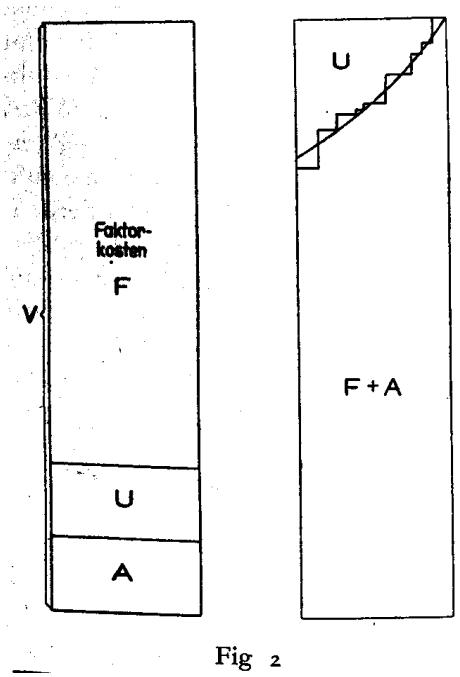

Fig 2

Wir sehen also: Das Einkommen der Unternehmer ist um so höher, je größer der Aufwand für Investitionen ist, also je mehr investiert wird und je größer der Verbrauch der Unternehmer ist und je weniger Nichtunternehmer sparen. Wohl gemerkt, das gilt für die geschlossene Volkswirtschaft. Die Investitionen sind also praktisch die entscheidende Bedingung für die Realisierung des Unternehmergewinnes und sie bestimmen damit das Beschäftigungsvolumen in der Wirtschaft bei gegebenen Produktionsbedingungen, d. h. bei gegebenen Angebotskurven der einzelnen Unternehmer für die einzelnen Produkte [12]).

---

12) Vgl. zu dieser ganzen Problematik *Fritz Behrens:* Bemerkungen zur Theorie des Volkseinkommens und der Akkumulation (Finanzarchiv: Bd. 12 (1950) S. 49 ff.) und *Hans Peter:* Randbemerkungen zum Akkumulationsproblem (a.a.O. S. 333 ff.) mit ausdrücklicher Erörterung der *Lautenbachschen* Begriffsbildung und Einordnung in die Kreislauftheorie von *Marx* und *Keynes.*

I. Unternehmergewinn und Beschäftigungsvolumen

Man kann den Zusammenhang durch eine einfache Graphik gut veranschaulichen. Wir betrachten zunächst nur einmal den Teil des Sozialproduktes, der verbraucht wird. Wir nehmen an, daß in einem bestimmten Zeitraum, sagen wir in einem Jahr, eine bestimmte Menge von Verbrauchsgütern produziert und daß die gleiche Menge auch an Verbraucher abgesetzt wird. Zwischen Produktion und Absatz an den Verbraucher ist immer die Lagerhaltung von Fabrikanten, Großhändlern und Kleinhändlern geschaltet. Nehmen wir an, daß die Lager auf jeder Stufe der Produktion im Laufe der Beobachtungsperiode gleich bleiben, die Zugänge also immer gleich den Abgängen seien. Die Säule V soll die in einer geschlossenen wirtschaftwährend eines Jahres hergestellten und an die Verbraucher abgesetzten Verbrauchsgüter darstellen, gemessen nach den Herstellungskosten und zugleich aufgegliedert nach den einzelnen Kostenbestandteilen. Soweit von den einzelnen Betrieben, die Verbrauchsgüter herstellen, Vorprodukte oder Hi1fsstoffeverwendetwerden, sind die bei der Herstellung dieser Vorprodukte aufgewendeten ursprünglichen Kosten gerechnet. Zu den ursprünglichen Kosten gehören die im Diagramm mit F (Faktorkosten) bezeichneten Beträge, nämlich alle diejenigen Zahlungen, die der Unternehmer an die beteiligten Produktionsfaktoren zu zahlen hat. Es sind dies die bei der Produktion aufgewendeten Gehälter, Löhne, Steuern, Zinsen; ferner rechnet zu den ursprünglichen Kosten das Unternehmereinkommen selbst, im Diagramm mit U bezeichnet, und endlich die Amortisation der Produktionsanlagen, im Diagramm mit A bezeichnet. Der Unternehmer muss den Verschleiß seiner Produktionsanlagen durch Abschreibung Rechnung tragen, weil die Gegenstände des Anlagekapitals regelmäßig erst im Laufe mehrerer Jahre völlig aufgebraucht und alsdann durch neue ersetzt werden. Betriebswirtschaftlich ist jedes Jahr ein entsprechender Bruchteil des Anschaffungswertes als Betriebsaufwand zu verrechnen. Verzichtet man auf haarscharfe Genauigkeit, so ist die Amortisation verhältnismäßig einfach zu bestimmen. Wenn wir das Unternehmereinkommen als Kostenelement einsetzen, so verstehen wir es nicht in seinem Ist-Betrage, also dem Betrage, der wirklich erzielt wird, sondern in seinem Soll-Betrage [13]). Allgemein ausgesprochen verstehen wir darunter den Betrag, der insgesamt als Unternehmergewinn herauskommen muss, damit die Produktion auf dem Stande, den sie hat, gerade erhalten werden kann oder, noch vorsichtiger gesagt, damit der Beschäftigungsgrad im ganzen erhalten bleibt. Das würde heißen, im Ganzen kompensieren sich Ausdehnungs- und Schrumpfungstendenzen oder Einstellung und Entlassung von Arbeitern. Diese primitive Formel hat zwar den Vorzug größter Wirklichkeitsnähe, ist aber mit dem Makel behaftet, daß sie von denen, die die gepflegte Kunstsprache der reinen Theorie kultivieren, mit der eisigen Verachtung angesehen werden wird, denen ein Hinterwäldler begegnen würde, der plötzlich in Hemdsärmeln

13) vgl. oben Anm. 6 S. 17.

zum Diner im Ritz-Restaurant auftauchen würde. Deswegen wollen wir der Formel das hochelegante und ganz korrekte Kleid überwerfen, an dem auch das Auge eines theoretischen arbiter elegantiarum nichts auszusetzen hätte, und definieren: Gesamtsolleinkommen der Unternehmer ist gleich dem Einkommen, das die Unternehmer erzielen würden, wenn die (erzielten) Preise jedes Produkts gleich den Grenzkosten der Produktion wären. Und um vor jeder peinlichen Überraschung sicher zu sein, fügen wir noch als Bedingung an, daß wir in der von uns betrachteten geschlossenen Wirtschaft vollständige Konkurrenz auf allen Gebieten voraussetzen[14]). In dem zweiten Diagramm stellen wir das so definierte Unternehmereinkommen dar, indem wir eine Säule gleicher Höhe und gleicher Breite und in ihr die reinen Selbstkosten der Unternehmungen (ohne Unternehmergewinn, also nur Faktorkosten plus Amortisation) so einzeichnen, daß wir rechts in der Säule die Kostenbeträge aller Grenzproduzenten zeichnen, daß sie gerade den oberen Säulenrand berühren. Das wäre ein schmaler Streifen unmittelbar neben dem rechten Säulenrand. Daneben würden stufenweise in ebenfalls schmalen Streifen folgen die Produzenten mit jeweils immer etwas niedrigeren Selbstkosten und demzufolge nach und nach steigendem Gewinn, bis wir am linken Rand der Säule die Produzenten mit den geringsten Kosten und dem größten Gewinn erreichen. Mit dieser Konstruktion werden wir ohne weiteres der Schwierigkeit Herr, die darin besteht, daß die Kostenkurven für die einzelnen Produkte äußerst stark voneinander abweichen. Es mag Produktionen geben, bei denen der Kostenunterschied zwischen bestem Produzenten und Grenzproduzenten seht gering ist, die Kostenkurve also sehr flach ist und andere, bei denen der Unterschied sehr groß, die Kurve also sehr steil ist. Alle Einzelangebotskurven lassen sich zu einer Gesamtangebotskurve aber in der gegebenen Weise vereinigen, indem man die verschiedenen Produzenten verschiedener Waren immer nach dem Kriterium der Gleichheit der Selbstkostenrelationen streifenweise zusammenfaßt. Bei einer sehr großen Zahl von Produzenten und feinster Abstufung, also Berücksichtigung der kleinsten Unterschiede in den Kostenrelationen gelangt man dann von der gebrochenen Linie der

---

14) Diese Bedingung dient nur der Vereinfachung; sie kann ohne irgendwelche Grundsätzliche Auswirkung auf die *Lautenbachsche* Gesamttheorie aufgegeben werden. Für die reale Wirtschaft mit Monopolen und monopolistischem Verhalten einzelner Gruppen tritt nur an die Stelle der geforderten Gleichheit von Grenzkosten und Preis die Forderung nach Gleichheit von Grenzkosten und Grenzerlös. Die gesamten Monopolrenten können dann theoretisch genau so behandelt werden wie die von *Lautenbach* als Unternehmergewinn erörterten Differentialrenten der sog. intramarginalen, d. h. besser als der Grenzbetrieb ausgerüsteten Betriebe (vgl. S. 17 f). Ungleichgewichtige Marktformen würden nur dann die *Lautenbachsche* Gesamtbetrachtung stören, wenn sie entscheidenden Einfluß auf die Gesamtwirtschaft und ihren Ablauf nehmen könnten. Das «bilaterale Monopol» am mit Arbeitsmarkt ist durch die Einführung des Lohnsatzes als « unabhängige Variable » mit in die Voraussetzungen des theoretischen Modells aufgenommen (vgl. darüber auch Anm. 2 S.15 sowie Anm. 11 S.22).

Stufen zu der kontinuierlichen Kurve, wie sie die Theoretiker für die Angebotskurven einer einzelnen Ware benutzen. So ist dann, wenigstens für den Theoretiker, das Soll-Einkommen der Unternehmer unserer Definition gemäß eindeutig bestimmt. Wir stellen nun die Frage, unter welchen Bedingungen für die so gedachte Verbrauchsgüterindustrie und Verbrauchsgüterproduktion das *Saysche* Theorem der Gleichheit des Angebots und der Nachfrage erfüllt ist, wann also die Nachfrage in ihrem Gesamtgeldbetrage gleich ist dem Gesamtkostenwert einschließlich Unternehmergewinn, wie wir ihn definiert und im Diagramm 2. veranschaulicht haben.

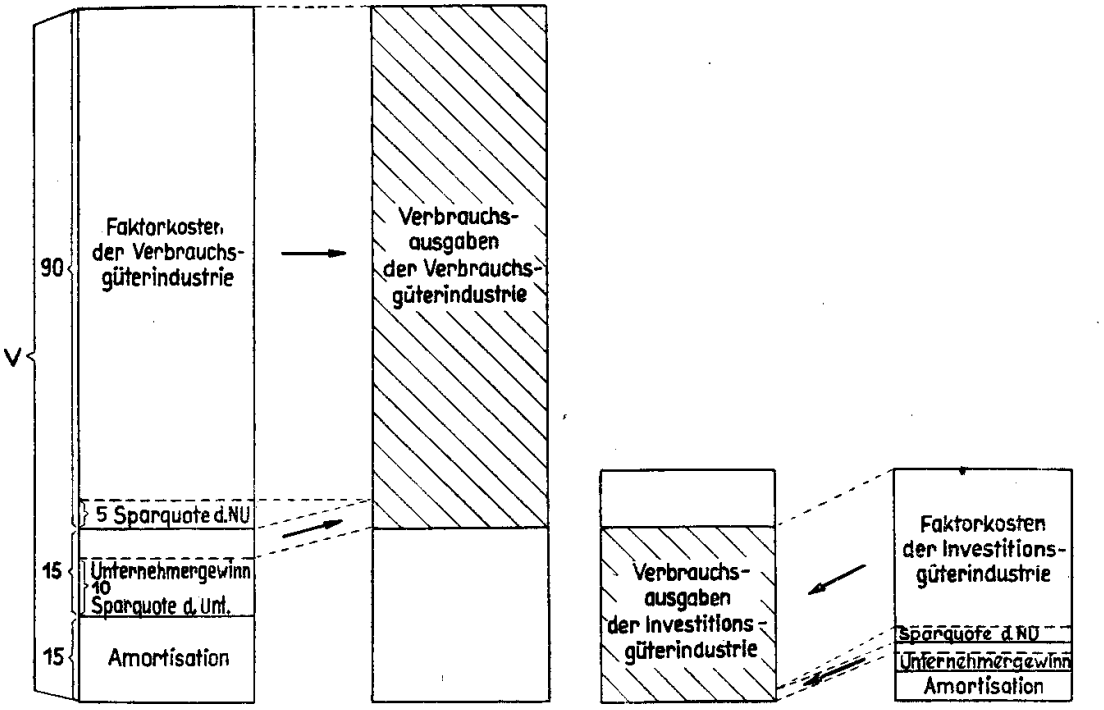

Fig. 3

Die Antwort hierauf gibt das Schaubild 3 mit seinen vier Säulen. Die Säule V stellt, wie gesagt, das Angebot an Verbrauchsgütern zum Gesamtkostenwert und gegliedert nach den Kostenarten dar. Nun ruft die Produktion dieser Verbrauchsgüter selbst eine Nachfrage nach Verbrauchsgütern ins Leben, weil ja alle an der Produktion Beteiligten ihrem Einkommen entsprechend Verbrauchsgüter nachfragen. Diese durch die Produktion der Verbrauchsgüter selbst alimentierte Nachfrage ist aber unter allen Umständen geringer, und zwar nicht unerheblich als der Gesamtkostenaufwand. In dem Schaubild ist das Verbrauchseinkommen, das bei der Herstellung von Verbrauchsgütern selbst erzeugt wird und als Nachfrage von Verbrauchsgütern an den Markt kommt, in der zweiten Säule schwarz ausgefüllt und schematisch mit etwa drei Vierteln des Kostenwertes der hergestellten Verbrauchsgüter angesetzt worden. Um die Verhältnisse zahlen

mäßig zu illustrieren, nehmen wir einmal an, daß der Gesamtkostenwert, wie er in Säule V dargestellt ist, 120 sei, wovon die Faktorkosten F 90, die Amortisation A 15 und ebenso der Unternehmergewinn 15 ausmachen sollen. Unterstellen wir dann, daß von den Faktorkosten, d. h. dem Einkommen der beteiligten Produktionsfaktoren, 85 zum Verbrauch ausgegeben werden und 5 gespart werden, daß die Verbrauchsausgaben der Unternehmer 5 betragen (ihre Ersparnisse mithin 10), so hätten wir eine Gesamtnachfrage von 90 bei einem Gesamtangebot von 120. Es fehlt also noch eine Nachfrage von 30. Diese Nachfrage von 30 wäre dann zu erwarten, wenn außer den Verbrauchsgütern noch andere Güter hergestellt würden, die nicht in den (letzten) Verbrauch gehen, also Investitionsgüter und zwar in einem ganz bestimmten Quantum. Bei der Erzeugung der Investitionsgüter entsteht natürlich in der gleichen Weise Einkommen, wie wenn Verbrauchsgüter hergestellt werden. Freilich ist an sich nicht notwendig, daß sich dabei die Kosten genau in der gleichen Weise aufgliedern wie bei der Herstellung von Verbrauchsgütern, und ebensowenig, daß das bei der Erzeugung von Investitionsgütern erzeugte Verbrauchseinkommen genau die gleiche Quote ausmacht wie bei der Herstellung von Verbrauchsgütern. Auf der anderen Seite liegt aber auch kein Grund vor, mit starken Abweichungen zu rechnen, und da es im Augenblick nur darauf ankommt, den Sachverhalt schematisch darzustellen und das Grundprinzip herauszuarbeiten, so dürfen wir zur Vereinfachung annehmen, daß bei der Herstellung von Investitionsgütern im Grunde genommen die Verhältnisse in jeder Beziehung denen der Verbrauchsgütererzeugung ähnlich seien, daß wenigstens die Verbrauchsquote (q), d. h. das Verhältnis von Verbrauchseinkommen zu Gesamtkostenaufwand, die gleiche sei wie in der Verbrauchsgüterproduktion. Dann aber wäre eine Investition im Kostenaufwand von 40 notwendig, um jenes Verbrauchseinkommen im Betrage von 30 zu erzeugen, das die Nachfragelücke schließt, die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern also auf 120 bringt. Im Schaubild ist dies durch das kleine säulenpaar dargestellt: die rechte kleine Säule (J) entspricht der linken großen Säule (V) : Sie zeigt die Menge der hergestellten Investitionsgüter, gemessen und aufgegliedert nach den aufgewendeten ursprünglichen Kosten; das dabei gebildete Verbrauchseinkommen ist in der anderen kleinen Säule schwarz ausgefüllt und füllt, wie zu sehen ist, genau die Lücke von 30 aus, die in der großen Säule daneben noch geblieben ist. Würde weniger investiert werden, nehmen wir an 20, dann entstünde hierbei, gleichbleibende Verbrauchsquote vorausgesetzt, ein Verbrauchseinkommen von 15, und die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern wäre 90 + 15 = 105. Unter diesen Umständen würden die Preise der Verbrauchsgüter stark zurückgehen, und die Produktion würde infolgedessen stark gedrosselt werden. Umgekehrt würde, wenn beispielsweise Investitionen mit einem Kostenaufwand von 60 vorgenommen würden, das hieraus resultierende Verbrauchseinkommen

45 betragen, die Nachfrage nach Verbrauchsgütern demzufolge 90 + 45 = 135, d. h. die Preise würden steigen und die Produktion würde mächtig angeregt und ausgedehnt werden. Wäre die Elastizität der Produktion der Verbrauchsgüter annähernd gleich I (was voraussetzt, daß die Grenzkostenkurve waagerecht verliefe, die Kosten also nicht mehr steigen;, und bliebe die Verbrauchsneigung unverändert, d.h. würden alle Einkommensbezieher immer die gleiche Quote ihres Einkommens verbrauchen, so würde die Produktion der Verbrauchsgüter auf 180 steigen müssen, bis wieder Gleichgewicht wäre.

b) Die Zusammenhänge zwischen Investieren und Sparen

Die bisherigen Ausführungen haben erwiesen, daß die Gesamtmasse des Unternehmergewinnes jeweils eindeutig bestimmt wird positiv durch den Aufwand für Investitionen und den Eigenverbrauch der Unternehmer, negativ durch die Ersparnisse der Nichtunternehmer. Diese Beziehung wird verwirklicht durch den Preismechanismus. Die Preise sind unter dem Einfluß dieser gegensätzlich wirkenden Faktoren so eingestellt, daß der Unternehmergewinn in der angegebenen Höhe als Differentialgewinn erzielt wird. Ein Blick auf das Schaubild Nr. 2 zeigt, daß die Gesamtmasse des Unternehmergewinnes, die erzielt werden muß, damit die Grenzproduzenten bei der jeweils gegebenen Produktion noch gerade existieren können, um so größer ist, je steiler die Gesamtangebotskurve ist und um so geringer, je flacher sie ist. Sind die Unterschiede in der Betriebseffizienz, der Leistungsfähigkeit der Produzenten gering, so genügt ein geringer Gewinn, um die Wirtschaft auf dem Stande zu halten, in dem wir sie gerade beobachten. Äußerstenfalls würde der Eigenverbrauch der Unternehmer ausreichen, um den zur Erhaltung der Wirtschaft auf dem gegebenen Wirtschaftsstande notwendigen Gesamtgewinn zu erzeugen. In diesem Fall müßte die Neuinvestition jedoch so hoch sein wie die Ersparnis der Nichtunternehmer. Würde mehr investiert als die Nichtunternehmer sparen, so würden die Preise der Konsumgüter über die Grenzkosten steigen, die Unternehmer würden insgesamt einen Gewinn erzielen, der größer wäre als notwendig, um den gegebenen Beschäftigungsgrad zu halten. Wäre die Produktion noch elastisch, gäbe es noch unbenutzte Produktionsfaktoren, z. B. Arbeit, so würde die Produktion ausgedehnt werden [15]) und zwar um ein Mehrfaches im Rahmen der gegebenen Elastizität (Multiplikator 1) [16]).

Das Arbeitsangebot ist im übrigen, wie man bedenken muß, noch nicht erschöpft, wenn es keine unfreiwilligen Arbeitslosen mehr gibt. Es bietet in diesem Fall die Verlängerung der Arbeitszeit (Überstunden) die Möglichkeit,

---

15) Vgl. S. 42,103,133.
16) Vgl. *w. L.*, Zur Zinstheorie von *J.M. Keynes* Weltwirtschaftl. Archiv 1937, S. 509 f.

der Produktionssteigerung wenigstens innerhalb gewisser Grenzen. [ist ein bestimmter Normalarbeitstag gesetzlich festgelegt, der nur ausnahmsweise d. h. nicht generell, sondern nur in gewissen Fällen für gewisse Branchen und gewisse Jahreszeiten überschritten werden darf, so wäre praktisch Vollbeschäftigung erreicht, wenn, abgesehen von Arbeitern, die gerade den Arbeitsplatz wechseln, gewissermaßen auf dem Wege von einer Arbeitsstelle zur anderen sind, kein unfreiwillig Arbeitsloser da wäre, und wenn so gut wie nirgends Kurzarbeit wäre. Damit dieser Zustand erreicht wird, bedarf es also immer eines bestimmten Aufwandes für Investitionen. Er ist abhängig -wie gesagt -von der Neigung der Angebotskurve (Kostenkurve der Unternehmungen) einerseits und dem Verbrauch der Unternehmer und den Ersparnissen der Nichtunternehmer andererseits. Die Neigung der Kostenkurve ist jeweils durch die Produktionsbedingungen bestimmt. Nimmt man sie als gegeben, so ist das Investitions-Soll um so höher, je mehr die Nichtunternehmer sparen und je weniger die Unternehmer verbrauchen. Wenn man will, kann man eine Haltung der Unternehmer, die sich dadurch charakterisiert, daß sie sich bemühen, wenig zu verbrauchen, als Sparsamkeit bezeichnen; aber es wäre nicht richtig von Sparen und Ersparnissen der Unternehmer zu sprechen, wenn man die Unternehmer insgesamt betrachtet. Den Begriff Sparen anzuwenden auf Nichtunternehmer hat Sinn und zwar deswegen: Sparen bedeutet über ein gewisses Einkommen so zu disponieren, daß ein Teil davon nicht verbraucht und eo ipso erspart wird. Von den Unternehmern insgesamt läßt sich das in gleicher Weise nicht sagen. Verbrauchen sie insgesamt weniger, so ist in der geschlossenen Wirtschaft nicht eo ipso insgesamt ihre Ersparnisse höher, sondern ihr Einkommen um den Betrag geringer, den sie insgesamt weniger ausgegeben haben. Wohl gemerkt, das gilt für die Unternehmer in toto, für den einzelnen gilt dasselbe wie für den Nichtunternehmer, vorausgesetzt, daß seine Haltung von der der übrigen Unternehmer abweicht. Steigert ein Unternehmer seinen Verbrauch, während alle übrigen ihren Verbrauch auf gleicher Höhe halten wie bisher, so wird er in der Tat weniger im Verhältnis zu den anderen erübrigen (ersparen); würden sie aber alle gleichzeitig ihren Verbrauch gesteigert haben, so würde das weder beim einzelnen noch in der Gesamtheit den Vermögenszuwachs gemindert haben, ja es wäre fast sicher, daß sich ihr Vermögen gerade dadurch noch erhöhen würde. Die Folge der allgemeinen Verbrauchssteigerung der Unternehmer wäre nämlich eine Preissteigerung, diese aber könnte die Nichtunternehmer, deren Realeinkommen dadurch gemindert würde, veranlassen, mehr für den Konsum auszugeben als bisher, um zu versuchen, den Verbrauchsstandard auf der bisherigen Höhe zu halten. Würden die Nichtunternehmer das allgemein tun, so würde dieser Versuch scheitern (immer unter der Voraussetzung gesprochen, daß die Lagerhaltung in der Wirtschaft konstant ist, daß also weder Zugänge noch Abgänge auf den Lägern in der bestimmten Periode zu beachten sind). Verbrauchen nämlich

die Unternehmer von den Konsumgütern mehr auf eigene Rechnung, so werden eo ipso die Rationen der Nichtunternehmer schmaler. Diesem Schicksal können sie nicht dadurch entrinnen, daß sie den Teil ihres Einkommens, den sie bisher sparten, nunmehr ausgeben. Das hat nämlich nur zur Folge, daß die Preise noch einmal steigen und die Rationierung erzwungen wird, (vorausgesetzt, daß die Produktion an ihre Elastizitätsgrenzen angekommen ist). Ist die Produktion noch elastisch, so wird der Effekt nur etwas gemindert, aber nicht völlig aufgehoben.

Ein großer Teil der Missverständnisse und Streitigkeiten, die um das Problem Sparen und Investieren entstanden sind, beruht auf der ständigen Verwechslung von Soll- und Istbegriffen. Stellt man fest, daß Ersparnis unabänderlich jeweils durch die Investition bestimmt wird, daß Ersparnis zwar nicht dasselbe ist wie Investition, wohl aber ihr genau in der gesamten Größe entspricht und daß dieses unabänderlich pari passu mit der Investition eintritt, ohne daß es etwa eines Anpassungsvorganges noch bedarf, so ist damit in keiner Weise irgendein Urteil über das Sparen gefällt. Um den Gegensatz zur traditionellen Theorie besonders hervortreten zu lassen, kann man den Tatbestand pointiert so ausdrücken: es wird nicht die Investition durch die Ersparnisse, sondern umgekehrt die Ersparnis durch die Investition bestimmt[17)]: Die Ersparnis ist ein reiner Verteilungsbegriff. Das Sparen entscheidet nicht über die Gesamtgröße der Investitionen sondern nur über den Anteil der Wirtschaftssubjekte an dem Vermögenszuwachs den die Volkswirtschaft durch die Investition erfährt. Diese Formulierung knüpft an die Begriffe von Einkommen und Ersparnis an, d. h. nimmt die Begriffe so, wie sie normalerweise gebracht werden. Es ist nicht im leisesten zweifelhaft, daß die Aussage richtig ist und für die geschlossene Wirtschaft gilt. Aber diese Aussage schließt kein Werturteil über das Sparen ein. Allerhöchstens leitet sie zu einer Erkenntnis über, die die Ersparnis aus dem Wolkenthron, wo sie bisher in strahlender Glorie saß, auf die Erde niederholt, wobei sie dann allerdings wie alles hienieden etwas von ihrem göttlichen Glanz und engelhafter Reinheit verliert. Hier aber gibt es nunmal keine vollkommene und unbedingte Tugend: und in der Ökonomie vor allem ist nur tugendhaft, was Sinn hat und den verfolgten Zweck erfüllt.

2. Zins, Investition, Beschäftigungsvolumen

[Grundsätzlich bleiben die Bedingungen unseres ersten Modells noch aufrechterhalten, der ganze Kreditapparat, Staatstätigkeit und Außenwirtschaft also noch ausgeschlossen. Nur tritt jetzt ein (unabhängig gegebener) Zins mit ins Spiel. Untersucht wird der direkte Einfluß des Zinses auf die Investitionen und über diese Investitionen auf das Beschäftigungsvolumen. Außerdem wird auf einige Bestimmungsgründe

17) Vgl. Anm. II S.22.

der (bis jetzt als unabhängig gegeben unterstellten) Spartätigkeit der Nichtunternehmer eingegangen. Wirtschaftspolitisch gewinnen wir durch diese Untersuchung Zugang zu der Frage, wie hoch unter diesen Bedingungen der Zins sein sollte, damit die Unternehmer veranlasst werden, so viel zu investieren, wie wir im I. Kapitel als beschäftigungspolitisch wünschenswert bezeichnet haben.]

a) Zins und Investition[1)]

Wie andere wirtschaftliche Erscheinungen bietet auch der Zins einen doppelten Aspekt: Als Kostenelement ist er für die Produktion, als Zinseinkommen für die Verteilung bedeutsam. Es entspricht der Natur der Menschen, daß sie in der Produktion noch einigermaßen übereinkommen, in der Verteilung aber sich in die Haare geraten. So ist denn auch das Zinseinkommen vor allem Gegenstand der politischen Auseinandersetzung und des Klassenressentiments. In das Furioso der Schlachtgesänge gegen das arbeitslose Einkommen mischen sich die rührenden Elegien über die Tugend des Sparens und seinen gerechten Lohn. Wir sehen uns die andere Seite an, die uns wichtiger scheint: Bevor der Kuchen verteilt wird, muß ja erst einmal angerührt und gebacken sein, und auf seine Größe und Qualität kommt es schließlich vor allem an. So erklären wir: Die Hauptfunktion des Zinses besteht in seinem Einfluß auf den Gang der Produktion. Hier wirkt er als Kreditbremse und steuert als mehr oder weniger selbständiger Regulierwiderstand die Kapitalinvestition. Was diese für die Gesamtproduktion bedeutet [haben wir im vorhergehenden Kapitel analysiert].

Unter Investition verstehen wir hier[2)] die Produktion, die der Erhaltung, Verbesserung und Vergrößerung des Realkapitals dient, wozu alle Produktions- und Verkehrsanlagen, langdauernde Nutzungsgüter wie Häuser, schließlich auch Warenvorräte, gehören, meinen also Investition im Sinne von Bruttoinvestition (Ersatz- plus Neuinvestition), und, wenn wir von Produktion sprechen, Bruttoproduktion (Nettoproduktion plus Verschleißersatz gleich Sozialeinkommen plus normale Abschreibungen).

Theoretisch schneidet der Zins die Nachfrage nach Kapital und die Kapitalinvestition da ab, wo der von der Investition erwartete Ertrag dem Zins gleich wird: Zins gleich Grenzproduktivität des investierten Kapitals. Die Formel täuscht durch ihre Eleganz über ihre Dürftigkeit. So allgemein wie sie ist, so leer ist sie auch. Mehr und Gewisseres erfährt man, wenn man die Bedeutung der Kapitalkosten *im* Verhältnis zu den Gesamtkosten der

---

1) Aus den Entwürfen zu einer «Wirtschaftstheorie»; teilweise von *W. L.* mitverwendet in: Die Zinspolitik nach der Währungssanierung, posth. veröffentl. in: Finanzarchiv 11I (I949) S. 498 ff.

2) Vgl. hierzu S. 27, insbesondere Anm. I2.

Produktion prüft. Man pflegt kapitalintensive und arbeitsintensive Unternehmungen oder Produktionen zu unterscheiden. Maß der Kapitalintensität ist das Verhältnis des arbeitenden Kapitals (eigene und fremde Mittel) zur Wertschöpfung. Je höher die reinen Kapitalkosten (Zins und Amortisation) im Verhältnis zur Wertschöpfung sind, bei der das Kapital (=, Kredit) verwendet wird, um so stärker fallen Zinsveränderungen ins Gewicht. Nach diesem Kriterium werden zwei Arten von Investitionen durch Zinsveränderungen besonders stark betroffen: Lagerinvestitionen und Wohnungsbau. Diese Investitionen reagieren daher sehr sensibel auf Zinsveränderungen. Industrielle Investitionen sind gegen den Zins weniger empfindlich. Das bedarf noch einer näheren Prüfung.

a) Lagerinvestitionen

Der Zins bildet einen erheblichen Teil der Lagerkosten, und Zinsveränderungen werden als Signale von den Kaufleuten gewertet. Eine Zinserhöhung dämpft die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung und schreckt den Großhandel und die Industrie von Eindeckungen ab, denn die Anlegung oder das Durchhalten größerer Lagerbestände lohnt nur, wenn man Preiserhöhungen in näherer Zukunft erwartet oder befürchtet. Die Zinserhöhung wird nicht nur die Bildung neuer Bestände unterbinden, sondern darüber hinaus das Bestreben wecken, die vorhandenen Bestände abzubauen. Das ist in der Regel nur unter Preisopfern möglich. Das Inland wird dabei zwar mehr Waren konsumieren, jedoch nicht mehr aufwenden als bisher. Im übrigen wirkt ein solcher Druck auf die Preise nicht gleichmäßig, sondern in dem Grade verschieden, wie die Nachfrage elastisch ist. Die Preise von Waren, denen gegenüber die Nachfrage unelastisch ist, werden verhältnismäßig stark zurückgehen, und ihre Hersteller und die Händler werden an ihnen stärkere Einbußen erleiden. Die Zinserhöhung trifft besonders die Vorratsbildung wider Willen. Zu einer solchen unfreiwilligen Vorratsbildung kommt es dann, wenn eine Konjunktur ihren Höhepunkt überschritten hat, die eigentlichen Investitionen (Ausbau der Produktionsanlagen) zurückgehen und deswegen die Nachfrage sowohl nach Rohstoffen und Halbprodukten wie auch nach Fertigerzeugnissen der Verbrauchsgüterindustrie zurückgeht. Die Lagerinvestition fängt in diesem Falle zunächst den Druck ab, der auf die Verbrauchsgüterherstellung ausgeübt wird, kann aber natürlich nur beschränkte Zeit als Puffer dienen. Je länger sich Fabrikanten und Händler gegen die unvermeidliche Konsequenz, den Absatz zu mehr oder weniger stark gesenkten Preisen, sträuben, um so mehr schwellen die Lagerbestände an und bilden eine Lawinengefahr. Die Zinserhöhung kann dann, ähnlich wie der Schuß des Jägers im Gebirge, die Lawine auslösen.

Eine Zinsermäßigung regt umgekehrt die Warenspekulation an und ver*anlaßt* den Großhandel, sich stärker zu engagieren. *Hawtrey* [3]) sieht hierin vor allem die konjunkturpolitische Bedeutung des Zinses.

bb) Wohnungsbau

Bedeutsamer noch ist der Zins für den Wohnungsbau. Bei ihm sind die Kapitalkosten im Verhältnis zur laufenden, durch die Investition sich ergebenden Wertschöpfung (das ist der Nutzungswert der Wohnung) so hoch, daß geringe Zinsveränderungen den Kostenpreis des Produktes, die Wohnungsmiete, ganz entscheidend beeinflussen. Ohne die Grundsteuer und städtischen Gebühren wären die Kosten der Wohnungsnutzung fast vollständig auf die Kapitalkosten reduziert.

cc) Industrielle Investitionen

Erheblich geringer wirkt der Zins auf die eigentlichen industriellen Investitionen ein. Wir können hierbei Erhaltungs- und Verbesserungsinvestitionen einerseits und Erweiterungsinvestitionen andererseits unterscheiden. Zum größten Teil geht dabei Erhaltung und Verbesserung Hand in Hand: Beim Ersatz abgenutzter oder überalterter Produktionsanlagen durch neue werden regelmäßig Maschinen oder Produktionsaggregate angeschafft, welche die ausrangierten bei gleichem Preis an Leistungsfähigkeit weit übertreffen. Der Zeitpunkt, zu dem abgenutzte oder überalterte Maschinen gegen neue ausgetauscht werden, ist aber selten technisch unverrückbar festgelegt. Der Unternehmer wird den Austausch früher vornehmen als ursprünglich gedacht und im Abschreibungsplan vorausberechnet war, sobald er mit den neuen Maschinen trotz der Kapitalkosten und des einzukalkulierenden Risikos billiger produzieren kann als mit den alten, auf den Schrottwert abgeschriebenen. Die Erhaltungs- und Verbesserungsinvestitionen pflegen in der Depression und unter ihrem Druck, der die Betriebe wieder scharf zu kalkulieren lehrt und zur Rationalisierung zwingt, nach und nach wieder einzusetzen. Der Zins hat für sie immerhin eine gewisse Bedeutung, doch wird schwerlich in einer Zeit immer noch schleppenden Geschäftsganges ein Unternehmer sein Kapitalkonto durch Einsatz neuer Maschinen belasten und sich illiquidisieren, wenn er sich nicht Vorteile davon errechnet, die die Kapitalkosten mehrfach aufwiegen, so daß ihm eine schnelle Abschreibung gesichert und das Risiko dadurch reichlich gedeckt erscheint. Erweiterungsinvestitionen kommen erst zum Zuge, wenn die Konjunktur wieder unter der stimulierenden Wirkung anderer Investitionen (Öffentliche Arbeiten, Wohnungsbau, Verbesserungsinvestitionen und

3) Gemeint war wohl *Hawtrey*, The Art of Central Banking, z. B. S. 167.

spekulative Vorratsbildung) sich kräftig entfaltet hat, und sie bewirken und kennzeichnen den Hochschwung mit seiner Boomstimmung, in der dank der hohen Gewinne die Unternehmer aus dem Vollen wirtschaften und Investitionen nicht mehr so peinlich durchkalkulieren wie in der Depression. dabei spielt der Zins eine untergeordnete Rolle; er bedeutet um so weniger, je höher der Kapitalumschlag ist. Auch in kapitalintensiven Betrieben wie etwa im Maschinenbau schlägt das arbeitende Kapital (eigene und fremde Mittel) ein paar Mal im Jahr um, so daß das Produkt nur mit einem Bruchteil des Zinses belastet wird. Gilt dies für das gesamte arbeitende Kapital eines Unternehmens, so gilt es a fortiori auch für das zur Erweiterung eingesetzte Kapital. Selbstverständlich gibt es auch Produktionen, bei denen die Verhältnisse ganz anders sind, etwa Bergbau oder Wasserkraftwerke, bei denen die gewaltigen Naturbauten einen sehr hohen Kapitalaufwand bedingen, so daß die Kapitalkosten im Verhältnis zur Wertschöpfung der Betriebe hoch sind. Bei Investitionen dieser Art fällt der Zins fast genau so ins Gewicht wie beim Hausbau. Aber in der Gesamtheit der industriellen Investitionen sind diese Fälle doch die Ausnahme. In der Regel tritt die Zinsbelastung gegenüber den Ertragserwartungen kaum ins Blickfeld dank der Selbstinduktion, die eine rege Investitionstätigkeit bewirkt. Hohe Investitionen erzeugen hohe Unternehmergewinne. Je größer die Gesamtinvestition im Verhältnis zur Verbrauchsgüterproduktion ist, um so knapper ist das Angebot an Verbrauchsgütern. Diese Marktsituation beeinflußt die Stimmung und die Dispositionen der Unternehmer entscheidend. Sie verstärkt den Antrieb zur Erweiterung der Produktionsanlagen der Verbrauchsgüterindustrie, auch wenn der Zins merklich steigt. Vermag ein hoher Zins solche Investitionen kaum zu drosseln, so kann selbst ein sehr niedriger Zins sie auch nicht wieder beleben, wenn die Konjunktur erst einmal umgebrochen ist und der Geschäftsgang stockt. Der Wohnungsbau bildet hierzu den polaren Gegensatz: Er wird durch steigende Zinssätze automatisch unterbunden, durch stärkere Zinssenkungen mächtig angeregt. In den uns heute idyllisch anmutenden früheren Zeiten, in denen man vom Rhythmus der Konjunktur sprechen konnte, war der Wohnungsbau deshalb wichtig als Schwingungsdämpfer. In der Depression wurde er, wenn der Zins herunterging, automatisch eingeschaltet, später, wenn die Zinssätze im Hochschwung anzogen, abgeschaltet. Dieser Automatismus war nicht nur segensreich, sondern in ihm offenbarte sich auch ökonomische Logik und Vernunft. Industrielle Investitionen verdienen in der Regel den Vorrang vor dem Hausbau, weil sie die Ergiebigkeit der Arbeit erhöhen, über den dem Unternehmer zufließenden Reinertrag hinaus die Produktion verbilligen, die Reallöhne erhöhen. So hatte es einen tiefen Sinn, wenn der Wohnungsbau immer dann, wenn die industriellen Investitionen stärker in Gang kamen, zurücktrat und erst wieder ins Spiel kam, wenn der industrielle Investor von der Bühne abtrat.

b) Der beschäftigungspolitisch optimale Zins

Nachdem wir gesehen haben, wie Veränderungen des Zinses auf Art und Umfang der Investitionen einwirken, haben wir nun zu untersuchen, welcher Zins als richtig oder normal anzusprechen ist. Es ist offenbar der Zins, der die Investitionen auf das richtige Maß aussteuert, gewissermaßen die richtige Bandbreite der Investitionen bestimmt. Was aber ist das richtige Maß, die richtige Bandbreite der Investition? Die Theoretiker hatten hierfür früher eine sehr plausible Formel: Der normale oder natürliche Zins beschränkt als Preis für die Kapitalnutzung die Kapitalinvestition auf den &trag des verfügbaren Kapitals und sichert zugleich seine rationelle Verwendung, indem er gleich der Grenzergiebigkeit des investierten Kapitals wird [4]). Diese Formel ist sehr einprägsam und bildhaft; sie täuscht dadurch Anschaulichkeit und konkrete Realität vor, ist aber gleichwohl nur eine Fiktion. Das «verfügbare Kapital», mit dem sie operiert, ist keine reelle, sondern nur eine virtuelle, fiktive Größe. Es ist nämlich keineswegs vor und vor allem nicht unabhängig von der Investition gegeben oder auch nur bestimmbar. Man definiert es als «die in der Volkswirtschaft gemachten Ersparnisse» und umschreibt das Kapital, dessen man bedarf, auch als «vorgetane Arbeit». Dadurch wird der Eindruck erweckt, als handele es sich um einen bereiten Sparfonds, aus dem geschöpft werde, oder um Arbeit, die schon vorgetan sei. In Wahrheit wird gerade, indem man investiert, für die künftige Versorgung gearbeitet, in diesem Sinne Arbeit für die Zukunft vorgetan, und dieses Vortun von Arbeit ist reale Kapitalbildung, reale Ersparnis; die Kapitalsubstanz, die nominale oder Geldersparnis ist gewissermaßen nur ihr Schatten, man kann auch sagen: Das Realkapital ist der Produktionsbegriff, das Sparkapital der Verteilungsbegriff; es sind zwei Aspekte ein und desselben Phänomens [5]). Niemals kann mehr oder weniger investiert werden als gespart wird, es wird immer so viel gespart wie investiert wird. Durch die neuen Investitionen wird Sozialvermögen gebildet. Der Zuwachs an Sozialvermögen ist der nicht verbrauchte Teil des Sozialprodukts; ihm entspricht unvermeidlich die Ersparnis als nicht verbrauchter Teil des Einkommens. Wir haben das Gleichungspaar:

Sozialprodukt = Neuinvestition + an Verbraucher abgesetzte Güter

Gesamteinkommen = Ersparnis + Verbrauchsausgaben.

Da die Neuinvestition gemeinsam mit der Verbrauchsgüterproduktion Einkommen bildet, speist sie selbst auch mit ihr zusammen die Quelle, aus der die Ersparnis fließt. Der Mechanismus der Preis- und Einkommensbildung bewirkt unabänderlich, daß Investition und Ersparnis einander gleich sind, es bedarf nicht des Zinses, um sie aneinander an- oder auszugleichen.

---

4) Vgl. dazu besonders S. 54 ff.

5) Vgl. hierzu *W. L* Über Begriff und Erscheinungsform des Kapitals, Die Bank 30 (1937) S. 56 ff.; später in: Über Kredit und Produktion

[Wir haben uns diesen Sachverhalt deutlich gemacht, als wir die Grundbedingungen für die Bildung des Unternehmereinkommens untersuchten.] [Aus dem dort analysierten] Zusammenspiel von Verbrauchsgüterproduktion und Investition leiten wir die Funktion des Zinses ab.

Der Zins hat die Aufgabe, die Investition rationell zu steuern, nämlich so, daß die Wirtschaft bei normalen Arbeitsbedingungen voll beschäftigt ist und alle Produktivkräfte bestens ausgenutzt werden.

Als normal sind [6]) die Arbeitsbedingungen anzusprechen, wenn weder Überschichten noch Kurzarbeit in größerem Umfange vorkommen. Bei der Investition ist mithin die Mitte zwischen zu wenig und zu viel einzuhalten. Zu wenig wird investiert, wenn Produktivkräfte brachliegen, auch die Verbrauchsgüterproduktion eingeschränkt und bei vollen Scheuern gedarbt wird. Zu viel wird investiert, wenn die Verbrauchsgüterproduktion der Nachfrage nicht mehr genügt, genauer: steigender Nachfrage nicht mehr durch verstärkte Produktion zu begegnen vermag, oder wenn sie gar wegen der Investitionen eingeschränkt werden muß, obwohl die Nachfrage steigt, ein Zeichen dafür, daß nicht freiwillig gespart, sondern daß die «Ersparnis» erzwungen wird. Es gibt zwei Formen des erzwungenen Sparens Gemeinsam ist beiden, daß die Masse der Konsumenten gezwungen wird, ihren Verbrauch einzuschränken. Dies geschieht entweder dadurch, daß die Preise stark ansteigen; dann bilden die Unternehmer aus Übergewinn Vermögen (akute Inflation). Oder es geschieht dadurch, daß die Preise administrativ gebunden werden und der Verbrauch rationiert wird. Dann können die Konsumenten aus dem unfreiwillig nicht verausgabten Einkommen Eigenersparnisse bilden (potentielle Inflation, «Geldüberhang»), -wenn sie das Geld nicht dem Schwarzen Markt zuführen, dessen Freibeuter dann Kapitalisten werden.

Damit der Wirtschaftsprozeß normal verläuft, die Wirtschaft blüht und gedeiht, muß die Investition auf einer bestimmten Höhe gehalten werden. Abweichungen von dieser Form nach unten oder nach oben erzeugen die Krankheitsbilder des Unterdrucks (Deflation und Depression) oder des Überdrucks (akute oder potentielle Inflation) im wirtschaftlichen Kreislauf. Dies wären die negativen Kriterien, die anzeigen, daß die Investition nicht richtig bemessen ist. Das einzige positive Kriterium dafür, daß die Investition richtig bemessen ist, ist der Beschäftigungsgrad und die Beanspruchung der Verbrauchsgüterproduktion.

Die Investition ist richtig bemessen, wenn bei voller Beschäftigung Verbrauchsgüterproduktion und Investition harmonisch aufeinander abgestimmt sind. Harmonisch ist das Verhältnis, wenn die Verbrauchsgüterproduktion noch spielend allen Anforderungen gerecht wird, theoretisch gesprochen, wenn die Preise bei nicht zu stark steigender Kostenkurve

---

6) Vgl. oben S. 33.

gleich den Grenzkosten der Erzeugung sind. Unter diesen Bedingungen erreicht offensichtlich der Verbrauch sein Maximum. Da der Zins die Funktion hat, die Wirtschaft auf diesen Stand auszubalancieren, so kann man kurz und drastisch sagen:
Der normale oder natürliche Zins maximiert den Verbrauch, - unter den gegebenen Verhältnissen !

Unter den gegebenen Verhältnissen sind die Verbrauchsdispositionen der Einkommensbezieher zu verstehen, deren objektiver Niederschlag die Verbrauchsquote oder ihr Korrelat die Sparquote ist. Hier finden wir endlich die tatsächliche Verkoppelung von Investition und Ersparnis: Je höher die Verbrauchsquote ist, d. h. je mehr im Verhältnis zum Einkommen verbraucht oder je weniger gespart wird, um so geringer ist jene [Sollgröße der] Investition, bei der die Vollbeschäftigung erreicht wird. Je geringer aber die Verbrauchsquote ist oder je mehr gespart wird, um so mehr muß investiert werden, damit Vollbeschäftigung erreicht wird. Wie beeinflußt nun aber der Zins die Disposition der Einkommensbezieher? Man hat früher gemeint, daß der hohe Zins den Einkommensbezieher veranlaßt, den Verbrauch einzuschränken und zu sparen, um des Vorteils des höheren Zinses teilhaftig zu werden. Die Logik und Ästhetik des theoretischen Systems verführte auch zu dieser Annahme. Man ist aber längst davon abgekommen und sich klar geworden, daß ein höherer Zins nicht eindeutig in dieser Richtung auf die Entschlüsse und Bestimmungen des normalen Einkommensbezieher einwirkt. Das Hauptmotiv beim Sparen ist die Alterssicherung. Je höher der Zins ist, um so geringer kann die laufende Sparrate sein, die eine ausreichende Altersrente sichert; je höher der Zins, um so niedriger ist die Versicherungsprämie für eine bestimmte Lebensversicherungssumme. Jedenfalls müßten schon ganz exorbitante Zinssätze bestehen, damit sie unter den Verhältnissen, mit denen wir gewöhnlich zu rechnen haben, Menschen bestimmen könnten, freiwillig auf einen Verbrauch zu verzichten, den sie sich sonst leisten würden. [Es ist also] nur zum geringeren Teil der subjektive Faktor der Verbrauchsneigung oder des Sparwillens, der die Verbrauchs- oder die Sparquote bestimmt. Entscheidend ist vielmehr der objektive Faktor der Einkommensverteilung, besonders die Art, wie sich das Einkommen auf Unternehmer und Nichtunternehmer verteilt. Diese Verteilung wiederum wird durch die Elastizität der Produktion entscheidend beeinflußt. Die Produktion der Verbrauchsgüterproduktion hat die höchste Elastizität, wenn die Kosten bei steigender Produktion infolge besserer Ausnutzung der Anlagen abnehmen (Kostendegression), darüber hinaus ist sie noch sehr elastisch (die Elastizität fast gleich I), wenn und solange die Grenzkosten bei weiter steigender Produktion kaum steigen. Innerhalb des Bereichs degressiver oder nur schwach progressiver Kosten reagiert. die Produktion auf jede Nachfragesteigerung promptest, ohne daß die Preise merklich steigen. Die Unternehmergewinne wachsen zwar, bleiben

aber doch bescheiden, der Anteil der Löhne und Gehälter am Gesamteinkommen ist verhältnismäßig hoch: dann ist auch die Verbrauchsquote hoch, die Sparquote also niedrig. Steigen jedoch bei zunehmender Produktion die Grenzkosten stärker, so reagiert die Produktion auf steigende Nachfrage träger, die Preise steigen und stellen sich auf die höheren Grenzkosten ein, die Unternehmer erzielen hohe Differentialgewinne, ihr Verbrauch nimmt dabei wohl etwas zu, der größte Teil aber der erzielten Gewinne wird gespart; der Anteil der Löhne usw. am Gesamteinkommen nimmt ab, ebenso die Verbrauchsquote, nicht das Verbrauchsvolumen; dies wächst regelmäßig noch: die Minderung des Reallohns (Stundenlohns) infolge steigender Preise wird in der Gesamtheit durch die Zunahme der Beschäftigung und demzufolge der totalen Lohnsumme mehr als wettgemacht. Neben dem technischen Faktor der Steigerung der Grenzkosten, der ein naturgegebenes, politisch nicht beeinflußbares Datum ist, kann auch Monopolpolitik die Elastizität der Produktion und dadurch die Verbrauchsquote herabdrücken, den Investitionsbedarf folglich steigern. Dieser Fall macht besonders deutlich, daß man besser den neutralen Begriff Verbrauchsquote an Stelle des Begriffs Sparquote verwendet, wenn man das Investitionssoll definieren will, um nicht den ehrsamen Begriff Sparen mit dem anrüchigen des Monopolgewinnes zu assoziieren.

Die Abhängigkeit der Gesamtproduktion von der Höhe der Investition läßt sich in einer einfachen Formel ausdrücken: Bezeichnen wir die Verbrauchsgüterproduktion mit *V*, die Investition mit *I*, die Verbrauchsquote mit *q*, die Sparquote also mit I -*q*, so gilt *V: I* = *q* : (1- *q)*, woraus

folgt, daß $\frac{V+I}{1} = \frac{I}{1-q}$; ergo $V + I = P(Gesamtproduktion) = I \cdot \frac{I}{1-q}$.

I

Dies ist die sogenannte Multiplikatorformel nach *Keynes-Kahn*[7]*)*, die -für eine geschlossene Wirtschaft - angibt, wie hoch die Gesamtproduktion auf Grund einer bestimmten Investition wird. Natürlich hat die Formel nur theoretische Bedeutung; sie bringt symbolisch exakt die Interdependenz zum Ausdruck. Eine Basis für die praktische Wirtschaftspolitik, besonders die Zinspolitik, bietet sie nicht, weil *q* selbst nicht vorauszuberechnen ist und auch durch empirische Untersuchungen immer nur ex post bestenfalls für eine gewesene Situation festzustellen ist, ohne daß darauf sichere Analogieschlüsse für spätere Fälle oder andere Volkswirtschaften zu gründen wären. In praxi ist das Maß, in dem investiert werden darf und investiert werden muß, damit die Produktionskräfte optimal ausgenutzt werden, jeweils abzutasten. [Es wird unsere weitere Aufgabe sein, zu] prüfen, ob die Art, wie der Zins praktisch in der modernen Wirtschaft bestimmt wird, eine rationelle Methode der Abtastung ist.

---

7) Vgl. oben S. 32 Anm. 15.

3. Die Elemente der Kreditmechanik[1])

[Die Bestimmungsgründe des Kreditbedarfs bei gegebenem Investitionsbedarf im Modell der geschlossenen bargeldlosen Wirtschaft (ohne Berücksichtigung von Bankenliquidität und Zins).]

[Haben wir uns bis jetzt das elementare Rüstzeug zur Behandlung der Frage verschafft, welches Investitionsvolumen beschäftigungspolitisch wünschenswert ist, so müssen wir nun versuchen, ein Bild davon zu gewinnen, von welchen Faktoren allgemein die Höhe des Kreditbedarfs zur Finanzierung eines wirtschaftspolitisch gewünschten Investitionsvolumens abhängt.] Wie aber kann man dieses Bild gewinnen ? Nur durch theoretische Konstruktion. Jeder andere Weg versagt, wenn ihm nicht die theoretische Untersuchung vorausgeht. Vergeblich werden wir versuchen, etwa im Wege der Bilanzstatistik und Bilanzanalyse eine Vorstellung vom Geld- und Kreditbedarf zu bekommen. Selbst wenn wir von allen Unternehmungen erschöpfende statistische Angaben über ihren Status an einem bestimmten Stichtage hätten, wenn wir genau wüßten, welche Vorräte sie haben an Vorprodukten und Betriebsstoffen, welche liquiden Mittel sie besitzen, was sie zu produzieren gedenken und welche Investitionen sie planen, selbst dann wüßten wir immer noch nicht, wie hoch denn nun eigentlich der Kreditbedarf wäre. Ebenso versagt die Analogie, der Versuch etwa, die Erfahrungen und Beobachtungen bei anderen gleichartigen Situationen zu nutzen oder auszuwerten, wenn er nicht durch eine theoretische Untersuchung fundiert wird. Ohne eine genaue Kenntnis der Kreditmechanik tappt man völlig im Dunkeln und ist außerstande, sich ein Bild davon zu machen, wie etwa die statistisch ermittelten Tatsachen auf den Kreditbedarf und die Gestaltung des Bankkreditvolumens einwirken. Daß die Analogie ebensowenig für sich allein Aufschluß geben kann, zeigt folgende Überlegung: Der Analogieschluß wäre nur erlaubt, wenn die konkreten historischen Bedingungen der jeweils als Beispiel betrachteten Situationen vollständig mit den uns gegebenen übereinstimmten. Nun sind aber die politischen und wirtschaftlichen Bedingungen immer wieder verschieden. Um zu sicheren Analogieschlüssen zu kommen, müßte man zudem die Analogiefälle vollkommen verstanden, nämlich als notwendiges Ergebnis der jeweiligen Bedingungen begriffen haben. Man müßte den Kreditmechanismus und die kreditwirtschaftliche Entwicklung völlig durchschaut haben, der Prozeß müßte theoretisch vollständig erklärt und verstanden sein. Diese Überlegung zeigt, daß die theoretische Konstruktion nicht, wie es den Außenstehenden etwa scheinen mag, ein fragwürdiges Beginnen ist, sondern daß sie allein den Zugang zur Lösung eröffnen kann. Statistik und

---

1) Diese Teile des Entwurfs einer «Wirtschaftstheorie» wurden von *Lautenbach* in einem (unveröffentlichten) Gutachten über den «Kreditbedarf nach der Währungsreform» mitverarbeitet.

Analogie können überhaupt erst fruchtbar gemacht werden, nachdem durch die theoretische Konstruktion die ökonomische Funktion des Kredites und das Spiel des Kreditmechanismus vollkommen klargelegt und gezeigt worden ist, wodurch Volumen und Liquidität des Bankkredits bestimmt werden, oder anders ausgedrückt, wie die verschiedenen ökonomischen Tatsachen, mit denen wir jeweils rechnen müssen, im Prinzip auf die Gestaltung und Entwicklung des Bankkredits einwirken. Das Wesen der Theorie und der theoretischen Analyse besteht in Verallgemeinerung und Vereinfachung. Wenn wir das Problem des Kreditbedarfs zu lösen versuchen, so verfahren wir in der Weise, daß wir die Frage zunächst noch erweitern und in größerer Allgemeinheit stellen; zugleich vereinfachen wir die Bedingungen soweit als möglich, indem wir nur die elementaren Faktoren ins Spiel bringen.

aa) Elemente der Kreditwirtschaft

Wir erweitern zunächst die Ausgangsfrage, indem wir uns nicht auf den Kreditbedarf beschränken, sondern den Finanzbedarf zu ermitteln suchen. Wir gehen [in unserem Modell zunächst] davon aus, daß kein Unternehmer ...liquide Mittel hat. Kreditbedarf ist Finanzbedarf minus eigene liquide Mittel. Setzen wir als Ausgangsbedingung unseres Modells die liquiden Mittel gleich Null, nehmen wir also an, eine Währungsreform blockiere oder kassiere alle vorhandenen liquiden Mittel: Geld, Bankguthaben und sonstige Geldforderungen oder Geldtitel, so ist der Kreditbedarf gleich dem Finanzbedarf. Außerdem vereinfachen wir die Bedingungen in folgender Weise: Wir rechnen zunächst nur mit einem einzigen Finanzierungsinstrument, dem Bankkredit. Jede andere Form der Finanzierung, also jeden Direktkredit eines Unternehmers an den anderen (etwa Lieferungskredit oder Beteiligungen irgendwelcher Art) schalten wir ebenso aus wie Darlehen oder Beteiligungen von Sparern an Unternehmungen. Weiter vereinigen wir gedanklich die Konten aller Banken, ja wir stellen uns einmal vor, daß alle Banken in einer einzigen aufgehen, fingieren gewissermaßen die Existenz einer Generaldepositenbank, neben der es kein anderes Bank- oder Kreditinstitut gibt, selbst -und damit kommen wir zur letzten Abstraktion -keine Notenbank, unterstellen also gedanklich eine bargeldlose Wirtschaft, in der es nur Buchgeld und Scheckzahlungen, aber keine Noten oder Münzen gibt. Dies Modell ist als theoretisches Instrument altbekannt und bewährt. Es hat in den Händen von *Albert Hahn* [2]) und anderen schon viel geleistet und wird seine Leistungsfähigkeit auch an dem [hier] gestellten Problem erweisen. Dabei werden ein paar Ergebnisse heraus-springen,

---

2) Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1920, 3. Aufl. Tübingen 1930.

die in diesen früheren Ableitungen nicht, zumindest nicht so klar und explizite herausgestellt worden Sind. Für die uns hier gestellte Frage haben sie jedoch entscheidende Bedeutung.

Wer nach dem Kreditbedarf fragt, denkt an die Bankdebitoren oder vorsichtiger gesagt, an die präsumtiven Bankdebitoren, an Unternehmer, die genötigt sind, sich zu verschulden, um ihre Pläne durchzuführen. Dabei wird man in erster Linie Dispositionen vor Augen haben, durch die auf die Dauer Mittel gebunden werden, also Investitionen: Errichtung, Erweiterung oder Erneuerung von Anlagen, Auffüllung von Warenbeständen (Vorprodukte wie Fertigerzeugnisse). Man wird erwarten, daß der Finanzbedarf eng mit der (Brutto-) Investition korreliert sei, also annehmen, dass der Umfang der Investition maßgebend für den Kreditbedarf ist. Es genügt aber die Frage etwas anders zu formulieren, um sofort den Zweifel zu erwecken. Mag man auch zuweilen die Bank als unerschöpfliche Kreditquelle ansehen [3]), so ist sie doch nicht der eigentliche Kreditgeber, vielmehr nur Mittler zwischen Debitoren und Kreditoren. So können und müssen wir, um uns ein Bild von der künftigen Kreditentwicklung zu machen,

3) Dieses Bild der Banken als «unerschöpfliche» Kreditquelle kann leicht aus der sog. «angelsächsischen» Buchungsmethode entstehen: Bei Kreditzusage wird gleichzeitig ein Darlehenskonto belastet und der Betrag sofort einem Depositenkonto gutgeschrieben (einfache Bilanzverlängerung). Das Maß der tatsachlichen Kreditinanspruchnahme (wie sie z. B. in der Bankenstatistik erhoben wird) ergibt sich hiernach erst durch Saldierung dieser beiden Konten. In Deutschland ist es weithin gebräuchlich, bei Kreditzusage nur eine «Kreditlinie» einzuräumen. Erst die tatsächlichen Verfügungen über diese Kreditlinie werden bilanzmäßig gebucht und zwar direkt auf ein Debitorenkonto ohne daß ein Depositenkonto berührt würde. *Lautenbachs* Darstellungen beruhen grundsätzlich auf dieser letzteren Art der Verbuchung. Es ist selbstverständlich, daß die Art der Verbuchung für alle wesentlichen Zusammenhänge völlig irrelevant bleibt. Freilich muß man bei dieser Art der Verbuchung daran denken, daß auch die «Kreditlinien» schon «Giralgeld» sind (vgl. S. 47). Darauf muß um so nachdrücklicher hingewiesen werden, als es in Deutschland weithin üblich ist, nur die bei «angelsächsischer» Buchung verbleibenden Habensalden d. h. also die bei deutscher Buchung entstehenden Depositen als «Giralgeld» zu bezeichnen. Wer nur diese Depositen als «Giralgeld» bezeichnet, muß daran denken, daß die Natur dieses «Giralgeldes» recht eigenartig ist: Versteht es sich bei Notengeld von selbst, daß vor dem Zahlungsvorgang «Geldbestand» da sein muß, durch den Zahlungsvorgang dem Partner dieser «Geldbestand» zukommt und also auch nach dem Zahlungsvorgang «Geldbestand» beim Partner gegeben ist, haben wir bei diesem sog. «Giralgeld» ein ganz anderes Bild je nachdem, ob die Partner Bankgläubiger oder Bankschuldner sind.

a) Geht die Zahlung von Bankgläubiger zu Bankgläubiger, dann haben wir (wie beim Notengeld) vor der Zahlung «Geldbestand» beim Überwelsenden und nach der Zahlung «Geldbestand» beim Überweisungsempfänger.

b) Geht die Zahlung von einem Bankgläubiger zu einem Bankschuldner, dann haben wir vor der Zahlung Geldbestand, nach der Zahlung nur Verminderung dieses Geldbestandes und Verminderung der Bankschuld des Partners, also, wenn man so will «Giralgeldvernichtung».

c) Geht die Zahlung von einem Bankschuldner (oder einem Bankkunden, der durch diese Verfügung zum Bankschuldner wird) an einen Bankgläubiger (oder einen Kunden, der dadurch zum Bankgläubiger wird), dann haben wir vor der

ebenso, ja mehr noch als nach den künftigen Debitoren ausschauen nach den künftigen Kreditoren. Dabei sehen wir in dieser Betrachtung von ausländischen Kreditoren vollkommen ab. Es ist klar, daß für die Wirtschaft als Ganzes die Frage nach dem Kredit eigentlich identisch ist mit der Frage nach dem ausländischen Kredit und ebenso sicher, daß diese Frage häufig weit bedeutsamer ist, als die nach der Entwicklung des Binnenkredites. Unsere Untersuchung aber hat es [zunächst] nur mit der Frage des inneren Bankkredites zu tun.

Es liegt auf der Hand, daß das Bankkreditvolumen begrenzt wird durch die Summe der Bankkreditoren. Die Banken leihen nicht mehr aus, als sie Einlagen bekommen. So formuliert ist der Satz eine platte Selbstverständlichkeit. Das Selbstverständliche hieran ist aber nur die Identität der Größen. Die Summe der Debitoren ist gleich der Summe der Kreditoren. Keineswegs ist damit aber irgend etwas über den Vorrang einer der beiden Seiten der Bankbilanz ausgesagt. Beide bedingen sich gegenseitig, und Ausleihungen und Einlagen entstehen und vergehen gleichzeitig. Debitoren entstehen nur in dem Maße, wie Kreditoren entstehen und ebenso umgekehrt. Dies alles ist selbstverständlich, aber die volle Tragweite der Sätze wird selten beherzigt. Der Schritt vom Selbstverständlichen zum Paradoxen ist hier besonders klein. Sage ich: Der Kreditbedarf kann nur in dem Maße gedeckt werden, in dem Bankkreditoren entstehen, so erscheint das selbstverständlich. Sage ich aber, der Kreditbedarf *entsteht* nur in dem Maße, wie Bankkreditoren entstehen, so erscheint das paradox.

Zahlung gar keinen «Geldbestand» im Sinne jener Autoren, welche nur die Depositen als «Giralgeld» bezeichnen, nach der Zahlung aber einen «Geldbestand»beim Partner; also erfolgt durch eine derartige Überweisung »Giralgeldschöpfung».

d) Geht die Zahlung endlich von einem Bankschuldner (oder einem Kunden, der dadurch zum Bankschuldner wird) zu einem anderen Bankschuldner - dann haben wir einen Zahlungsvorgang ohne daß vorher oder nachher irgendwelcher «Geldbestand» im erwähnten Sinne gegeben wäre.

Dieser Sachverhalt muß vor allem stutzig machen gegenüber aller Argumentation mit einem sog. «Geldvolumen», bei dessen Errechnung einfach Zentralbankgeld und Depositen addiert werden. Endlich leuchtet hiernach schon ohne weiteres ein, daß die Bildung eines Quotienten aus Summe der Verfügungen (im Rahmen von «Kreditlinien» bzw. über «Depositenbeträge») durch Summe des Depositenbestandes kaum von irgendwelchem Erkenntniswert ist. Und doch ist es dieser Quotient, der als «Umlaufsgeschwindigkeit des Giralgeldes» immer wieder in journalistischen Argumentationen auftaucht. Weder hat dieser Quotient irgendwelche selbständige Bedeutung, so daß er als «unabhängige» Variable auf wirtschaftliche Verläufe oder Zusammenhänge Einfluß nehmen könnte, noch gibt er direkt irgendwelchen Aufschluß über «Zahlungsrhythmus» oder «Zahlungssitten»; denn der Divisor (das sog. «Depositenvolumen») steht in keinerlei direktem Zusammenhang mit diesen Erscheinungen (vgl. S. 56 *[Angell])*, sondern unterliegt einer eigenen Gesetzmäßigkeit (vgl. dieses Kapitel weiter unten). Erst die Berücksichtigung dieser Gesetzmäßigkeiten könnte aus dem Quotienten (der «Umlaufgeschwindigkeit des Giralgeldes») eine leidlich brauchbare Kennziffer machen, doch leistet auch diese Kennziffer dann nicht mehr als die (viel übersichtlichere) Verwendung ihrer einzelnen Bestandteile.

Daß der Satz aber für den Kreditbedarf im Ganzen [4]) tatsächlich gilt, wird eine rein formale Untersuchung des Kreditprozesses, eine Betrachtung der Kreditmechanik klarlegen.

b) Die Kreditmechanik

Wir verfolgen nunmehr gedanklich an unserem Modell den Aufbau des Bankkredits.

Wir haben alles bisherige Geld -Bargeld wie Buchgeld -kassiert, die alten Banknoten sind gesperrt und abgelegt. Die Generaldepositenbank beginnt ihre Tätigkeit mit leeren Kontenbüchern. Niemand hat Geld, auch die Generaldepositenbank nicht, aber sie kann gleichwohl zahlen und sogar formal uneingeschränkt zahlen, denn ihre Gutschrift ist Geld, und sie hat formell nur eine Voraussetzung, nämlich eine Lastschrift. Der, der die Zahlung anweist, wird belastet, der Empfänger erkannt. Da niemand ein Guthaben hat, aus dem er zahlen könnte, kann zunächst nur jemand zahlen, dem die Bank eine Kreditlinie einräumt, innerhalb der er auf die Bank ziehen kann, sein Konto überziehen kann. Diese Kreditlinien sind jetzt das erste Finanzierungsmittel, sie sind wirksames Geld [5]). Die Bank wird und muß sämtlichen Unternehmern, die ihren Betrieb fortsetzen wollen, zumindest in Höhe ihrer zunächst fälligen Zahlungen an Nichtunternehmer (Löhne, Gehälter, Zinsen, Renten, Miet- und Pachtgelderzahlungen, Steuern usw.) Kredit einräumen. Wir wollen annehmen, alle diese Zahlungen wären zu gleichen Terminen, etwa jeweils am Monatsende zu leisten, dann würden am ersten Zahlungstermin nach unserem Stichtag, d. h. nach der Kassierung des bisherigen Geldes und der Sperrung der alten Konten die Unternehmer insgesamt mit dem Gesamtbetrag, sagen wir einmal 2 Milliarden, belastet und die Empfänger, das sind Arbeiter, Angestellte, Zinsen- und Rentenempfänger usw. in der gleichen Höhe erkannt werden. Da wir für denselben Termin auch die Zahlung der aus öffentlichen Kassen zu leistenden Löhne, Gehälter, Renten usw. annehmen müssen, so wäre in Höhe des auf sie entfallenden Betrages die öffentliche Hand zum gleichen Termin zu belasten. Doch würde die Bankschuld der öffentlichen Hand alsbald wieder durch die fälligen Steuerzahlungen getilgt werden, es würde also nicht etwa ein Sonderkreditbedarf entstehen, nicht einmal vorübergehend. Wenn wir die von den Unternehmern zu zahlenden Steuern mit in den Kreditbedarf einbeziehen, so brauchen wir nicht noch einmal extra einen Kreditbedarf der öffentlichen Hand zu berücksichtigen, wenigstens nicht soweit die ordentlichen öffentlichen Einnahmen die Ausgaben decken. Ebensowenig brauchen wir noch einen Betrag für Zahlungen innerhalb des Kreises

4) Vgl. Einleitung S. 7. 5) Vgl. Anm. 3.

der Unternehmer anzusetzen. Zwar werden zwischen Unternehmern gleichzeitig erhebliche Warenmengen umgesetzt werden. Die Unternehmer werden außerdem zur Bestreitung ihres privaten Lebensunterhaltes vielleicht erhebliche Summen verausgaben und dies bevor die von den Unternehmern gezahlten Beträge in ihre Kassen zurückfließen, d.h. auf ihr Bankkonto zurückgezahlt werden (infolge der Konsumausgaben der Nichtunternehmer). Die Umsätze zwischen den Unternehmern erhöhen jedoch das sichtbare Bankkreditvolumen regelmäßig nicht, denn wann und wo ein Unternehmer zahlt und infolgedessen belastet wird, wird ein anderer erkannt, der schon Debitor ist. Infolgedessen wird das Plus am Debet des Einen durch das Minus am Debet des Anderen kompensiert. Auch wenn einige Unternehmer durch Rückfluß von Lohngeldern usw. schon wieder völlig entschuldet sein sollten, wird durch Warenumsatz und Zahlungen innerhalb der Unternehmersphäre in der Regel in toto kein Kreditbedarf über die Grenze hinaus in Erscheinung treten, die schon durch die Finanzierung der Lohn- und Gehaltszahlungen erreicht wurde. Vielmehr würde die Folge allenfalls die sein, daß die Beanspruchung der Bank nicht ganz in dem Maße zurückgeht, das dem Rückfluß der Löhne, Gehälter usw. über Einzelhändler, Großhändler, Erzeuger von Gebrauchs- und Verbrauchswaren bis zum letzten Vorproduzenten entspräche. Wir haben rein formal zu beachten: in jedem einzelnen Augenblick wird durch einen Zahlungsvorgang die Gesamtkreditsumme nur verändert, wenn der Zahlende und der Zahlungsempfänger bei der Bank sozusagen auf entgegengesetzten Konten stehen, soll heißen, wenn einer Debitor, der andere Kreditor ist. Leistet ein Kreditor an einen Debitor, so schrumpft die Kreditsumme, leistet ein Debitor oder einer, der durch die Zahlung Debitor wird, an einen, der nicht Debitor ist, so erhöht sich die Kreditsumme. Sie bleibt aber gleich, wenn ein Debitor an einen anderen Debitor oder ein Kreditor an einen anderen Kreditor leistet. Es ist sehr wichtig, sich dies immer zu vergegenwärtigen. Solange die Unternehmer allesamt oder in der Mehrzahl Debitoren sind, würden Umsätze in der Unternehmersphäre nur sich kompensierende Veränderungen debitorischer Konten bewirken, also nicht die Gesamtkreditsumme oder den Gesamtkreditbedarf per saldo erhöhen. Gleichzeitig erhellt hieraus, daß der Gesamtkreditbedarf gerade dann minimal ist, wenn alle Unternehmer Debitoren sind, wenn zumindest im Augenblick der höchsten Anspannung, d. h. im Augenblick wo die Löhne und Gehälter gezahlt worden sind, keiner Kreditor ist. Unter dieser Bedingung reduziert sich der Gesamtkreditbedarf aller Unternehmer auf den monatlichen zu leistenden Betrag, wenn alle Lohn- und Gehaltsempfänger usw. die gesamten Einnahmen jeweils innerhalb der Einkommensperiode wieder ausgeben. Innerhalb des so bestimmten und definierten Kreditminimums kann man den Kredit als reinen Zirkulationskredit bezeichnen. Geben die Nichtunternehmer das, was sie vereinnahmt haben, nicht ganz

aus, sparen sie also, dann wächst das Kreditvolumen in dem Maße, in dem sie sparen von Termin zu Termin. Durch diese Ersparnisse beteiligen sich die Nichtunternehmer am Sozialvermögen. Der Kreditbedarf der Unternehmer entsteht hier also gerade dadurch, daß Nichtunternehmer sparen, einerlei, ob es Private sind oder ob es die öffentliche Hand ist, die Überschüsse hat. Bezeichnen wir den Kreditbedarf, der bei der Höchstanspannung zum Zahlungstermin mindestens hervortritt, also dann, wenn weder Ersparnisse von Nichtunternehmern aus der Vorperiode, noch liquide Überschusse von Unternehmungen unmittelbar nach der Lohnzahlung vorhanden sind, als Zirkulationskredit -ein Kreditbedarf, der durch seine Pulsationen charakterisiert ist -, so können wir den darüber hinausgehenden Kreditbedarf als Investitions- und Anlagekredit bezeichnen. Er ist dadurch gekennzeichnet, daß gewisse Debitorenkonten auch im Augenblick der stärksten Entlastung nicht auf Null zurückgehen. Ein echter Dauerkredit wird erst dann vorliegen, wenn über eine ganze Reihe von Lohnzahlungsperioden, mindestens über ein Jahr hin, der Kredit niemals völlig abgedeckt wird. Wir müssen beachten, daß es sowohl in der Unternehmersphäre, wie in der Nichtunternehmersphäre Saisonbewegungen gibt, man denke nur an die landwirtschaftliche Produktion oder die Finanzierung der Ferienreise des Angestellten. Durch Vorgänge dieser Art wird der Bedarf an Zirkulationskredit etwas über den Betrag erhöht, der durch die regelmäßige Lohn- und Gehaltszahlung gefordert wird. Der Hinweis genügt es bedarf daher keiner subtilen Analyse. Es mag nur noch bemerkt werden daß die Termine, zu denen die einzelnen Konten oder Kontengruppen Maxima oder Minima Im Laufe eines Jahres zeigen, voneinander differieren. Dadurch werden die Saisonschwankungen des zirkulatorischen Kreditbedarfs ins gesamt gemildert.

.Für unsere Aufgabe, den Gesamtkreditbedarf [einer geschlossenen Volkswirtschaft] vorauszuberechnen, haben wir damit die Grundlage gewonnen selbstverständlich immer noch unter der Voraussetzung der Konstruktion der bargeldlosen Wirtschaft. Wir haben den Zirkulationskredit und den Anlagekredit zu schätzen.

c) Der Bedarf an Zirkulationskredit

Der Bedarf .an Zirkulationskredit läßt sich mit größter Sicherheit vorausberechnen. Die Basis der Berechnung bilden die Zahlungen an Löhnen Gehältern, Steuern usw., die jeweils an einem Zahlungstermin zu leisten 'sind

Bei einheitlichen Zahlungsperioden und Zahlungsterminen würde, wenn wir monatliche Zahlungen unterstellen, die Monatssumme den Kreditbedarf bestimmen. Hätten wir die Zahlungen jedoch verteilt etwa in der Weise, daß die eine Hälfte am 1. und die andere Hälfte am 15. jeden Monats geleistet wird, so wäre der Kreditbedarf ceteris paribus nur 3/4 des

Betrages, der bei einheitlichen Zahlungsterminen erforderlich wäre. Wohl gemerkt, dies gilt für unsere Grundannahme, daß der Gesamtverkehr sich bargeldlos abspielt. Wir können hier gleich vermerken, daß unter den in der Wirklichkeit gegebenen Bedingungen, nämlich bei Abwicklung fast des gesamten Kleinverkehrs, besonders der Konsumentenkäufe durch Barzahlung das Kreditbild äußerlich erhebliche Veränderungen erfährt. In diesem Fall treten als neue Momente und Faktoren, die den Kreditbedarf steigern, das Bedürfnis der Kassenhaltung und ein Liquiditätsbedürfnis sui generis auf. Das wird später, wenn wir von dem Ausgangsschema abgehen und uns der Wirklichkeit mehr nähern, zu analysieren sein.

d) Bedarf an Anlagekredit

Der Bedarf an Anlagekredit ist freilich nie vorauszuberechnen. Wir können nur die Bedingungen angeben, von denen er abhängt. Der Bedarf entsteht (in unserem Modell), wie gezeigt wurde, dadurch, daß irgendwelche Depositen «stehenbleiben ». Diese Depositen können gebildet werden durch

aa) Sparen von Nichtunternehmern

α) Versorgungssparen

β) Spekulatives Sparen in Erwartung von Preissenkungen

γ) Überschüsse der öffentlichen Haushalte[6]).

bb) Liquide Überschüsse von Unternehmungen

Die liquiden Überschüsse der Unternehmer sind um so niedriger, der Anlagekreditbedarf daher um so geringer, je gleichmäßiger die Unternehmungen investieren. Es kommt weniger auf das Quantum der Gesamtinvestition, als auf die Art der Streuung der Investition an. Nur dadurch, daß gewisse Unternehmer weniger investieren, also weniger zum Ersatz und zum Ausbau ihrer Anlagen sowie zur Auffüllung ihrer Vorräte verwenden, als sie an Abschreibungen und Überschüssen realisieren, werden sie Bankgläubiger. Die Liquidität dieser Unternehmungen ist Bedingung und zureichender Grund dafür, daß andere Unternehmungen illiquide sind, Kreditbedarf haben und umgekehrt: die liquiden Überschüsse bei einem Teil der Unternehmungen entstehen auch nur, wenn andere Unternehmungen in erheblichem Umfange, über ihre eigenen Mittel hinaus, investieren (oder mit Verlust arbeiten). Würden alle Unternehmer investieren und sich dabei gewissermaßen im Gleichschritt und in einer Reihe bewegen, ohne daß einer vorprellt oder ein anderer zurückbleibt, dann wäre der Kreditbedarf für die Investition vollkommen beschränkt auf die Ersparnisse der Nichtunternehmer und er wäre, wenn diese nicht sparten, gleich null, mag noch so viel investiert werden. Um den Anlagekreditbedarf vorauszuberechnen, müßten wir feststellen, ob und wie weit die Unternehmer gleich

6) Vgl. hierzu S. 177 f.

mäßig vorgehen. Konstatieren wir beispielsweise, wenn uns einvollkommener Einblick in die gegenwärtigen Betriebsverhältnisse, besonders in die Ausstattung der Unternehmungen mit Vorprodukten, möglich wäre, daß sie durchweg minimal mit Vorräten ausgestattet wären und allesamt darauf bedacht sein müßten, ihre Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie den sonstigen Vorprodukten zu erhöhen, so würde kein nennenswerter Kreditbedarf zu erwarten sein. Das wird noch deutlicher werden, wenn wir dem oben angenommenen Zustand einen anderen gegenüberstellen, nämlich folgenden: Wir konstatieren etwa, daß die Hälfte der Unternehmungen glänzend ausgestattet ist mit Vorräten aller Art, während die andere Hälfte völlig kahl ist, ihre Bestände vollkommen aufgebraucht hat. Obwohl in diesem Falle in toto viel weniger Bestände neu aufgestockt werden müßten als im anderen Fall, wo alle Unternehmungen als kahl unterstellt wurden, so wäre doch der Kreditbedarf im zweiten Fall ceteris paribus ganz erheblich höher als *im* ersten [7]). *Denn der Kredit tritt, wie die Elektrizität, nur hervor als Spannung, plus und minus, nur die Unterschiede in der geschäftlichen Disposition erzeugen jene Spannung, die als Kredit erscheint; die Spaltung von Unternehmer und Kapitalist.*

e) Der Einfluß des Lieferantenkredits

An dem Modell der bargeldlosen Wirtschaft mit nur einer einzigen Bank, der Generaldepositenbank, konnte gezeigt werden, daß der Zirkulationskredit sich beschränkt auf die Summe der an den Zahlungsterminen zu leistenden Zahlungen an Nichtunternehmer, daß hingegen die Umsätze zwischen den Unternehmern selbst in toto keinen zusätzlichen Kredit erfordern, weil bei jedem solchen Umsatz die Kreditierung zur Folge hat, dass genau in dem gleichen Maß, in dem ein Unternehmer belastet, ein anderer erkannt wird, so daß per saldo die Gesamtkreditsumme dadurch nicht geändert wird. Dies gilt strengstens unter der Voraussetzung, daß alle Debitoren sind. Aber auch wenn Unternehmergruppen, etwa der Großhandel und der Einzelhandel, der ja nur verhältnismäßig unbedeutende Beträge an Löhnen und Gehältern zahlt, nicht Bankdebitoren sind, wenigstens wenn die Gelder aus der Sphäre der Lohn- und Gehaltsempfänger zurückfließen, alsbald Kreditoren der Bank werden, gilt der oben ausgesprochene Satz. Denn Einzelhandel und Großhandel werden einmal nur in dem Umfange Kreditoren, wie sie weniger zahlen als einnehmen. In jedem Falle geht folglich das Kreditvolumen unter der Wirkung der Rückflüsse aus der Sphäre der Lohn- und Gehaltsempfänger zurück, wenn auch vielleicht nicht genau im Umfang der Konsumausgaben der Lohn- und Gehaltsempfänger. Außerdem ist folgendes zu beachten: Von einigen Teilen des

7) Vgl. Einleitung S. 7.

Großhandels abgesehen, die auch Fabrikationsbetriebe beliefern, geht der Warenstrom grundsätzlich von den Herstellern über den Großhandel zum Einzelhandel. Insoweit wird der Großhandel als Abnehmer der Industrie, der Einzelhandel als Abnehmer des Großhandels zuviel belastet werden.

Endlich aber ist noch folgendes zu beachten: Jede Unternehmung kann unter unseren Bedingungen nur Gläubiger werden, wenn sie dem Werte nach mehr absetzt als bezieht. Sie wird also Kreditor, wenn sie mehr verdient als sie verbraucht, ohne den Gewinnüberschuß selbst im eigenen Betriebe zu investieren. Das Korrelat dieser Bedingung aber ist - wenn wir von der Konsumfinanzierung absehen - daß irgendwelche anderen Unternehmungen mehr als ihren Gewinnüberschuß investieren oder daß ihre Ausgaben höher sind als ihre Einnahmen (selbst ohne Investition, also z. B. bei starken Betriebsverlusten oder überhohem Verbrauch). Da wir den Fall daß die Betriebe nicht einmal ihre Abschreibung verdienen, nicht als reguläres Phänomen ansprechen wollen, dürfen wir als Regel konstatieren: Unternehmungen werden Kreditoren, wenn sie weniger als ihren Überschuß (Betriebsgewinn minus Verbrauch) investieren, was regelmäßig bedingt, daß andere Unternehmungen mehr als ihren Überschuß investieren. Bankguthaben innerhalb der Unternehmersphäre sind folglich der Niederschlag von Investitionen anderer, also von Bestandsveränderungen nach der einen und der anderen Seite. Hierbei haben wir immer abgesehen von der Konsumfinanzierung im weitesten Sinne, dazu gehören: Verschuldung oder Verausgabung von Fonds des Staates, Konsumkredite oder Verzehr von Ersparnissen privater Nichtunternehmer.

Bestandsveränderungen der erwähnten Art, Zunahme hier und Abnahme dort, wären im übrigen auch bei einer stationären Wirtschaft zu beobachten als Niederschlag der Spannung zwischen Abschreibung und Ersatzbeschaffung. Die Unternehmungen verteilen die Kosten der Abnutzung auf die Gesamtdauer der Nutzung der Gegenstände des Anlagekapitals. Die Abschreibung ist ein kalkulatorischer Posten, die Ersatzbeschaffung ein Betriebsvorgang. Gerade weil die Ersatzbeschaffung nur in längeren Zeiträumen erforderlich wird, schreibt man jährlich einen Teil der Kosten ab. So müssen auch bei stationärer Wirtschaft Liquiditätsunterschiede der Unternehmungen eintreten, also Plus- und Minusposten in den Bankbüchern entstehen. Dies Phänomen ist das Ergebnis von Veränderungen des realen Kapitals der einzelnen Unternehmungen, keine Erscheinung der Zirkulation.

Wir hatten bisher angenommen, daß alle Kredite durch die Generaldepositenbank vermittelt würden, Direktkredite zwischen Unternehmungen also ausgeschlossen. Lassen wir diese Bedingung fallen, erlauben wir mithin auch Lieferantenkredite, so erleben wir eine Überraschung: Der Zirkulationskreditbedarf wird dadurch erhöht, das Bankkreditvolumen wird hierdurch größer. Zwar könnten die Unternehmungen, die einen Betriebsüberschuß haben, in Höhe dieses Überschusses statt Bankkreditoren zu

werden, auch dem Abnehmer direkt kreditieren. Insoweit würde dann das Bankkreditvolumen geringer sein als bei unserer ersten Annahme, die Direktkredite ausschloß. Aber Vorgänge dieser Art spiegeln, wie gezeigt wurde, Investitionen oder Konsumfinanzierungen wider, es handelt sich nicht um echte Zirkulationsvorgänge. Bei diesen wird das Bankkreditvolumen aufgebläht. Es können nämlich Unternehmungen zugleich Kreditoren der Bank und Warenkreditoren sein. Diese Doppelrolle der einzelnen Unternehmung kann betriebswirtschaftlich durchaus rationell sein. Wer Warenschulden nicht abdeckt, obwohl er die Mittel dazu, ausreichende Bankguthaben, hat, verstärkt seine Schlagbereitschaft. Es ist ein Akt der Liquiditätsvorsorge und ein Zeichen dafür, daß dieser Unternehmer lieber Warenkredit als Bankkredit in Anspruch nimmt, während der Lieferant die von ihm gewährten Warenkredite bei der Bank refinanziert, also sich verschuldet. Vorgänge dieser Art sind wirtschaftlich durchaus gesund und begrüßenswert. Es ist richtig, daß der Kreditnehmer von dem Kredit nimmt, der seine Verhältnisse am besten beurteilen kann; das wird oft sein Lieferant sein. Andererseits wird die Bank oft die Verhältnisse des Lieferanten besser beurteilen können als die des Abnehmers oder wenigstens dem Lieferanten lieber Kredit geben, der ihn natürlich und ungezwungen in der Form des Wechselkredits nimmt, indem er den auf seinen Abnehmer gezogenen und von diesem akzeptierten Wechsel von der Bank diskontieren läßt. Gerade die Tatsache, daß der Warenwechsel als vorzüglichstes Kreditinstrument und besonders als Unterlage der Notenausgabe geschätzt wird, zeigt, daß in unserer Kreditwirtschaft die Verdoppelung der Kreditpositionen geradezu als Zeichen der Gesundheit des Kredits gilt.

Der Unternehmer oder Kaufmann, der Kreditor einer Bank ist, aber gleichzeitig Warenschuldner etwa in der gleichen Höhe, trifft die Liquiditätsvorsorge in dieser Weise, weil ihm das andere Instrument, das den gleichen Dienst leisten würde, die Kreditlinie, nicht zur Verfügung steht oder weniger genehm ist. Es wäre, geld- und kredittheoretisch betrachtet, verfehlt, wollte man den einen Modus ablehnen, den anderen aber bejahen. Die Kreditlinien leisten genau dasselbe wie ein Bankguthaben, und wenn man die Zahlungsmittelfunktion des Guthabens fürchtet, müßte man die Kreditlinie genau so perhorreszieren [8]).

Zusammenfassend kann man sagen, daß die Direktkredite zwischen Unternehmern wirtschaftlich von zweierlei Art sind. Soweit sie echte Zirkulationskredite darstellen, werden sie kompensiert durch einen Gegenkredit, der über die Bank läuft. Die Kredite stellen so wirtschaftlich nur eine Doppelbuchung dar. Die Bankkreditzahlen werden dadurch aufgebläht. Wird aber bei einem Bankgläubiger das Guthaben (auf seinem niedrigsten Stand) nicht kompensiert durch Warenschulden, stellt es also einen echten und dauernden liquiden Überschuß dar, so spiegelt es, gesamtwirtschaftlich

8) Vgl. Anm. 3.

gesehen, regelmäßig die Beteiligung am volkswirtschaftlichen Anlagekapital, an der Investition, wider, wozu auch Warenvorräte gehören, vorausgesetzt, daß nicht Konsumfinanzierung oder öffentliche Verschuldung mit im Spiel ist. Von diesen beiden letzten Fällen abgesehen, steht dem Guthaben an letzter Stelle ein Debitor gegenüber, der seinerseits keine Forderungen hat, sondern seine festen Anlagen oder seine Warenvorräte über seine eigenen Mittel hinaus erhöht hat (hier sehen wir wiederum ab von dem Fall der Verlustproduktion). Die liquiden Überschüsse des Kreditors können nicht verwendete Betriebsüberschüsse darstellen, aber auch Disinvestment, d. h. verdiente Abschreibungen bei unterlassener Reinvestition.

Das natürliche Ende solcher liquiden Überschüsse ist entweder Verwendung zu eigener Investition in einem späteren Zeitpunkt oder Kapitalbeteiligung an anderen Unternehmungen oder allgemeiner gesagt, Anlage in Wertpapieren, die ein Bankdebitor zur Fundierung seiner kurzfristigen Bankschulden emittiert.

Die Unternehmer lösen sich zu einem Teil fortlaufend ab in der Rolle des Kreditors. A, der heute Kreditor ist, investiert morgen, während B, der sich vorher mehr engagiert hatte, nunmehr kürzer tritt und dadurch seine Schuld tilgt, C, der bisher keine Bankschuld hatte, investiert wieder-. um mehr, als ihm aus eigenem Betrieb zur Verfügung steht, und D wiederum wird Gläubiger, weil er den Schritt verhält. Neben diesem Reigen, diesem Spiel Bäumchen, Bäumchen, wechsle dich, bei dem die Spaltung Kapitalist- Unternehmer nur vorübergehend ist, haben wir andere Entwicklungen, in denen diese Spaltung von Dauer ist: Gewisse Unternehmungen wachsen stark, vergrößern ihre Anlage dauernd über ihre eigenen Betriebsüberschüsse hinaus, ihre kurzfristigen Bankschulden wachsen demzufolge ständig, wenn auch nicht stetig, und ihnen gegenüber gibt es Unternehmer und Nichtunternehmer, die Überschüsse über ihren Verbrauch haben, ohne sie selbst zu investieren. Diese werden von Zeit zu Zeit ihre freien Mittel in Wertpapieren oder Beteiligungen anlegen. Damit verschwinden die Kredit- und Debetposten aus den Bankbüchern.

4. Kritik der «klassischen» Zinstheorie

[Hat die klassische Theorie der Bildung und Leistung des Zinses für die geschlossene Wirtschaft irgendwelchen Erklärungswert ?]

[Die klassische Zinstheorie] erklärt oder umschreibt [den Begriff Kapital] als vorgetane Arbeit; das Kapitalangebot soll durch die Ersparnisse bestimmt sein, die zuweilen noch als vorgetane Arbeit in Gestalt eines Vorrats von Subsistenzmitteln aufgefaßt werden, auf deren unmittelbaren Konsum die Sparer verzichtet haben. Jedenfalls ist nach dieser Auffassung immer ein bestimmter Fonds von Ersparnissen gegeben, und durch den

Zins soll die Kapitalverwendung auf den Betrag dieses Sparfonds beschränkt werden. Der Logik des theoretischen Systems entspräche es, das Sparen selber als eine Funktion des Zinses aufzufassen. Da er der Lohn oder die Prämie für das Sparen, den Verzicht auf Verbrauch in der Gegenwart zugunsten künftiger Versorgung sein soll, so wäre es systemgerecht, wenn dies Sparen, die Enthaltsamkeit oder das «Warten“ selbst auf den Zins in der Weise reagierte, daß bei niedrigem Zins weniger, bei hohem Zins mehr gespart würde. Die Beobachtung sowohl wie die Überlegungen widerlegen jedoch eine solche Annahme. Die Sparer reagieren nicht systemgerecht [1]),

und der Theoretiker mußte ihnen diesen Verstoß gegen die Logik und Ästhetik seines Systems wohl oder übel nachsehen und konnte es auch. *Denn auch mit einem vom Zins unabhängigen} festgegebenen Sparfonds wäre der Grundforderung dieser Theorie, daß der Zins die Nachfrage nach Kapital auf den Betrag der Ersparnisse beschränke, noch Genüge getan.* Von den geplanten oder möglichen Investitionen kämen nur soviel zum Zuge, daß der Gesamtbetrag gleich dem Sparfonds wäre. Der Zins stiege jeweils so hoch, daß er der Grenzproduktivität der Kapitalinvestition bei der gegebenen verfügbaren Kapitalmenge gleich wäre; die Mehrnachfrage für Verwendungszwecke, bei denen das Kapital eine geringere Ergiebigkeit hätte, würde gekappt werden.

Diese Erklärung des Zinses ist jedoch eine Fiktion. Sie erklärt nicht, wie der Zins zustande kommt, wie er wirkt und was er leistet, sondern sie gibt an, was er leisten sollte oder müßte. Sie beschreibt nicht die tatsächliche Wirkungsweise des Zinses und gibt auch keine Anweisung dafür, wie denn nun praktisch etwa der Zins von den Banken festgesetzt werden soll. Nun bedürfte es einer solchen Regel freilich auch gar nicht, wenn die Prämisse dieser Theorie, der Sparfonds, oder das verfügbare Kapital in der gleichen Weise wie eine verfügbare Warenmenge oder ein Warenvorrat greif- und faßbar und genau bestimmt, vorhanden wäre. Das ist nun aber gewiß nicht der Fall. Der Sparfonds, mit dem der Theoretiker rechnet, ist nur eine ideelle Größe, die in dem Augenblick unbekannt und auch unbestimmbar

.ist, in dem über die praktische Frage entschieden werden muß, ob und zu welchen Bedingungen Investitionen von den Banken finanziert werden dürfen. Die Bankiers sprechen zwar von den Mitteln, die sie anlegen, aber diese Mittel sind ganz etwas anderes als die Ersparnisse im Sinne der Theorie, und auch die den Banken als Spareinlagen zufließenden Gelder lassen so wenig einen Schluß auf die Größe jenes ideellen Sparfonds zu, wie man aus dem Schatten auf die Größe eines Körpers schließen kann, ohne den Neigungswinkel der Sonnenstrahlen gegen die Projektionsebene zu kennen. In der Darstellung der Kreditmechanik wurde gezeigt, daß das Kreditvolumen Zwar automatisch wächst, wenn Nichtunternehmer sparen, daß es aber im übrigen keine Funktion der Investition oder der Gesamtersparnis

1) Vgl. oben S. 41.

ist. Was die theoretische Konstruktion mit aller Deutlichkeit und Stringenz erkennen läßt, bestätigen im übrigen aufs genaueste empirische Untersuchungen: So hat *James W. Angell*[2)] auf Grund eingehender Materialstudien festgestellt, daß zwischen Bankdepositen einerseits und den wichtigsten Güterwirtschaftsvorgängen, auch mit solchen, die die Investitionstätigkeit widerspiegeln, überhaupt keine oder eine nur sehr schwache Korrelation zu beobachten ist. Woran soll sich unter diesen Umständen der Bankier orientieren und wonach können wir beurteilen, daß die Banken richtig verfahren, sowohl bei der Bemessung des Kreditquantums wie der Bedingungen? *Adolf Weber* erklärt uns freilich[3]), «der Investitionskredit muß sich nach der Menge der realen Ersparnisse richten». Diese Formel, mit der *Weber* hier unsere Situation [« nach der Währungsreform »] kennzeichnet, verdient die Qualifikation klar genau so wie die Situation selbst: Klar ist an beiden nämlich nur, daß sie sehr dunkel sind, und das gleiche gilt von den «nachher von uns» zitierten Leitsätzen. Sie gleichen alle aufs Haar den delphischen Orakelsprüchen, täuschen einen klaren Sinn vor, während sie doppelsinnig oder sinnleer sind. Da aber *Weber* den Ruf einer Autorität in Fragen der Bankenkreditpolitik genießt, und da zudem seine Argumentation durchaus typisch ist -man begegnet ihr auf Schritt und Tritt in der Wirtschaftspresse -, so ist es angebracht, sie einmal gründlich unter die Lupe zu nehmen. Kapital kann man mit *Adolf Weber* ganz gut als vorgetan Arbeit bezeichnen, wenn man den vorhandenen Bestand an Realkapital meint; man kann auch noch Kapitalmangel und Mangel an vorgetaner Arbeit gleichsetzen, vorausgesetzt, daß man nichts weiter vor Augen hat als : unsere Ausstattung mit Produktionsanlagen (Fabriken und Inventar), Vorräten und lange dauernden Nutzungsgütern. Wenn wir aber einen großen Bedarf an neuem Kapital haben, so bedeutet das nun nicht mehr großen Bedarf an vorgetaner Arbeit. Die Gegenüberstellung großer Bedarf an vorgetaner Arbeit und kleines Angebot an vorgetaner Arbeit ist sinnlos. Es handelt sich nicht um Angebot und Nachfrage nach vorgetaner Arbeit, sondern darum, daß wir nun viel Arbeit vortun müssen, man kann auch sagen, viel Arbeit nachholen müssen, um [etwa im Krieg] verloren gegangene, vorgetane Arbeit zu ersetzen. Es handelt sich hier durchaus nicht nur um eine sprachliche Richtigstellung, sondern um die Korrektur eines Denk- und Anschauungsfehlers, mindestens aber darum, einen solchen Denk- und Anschauungsfehler beim Leser nicht aufkommen zu lassen. «Der Investitionskredit muß sich nach der Menge der realen Ersparnisse richten.» Ein lapidarer Satz, der leider auf das Haar der Ableitung der Armut aus der Povertät nach Onkel Bräsig gleicht; denn reale Ersparnisse können nur als Überschuß des Sozialprodukts über den Verbrauch verstanden werden, mit

2) Gemeint *ist* wohl die Untersuchung *J.* W. *Angell,* The Behavior of Money,
I. Aufl. NewYork 1936, insbesondere die Zusammenfassung dort S. 157.

3) Gemeint *ist: Adolf Weber,* Wohin steuert die Wirtschaft? München 1946, S. 61.

anderen Worten, als das was ex definitione auch Investitionen sind. Der Satz enthält also die pompöse Feststellung: «Der Investitionskredit muß sich nach den Investitionen richten“, und so platt er ist, ist er noch falsch obendrein, weil, wie ich gezeigt habe, nicht das Quantum der Investition, sondern die Art der Streuung den Kredit bestimmt, was der Grund dafür ist, daß *Angell* in seinen Untersuchungen vergeblich nach der Korrelation zwischen der Reihe der Bankdepositen und den Reihen, die die Investitionstätigkeit besonders widerspiegeln, fahndete. Genau so wenig kann man mit *Adolf Webers* Leitsätzen zur Kreditpolitik etwas anfangen, wenn er uns

empfiehlt: «. ..

2. Abgesehen von der Wiederingangsetzung noch vorhandener leistungsfähiger Teile unserer Volkswirtschaft und deren allmählicher weiterer Ausweitung sind Investitionskredite in ihrer Höhe auf marktmäßige Bereitstellung der in der Volkswirtschaft gemachten Ersparnisse angewiesen; die Gefahr eines Zuviel ist in der Übergangszeit besonders naheliegend und groß. ..» und

5 .« Um die Betriebsleiter zu zwingen, mit dem knappen Produktionselement Kapital so zu wirtschaften, daß der jeweils höchstmögliche Ertrag dadurch erzielt wird, ist die Höhe der Zinsbelastung der Knappheit des Kapitals möglichst anzupassen. ..»

Wir wissen nicht, ob er in seinem zweiten Leitsatz nominelle oder reale Ersparnisse meint, wissen auch nicht, was er eigentlich unter marktmäßiger Bereitstellung versteht, können aber mit absoluter Sicherheit sagen, daß diese Empfehlung für die praktische Kreditpolitik völlig nichtssagend ist und keinerlei Anhaltspunkte gibt, wenn man nicht etwa die einfache Warnung: «Hütet euch vor zu viel Kredit» als einen praktischen Rat ansieht; und genau so verhält es sich mit dem andern zitierten Leitsatz. Welchen Sinn hat die Empfehlung, die Höhe der Zinsbelastung der Knappheit des Kapitals anzupassen, wenn der Bedarf an Investitionskredit keine lineare Funktion der Investition ist und das verfügbare Kapital keine bestimmbare Größe ? Soll das Ganze aber nur als ein bildhafter Ausdruck verstanden werden, wie man sich ja in Dingen des Kredits und des Geldes leider so oft der Bildersprache bedient, so läuft die Empfehlung einfach auf den schlichten Rat hinaus: «Setzt den Zins hoch», ohne Angabe, *wie* hoch denn nun eigentlich; und eine Richtschnur wird nicht angegeben, genau so wenig, wie der Sachverhalt und das Problem, mit dem wir es zu tun haben, wirklich klargestellt wird. Wer das Problem der Zins- und Kreditpolitik behandelt, sollte doch die Kriterien, an denen sich die Bank- und Kreditpolitik orientiert, erörtern und untersuchen, ob sie ein getreuer Ausdruck und sicheres Symptom für die ökonomischen Grundverhältnisse sind, auf die man mit den Begriffen «verfügbares Kapital» und «Spannung zwischen verfügbarem Kapital und Kapitalbedarf» abzielt. Der Grundfehler in Vorschlägen und Leitsätzen nach der Art *Webers* liegt in der Idee des festgegebenen Sparfonds,

der Vorstellung, es müsse erst gespart werden, damit investiert werden könne. In Wahrheit aber ist Ersparnis (Nettoersparnis) und Neuinvestition gesamtwirtschaftlich von Haus aus identisch. Investition ist der Produktionsbegriff, Ersparnis der Verteilungsbegriff, der sich auf das gleiche Phänomen bezieht, eben das, was wir Kapitalbildung nennen und worunter wir den realen Vermögenszuwachs, die reale Ersparnis, in Gestalt des bilanzmäßigen Zugangs an Anlagen und Vorräten verstehen. Weil Investition und Ersparnis in der geschlossenen Wirtschaft dasselbe sind und nur zwei Ausdrücke für ein und dieselbe Sache, kann man dem Zins theoretisch nicht die Funktion zuweisen, daß er die Investition oder die Kapitalverwendung den Ersparnissen anpasse. Freilich bestimmt oder begrenzt der Zins die Kapitalverwendung oder die Kreditierung, aber er kommt in ganz anderer Weise zustande, als die Theorie will.

Zur Kapitalbildung im realen Sinne kommt es, weil Unternehmer entsprechend disponieren, sie lassen mit den vorhandenen Produktionsfaktoren, das sind Arbeit und vorhandene Anlagen, neue Anlagen produzieren, also z. B. Maschinen oder Gebäude, oder Verkehrsmittel, aber auch Fertigwaren, die zum Konsum bestimmt sind und noch nicht an Konsumenten abgesetzt, sondern auf Lager genommen werden, sei es vom Fabrikanten, sei es vom Großhandel, oder vom Kleinhandel. Um so disponieren zu können, bedürfen die Unternehmer entsprechender finanzieller Mittel, sie brauchen Geld, um die Arbeiter und sonstige Leistungen zu bezahlen, die sie in Anspruch nehmen, z. B. Lieferungen der Vorproduzenten. Besitzen sie das Geld nicht selbst als Bankguthaben, so kann es ihnen durch Bankkredit zur Verfügung gestellt werden und natürlich sind hier gewisse Grenzen zu respektieren. Die Frage ist nur, wo liegen diese Grenzen ?

[Außerdem werden wir fragen müssen:] Wodurch wird -unternormalen Bedingungen- die Einhaltung dieser Grenzen bewirkt? Anders ausgedrückt, wonach richten sich die Banken in ihrer Kreditpolitik, was ist ihr Kompaß und orientiert er automatisch immer richtig und zuverlässig?

5. Die freie Zinsbildung

[*Zins und Bankenliquidität in der geschlossenen Wirtschaft]*

a) Einleitung

Wir wollen nun untersuchen, wie der Zins sich ohne Manipulation bildet, wodurch seine Veränderung, sein Steigen oder Fallen bestimmt wird. ...In der praktischen Wirtschaft begegnen wir dem Zins in verschiedener Form und Höhe mannigfach differenziert. ...Wir wollen uns hier zunächst mit den Bankzinsen als Objekt befassen. Wodurch wird die Höhe der Bankzinsen oder - um einen besonderen Zinssatz zu wählen - der Zins, den die

Banken beispielsweise für Kontokorrentkredite berechnen, bestimmt? Die Antwort, daß er von dem Diskontsatz der Zentralnotenbank abhängt, wäre durchaus richtig, aber die Frage zielt auf etwas anderes ab. Es kommt uns darauf an, das regulierende Prinzip zu erkennen, das sowohl die Abhängigkeit der Zinsen, die die Banken berechnen, vom Diskontsatz der Notenbank wie den Diskontsatz der Notenbank selbst wieder bestimmt. Und irgendein solches regulierendes Prinzip muß es ja geben, weil sonst die Willkür herrschte, die das Chaos gebiert.

[Die Meinung, der Zins sei ein Knappheitspreis aus Angebot und Nachfrage von «Sparfonds» haben wir eben schon durch den Nachweis widerlegt, daß man sich unter dem Begriff eines als Angebot bereitstehenden Sparfonds innerhalb der geschlossenen Wirtschaft nichts Reales vorstellen kann.] Jedenfalls haben auch die Banken nicht die geringste Vorstellung davon. Sie bieten den Kredit nicht feil wie ein Händler seine Ware und sind nicht wie er auf ein Lager und die Lieferantenlieferungen angewiesen. Zwar sprechen die Bankiers von der Anlage der ihnen zufließenden Mittel und immer wieder kann man auch die Formel von der Wiederausleihung der Einlagen finden. Aber diese Formulierungen sind in Wahrheit nur bildliche Ausdrücke. In der Darstellung der Kreditmechanik wurde gezeigt, wie der Bankkredit zustande kommt, wodurch das Bankkreditvolumen bestimmt wird und was der wirtschaftliche Sinn und die Bedeutung des Bankkredites ist. Es wurde gezeigt, daß das Kreditvolumen zwar automatisch wächst, wenn Nichtunternehmer sparen, aber zwischen diesem Sparen und der Investition besteht kein unmittelbarer Zusammenhang in der Weise, daß Investitionen dadurch induziert oder die Banken veranlaßt würden, um so mehr Investitionskredit zu geben, je mehr Spareinlagen bei ihnen auflaufen. Es wurde gezeigt, daß der Kreditbedarf für Investitionen keine einfache Funktion des Investitionsquantums ist, daß er um so geringer ist, je gleichmäßiger die Unternehmer investieren und je weniger die Nichtunternehmer sparen, wobei die Investition beliebig hoch sein kann. Aktiv und Passivgeschäfte der Banken, Einlagen und Ausleihungen entsprechen zwar notwendig einander, aber nicht deswegen, weil die Banken, wenn sie Kredit geben, ihre Einlagen ausliehen, was ja nichts anderes hieße, als daß sie Schulden ausliehen; denn die Einlage ist ja nur das Bankguthaben, also die Schuld der Bank und die Schuld wird nicht ausgeliehen, sondern eingegangen, gemacht. Die Banken richten sich in ihrer Kreditpolitik nicht nach ihren Einlagen, denn die Einlagen sind ja Gegenposten bisheriger Ausleihungen. Vielmehr richten sich die Banken bei der Kreditgewährung unbestritten und unzweifelbar nach ihrer Liquidität. Oder auch, wenn man genau sein will: sie lassen sich leiten, wie alle Unternehmer, von ihrem Ertragsstreben, sie wollen Geschäfte machen und verdienen, und der Rahmen für ihre Tätigkeit, ihre Bewegungsfreiheit wird bestimmt durch ihre Liquidität; und der Zins ist das Mittel der Bank, die an sie her

antretenden Ansprüche in den Grenzen zu halten, die ihr durch die Liquiditätsrücksichten gezogen sind. Bessert sich die Liquidität, so hat der Bankzins die Tendenz zu sinken, verschlechtert sie sich, so steigt er. Dies ist in Wahrheit die einzige Richtschnur für die Kreditpolitik der Banken. Ist nun die Liquidität etwa ein getreuer Ausdruck und ein sicheres Symptom für den ökonomischen Sachverhalt, auf den der Theoretiker mit der Vorstellung: «Spannung zwischen verfügbarem Kapital und Kapitalbedarf» abzielt ? Die Frage können wir beantworten, wenn wir die Gründe ermitteln und dabei auch feststellen, wie die Liquidität auf das Sparen reagiert. Verbessert sich die Liquidität, wenn mehr gespart wird und verschlechtert sie sich, wenn weniger gespart wird, so würde sich das theoretische Postulat, daß durch den Zins die Kapitalnachfrage auf das verfügbare Kapital, die Ersparnis, beschränkt werde, mittelbar durchsetzen.

b) Aktuelle und potentielle Liquidität

Das den Zins regulierende Prinzip ist die Liquidität[1]). Die Rücksicht auf Liquidität ist oberste Richtschnur für die Banken, sie bestimmt den Bewegungsspielraum für ihre Aktivität, das Kreditgeschäft. Wir müssen also klären, wodurch die Liquidität der Banken bestimmt wird, wenn wir die Zinsbildung erklären wollen. Eine Bank ist unter allen Umständen solange liquide, wie sich Einzahlungen und Auszahlungen bei ihr die Waage halten. Das Verhältnis der laufenden Einzahlungen zu den laufenden Auszahlungen kann man die *aktuelle Liquidität* der Banken nennen. Jede Bank muß ihr Geschäft so aussteuern, daß die aktuelle Liquidität auf die Dauer und im Durchschnitt Eins ist. Ist sie kleiner als Eins, so leert sich die Kasse und die Bank ist genötigt, früher oder später Reserven einzusetzen, um sich Zahlungsmittel zu beschaffen, etwa indem sie Wechsel rediskontiert, Wertpapiere lombardiert oder verkauft. Die Rüstung für den Fall einer solchen Beanspruchung, also für den Fall, daß die aktuelle Liquidität kleiner als Eins ist, ist die *potentielle Liquidität.* Stellt sich die aktuelle Liquidität als Verhältnis der laufenden Einzahlungen zu den laufenden Auszahlungen dar, so die potentielle Liquidität als Verhältnis der liquiden Mittel zu den Ansprüchen, denen die Bank äußerstenfalls gewachsen sein muß.

c) Individuelle Liquiditätsveränderungen

[Bei der Frage nach den Liquiditätsveränderungen im Banksystem] sehen wir von den individuellen Liquiditätsveränderungen im Verhältnis der Banken untereinander ab, die in den Spitzen bei der täglichen Abrechnung hervortreten. Sie sind ja nur Ausdruck dafür, daß die Bank, welche bei der

---

1) Vgl. hierzu *Otto Veit,* Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Frankfurt 1948, bes. § 47, S. 69; *W. L.* Kreditvolumen und Bankenliquidität, Bank-Archiv 39 (1939) 5; *W. L.* Liquiditätspolitik, a.a.O.39,7 ; sowie unten S. 108 ff. und S. 189.

Abrechnung ein Minus hat und demzufolge tägliches Geld nachtragt, relativ vorgeprellt ist, während die Bank oder die Banken, die das entsprechende Plus haben, bei der Kreditgewährung den Schritt mehr verhalten haben. Diese Spannungen der individuellen Liquidität von Bank zu Bank interessieren in diesem Zusammenhang nicht, weil der tägliche Geldmarkt diese Spannungen ohne weiteres ausgleicht. Die Banken werden dadurch gewissermaßen nur auf eine Linie und auf Gleichschritt ausgerichtet; denn eine Bank, die längere Zeit in der täglichen Abrechnung ein Minus hatte, müßte sich unbedingt mehr Reserve auflegen, während andere, die das entsprechende Plus haben, sich mehr ins Zeug legen können; der Tatendrang der ersten wird gedämpft, die anderen aber zur Expansion ermuntert -vorausgesetzt jedoch, daß es sich nur um Veränderungen dergestalt handelt, daß die Liquiditätsverschlechterung einer Bank den Liquiditätsverbesserungen anderer Banken genau entspricht. Das ist nur der Fall, wenn Auszahlungen und Einzahlungen im gesamten Banksystem sich genau entsprechen. Für den Zins sind nur die generellen Veränderungen der Liquidität von Bedeutung, wenn alle Banken gleichzeitig entweder eine Verbesserung oder Verschlechterung ihrer Liquidität verspüren.

d) Depositensparen und Bankenliquidität

Verändert sich die aktuelle oder potentielle Liquidität der Banken unmittelbar bei einer Veränderung der Verbrauchsquote ? Wir wollen einmal unterstellen, eine Wirtschaft befände sich auf mäßigem Beschäftigungsniveau im Gleichgewicht und nunmehr veranlasste irgendein äußerer Umstand die Angehörigen dieser Wirtschaft, sich im Verbrauch mehr zu beschränken, ohne daß sich im Warenangebot oder im Einkommen bis dahin schon etwas geändert habe. Unterstellen wir, die Einkommenbezieher würden durch eine wirkungsvolle Propaganda veranlaßt, weniger auszugeben und mehr zu sparen! So etwas wäre zwar ein Schildbürgerstreich, aber durchaus nicht außer dem Bereich der Möglichkeit. Denn schon oft hat man für eine depressive Lage Kapitalmangel verantwortlich gemacht und -ein fatales quid pro quo -verstärktes Sparen als Rezept zur Heilung dieses Mangels empfohlen. Würde nun wirklich mehr gespart, so könnte auch der Beschäftigungsstand nur aufrechterhalten werden, wenn die Investition ausgedehnt würde; denn die Senkung der Verbrauchsquote bedingt eine höhere Investitionsquote und somit eine absolut höhere Investition, damit Produktion und Einkommen auf dem gleichen Stand erhalten bleiben. Was wir hier so etwas umständlich ausdrücken, wird einfacher, und durchaus klar in diesem Falle, durch die altbekannte Formel zum Ausdruck gebracht, «wenn mehr gespart wird, kann mehr investiert werden und wird mehr 1nvestiert»; aber in dieser Form gilt sie nicht. Die Formel drückt nur ein «Sollen“ aus, es müßte so sein, damit nicht ein höchst unerwünschter Erfolg,

nämlich ein Rückgang der Produktion und der Beschäftigung eintritt. Ob dies automatisch eintritt, hängt gerade davon ab, ob das Banksystem zweckentsprechend reagiert, billiger und mehr Kredit anbietet und zwar sehr prompt und sehr großzügig. Denn wenn die Investition nicht alsbald von der Kreditseite her etwas angeregt würde, würde sie statt zuzunehmen sogar zurückgehen: Eine Verschlechterung der Geschäftslage der Verbrauchsgüterindustrie, die ja die erste Folge der freiwilligen Verbrauchsbeschränkung und des freiwilligen Sparens wäre, veranlaßt die Unternehmer a tempo selbst auf ihre Liquidität bedacht zu sein; das äußert sich darin, daß sie sich selbst bei allen nicht unbedingt technisch notwendigen Betriebsausgaben Reserve auferlegen, d. h. Neuinvestitionen nicht vornehmen und Ersatzinvestitionen möglichst verschieben, unter Umständen sogar die laufende Produktion einschränken. Verbessert sich nun, ehe diese fatale und höchst widersinnige Folge eintritt, die Liquidität der Banken unter dem Einfluß des Sparens ? Die Frage ist zu verneinen.

Wenn die ersparten Beträge als Depositen bei den Banken gehalten werden, *verschlechtert* sich ceteris paribus die Liquidität [2]). Das Kreditvolumen

wächst bei gleicher Kasse, so daß das Verhältnis von Gesamteinlagen zu Kasse sich verschlechtert. Denn hätten die Sparer nicht gespart, sondern ihr Einkommen verausgabt, so wären die Geldbeträge genau so nach Durchfluß durch den Einzelhandel unweigerlich im Kreislauf an die Banken gekommen; der Barmittelbestand der Banken wäre also der gleiche gewesen, das Kreditvolumen aber geringer, weil die zum Konsum verausgabten Beträge von Unternehmern vereinnahmt worden wären mit der Folge, daß ihr Kreditbedarf entsprechend geringer, ihr Umsatz aber höher gewesen wäre. Das ist ein nach jeder Richtung hin paradoxes Ergebnis. Verdienst, Liquidität und infolgedessen Neigung zu investieren, sind größer, wenn Lohn- und Gehaltsempfänger weniger sparen. Das Sparen erzeugt gerade erst Kreditbedarf bei verringertem Umsatz, umgekehrt wird, wenn Sparer frühere Ersparnisse verzehren, die Liquidität sowohl der Banken wie der Unternehmungen, gesteigert und zugleich das Unternehmereinkommen. Offensichtlich läuft dies der Steuerfunktion des Zinses im theoretisch erforderlichen Sinne stracks entgegen [3]). Die Ratio dieser Steuerfunktion

---

2) Dies gilt wieder natürlich nur für «alle Banken»; vgl. Einleitung S. 7; für eine einzelne Bank könnte es durchaus sein, daß ihr durch die Einzahlungen der Depositensparer mehr Zentralbankgeld zuströmt, als ihr zugeströmt wäre, wenn

ihre Kunden nicht gespart hätten.

3) «Stärkeres» Sparen bei nicht ebenso steigender, d. h. also relativ «schwächerer» Investition vermindert demnach die «Liquidität». Folglich hat der freie Geldmarktzins nach *Lautenbach* in dieser Situation die Tendenz zu steigen. Gerade umgekehrt meint *A. Hahn (Jb.* f. Nationalökonomie und Stat. Bd. 162 S. 343): «Stärkeres Sparen oder schwächere Investition werden nur eine zinserniedrigende ...Wirkung ausüben». Die entsprechende Stelle Ordo II S. 181 ist zwar durch den Druck grammatikalisch verstümmelt, scheint aber letzten Endes das Gleiche Zu meinen. Beide Thesen sind für den Fall gleichbleibender Umlaufsmenge an Zentralbankgeld formuliert *(Hahn;* "Abwesenheit von «Todesfallen» für Geld»").

würde genau das Gegenteil erheischen, Liquiditätsbesserung, wenn mehr gespart wird, Liquiditätsverschlechterung, wenn mehr vom Einkommen verbraucht wird oder gar Ersparnisse verzehrt werden.

Wir haben nun in unserem Kreditsystem eine Funktionsteilung, nämlich Geschäftsbanken, gewöhnliche Depositenbanken auf der einen Seite und Sparkassen auf der anderen Seite. Für die Sparkasse gelten dabei etwas andere Spielregeln, andere Liquiditätsgrundsätze; für eine Sparkasse ist die Zunahme des Einlagenbestandes immer erwünscht und Zeichen ihrer Kraft und Gesundheit; allerdings wird sie bei wechselndem Einlagenbestand auch entsprechend mehr Liquiditätsvorsorge treffen, immer eine gewisse Quote der zufließenden Mittelliquide anlegen. Untersuchen wir nun, wie die Liquiditätsverhältnisse im Gesamtbild sich verhalten, wenn die Einlagen der Sparkassen zunehmen. Mit der Zunahme der Sparkasseneinlagen wächst der Kassenbestand der Sparkasse auf der Aktivseite; dem entspricht bei den Geschäftsbanken ein verminderter Rückfluß von Bargeld. Diese Liquiditätsverschlechterung wird dann wieder kompensiert, wenn die Sparkassen ihrerseits ausleihen; denn der Unternehmer, der Geld von der Sparkasse nimmt, wird es gebrauchen zur Bezahlung von Löhnen oder Warenlieferungen; damit fließen den Geschäftsbanken wieder die Mittel zu, die vorher an ihnen vorbei zu den Sparkassen flossen. Nur der Betrag, der von den

---

Auch *Hahn* hat nur Depositensparen im Auge (vgl. a.a.O. 343 unten). Freilich führt *Hahn* dort nicht aus, wie er zu seiner Behauptung kommt. Er scheint zu vergessen, daß auch ohne Depositensparen «die Geldbeträge genau so nach Durchfluß durch den Einzelhandel unweigerlich im Kreislauf an die Banken gekommen wären» (oben S. 62), daß also durch das Sparen die Verteilung des umlaufenden Zentralbankgeldes zwischen Banken und Nichtbanken nicht verändert wird und sich die Banken nach dem Sparen mit gleichen Kassenbeständen größeren Verpflichtungen (Depositen) gegenübergestellt sehen. So bleibt auch die Stelle unverständlich: «But savings do not merely stimulate investments in machinery; they also make these possible. » Beschränken wir uns hier auf den ersten Satz. Durch Sparen wird die jetzige Nachfrage geringer als sie gewesen wäre, wenn nicht gespart worden wäre. Die Ertragserwartungen der Unternehmer sind kleiner: Wie *L.* zeigt, hat der Zins die Tendenz zu steigen. Was soll die Unternehmer « stimulate»? Daß irgendwann in der Zukunft vielleicht mehr Sparkonten aufgelöst als neu gebildet werden? Wer garantiert, daß dies «in the second year» (a.a.O.) der Fall sein wird? Ähnlich meint *Hayek* (The pure Theorie of Capital, Neudruck Chikago 1950) S. 345 «....and one of the most important cost elements in this connection (bei der Frage, ob die Unternehmer bei vermehrtem Sparen wohl mehr investieren werden), the rate of interest, will be reduced in consequence of this very increase in saving». Freilich wird Hayek uns antworten, er habe an dieser Stelle ganz bewußt von allen « monetary complications » abgesehen und ausdrücklich vor einer verfrühten Anwendung seiner mit «Realwerten» arbeitenden Theorie gewarnt (a.a.O. S. 39). Er unterstellt also etwa «Neutrales Geld» und hat damit wieder wesentliche Probleme als fertig gelöst schon in die Prämissen aufgenommen (a.a.O. S.30) (vgl. hierzu Einl. S.10 sowie Anm. S.12). So ist es kein Wunder, daß die nachträgliche Analyse der «monetary complications» zu einer rein monetären Konjunkturtheorie führen muß. Dies Ergebnis ist vielmehr schon durch die Methode des Vorgehens notwendig bedingt und die Frage, ob dies Vorgehen «would prove adequate» (a.a.O. S. V) dem gesamten Gegenstand bleibt trotz Vorwort und Einleitung unbeantwortet.

Sparkassen hochliquide angelegt wird, also entweder als Kassenbestand gehalten, oder am täglichen Geldmarkt ausgeliehen, oder vielleicht in Bankakzepten angelegt wird, verschlechtert etwas die Liquidität der Banken. Da diese Quote aber sehr gering ist, braucht man diesem Moment keine große Bedeutung beizumessen. Die Art, wie eine reine Sparbank ihr Geschäft betreibt, führt in der Tat dazu, daß der Zufluß von Einlagen bei ihr den Grad ihrer Anlagetätigkeit bestimmt. Bei ihr gehen also wirklich die Einlagen den Anlagen voraus. Es sieht mithin so aus, als wenn hier das Sparen tatsächlich die Investition nach sich zieht. In gewissem Umfange ist das wohl der Fall, beispielsweise, soweit es sich um die Finanzierung des Wohnungsbaues handelt. Darüber hinaus könnte aber auch der Finanzierungsbedarf von bei den Banken verschuldeten Unternehmungen befriedigt werden; insofern würde so durch das Sparen hier nicht eine neue Investition provoziert werden, sondern nur ein früher von den Banken gegebener Investitionskredit abgelöst werden. Dadurch würde allerdings indirekt die Kreditbereitschaft der Banken wiederum erhöht werden, jedoch nur gegenüber dem Zustand, der gegeben war, bevor die Sparkasse auslieh, nicht gegenüber dem Zustand, der gegeben wäre, wenn die Sparer überhaupt nicht gespart hätten, denn dann wäre überhaupt nicht erst eine Spannung entstanden, die durch die Wiederausleihung der Sparkasse nun wieder behoben ist. Schließlich hat die Ausleihung der Sparkasse eben nur die Folge, ungefähr den Zustand wiederherzustellen, der gegeben gewesen wäre, wenn die Sparer verbraucht hätten. Die Kreditwilligkeit der Banken wird, wenn die Sparkassen ausgeliehen haben, annähernd so hoch sein, wie wenn die Sparer nicht gespart hätten, sondern verbraucht hätten.

Wenn also in der Weise gespart wird, daß Sparer ihre Einlagen bei Banken erhöhen, so vermindert sich die Kreditwilligkeit der Banken. Die Banken neigen nicht dazu, ihre Investitionskredite zu erhöhen, was mit dem für die Banken insgesamt an sich widersinnigen Ausdruck: «Die Sparbeträge wieder ausleihen“, gemeint sein würde. Sparen aber die Sparer bei (reinen) Sparkassen, so veranlassen sie in der Tat die Sparkassen zu stärkeren Ausleihungen. Durch die Ausleihungen der Sparkassen wird die Normalliquidität und Kreditbereitschaft der Banken annähernd wiederhergestellt, auch die Liquidität der Unternehmungen wieder gebessert. In gewissem Umfange wird durch den Einlagenzustrom so tatsächlich das Angebot an Investitionskredit erhöht, gewisse Investitionen (vor allem Wohnungsbau) werden angeregt [4]).

4) Durch diese Analyse der Erscheinungen bei den Sparkassen wird das grundlegende Theorem nicht berührt: Die « klassisch» sinnvolle Reaktion der Sparkassen setzt vielmehr gerade die « widersinnige » Reaktion der Geschäftsbanken voraus (vgl. S. 64 oben)! Hätten wir in einer Volkswirtschaft nur Sparkassen des beschriebenen Typus, so wären sie in ihrer Sorge um Zahlungsbereitschaft gezwungen, sich genau so «widersinnig» zu verhalten wie im gemischten System die Geschäftsbanken. Erst wenn es keine Geschäftsbanken gäbe und die Bindung der

Das Ergebnis ist schon nicht gerade erfreulich. Mit Gewißheit kann man andrerseits sagen, daß das Verzehren von Geldersparnissen die Liquidität und zwar sowohl der Banken wie der Unternehmungen bessert, zugleich auch die Rentabilität der Unternehmungen und folglich in einer depressiven Lage zu verstärkter Investition anregt. Nun ist es zwar in der Depression durchaus erwünscht, daß die Aktivität angeregt wird; beklagenswert aber ist, daß Sparer ihre Ersparnisse opfern und widersinnig ist, daß gerade durch eine Erhöhung der Verbrauchsquote die Liquidität gebessert, der Zins gesenkt und die Investition angeregt wird. Offensichtlich hätte der Zins vorher schon sinken und tiefer stehen müssen als jetzt bei Erhöhung der Verbrauchsquote, wenn das System sich automatisch richtig ausbalanciert.

Eine ähnlich im Prinzip widersinnige Reaktion können wir auch im umgekehrten Falle erleben, nämlich eine Verbesserung der Liquidität bei Steigerung der Investition und gerade infolge der Steigerung der Investition. Dies tritt dann ein, wenn bei wiedereinsetzender Investitionstätigkeit gerade solche Unternehmer, die liquide sind, sich ins Zeug legen; die Folge davon ist, daß das Bankkreditvolumen abnimmt, weil ein erheblicher Teil, der von den investierenden Unternehmungen verausgabten Mitteln Unternehmern zufließen wird, die Bankschuldner sind, so daß die Bankbilanz sich verkürzt. Allerdings wird auf der anderen Seite sich in einem solchen Falle die aktuelle Liquidität der Banken verschlechtern, weil zur Finanzierung der wachsenden Lohnzahlungen die Banken an den Zahlungsterminen mehr auszahlen müssen als vorher an sie zurückgeflossen ist.

e) Bargeldbedarf, Bankenliquidität und Zentralbankdiskont

Die Inanspruchnahme [des Bankensystems und damit auch] der Notenbank ändert sich, wenn der Bedarf an baren Zahlungsmitteln sich ändert, zunimmt oder abnimmt. Diese Abnahme oder Zunahme hat nur technische Bedeutung, wenn sie auf folgenden Ursachen beruht:

a) Änderungen in der Kassenhaltung, also dadurch, daß Private oder Unternehmer mehr bares Geld in ihren Kassen halten [bei gleichbleibendem Einkommen und Umsatz]. Dazu gehört auch das Geld im Strumpf des Bauern. Ein solcher Vorgang kann wirtschaftlich gerechtfertigt und rationell sein, denn sich mit einem Minimum von Kasse zu behelfen wäre unbequem und bringt ab und zu auch andere Nachteile. Die erhöhte Kassenhaltung kann aber auch pathologisch sein, Ausdruck des Mißtrauens, wenig Bedarf. Die gegebene Therapie dieses sozialen Übels ist bekanntlich : «zahlen, zahlen, zahlen! »

Depositen bei den Sparkassen so langfristig wäre, daß diese Sparkassen zu reinen «Finanzierungsgesellschaften» würden, entfiele diese «widersinnige» Reaktion. Freilich könnte unter diesen Bedingungen das Depositensparen gar nicht mehr widersinnige Reaktionen auslösen - denn diese Bedingungen bedeuteten ja, daß es gar kein Depositensparen mehr gäbe, sondern nur noch Effektenvermittlung und Effektensparen. Vgl. auch S. 192 f.

b) Änderung der Zahlungssitten. Dies geschieht z. B. wenn die Lohn- und Gehaltsperioden oder die Zahlungstermine sich ändern, also z. B. dadurch, daß von Wochenlohn zu 14tägiger Lohnzahlung übergegangen wird (Erhöhung des Geldbedarfs). Würden die Zahlungstermine gegeneinander verschoben, indem z. B. Monatsgehälter für die eine Hälfte der Besoldeten Monatsmitte, für die andere Monatsende gezahlt werden, so vermindert sich der Barbedarf. Veränderungen dieser Art halten sich stets in sehr bescheidenem Rahmen. Erheblich stärker können Veränderungen durch Ausbau des bargeldlosen Zahlungsverkehrs oder durch Abkehr vom bargeldlosen Verkehr in Erscheinung treten. Der Ausbau des bargeldlosen Zahlungsverkehrs liegt im Zuge der natürlichen Entwicklung, die Abkehr von ihm wird in der Regel durch pathologische wirtschaftliche Zustände verursacht. Es genügt, an den Schwarzhandel zu erinnern. Selbstverständlich muß man solche pathologischen Zustände bekämpfen. Eine Bremsung oder Restriktion der Notenausgabe wäre aber ein untauglicher Versuch mit untauglichen Mitteln und hätte fatale Folgen.

Neben diesen technisch bedingten Veränderungen des Bargeldbedarfs gibt es auch solche, die wirtschaftlich bedingt sind. Hier handelt es sich um Zu- oder Abnahme der Lohnsummen, die gezahlt werden. Diese können wiederum verursacht sein entweder dadurch, daß die Zahl der Beschäftigten sich ändert, zu- oder abnimmt, oder dadurch, daß die Lohnsätze sich ändern. Natürlich können auch beide Vorgänge gemeinschaftlich wirken.

Daß die nur technisch bedingten Liquiditätsveränderungen nicht an sich selbst eine Veränderung des Zinses rechtfertigen, liegt auf der Hand. Die Notenbank kann wohl durch ihre Offenmarkt-Politik[4a]) sich ihrer selbst bedienen, um den Marktzins in bestimmter Weise zu beeinflussen, sie darf aber niemals ihr Urteil über den Zins und ihre Zinspolitik selbst auf die Veränderungen des Bargeldbedarfs stützen, die ohne ihren Willen eintreten. Sie kann immer, wenn mehr bare Zahlungsmittel verlangt werden, den Bedarf durch vermehrte Ausgabe von Noten decken und sie muß ihn auch stets decken, weil sie sonst eine Kredit- und Bankkrise heraufbeschwören würde. Sie darf dabei auch die Bremse nicht anziehen, also den Diskont nicht erhöhen, wenn außer der Tatsache, daß mehr Noten verlangt werden, andere Symptome, die eine Zinserhöhung angeraten sein lassen, nicht vorliegen. Auch wenn der erhöhte Zahlungsmittelbedarf ökonomisch bedingt ist, also dadurch, daß höhere Löhne gezahlt werden oder daß die Beschäftigung steigt oder daß vielleicht beides geschieht, braucht eine Zinserhöhung durchaus nicht angezeigt sein, denn die Zunahme der Beschäftigung ist wirtschaftlich ja nur erwünscht und sogar das letzte Ziel der Zins- und Kreditpolitik, und die Steigerung der Löhne kann erlaubt sein, wenn sie nur der erhöhten Ergiebigkeit der Arbeit parallel geht, die Preise infolgedessen nicht steigen.

4a) Wegen solcher „Offenmarkt-Politik“ vgl. S. 97, 136.

Wenn die Lohnsteigerung gesamtwirtschaftlich verfehlt ist, so trifft die Verantwortung die für die Lohnpolitik zuständigen Stellen und es wäre ein Schildbürgerstreich, eine a priori verfehlte Lohnpolitik a posteriori durch die Banken korrigieren zu wollen[5]). Denn diese Korrektur wäre eine Eisenbartkur, sie erzwingt die Heilung durch Einschränkung der Produktion und Arbeitslosigkeit. Ist der erhöhte Bedarf an Bargeld aber nicht verschuldet durch Steigerung der Lohnsätze, sondern durch Steigerung der Lohnsumme bei gleichbleibenden Sätzen, also dadurch, daß die Beschäftigung steigt, dann ist ohne weiteres nicht sicher, daß diese Ausdehnung der Beschäftigung bedenklich sei. Der niedrige Zins fördert ja die Investition. Eine Erhöhung der Investition wird aber regelmäßig eine Ausdehnung auch der Verbrauchsgüterproduktion nach sich ziehen, die Beschäftigung und Produktion wird in der Regel um ein mehrfaches des Arbeitseinsatzes und des Produktionswertes der Investition steigen. Unter Umständen *kann hier dann eine Abbremsung der Kredite, die den Zweck hat, den Bargeldbedarf zu reduzieren, geradezu preissteigernde Effekte haben, nämlich die kompensatorische Ausdehnung der Verbrauchsindustrie hindern, die zur Herstellung des wirtschaftlichen Gleichgewichts und des harmonischen Verhältnisses zwischen Investition und Verbrauchsgüterproduktion notwendig wäre.*

f) Effektenkäufe und Bankenliquidität[6])

Wir müssen nun einen weiteren Vorgang ins Auge fassen, der mit den laufenden Ersparnissen nichts zu tun hat, sondern nur die Änderung des Bestandes an Bankeinlagen und Sparkasseneinlagen betrifft, die durch Umdispositionen der Sparer bewirkt werden. Wenn Sparer ihr Vermögen, das in Scheckguthaben oder Sparguthaben bei Banken oder Spareinlagen bei Sparkassen gehalten wird, also ihr liquides oder halbliquides Vermögen anders anlegen, indem sie etwa Wertpapiere kaufen oder Direktkredite geben, so reduziert sich das Kreditvolumen der Banken und der Einlagenbestand der Sparkasse. Die Sparkassen kommen hierüber in erhebliche Liquiditätsklemmen, wenn die Abhebung (infolge von Effektenspekulation) große Dimensionen annimmt. Sie begegnen diesen Schwierigkeiten durch Abstoßung der halbliquiden Anlagen, nämlich ihres eigenen Wertpapierbestandes. Die Nachfrage der Sparer nach Wertpapieren wird so teilweise durch Wertpapierverkäufe der Sparkassen befriedigt; zum anderen Teil durch Verkäufe solcher Besitzer, die selbst bei Kreditinstituten verschuldet sind und die Kursbesserung ihrer Effekten wahrnehmen, um unter vorteilhaften Bedingungen ihren Kredit abzudecken, zum dritten aber durch Neuemissionen von Bankdebitoren. Die Mittel, die die Sparkassen dafür bereitstellen, stammen dann aus der Verwertung ihrer hochliquiden Anlagen, sie realisieren Bankakzepte oder verwenden die Einlagen bei Banken. Während sich der Status und die Liquidität der Sparkassen verschlechtert,

5) Vgl. S. 73 ff.
6) Vgl. auch S. 80 ff.

wenn ihre Sparer Wertpapiere kaufen, verbessert sich die Liquidität der Banken, wenn ihre Kreditoren Wertpapiere kaufen; denn regelmäßig sind es gerade die Bankdebitoren, die die Wertpapiere verkaufen, das Bankkreditvolumen nimmt demzufolge ab, die Banken werden weniger beansprucht, wenn Bankeinlagen abnehmen.

Die Dispositionen der Sparer werden dabei durch drei Überlegungen bestimmt:

1. Durch die Spanne zwischen dem Zins, der auf Spareinlagen gewährt wird und der Effektivverzinsung der Wertpapiere;
2. Durch die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung. Erwartet man, daß der Zins weiter steigt, also daß die Kurse der Wertpapiere zurückgehen, so hält man sich zurück, umgekehrt aber wird eine Tendenz des Kursanstiegs eine sehr energische weitere Nachfrage selbst induzieren, denn außer der Spanne zwischen dem Zins auf Spareinlagen und dem gegenwärtigen Effektenzins winkt ja noch der Kursgewinn oder die Aussicht, durch Effektenkauf sich den höheren Zins auch noch zu sichern, wenn der Marktzins zurückgeht wenigstens bis zur Rückzahlung oder Konversion der erworbenen Effekten;
3. Das Liquiditätsbedürfnis der Sparer oder allgemeiner gesprochen, der Kreditoren. Dieses Liquiditätsbedürfnis tritt aber bei fester Tendenz des Effektenmarktes völlig zurück, weil fester Effektenmarkt bedeutet, daß auch Wertpapiere praktisch hochliquide Anlagen sind.

Es leuchtet ein, daß infolge der Wechselbeziehungen zwischen 2. und 3. jeder Tendenzumbruch oder leichter Stimmungswechsel mit einer gewissen Selbstinduktion ausgestattet ist. Beginnen die Wertpapiere erst einmal zu steigen, so übt das einen mächtigen Reiz auf die aus, die über anlegbare Mittel verfügen. Sie kaufen und beschleunigen dadurch Effektenkursbewegung und sie wird noch weiter durch die reine Effektenspekulation beschleunigt, die sich ihrerseits die Mittel durch Bankkredite verschafft: Der Spekulant, der Kredit nimmt, löst den Debitor ab, der Effekten aus eigenem Bestande verkauft oder neu emittiert, oder er kauft Wertpapiere, die die Banken ihrerseits verkaufen. Gebremst wird die Wertbewegung in dem Maße, wie andere Wertpapierbesitzer, die den Spatz in der Hand mehr schätzen als die Taube auf dem Dach, verkaufen, um den Kursgewinn sicher zu stellen. Beim Umkippen der Tendenz wird der Fall wiederum gebremst dadurch, daß manche Effektenbesitzer, namentlich solche, die bei hohen Kursen eingestiegen sind, davor zurückschrecken, Kursverluste zu realisieren, das sind vor allem solche, die den Bestand durchhalten können, weil sie nicht verschuldet sind.

Wir haben bisher diese Automatik der Zins- und Effektenkursbewegung verfolgt, ohne die Koppelung mit den Vorgängen im Produktionsprozeß und der Einkommensbildung zu berücksichtigen und müssen uns nun diesem zuwenden.

Je mehr investiert wird, um so höher ist der Gesamtgewinn der Unternehmer, um so höher also auch der Durchschnittsgewinn, um so höher aber auch das Gesamteinkommen; denn es steigt nicht nur der Gewinn der Unternehmer, sondern auch das Einkommen der Nichtunternehmer, weil auch die Gesamtproduktion steigt. Regelmäßig werden nicht die Investitionen auf Kosten der Verbrauchsgüterindustrie zunehmen, sondern auch die Verbrauchsgüterproduktion dehnt sich ihrerseits aus, solange sie noch elastisch ist. Es ist klar, daß dies ein Klima ist, das eine allgemeine optimistische Stimmung und Haussetendenz auch auf dem Kapitalmarkt produziert. Der Bestand an früheren Ersparnissen in Gestalt ungenutzter Scheckdepositen, ferner von Spardepositen ist eine wesentliche Bedingung für eine starke Hausse, weniger oder gar nicht fallen laufende Ersparnisse ins Gewicht. Ein Phänomen, wie es die Börsenhausse von 1929 in New York bot, setzt jedenfalls voraus, daß weit mehr als die laufenden Ersparnisse Anlagen in Effekten suchen. Hier vollzog sich vielmehr eine gewaltige Umschichtung dadurch, daß Spardepositen und reine Effektenspekulationskredite verwendet wurden zum Ankauf von Wertpapieren und wenn damals das Kreditvolumen nicht abnahm, so lag es daran, daß die Industrie durch gewaltige Vorratsemissionen die Marktchance ausnutzte, um sich billiges Geld für lange Zeit im voraus zu sichern. Die Abnahme des Liquiditätsbedürfnisses der Sparer provozierte hier also gerade die Liquiditätsvorsorge von Unternehmungen. Aus einem Spardepositum eines Sparers wurde ein Geschäftsdepositum eines Unternehmers, während der Regel nach ein Unternehmer, der Debitor ist, Wertpapiere verkauft, um sich glatt zu stellen. Durch die Effektenspekulationskredite wurde damals diese Erscheinung noch verstärkt und fundiert. Der Börsenmakler oder sonstige Effektenspekulant, der sich bei der Bank verschuldet, löst entweder einen Unternehmer als Debitor ab, oder macht den Unternehmer, der eine Vorratsemission herausbrachte, zum Kreditor. Die Größe der Effektenspekulationskredite, also im Grunde die Kreditpolitik der Bank, hat unzweifelhaft im stärksten Maße zu den Übertreibungen der damaligen Hausse beigetragen. Man darf sie aber nicht ausschließlich dadurch erklären, sondern muß beherzigen, daß auch ohne Effektenspekulationskredite äußerst starke Kurssteigerungen am Effektenmarkt möglich sind. Das äußere Kriterium dafür, daß Effektenkredite und Vorratsemissionen zuerst im Spiel sind bei einer kräftigen Hausse, wäre die Abnahme des Kreditvolumens der Banken. Eine solche Abnahme zeigt gerade, daß die aus der Vergangenheit überkommenen und aufgebauten Bestände an Einlagen (Ersparnisse der Vergangenheit) umgeschichtet werden [7]). Die Anlageform wandelt sich. Aus

7) *Eucken* wies im Briefwechsel mit *Lautenbach* immer wieder darauf hin, daß solche «Umschichtung» nicht nur durch Effektenverkäufe seitheriger Bankschuldner, sondern auch durch Verkäufe von Lägern und ganzen verschuldeten Firmen erfolgen können; eine Möglichkeit, der *Lautenbach* seinen Antworten zufolge geringere Relevanz beimaß, vgl. S. 90.

dem Bank- oder Sparkassenkredit wird ein Direktkredit in irgendeiner Form: Wenn eine solche Tendenz zur Umschichtung erst einmal einsetzt, kann sie sich kraft ihrer Selbstinduktion und Selbstbeschleunigung sehr ausdehnen und intensivieren und dies kann leicht geschehen, wenn die klimatischen Bedingungen einigermaßen günstig sind, d. h. wenn die Erträgnisse der Unternehmungen sich günstig gestalten und eine weitere Besserung erwartet wird. Die «bankmäßige Bereitstellung von Ersparnissen“ funktioniert unter solchen Umständen außerordentlich gut und automatisch so wundervoll, daß selbst Diskonterhöhungen oder die spezielle Verteuerung der Börsenkredite wenig oder gar nichts dagegen ausrichten. Hier handelt es sich wiederum um eine ausgesprochene Fehlleistung der Automatik. Es ist ja ganz klar, daß die Grundbedingung der Prosperität eine verhältnismäßig hohe Investition ist und wenn die Investition im Wachsen ist, müßte die natürliche Folge sein, daß nach und nach die Zinsbremse wirksam wird. Statt dessen kann man eine stürmische Steigerung des Kurses der Wertpapiere erleben, die Ausdruck dafür ist, daß den Unternehmungen über den augenblicklichen Bedarf hinaus Geld geboten wird, so daß sie für künftigen Bedarf schon kräftig vorsorgen können, zugleich aber auch gereizt werden, Investitionen vorzunehmen, die nicht besonders ertragreich sind, aber doch gemacht werden können, weil sie ja wenig kosten, nämlich wenig Zinsen. Die wahre Belastung ist hier nur das Konjunkturrisiko.

Wenn man die Möglichkeit übertriebener und zugleich widersinniger Schwankungen und zum Teil widersinniger Bewegungen des Effektenmarktes zu beklagen hat, deren Grundbedingung ein hoher aus der Vergangenheit überkommener fluktuierender Bestand an Ersparnissen oder überschüssigen Geschäftsdepositen ist, so ist doch auf der anderen Seite ein solcher Bestand auch wieder die Grundvoraussetzung für eine wirklich funktionsfähige Effektenbörse und einen widerstandsfähigen Effektenmarkt. Der Effektenmarkt und die Effektenbörse ist ja weiter nichts als gewissermaßen eine Station, die das Ein- und Aussteigen und das Umsteigen erlaubt. Ohne einen verhältnismäßig hohen Bestand von Depositen jeder Art kann dieser Mechanismus nicht glatt und frei spielen. Allerdings besteht ohne einen solchen hohen Bestand an Depositen jeder Art auch kein Bedürfnis: Wenn die Unternehmer nicht verschuldet sind, - und das sind sie ja nicht, wenn keine Depositen da sind -, dann haben sie auch kein Bedürfnis Effekten zu emittieren, denn diese dienen ja regelmäßig der Fundierung kurzfristiger Kredite. Nur ist zu beherzigen, daß die Neigung der Banken, Investitionen mit kurzfristigen Krediten zunächst vorzufinanzieren, sehr stark bestimmt wird durch einen Seitenblick auf den Effektenmarkt, d. h. auf die Möglichkeit der späteren Ablösung durch Anleihe - der Aktien-Emission. Stellen wir uns etwa vor, daß tatsächlich alle bisherigen Forderungen und Schulden, besonders aber alle Bankguthaben kassiert oder

blockiert wären und das Bankgeschäft ganz neu aufzubauen wäre, so wäre natürlich zunächst von einem Effektenmarkt kaum zu sprechen. Es gäbe ja praktisch nur noch Aktien, da mit der Streichung der Schulden und Blockierung auch die fest verzinslichen Wertpapiere außer Kurs gesetzt wären, und im Anfang würde sich die Nachfrage nach Aktien beschränken auf die Kreditbanken selbst. Im übrigen würden die Aktienbesitzer die Aktien als Kreditunterlage bei den Banken verwerten können. Erst nach und nach könnte sich wieder eine Nachfrage nach Aktien gerade in dem Maße entwickeln, wie sich Unternehmer kräftig ins Zeug legen und hoch verschulden, während andere über ihren eigenen Bedarf hinaus flüssige Mittel in die Hand bekommen.

[Damit haben wir] den Anlagewechsel zwischen Bank- und Sparguthaben einerseits und Wertpapieren andererseits im Prinzip erörtert und untersucht. [Es wäre nun freilich] noch klarzulegen, in welcher Weise die Zinsen, die für die Anlagen gelten, manipulierbar sind, sei es, daß diese Manipulationen dazu dienen, einer widersinnigen automatischen Bewegung zu begegnen oder eine erwünschte Bewegung selbst hervorzurufen. . .

6. Zentralbankzins und Devisenbilanz

Im modernen Banksystem weist die Haltung der Zentralbank den Kreditbanken die Richtung. Durch die Festsetzung ihres Diskontsatzes gibt die Zentralbank ein Signal, das ohne weiteres beachtet wird, wenn sie mit dem Markt "in Fühlung" ist. Besteht Goldwährung und verfährt die Zentralbank korrekt nach ihren Grundregeln, so hat sie diese Fühlung stets ohne weiteres, so daß die Notenbankleiter erklären konnten, sie konstatierten den Diskontsatz nur; indem sie den Diskontsatz festsetzten, gehorchten sie nur dem Markt. Bei Gold- und Devisenabfluß zogen sie die Zügel an und erhöhten den Diskont und die Banken mußten sich in ihrem eigenen Satz dem sofort anpassen, weil sie unter den gerade obwaltenden Bedingungen selbst die Notenbank stärker in Anspruch nehmen mußten. Um nämlich die von ihren Kunden angeforderten Devisen zu bezahlen, mußten sie sich selbst bei der Zentralbank mehr verschulden. Die Gold- und Devisenbewegung war nun, wenn nicht aktive und passive Auslandskredite im Spiel waren, in der Tat ein sicheres und zureichendes Kriterium dafür, daß *im* Inland mehr oder - bei Goldzufluß - weniger investiert als gespart wurde, und man könnte den Zins als ein Steuerorgan auffassen, durch das die inländische Investition jeweils auf die Menge der inländischen Ersparnisse abgestimmt werde. Aber damit träfe man doch nicht das Wesen und den Kern der Sache und die oben als Fiktion gekennzeichnete Vorstellung, daß durch den Zins die Kapitalverwendung auf das *Maß der verfügbaren* Ersparnisse begrenzt werde, wäre dadurch keineswegs allgemein gerechtfertigt. Freilich kann ihr unter normalen Bedingungen, wenn

in der Weltwirtschaft alles in Ordnung ist, eine gewisse praktische Geltung zugesprochen werden und das ist der Grund, weshalb sie sich hat bilden und so lange behaupten können [1]). Selbstverständlich hätte man niemals eine theoretische Formel oder ein angebliches Gesetz auf die Dauer verfechten können, wenn es ständig mit den Tatsachen in offenem Widerspruch gestanden hätte. Aber gerade die Entwicklung seit 1929 hat aufs deutlichste demonstriert, wie bedingt die Gültigkeit jener Regeln ist, und in jedem Fall hat ihre Anwendung zur Voraussetzung, daß die einzelne Volkswirtschaft sich auf ein Weltwirtschaftssystem beziehen kann und mit dieser Weltwirtschaft im freien Waren- und Zahlungsverkehr steht. Nur unter dieser Bedingung gibt es das Phänomen der Goldbewegung, des Kapitalzu- und -abflusses und dadurch die Möglichkeit, dem Begriff «verfügbares Kapital» eine faßbare reale Bedeutung beizulegen. In einer geschlossenen Wirtschaft gäbe es dieses Phänomen der Goldbewegung nicht und so brauchte man dann ein anderes Kriterium, um festzustellen, welcher Zins richtig und rationell ist.

Der Zins spielt sich [aber auch] bei Goldwährung unter dem Einfluß der Goldbewegung nur dann richtig ein, wenn eine Reihe von Voraussetzungen und Bedingungen erfüllt ist:

I. Freier Zahlungs- und Warenverkehr mit dem Ausland, 2. normale Wirtschaftsverhältnisse in der Weltwirtschaft, 3. eine rationelle Valuta- und Lohnpolitik. Der Valutakurs muß das inländische Preis- und Kostenniveau richtig mit dem ausländischen abstimmen, so daß auch bei voller Beschäftigung der inländischen Wirtschaft die Leistungsbilanz sich ausgleicht.

4. Fernhaltung von Störungen durch Kapitalfluktuation [2]). Zu solchen Fluktuationen kann es bei ausgeglichener Leistungsbilanz kommen. Sie können veranlaßt werden dadurch, daß die Kapitalanlage im Ausland höheren oder sicheren Ertrag verspricht. Es ist also denkbar, daß ein niedriger Zins, der unter den im Inland gegebenen Bedingungen notwendig ist, um die Wirtschaft in sich richtig auszubalancieren, also die Investitionstätigkeit so bestimmt, daß Vollbeschäftigung eintritt, deswegen bei freiem Kapitalverkehr mit dem Ausland nicht aufrecht zu erhalten ist, weil zu viel Kapital ins Ausland abfließt.
5. Normale Elastizität der Produktion, die ihrerseits voraussetzt, daß die Produktionszweige einer Volkswirtschaft gut aufeinander abgestimmt sind.

Erkennen wir [also auch] in der Gold- und Devisenbewegung den Faktor, der unter normalen Verhältnissen und unter freiem Warenaustausch und Zahlungsverkehr mit dem Ausland die Liquidität des Kreditsystems und infolgedessen die Zins- und Kreditpolitik beherrscht, so haben wir [trotzdem

---

1) Vgl. Einleitung S. 7 Anm.

2) Vgl. hierzu S. 137 ff.

immer] zu prüfen, ob die jeweils gegebene Devisenbilanz gerade ein getreuer Spiegel der wirtschaftlichen Verhältnisse ist. Eine ausgeglichene Devisenbilanz zeigt nicht immer an, daß auch die innere Wirtschaft richtig ausbalanciert, daß sie also voll beschäftigt ist und daß Verbrauchsgüterproduktion und Investition in einem harmonischen Verhältnis stehen. Und ein Defizit der Devisenbilanz ist kein sicheres Kennzeichen dafür, daß zu viel investiert wird. Sicherlich verursachen Übersteigerungen der Investition ein Devisendefizit, denn sie treiben die Preise im Inland in die Höhe, so daß ein Preisgefälle gegen die heimische Wirtschaft entsteht. Es wird weniger ausgeführt und mehr eingeführt, die Leistungsbilanz wird passiv. Aber der Satz läßt sich nicht umkehren. Wenn die Devisenbilanz passiv ist, muß es nicht immer verschuldet sein durch übersteigerte Investition. Die Devisenbilanz kann auch bei völlig unbefriedigendem Beschäftigungsstande, der beweist, daß zu wenig investiert wird, passiv sein. Eine solche Passivität der Devisenbilanz bei unbefriedigendem Beschäftigungsstand und eingeschränkter Investitionstätigkeit kann verschiedene Gründe haben:

1.Das Gleichgewicht der Devisenbilanz kann durch rein finanzielle Dispositionen gestört sein: durch Geldanlage im Ausland. Diese kann durch politische Gründe verursacht sein. Kapitalisten suchen sich der Steuer oder sonstigen Zugriffen zu entziehen (Kapitalflucht). Es können aber auch rein wirtschaftliche Überlegungen dazu führen, die Absicht, höhere Kapitalerträge zu erzielen. Wenn heimische Kapitalanlagen einen geringen Ertrag, ausländische aber einen hohen Ertrag versprechen, so entspricht es durchaus den Spielregeln der Marktwirtschaft, daß das freie Geldkapital diese Chance nutzt und sich dem Ort der höheren Verwertung zuwendet. Der Inlandzins ist daher abhängig vom Auslandszins: Sobald ein Zinsgefälle besteht, werden entsprechende Kapitaldispositionen folgen. Ein Defizit in der Devisenbilanz zeigt an, daß die materiellen Voraussetzungen für den Kapitalexport - das wäre ja ein Überschuß der Leistungsbilanz - nicht gegeben sind und verlangt infolgedessen eine Korrektur, eben die Heraufsetzung des Inlandzinses. Dabei ist es aber durchaus möglich, daß nunmehr das innere Wirtschaftsgleichgewicht gestört wird, die Investitionen, die bis dahin normal gewesen waren, eingeschränkt werden, die Beschäftigung infolgedessen zurückgeht. Die Ausbalancierung auf Vollbeschäftigung ist unter diesen Umständen eine heikle Aufgabe. In der Regel werden unter dem Druck der Depression die Löhne gesenkt werden [3]), das Preis- und Kostenniveau herabgesetzt werden und damit werden, vielleicht, die materiellen Voraussetzungen für den Kapitalexport, eine aktive Leistungsbilanz, geschaffen. Ein solcher Kapitalexport gewährt zwar dem Lande den Vorteil, daß es sich eine Reserve aufbaut, die unter Umständen später einmal eingesetzt werden kann. Die Ersparnis ist aber erzwungen durch dispositive

3) Vgl. oben S. 67 und S. 75.

Akte von Geldkapitalisten über ihr Geldvermögen. Nicht weil diese Geldkapitalisten gespart haben, sondern weil sie über ihr disponibles Geldvermögen in einer bestimmten Weise verfügt haben, es im Ausland angelegt haben, werden die Nominallöhne und die Inlandpreise heruntergedrückt, zugleich aber die Reallöhne, auch wenn die Preise gleichzeitig gesenkt werden. Denn in jedem Fall werden bei einer Senkung der Preise die Renteneinkommen auf Kosten des Arbeitseinkommens verbessert, und zwar schon bei gleichbleibendem Nominalzins, um so mehr natürlich bei einer Erhöhung des Zinses. Diese erzwungene Ersparnis verspricht dabei nicht einmal die Entschädigung, welche die breite Masse von einer übersteigerten inländischen Investition erwarten darf: diese wird ja in der Regel die Arbeitsergiebigkeit auf die Dauer verbessern. Der Nutzen ausländischer Kapitalanlagen dagegen ist aber auf die Dauer durchaus problematisch. Jedenfalls wird nur ein völlig saturiertes Land, dem es an eigenen Investitionsmöglichkeiten fehlt, bei freiem internationalem Waren- und Zahlungsverkehr sich einen Zins leisten können, der merklich unter dem Zins konkurrierender Länder liegt. Nur ein solches saturiertes Land wird a priori relativ gedrückte Preise haben und damit eine aktive Leistungsbilanz zeigen.

Ein Land dagegen, das unentwickelt ist oder nach Katastrophen (Erdbeben oder Krieg) sich vor ganz außerordentliche Aufgaben gestellt sieht, hat das Interesse, ausländisches Kapital als Hilfe beim Wiederaufbau und Ausbau heranzuziehen. Regelmäßig setzt dieses voraus, daß der Inlandszins merklich über dem Auslandszins steht. Denn das Auslandskapital wird sich nur durch hohe Ertragschancen oder durch einen Zins, der eine erkleckliche Risikoprämie enthält, herbeiziehen lassen[4]). Sind aber Auslandskredite hoch zu verzinsen, so kann der inländische Leihzins nur niedrig gehalten werden, wenn die Zinsdifferenz in irgendeiner Weise ausgeglichen wird, denn sonst würde kein Unternehmer teuren Auslandskredit nehmen, solange er den Kredit im Inlande billiger haben kann[5]). Hierbei ist immer freier Waren- und Kapitalverkehr mit dem Ausland vorausgesetzt. Bei Devisenzwangswirtschaft ist in gewissem Umfang und für gewisse Zwecke eine Differenz wohl möglich. Der Spinner, der Baumwolle braucht, wird auch einen teureren Valutakredit nehmen, wenn er andere Devisen nicht bekommen kann.

2. Ein Defizit der Devisenbilanz kann auch durch eine passive Handelsbilanz (Leistungsbilanz) verschuldet sein, ohne daß die Investition im Inlande übersteigert ist; ja sie kann völlig unzulänglich und der Beschäftigungsstand infolgedessen sehr niedrig sein. Der Grund des Devisendefizits ist in diesem Falle eine Überhöhung des inländischen Kosten- und Preisniveaus gegenüber dem ausländischen. *Valutakurs* und *Nominallöhne* sind nicht richtig aufeinander abgestimmt. Eins von beiden oder beides muß gesenkt werden. Werden weder die Löhne noch der Valutakurs alsbald

4)Vgl.S. 129 ff.
5)Vgl. S. 183 ff.

korrigiert, so wird die Korrektur auf die denkbar schlimmste Weise erzwungen, nämlich durch äußerste Verschärfung der Depression oder wenn man auch unter diesen Verhältnissen weder Valutakurs noch Löhne senkt, durch Übergang zur Devisenzwangswirtschaft.

a) Die Diskrepanz zwischen dem inländischen Preis- und Kostenniveau und dem ausländischen kann durch eine weltwirtschaftliche Krise verursacht sein. Wenn wichtige konkurrierende Industrieländer in eine Krise und in die verhängnisvolle Spirale fortgesetzten Preis- und Lohnfalls geraten, so ist eine starke Störung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts aller Industrieländer unausbleiblich. Nicht notwendig und auch durchaus nicht rationell ist aber die automatische Reaktion, nämlich die Steigerung des Diskontsatzes. Richtig und rationell wäre vielmehr die Korrektur sofort da vorzunehmen, wo sie letztlich erfolgen muß und durch die Diskonterhöhung nur auf einem schmerzensreichen und ungemein kostspieligen Wege erzwungen wird, nämlich am Valutakurs oder, was schon bedeutend schlechter wäre, bei den Löhnen. Die Veränderung des Valutakurses ist unter den vorgestellten Bedingungen die Methode der Wahl, wie die Mediziner zu sagen pflegen. Sie stört das ganze innere Gefüge der heimischen Wirtschaft am wenigsten, während eine Lohnsenkung den ungemein komplizierten Prozeß der Preiskorrektur nach unten notwendig macht und eine höchst unerwünschte Verschiebung der Einkommensverhältnisse nach sich zieht: Unternehmer als Schuldner werden gegenüber dem Gläubiger belastet, das Arbeitseinkommen im Verhältnis zum Kapitaleinkommen heruntergedrückt. Die Preissenkung ist, selbst dann, wenn ihr die Lohnsenkung voraufgeht, ein peinlicher Prozeß, bei dem auch die Unternehmer verlieren. Die Devisenbilanz ist sonach kein verläßliches Wirtschaftsbarometer, und die Korrekturen, die ein Devisenbilanzdefizit automatisch einleitet, sind durchaus nicht immer rationell. Die Grundvoraussetzung dafür, daß die Gold- und Devisenbewegung automatisch heilsame Korrekturen auslöst, ist eine normale Weltwirtschaftslage. Wenn in der Weltwirtschaft überwiegend gesunde Verhältnisse herrschen, gekennzeichnet durch einigermaßen stabile Währungs- und Preisverhältnisse, so wird der Mechanismus im allgemeinen ganz gut funktionieren. So wird, wenn in einem bestimmten Lande die Konjunktur infolge Nachlassens der Investitionstätigkeit umbricht, der Weltmarkt ihm eine gewisse Stütze bieten. Sinken im Inlande die Preise, so wird die Ausfuhr steigen und die Einfuhr zurückgehen; schon dies wird den Inlandsmarkt stark entlasten außerdem aber wird die

,

Aktivierung der Devisenbilanz die Zinssätze senken und dadurch früher oder später die Investition wieder stimulieren, besonders den Wohnungsbau, wie das schon oben dargestellt worden ist.

.Ganz anders aber ist es, wenn die Störung von außen kommt, wenn wichtige konkurrierende Industrieländer in eine Wirtschaftskrise geraten und hierdurch die Leistungsbilanz und die Devisenbilanz aus dem Gleichgewicht.

kommt. Und am allerschlimmsten ist der Fall, den wir 1929 erlebten, daß nämlich alle großen Industrieländer gleichzeitig [6]) einen Umbruch der
Konjunktur erlebten, der im wesentlichen innerwirtschaftliche Gründe hatte: Nach jahrelanger forcierter Investition kam der dann unvermeidliche Rückschlag. Mochten auch die europäischen Länder bei weitem nicht so saturiert sein, wie die Wirtschaft der Vereinigten Staaten, so war doch ein Nachlassen der Investition auch bei ihnen ganz natürlich. Die Phasengleichschaltung war das Unglück für die Welt. Sie ist eine Folge des ersten Weltkrieges gewesen, der für alle Länder gleiche Konjunkturbedingungen schuf, nämlich zunächst den großen Investitionsbedarf zur Umstellung von der Kriegs- auf die Friedenswirtschaft und zur Nachholung des durch die Kriegsproduktion versäumten Ausbaus der Wirtschaft. Das war die Prosperität, der die Krise nach Erschöpfung der Investitionsmöglichkeiten folgte. Infolge der Phasengleichschaltung der Industrieländer bot der Weltmarkt keinem eine Stütze. Er wurde vielmehr total zerrüttet, weil die Rohstoffländer infolge der Krise der Industrieländer nun noch in eine viel schärfere Krise gerieten: Hielt sich der Preisfall der Industrieprodukte noch in gewissen Grenzen, weil die industrielle Produktion elastisch ist und bei zurückgehendem Absatz und sinkenden Preisen sofort eingeschränkt wird, so fielen die Rohstoffpreise geradezu ins Bodenlose, Kautschuk z. B. auf ein Zwanzigstel. Denn die Rohstoffproduktion, wenigstens soweit es sich um Agrarprodukte oder Plantagenerzeugnisse handelte, ist nicht im entferntesten so elastisch wie die industrielle Produktion. So kam es, daß die Industrieländer im Weltmarkt nicht nur keine Stütze fanden, sondern durch den Zusammenbruch der Rohstoffländer selbst wieder aufs härteste betroffen wurden. Die Krise verschärfte sich durch weltwirtschaftliche Selbstinduktion.

b) Die Devisenunterbilanz kann schließlich auch durch eine falsche Lohnpolitik verursacht werden, bei im übrigen durchaus normaler innerer und äußerer Konjunktur. In diesem Fall ist die durch den Goldabfluß erzwungene Konjunktur schmerzhaft und kostspielig, um so mehr, je mehr man sich sträubt, die notwendigen Konsequenzen zu ziehen, also entweder den Währungskurs an die Löhne oder die Löhne an den Währungskurs anzupassen. Eines von beiden muß mindestens gesenkt werden [7]), und das Notwendige wird schließlich immer und unter allen Umständen erzwungen.

.Fassen wir das Ergebnis unserer Überlegungen zusammen, so können wir sagen: In einer Volkswirtschaft, die im freien Warenaustausch und Zahlungsverkehr mit dem Auslande steht, wird die Liquidität des inneren Kreditsystems durch die Devisenbilanz bestimmt. Die Devisenbilanz ist aber nur, wenn in der Weltwirtschaft normale Verhältnisse herrschen, wenn keine stärkeren Strukturveränderungen in der Welt draußen oder im Inlande ein

6) Vgl. Einleitung S. 7.

7) Vgl. S. 67.

treten, wenn nicht politisch bedingte Kapitalfluktuationen im Spiel sind und wenn eine rationelle Lohn- und Valutapolitik getrieben wird, symptomatisch für das innerwirtschaftliche Gleichgewicht, und nur sofern sie symptomatisch für das innerwirtschaftliche Gleichgewicht ist, wird der Zins automatisch durch die Liquidität unter dem Einfluß der Gold- und Devisenbewegung rationell gesteuert.

Der an diesen Aufgaben orientierte Zins hat also praktisch hiernach nicht in erster Linie die Funktion, die wir ihm auf Grund unserer Analyse [unter I, 2] zuschreiben müssen (Ausbalancierung der Wirtschaft auf volle Beschäftigung und Maximierung des Verbrauchs), sondern vielmehr die Funktion, die Binnenwirtschaft auf die weltwirtschaftlichen Bedingungen abzustimmen. Nun ist eine solche Abstimmung für jedes Land eine unvermeidliche Notwendigkeit, da kein einziges Land isoliert als geschlossene Wirtschaft existieren kann. Nicht notwendig und keineswegs rationell ist es aber, die notwendige Adaption nur durch das Instrument des Zinses und die kostspielige und peinliche Umstellung vorzunehmen, die z. B. eine drastische Erhöhung des Zinses nach sich zieht. Der Zins bewirkt den Ausgleich zum allergrößten Teil nur indirekt, indem er durch Krise und Depression eine Lohnsenkung oder eine Valutasenkung oder gar die Devisenzwangswirtschaft erzwingt. Offensichtlich wäre es rationeller, dieses Endergebnis gleich zu antizipieren, also bei einem stärkeren anhaltenden Defizit der Devisenbilanz den Valutakurs zu senken, wenn eine Einschränkung der Investition den fatalen Prozess der fortgesetzten Schrumpfung der Produktion befürchten läßt. Jede Volkswirtschaft muß beiden Aufgaben gerecht werden: Sie muß eine ausgeglichene Leistungsbilanz mit dem Ausland haben (wenn ihr nicht für eine Zeit des Wiederaufbaus ausländische Kapitalien zur Verfügung stehen), und sie muß gleichzeitig alle heimischen Produktivkräfte rationell ausnutzen, und das bedeutet, die Produktion auf Vollbeschäftigung ausbalancieren. Beiden Bedingungen kann aber nur genügt werden dadurch, daß einerseits das Kosten- (Lohn-) Niveau durch den Valutakurs richtig mit dem ausländischen Kosten- und Preisniveau abgestimmt wird und andererseits dadurch, daß die Investition im Inlande entsprechend dosiert wird. Weder der einen noch der anderen Aufgabe kann man sich entziehen. Es mag freilich Situationen und Perioden geben, in denen die Spannungen so groß werden, daß sie nicht mehr durch das natürliche Spiel der Preise und des Valutakurses ausgeglichen werden können, sondern künstlich abgefangen werden müssen, durch Zwangswirtschaft nach innen und nach außen, Produktions- und Preiskontrolle, Außenhandels- und Devisenkontrolle. Herrschen diese abnormen Verhältnisse, welche die normalen Marktregulatoren, Preise und Valutakurs mattsetzen, so ist zwar auch der Automatismus der Diskontbildung aufgehoben. Das gibt uns aber in Wahrheit nicht größere Freiheit, als wir sie beim freien Waren- und Zahlungsverkehr hätten, mit einer einzigen Ausnahme vielleicht:

bei vollkommener Devisenzwangswirtschaft bedarf es nicht der Zugkraft eines hohen inländischen Zinses, um das Kapital im Inland festzuhalten. Im übrigen aber müßte man sich so verhalten, wie man sich bei freier Marktwirtschaft verhalten sollte, nur so könnte man von der Zwangswirtschaft so bald wie möglich wieder zur freien Wirtschaft gelangen.

7. Die Kollision zwischen den verschiedenen Aufgaben des Zinses

Man muß [alle in den vorhergehenden Kapiteln analysierten Komponenten) vor Augen behalten, um den Zusammenhang zwischen Investition und Kreditbedarf und die Faktoren, welche die Liquidität und infolgedessen den Zins bestimmen, zu erfassen. Danach kann man erst beurteilen, ob der Zins, so wie er auf dem Markt zustande kommt, rationell ist im Sinne der Funktion, die man ihm zuschreiben muß. Weder die Gestaltung der aktuellen Liquidität unter dem Einfluß der Gold- und Devisenbewegung in einer Wirtschaft, die im freien Warenaustausche und Zahlungsverkehr mit dem Auslande steht, noch die Veränderungen der potentiellen Liquidität -allgemein gesprochen die Vergrößerung des Kreditvolumens oder die Kreditschrumpfung, sind zuverlässige Symptome, geschweige denn automatische Manometer zur Feststellung eines Über- oder Unterdrucks im Wirtschaftskreislauf. Selbst das verhängnisvolle und unbedingt zu respektierende Symptom des Defizits der Devisenbilanz rechtfertigt nicht in jedem Falle eine Zinserhöhung. Notwendig ist die Zinserhöhung (falls rein administrative Maßnahmen wie Verbot der Gewährung von Auslandskredit versagen), wenn das Defizit der Devisenbilanz ausschließlich durch finanzielle Dispositionen verschuldet, nämlich die Kapitalanlage im Ausland wegen eines höheren Ertrages der inländischen vorgezogen wird. In einem solchen Fall wird, wenn man im übrigen freien Zahlungs- und Warenverkehr mit dem Auslande aufrechterhalten will, eine Diskonterhöhung, die das Zinsgefälle gegen das Inland beseitigt, kaum zu vermeiden sein. Fraglich aber ist schon, ob eine allgemeine Zinserhöhung angebracht ist, wenn sie darauf abzielt, ausländisches Kapital heranzuziehen. Es gibt jedenfalls Mittel und Wege, die Erhöhung des inländischen Zinsniveaus zu vermeiden, auch wenn man noch Auslandskredite hereinnehmen will und dafür höhere Zinsen zu zahlen hat.

Beruht das Defizit darauf, daß die Leistungsbilanz mit dem Ausland passiv ist, so wird in den meisten Fällen vorzuziehen sein, das inländische Kosten- und Preisniveau unmittelbar richtig abzustimmen, nämlich den Valutakurs oder die Nominallöhne zu senken anstatt den Effekt, die Lohnsenkung, erst auf dem opferreichen Wege der Produktionseinschränkung und Arbeitslosigkeit zu erzielen. Nur wenn tatsächlich die Investition im Inlande übersteigert ist, Preise und Gewinne der Unternehmungen überhöht sind und ohne Schaden, d. h. ohne daß eine Einschränkung der

Verbrauchsgüterproduktion zu befürchten wäre, gesenkt werden können, nur in diesem Fall wird die Erhöhung des Diskonts und der Bankzinssätze die Methode der Wahl sein. Wir kommen also zu dem Ergebnis, daß eine rationelle Zins- und Kreditpolitik die Liquidität nicht wie ein naturgesetzliches Prinzip der Zinsregulierung hinnehmen, sondern ausschließlich die richtige Ausbalancierung der Wirtschaft als Kriterium der Zins- und Kreditpolitik respektieren sollte. Die Ausbalancierung ist in doppeltem Sinne zu verstehen: Innerwirtschaftliches Gleichgewicht bei voller Beschäftigung und harmonisches Verhältnis von Investition und Verbrauch einerseits, außenwirtschaftliches Gleichgewicht andererseits, wobei aber abzuwägen ist, ob im Fall der Störung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts nicht eine Korrektur der beiden anderen Marktfaktoren, Valutakurse und Nominallöhne, der Zinskorrektur vorzuziehen ist.

II. PROBLEME EINZELNER KONJUNKTURPHASEN

I. Kreditschrumpfung 1

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 Warenumschlag 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 ungeheuere 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 stünden. Es kann nicht der leiseste Zweifel bestehen, dass im letzten

---

1) Erstmalig erschienen in «Die Wirtschaftskurve» 1936, II S. 135 ff., später in « Über Kredit und Produktion» Societäts-Verlag Frankfurt a.M. 1937.

Stadium der Hochkonjunktur möglicherweise zwar Mangel an Arbeitern, unter keinen Umständen aber Mangel an Sachkapital, d. i. 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 Durchhaltekredite, 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 Alpdruck 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 anhäuften 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 alle dem 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.

a) 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 Termindepositen.

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 -Hypotheken.

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 lebhafte 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.

b) 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:

A. Die Bankkredite nehmen ab, andere Aktiva wachsen um den gleichen Betrag, z. B. Wertpapiere oder Kasse. Die Bilanzsumme bleibt gleich!

B. 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:

I. Durch Zahlungen aus dem Ausland: Gold- oder Devisenzufluss.

2. Durch Zahlungen aus dem Inland: Rückgang des Bargeldumlaufs.

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 BI dargestellten Vorgänge sind Reflex von Bewegungen im Wirtschaftsprozess. Die unter AI 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, gewissermaßen der Aggregatzustand des Bankkredits, aber sehr stark berührt.

A I. Die Veränderungen in der Kreditwirtschaft durch Überschuss der Bareinzahlungen bei den Banken über die Barauszahlungen

I. 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:

aa) 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!

bb) 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 aa) 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 wollen also von den aussenwirtschaftlichen Momenten absehen und nur die Veränderungen in der inneren Kreditwirtschaft untersuchen.

2. Zahlungen aus dem Inland

aa) 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.

bb) 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 193 3 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. 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.

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

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?

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), so ergäbe das einen Maximalstand der Einkommensdepositen von etwa 400 Millionen. Der Minimalstand wäre, wenn die Einkommensperioden sich nicht überschnitten, 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 *bar* 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 Gehaltsumme 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 Einkommens-konten 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 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 aufzehrten, 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 Kreditsystems außerordentlich steigert.

Die einzige Möglichkeit einer rationellen Verwertung der Vorräte im Inlande 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.

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

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 !932, 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.

2. Die Kreditausweitung im Aufschwung am Beispiel der deutschen Wirtschaft I933-361)

Die träge Reaktion des Kreditvolumens in der Depression hat ihr Gegenstück darin, dass sich das sichtbare Kreditvolumen im Aufschwung nur langsam erhöht, auch wenn ganz gewaltige Investitionen durch Kredit

---

1) Erstmalig erschienen in «Die Wirtschaftskurve“ 1936, III S. 239 ff. später in « Über Kredit und Produktion» Societäts-Verlag Frankfurt a. M. 1937.

finanziert werden. In der bekannten Formel ausgedrückt, besagt das: die Finanzierung erhöht. weniger das Volumen als die Umlaufsgeschwindigkeit von Geld und Kred1t. Dies fällt besonders in die Augen, wenn der Staat eine aktive Konjunkturpolitik treibt und im großen Stil öffentliche Arbeiten durchführt, die mit kurzfristigen Krediten finanziert werden. Das Mißverhältnis zwischen der sichtbaren Veränderung des gesamten Kreditvolumens und der Größe der verwandten Kreditsummen ist geradezu erstaunlich, und es ist zu verstehen, wenn mancher fassungslos fragt: «Woher kommt und wo bleibt in aller Welt das aufgewendete Geld?» Wir wollen daher den Bewegungsmechanismus an diesem Fall, der geradezu die Bedingungen eines wissenschaftlichen Experiments erfüllt, darstellen.

Wie funktioniert der Kreditapparat, wenn der Staat große Ausgaben durch Kredit finanziert?

Woher kommen die Mittel?

Die meisten, die die Frage stellen, und es sind keineswegs nur Laien, haben dabei die Vorstellung, als gäbe es irgendeinen begrenzten Vorrat an Geld oder Kredit. Mit dieser Vorstellung verknüpft sich gewöhnlich die besorgte Frage, ob der Staat durch seine Kreditansprüche nicht der Wirtschaft den Kredit verknappe. In Wahrheit verhält es sich aber genau umgekehrt. Wenn der Staat in großem Stil Kredit nimmt, wird die ganze Kreditwirtschaft aufgelockert. Die Geld- und Kreditmärkte werden flüssig, die Unternehmer werden liquide, ihre Bankkredite nehmen ab, die Geschäftsdepositen steigen - wenn der Staat bei der Finanzierung technisch richtig verfährt. Er kann aber den richtigen Weg gar nicht verfehlen, weil es in Zeiten, in denen der Staat sich zu aktiver Konjunkturpolitik entschließt, gewöhnlich gar keinen anderen gibt: die Notenbank muß, zeitweise zumindest, helfend einspringen. Wesentlich ist aber nicht, dass sie Noten druckt, und nichts führt mehr irre als die so oft gehörte und mißbrauchte Formel: die Notenpresse ist die Geldquelle. Ob und in welchem Umfange der Notenumlauf steigt, hängt, wie die Überlegung lehrt und die Erfahrung bestätigt, weniger von der Größe der von der öffentlichen Hand in Anspruch genommenen Kredite als vom konjunkturpolitischen Erfolg der staatlichen Finanz- und Wirtschaftsgebarung ab. Den entscheidenden Faktor bilden dabei die Beschäftigung und die Lohnhöhe. Im Aufschwung kehrt sich der im Abschwung beobachtete Prozeß um. Wie in der Depression die Abnahme der Gesamtlohnsumme den Umlauf an Bargeld reduziert, so steigert die Zunahme der Gesamtlohnsumme ihn im Aufschwung. Wenn der Lohnsatz nicht steigt, so kann sich der Bargeldumlauf nur wenig erhöhen. Die Entwicklung seit 1933 bestätigt das. So betrug der Gesamtbargeldumlauf (Noten, Rentenbankscheine, Münzen) in Deutschland im Jahresdurchschnitt 1933 5359 Mill. RM, im Jahresdurchschnitt 1935 5761 Mill. RM; der Notenumlauf stieg von 3533 Mill. RM im Durchschnitt 1933 auf 3879 Mill. RM im Durchschnitt des Jahres 1935. Wenn in der

Inflationszeit die Papierflut hemmungslos stieg, so war eben die fortgesetzte und schließlich sich überstürzende Steigerung der Löhne die conditio sine qua non.

a) Der Einfluß der kurzfristigen öffentlichen Verschuldung auf den Status der Notenbank

Im deutschen Banksystem sind die Kreditbanken gewöhnlich in starkem Umfang auf den Kredit der Reichsbank angewiesen. Wenn allgemein eine Notenbank als Bank der Banken fungiert, so kam diese Funktion bei uns ganz besonders deutlich und stark in der Form zum Ausdruck, dass die Reichsbank den Banken reichlich Lombardkredite einräumte oder von ihnen gerierte Wechsel diskontierte. Im Gegensatz zu diesem deutschen System nehmen - um den Unterschied hervorzuheben - die großen englischen Depositenbanken den Kredit der Bank von England überhaupt nicht in Anspruch. Nur die Diskonthäuser decken eine ganz geringe Spitze durch Rediskontierung von Wechseln bei der Bank von England. Das Wechselportefeuille der Bank von England ist daher regelmäßig verschwindend klein. Um die charakteristischen Unterschiede zu zeigen, haben wir die Hauptbilanzposten der Reichsbank und der Bank von England für ein Normaljahr (1929) und für die kritischen Jahre 1931 und 1933 in folgender Übersicht einander gegenübergestellt:

Hauptbilanzposten	Jahresdurch-schnitt	Reichsbank Mill. RM	Bank von England Mill.
Gold	1929	2258	146,7
	1931	1711	139,8
	1933	457	176,1
Deckungsfähige Staatspapiere	1929	-	302,2
	1931	-	294,3
	1933	-	335 ,6
Wechsel und Lombardkredite	1929	2332	11,0
	1931	2781	8,5
	1933	2983	11,9
Notenumlauf	1929	4403	362,2
	1931	4229	354,6
	1933	3373	371,2
Täglich fällige Verbindlichkeiten	1929	543	114,3
	1931	426	117,9
	1933	396	157,9

In England ist der nicht durch Gold gedeckte Teil des Notenumlaufes durch Staatspapiere gedeckt, in Deutschland dagegen durch Handelswechsel, von denen ein sehr erheblicher Teil von Banken eingereicht wird. Dieser Unterschied in der Bankverfassung bewirkt, dass die englische Kreditwirtschaft außerordentlich stark auf geringe Veränderungen des Bestandes an staatspapieren bei der Bank von England reagiert, und er ist der Grund dafür,

dass die Offenmarkt-Politik, d. h. der Verkauf oder Ankauf von staatspapieren durch die Bank von England, ihr wichtigstes bankpolitisches Instrument ist. Wenn die Bank von England Staatspapiere am Markt kauft, so wachsen die Guthaben der Banken bei der Bank von England, die Banken bekommen überschüssige Kasse, brachliegende Gelder, die ihre Aktionslust stark anregen. In Deutschland würden die Mittel im gleichen Fall dagegen automatisch dadurch verzehrt werden, dass die Banken weniger Wechsel bei der Reichsbank rediskontieren. Umgekehrt werden, wenn die Bank von England Staatspapiere verkauft, dem Markt flüssige Mittel entzogen, die Guthaben der Banken bei der Bank von England nehmen ab, ihre Liquidität verschlechtert sich; sie ziehen Kredite von den Diskonthäusern zurück, diese kommen dadurch unter scharfen Druck und werden gezwungen, ihrerseits mehr Wechsel bei der Bank von England zu rediskontieren. Die Bank von England kann auf diese Weise den Markt ungemein wirksam steuern, ihren Diskont jederzeit höchst «effektiv» machen. Man kann den Mechanismus gut durch ein Bild aus der Technik anschaulich machen: die englische Kreditmaschine zeichnet sich durch rasante Beschleunigung und kürzesten Bremsweg aus. In Deutschland, wo im Gegensatz zu England die Wirtschaftskredite der Reichsbank eine sehr bedeutende Rolle spielen, ist das Bewegungsspiel im Prinzip zwar gleichartig, weicht aber in der Form erheblich vom englischen ab. Der formale Unterschied hat auch eine bankpolitische Wirkung: das deutsche Bank- und Kreditsystem reagiert träger als das englische. Das wird deutlich werden, wenn wir den Prozeß, wie er sich bei uns abspielt, nunmehr im einzelnen verfolgen.

Es kommt uns hierbei nur auf das Prinzip an und nicht auf eine photographisch getreue Wiedergabe des Prozesses, die mit allen Details die Übersicht nur erschweren würde. Wir setzen daher im folgenden auch nur fingierte Zahlen ein, zumal da uns vollkommen erschöpfende Zahlen über alle öffentlichen, mit Kredit finanzierten Investitionen nicht vorliegen. Wir unterstellen, dass der Staat monatlich 200 Mill. Mark für öffentliche Arbeiten aufwendet und in voller Höhe durch kurzfristige Kredite finanziert. Bei den deutschen öffentlichen Arbeiten 1933 war bekanntlich der «Arbeitsbeschaffungswechsel» das Finanzierungsinstrument; da es uns nur auf das Wesentliche in dem Kreditprozeß ankommt, nehmen wir der Einfachheit halber an, der Staat finanziere alle seine Investitionen mit Schatzwechseln. Wenn die Zentralbank diese Schatzwechsel diskontiert, so erhält der Staat ein Guthaben, kann Schecks auf dieses Guthaben ziehen und damit die Unternehmer, die die öffentlichen Arbeiten durchführen, bezahlen. Die Unternehmer geben die Schecks ihren Banken, die ihnen den Betrag gutschreiben, die Banken präsentieren die Schecks der Zentralbank und werden auf Zentralbankgirokonto erkannt, der Staat wird belastet, sein ursprüngliches Guthaben aus der Diskontierung der Schatzwechsel ist damit verbraucht.

Was machen die Banken mit ihren neuen Zentralbankguthaben? Sie lösen fällig werdende Wechsel ein und rediskontieren künftig weniger Wechsel als bisher bei der Zentralbank; die Schatzwechsel verdrängen so die Handelswechsel aus dem Portefeuille der Zentralbank, freilich nicht in voller Höhe. Soweit nämlich infolge der staatlichen Investitionen mehr Löhne gezahlt werden und deswegen der Bedarf an Noten steigt, wird das Wechselportefeuille der Zentralbank im ganzen zunehmen. Hierbei handelt es sich aber nur um verhältnismäßig geringe Bewegungen, die sehr bald zum Stillstand kommen, nämlich in dem Augenblick, wo die Lohnsumme insgesamt nicht mehr steigt. Wenn der Staat seine Ausgaben zur Bestreitung von öffentlichen Arbeiten immer auf derselben Höhe hält, wird dies sehr
bald eintreten, auch dann, wenn die öffentlichen Investitionen voll den beabsichtigten Erfolg haben, nämlich die Wirtschaft allgemein beleben. Denn irgendwann und irgendwo erschöpft sich notwendigerweise die anregende Kraft, die von den öffentlichen Arbeiten und dem Einkommensstrom, der durch sie in Lauf gesetzt wird, ausgeht; jedenfalls kann über ein gewisses Maß hinaus bei einem gegebenen Stand der Technik und gegebener Zahl von verfügbaren Arbeitskräften Beschäftigung und Produktion eben nicht steigen, füglich auch nicht die Gesamtlohnsumme, wenn und solange der Lohnsatz unverändert gehalten wird. Diese Bedingung ist allerdings entscheidend; solange sie erfüllt ist, kann der Notenumlauf z. B. in Deutschland höchstens um I Milliarde M als Spanne zwischen Tief- und Höchststand schwanken. Dabei sind schon neben dem Konjunkturfaktor nämlich der Bewegung der Gesamtlohnsumme, noch gewisse Strukturfaktoren berücksichtigt. Unter dieser Voraussetzung können wir angeben, wie sich in den Grundlinien der Status der Reichsbank und ihr Verhältnis zu den Kreditbanken ändern würde, wenn der Staat über eine Reihe von Jahren hinaus Monat für Monat 200 Millionen neu an Krediten aufnähme. Er würde die Schatzwechsel natürlich nur soweit es notwendig ist von der Zentralbank diskontieren lassen, soweit es aber irgend geht, am freien Markt unterbringen und im übrigen die kurzfristigen Schulden von Zeit zu Zeit, wie es der Kapitalmarkt erlaubt, fundieren. Wir machen einen Sprung und fragen, wie das Bild etwa nach fünf Jahren aussähe.

Die voraussichtlichen Veränderungen im Status der Zentralbank können wir am besten veranschaulichen, indem wir Anfangsstatus und Endstatus schematisch skizziert einander gegenüberstellen. Wir bemerken dabei, dass die Verschiebungen, die wir eintreten lassen, nicht das Erzeugnis wilder Phantasie sind. Der Prozeß muß sich im Prinzip so abspielen. Wer weniger auf die theoretische Analyse als auf die praktische Erfahrung Wert legt, möge sich die Entwicklung des Zentralbankstatus seit 1933 ansehen, und er wird das hier skizzierte Bild mit einigen kleinen Modifikationen bestätigt finden. Diese Modifikationen bestehen darin, dass der Goldbestand der

Reichsbank, den wir im folgenden Schema als konstant angenommen haben, tatsächlich in den letzten drei Jahren sich vermindert hat, weiter darin, dass die Giroguthaben in ungewöhnlichem Maße zugenommen haben, weil zeitweise nicht nach dem Ausland transferierte Zinsen auf Zentralbankkonto einzuzahlen waren. Weiter läßt der Status der Zentralbank die

Schema der Veränderungen des Notenbankstatuts bei fortgesetzter Aufnahme kurzfristiger Kredite durch den Staat.

I. Ausgangsstatus (in Mill. RM)

Aktiva		Passiva	
Gold und Devisen	500	Notenumlauf	3400
Münzen	200	Täglich fällige Verbindlichkeiten	400
Wechsel	3000	Saldo (eigenes Kapital, Reserven, sonstige Passiva)	900
Lombard	100		
Wertpapiere	400		
Sonstige Aktiva	500		
	4700		4700

2. Status fünf Jahre später, nachdem der Staat insgesamt 12 Milliarden RM Kredit aufgenommen hat (in Millionen RM)

Aktiva		Passiva	
Gold und Devisen	500	Notenumlauf	4400
Münzen	200	Täglich fällige Verbindlichkeiten	800
Handelswechsel		Saldo	900
Lombard			6100
Schatzwechsel	4500		
Wertpapiere	400		
Sonstige Aktiva	500		
	6100		

Verschiebung im Wechselportefeuille, nämlich die Tatsache, dass Arbeitsbeschaffungswechsel an die Stelle von Handelswechseln treten, nicht erkennen, sondern nur die Veränderungen des Gesamtportefeuilles. Endlich ist zu beachten, dass in der Beobachtungszeit auch der Bestand an Wertpapieren geschwankt hat. Alle diese Abweichungen sind aber belanglos; wichtig ist nur, dass die Bilanzsumme und der Notenumlauf sich verhältnismäßig wenig erhöht haben. Der Leser beachte, was bei dieser schematischen Darstellung Prämisse und was Konsequenz ist. Prämissen sind:

I. die Annahme, dass der Notenumlauf um I Milliarde steigt. Wir haben oben dargelegt, worauf sich diese Annahme gründet. Es ist festzuhalten, dass es sich hier um eine wohlbegründete Maximalschätzung handelt;
2. die Annahme, dass sich die täglich fälligen Verbindlichkeiten verdoppeln. Soweit nicht durch Sondermomente bewirkt wird, dass täglich fällige Verbindlichkeiten künstlich aufgestockt werden, stellt auch diese Annahme eine Maximalschätzung dar, wie wir später noch deutlich machen werden. Solche Sondermomente, von denen wir in unserem

Schema abstrahieren, wären z. B. die Einzahlung von nichttransferierten Zinsen auf Reichsbankgirokonto oder auch etwa die Auswirkung der im Kreditgesetz vorgesehenen Bardeckung von Bankdepositen;

3. die Annahme, daß alle übrigen Posten der Bilanz mit Ausnahme der Wechsel- und Lombardkredite konstant bleiben. Diese Annahme bedarf keiner besonderen Rechtfertigung. Jeder kann sich die Veränderungen in der Bilanz selbst aufzeichnen, die eintreten, wenn diese Bedingung nicht erfüllt ist, also wenn der Goldvorrat ab- oder zunimmt oder die Wertpapiere ab- oder zunehmen. Dies sind nämlich die beiden variablen Posten; der Posten «Sonstige Aktiva» ist kaum veränderlich, solange man nicht hierunter Posten verbucht, die auch unter den anderen sichtbaren Aktivposten ausgewiesen werden können.

Die ersten beiden Prämissen sind wesentlich und entscheidend, die dritte Prämisse hat nur technische Bedeutung.

Der Status der Notenbank am Ende der Periode wäre im Prinzip gleichartig dem Status der Bank von England. Die bankmäßige Deckung des Notenumlaufs und der täglich fälligen Verbindlichkeiten bestünde, wie in England, im wesentlichen aus Staatsschuldtiteln. Ein Zustand, der, wie gerade das Beispiel der Bank von England lehrt, nicht bedenklich ist, sondern nur eine Änderung der Banktechnik bedingt, nämlich die Offenmarkt-Politik nun auch hier zum Hauptinstrument der Bankpolitik machen würde.

Nun haben wir angenommen, daß die Staatsschuld in dieser Zeit um 12 Milliarden gewachsen sei. Es müßten demzufolge, da die Notenbank nur 4,5 Milliarden Schatzwechsel aufgenommen hat, 7,5 Milliarden außerhalb der Notenbank bei Banken, Unternehmungen oder Privatleuten untergebracht sein. Was berechtigt uns zu der Annahme, daß die Notenbank nur mit 4,5 Milliarden in Anspruch genommen sein wird? Die Tatsache, daß in der Notenbank schon bei einem solchen Betrage die Schatzwechsel die Wirtschaftskredite vollkommen ersetzt haben, daß andererseits die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Zentralbank sich verdoppelt und so einen Betrag erreicht haben, der auch bei höchstem Wirtschaftsgang und Produktionsstand weit den Bedarf befriedigen könnte. Die Giroguthaben würden demzufolge von den Inhabern, besonders von den Banken, zu einem erheblichen Teil als brachliegende Gelder angesehen werden, die man ebenso eifrig wie vergeblich bemüht wäre anzulegen. Es gibt, vom Goldabfluß nach dem Ausland abgesehen, nur eine einzige Möglichkeit, die überschüssigen Giroguthaben zum Verschwinden zu bringen: Verkauf von Wertpapieren aus dem Portefeuille der Zentralbank am offenen Markt, also beispielsweise von Schatzwechseln. Mit anderen Worten: schon bei einem Schatzwechselbestand der Notenbank von 4,5 Milliarden wären unsere Banken überliquide, wären überhaupt nicht mehr auf den Kredit der Notenbank angewiesen, sondern hätten im Gegenteil einen Überschuß an

Kasse, der sie veranlaßte, auf die Suche nach Anlagen zu gehen. Wir haben eine Situation, wo der «Markt» unbeschränkt alles Material aufnimmt, besonders alle neu vom Staate herausgebrachten Schatzwechsel, ohne daß irgendwo und irgendwann eine Verstopfung zu besorgen wäre. Wir wollen nun sehen, wie die Banken das Material, das sie so gierig aufnehmen, eigentlich verdauen. Wir wenden dabei wieder die bewährte Methode an die korrespondierenden Bilanzveränderungen festzustellen.

Wenn die Banken Schatzwechsel kaufen, müssen entweder andere Aktivposten abnehmen oder die Passiva zunehmen. Indem die Banken Schatzwechsel hereinnehmen, vermindern sich also entweder ihre sonstigen Kredite (Wechsel, Kontokorrentkredite, Warenvorschüsse usw.) oder ihre Einlagen wachsen entsprechend. Anders ausgedrückt: bei den Banken löst der Staat als Schuldner mit seinem Schatzwechsel einen privaten Schuldner (Kontokorrent- oder Wechselschuldner) ab- dann bleibt die Bilanzsumme der Banken gleich - oder die Einlagen (Einkommensdepositen, Geschäftsdepositen oder Spardepositen) steigen - die Bankbilanz wird entsprechend länger. Die Mittel, die der Staat in Lauf gesetzt hat, schlagen sich, wenigstens zunächst, unausweichlich in der einen oder anderen dieser beiden Formen nieder. Je mehr der Prozeß der Staatsverschuldung fortschreitet, um so mehr vollzieht sich im Portefeuille der Banken eine Umschichtung, die analog der Umschichtung ist, die wir im Status der Notenbank beobachten können. Die Schatzwechsel verdrängen nach und nach die privaten Wirtschaftskredite, und zwar nicht etwa in der Weise, daß die Banken ihren privaten Kunden den Kredit verknappen, weil sie selbst für den Staat eingespannt sind; es ist vielmehr auch hier so wie im Verhältnis der Kreditbanken zur Notenbank: W Wie die Kreditbanken sich infolge des Prozesses der Staatsverschuldung von der Notenbank emanzipieren, so werden die Unternehmungen, je mehr der Staat sich verschuldet, selbst von ihren Schulden frei. Ja sie werden schließlich immer mehr Bankkreditoren oder auch unmittelbar Gläubiger des Staates, da es für die Unternehmungen privatwirtschaftlich höchst vorteilhaft ist, ihre liquiden Rücklagen in Form von Schatzwechseln, die eine gute Verzinsung bieten, anzulegen, statt niedrige oder überhaupt nicht verzinsliche Einlagen bei Banken zu halten. Würde der Staat seine Schuldenpolitik ständig fortsetzen, so würden die Banken schließlich fast alle privaten Debitoren verlieren. Sogar die Handelswechsel, nicht nur im Portefeuille der Banken, sondern überhaupt in der Wirtschaft, würden immer mehr abnehmen, weil die gesamte Wirtschaft so liquide würde, daß sie den Handelswechsel als Finanzierungsmittel nicht mehr brauchte.

Dies ist eine Perspektive, die der privaten Wirtschaft höchst erfreulich erscheinen könnte. Es wäre geradezu ein paradiesischer Zustand. Aber wir wissen, daß das Paradies auf Erden stets eine sehr zweifelhafte Angelegenheit ist und der Menschheit überall und immer übel bekommen ist.

In der Tat wird auch in dem hier skizzierten ProZeß früher oder später aus Wohltat Plage. Für eine gewisse Zeit und in gewissen Grenzen bewirkt zwar die kurzfristige Verschuldung des Staates wirklich Wunder; sie weckt die Wirtschaft aus der tödlichen Erstarrung und löst sie aus den Fesseln der Kreditnot. Mit dem mächtigen Antrieb, der von den staatlichen Investitionen und ihrem belebenden Einkommensstrom ausgeht, wird der Wirtschaft zugleich auch die finanzielle Bewegungsfreiheit gegeben, um elastisch und kraftvoll der neu und allenthalben am Markt auftretenden Nachfrage durch verstärkte Produktion zu entsprechen. Dabei dürfen aber die Grenzen und Gefahren dieser Politik nicht übersehen und vernachlässigt werden. Um sie zu erkennen, müssen wir zunächst den wirtschaftlichen Prozeß verfolgen, den die staatlichen Investitionen einleiten.

b) Der ökonomische Prozeß

Gibt der Staat 200 Millionen aus, so verwenden die Unternehmer den weitaus größten Teil des Betrages dazu, Materialien zu kaufen, Löhne, Gehälter und andere einkommenbildende Ausgaben (Zinsen, Steuern) und auch ihren eigenen Verbrauch zu bestreiten. Nicht wieder verausgabt wird der Teil des Gewinnes, den sie weder verbrauchen noch zu eigenen Investitionen und Ersatzbeschaffungen verwenden. Im Anfang werden Ausgaben für Neuinvestitionen und Ersatzinvestitionen sicherlich so knapp wie möglich bemessen, weil die Unternehmer, gewarnt und gewitzigt durch die Krise, vor allem erst einmal bestrebt sind, sich liquide zu machen und zu halten. Wenn wir einmal unterstellen, daß die Unternehmer, die bei den Öffentlichen Arbeiten beteiligt sind, eine Zeitlang gar keine Neu- oder Ersatzinvestitionen vornehmen, sondern nur die im Produktionsprozeß laufend verbrauchten und laufend zu ersetzenden Materialien (Vorprodukte) kaufen, und daß die Lieferanten dieser Materialien genau so verfahren, so hätten wir etwa folgendes Bild (selbstverständlich wiederum rein schematisch dargestellt) :

Bis auf die Rückstellungen für Verschleiß, die Rücklagen aus nichtverbrauchten Gewinnen der Unternehmungen und die Ersparnisse der übrigen Einkommenbezieher werden alle Beträge Verbrauchseinkommen. Der größte Teil der primär vom Staat verausgabten Mittel wird also von denen, welchen sie unmittelbar oder mittelbar zufließen, wieder zum Kauf von Verbrauchsgütern verwendet. Wir werden dieses Verbrauchseinkommen, das unmittelbar bei den öffentlichen Arbeiten und mittelbar durch die Reproduktion der verbrauchten Materialien entsteht, mit drei Viertel der Gesamtkosten der öffentlichen Investitionen kaum zu hoch schätzen. Die durch die Investitionen ausgeübte Mehrnachfrage nach Verbrauchsgütern löst aber in dem Maße, in dem die verbrauchten Waren reproduziert werden, genau in der gleichen Weise und in dem gleichen Verhältnis erneut höhere Nachfrage aus. Wenn, um der größeren Nachfrage zu begegnen,

mehr Verbrauchsgüter hergestellt werden, so werden ja auch diejenigen, die dabei tätig sind, ihr Einkommen konsumieren. Es wird also nur ein Teil des neu hergestellten Produkts verfügbar bleiben, um die ursprünglich zusätzliche Nachfrage zu befriedigen. Wir können genau angeben, wie hoch unter der von uns hier gemachten Voraussetzung die Gesamtproduktion von Verbrauchsgütern sein muß, damit die Mehrnachfrage gedeckt wird. Wenn wir das Verbrauchseinkommen, das durch die öffentlichen Arbeiten und die Reproduktion der dabei verbrauchten Materialien erzeugt wird, auf drei Viertel des vom Staat ausgegebenen Betrages schätzen, also monatlich auf 150 Millionen, so wäre eine zusätzliche Produktion von Verbrauchsgütern im Werte von 600 Millionen notwendig, um diese Zusatznachfrage voll zu decken, nämlich so, daß nirgends in der Wirtschaft die Vorräte an Konsumgütern abnehmen, sondern die jeweils verbrauchten Güter immer wieder reproduziert werden. Denn wenn für 600 Millionen Verbrauchsgüter erzeugt werden, so wird das durch diese Produktion selbst erzeugte Verbrauchseinkommen auch drei Viertel ausmachen, also 450 Millionen, und es werden dann im Werte von 150 Millionen Verbrauchsgüter zur Deckung jener Verbrauchsnachfrage zur Verfügung stehen, die durch die öffentlichen Investitionen erzeugt wird.

Dieses schematisierte Beispiel zeigt die ungeheuere Hebelwirkung von öffentlichen Arbeiten, die durch zusätzliche Kredite finanziert werden. Die Mittel, die notwendig sind, um diesen Prozeß in Fluss zu bringen und zu halten, werden dabei ganz und gar durch die staatlichen Ausgaben geschaffen, es bedarf an sich keiner weiteren Mittel, um den Produktionsstrom zu finanzieren, sofern die Unternehmer sich darauf beschränken, immer nur diejenigen Waren, die zunächst vom Lager verkauft werden, unter Einsatz der ihnen zufließenden Mittel zu reproduzieren. Wir hätten in diesem Falle nämlich folgende Kaufwelle, wenn wir bei unserer Annahme bleiben, daß in jeder Stufe ein Viertel als Ersparnis oder Rückstellung ausfällt: 200 Mill. + 150 Mill. + 112, 5 Mill. + 84,4 Mill. usw., eine fallende geometrische Reihe, deren Summenwert nach der Formel:

$$s = a \cdot \frac{I}{I - q}$$

gebildet wird, wobei *a* das Anfangsglied = 200 Mill., *q* in unserem Falle 3/4 ist, so daß

$$s = 200 \cdot \frac{I}{I - 3/4} = \frac{200}{3/4} = 800 Mill.$$

von denen 200 Mill. den Wert der öffentlichen Arbeiten und 600 Mill. den Wert der komplementären Produktion von Verbrauchsgütern darstellen, den wir oben auf Grund einer einfachen Überlegung in anderer Weise bereits bestimmt hatten [2]).
Die hier angestellte Rechnung bestätigt nur, was von vornherein zu erwarten

---

2) Vgl. hierzu auch S. 32, S. 133.

war, nämlich daß die vom Staat ausgegebenen Mittel eine sekundäre Nachfrage von insgesamt 600 Mill. erzeugen und finanzieren, bis sich der Strom erschöpft, d. h. sich voll als Rückstellung, Rücklage oder Ersparnis irgendwo niedergeschlagen hat. Dieses Bild ist gewiß erfreulich. Es zeigt die schöpferische Kraft öffentlicher, mit Kredit finanzierter Arbeiten, es zeigt aber auch noch mehr als das, nämlich die Grenzen und die Gefahren des Prozesses. Das tritt allerdings erst hervor, wenn man noch etwas tiefer in den Wirtschaftsprozeß hineinleuchtet und die kreditwirtschaftlichen Folgen betrachtet.

c) Die wirtschaftlichen Grenzen der Investitionspolitik

Der Prozeß kann in der geschilderten Weise glatt nur verlaufen, wenn und solange die Wirtschaft jeder Mehrnachfrage auch vollelastisch durch Mehrangebot entspricht. Idealelastizität, bei der jede Mehrnachfrage befriedigt werden würde, ohne daß die Preise sich erhöhen, gibt es jedoch nicht. Stets wird sich in der Wirtschaft früher oder später das Gesetz des abnehmenden Ertrages geltend machen, die Produktionskosten und die Preise werden steigen. Innerhalb gewisser Grenzen ist aber die Elastizität der Wirtschaft so groß, daß die Preise nur wenig steigen. Diese Grenzen werden durch folgende Faktoren bestimmt:

I. durch das Arbeitspotential, das ist die Menge und Art der vorhandenen Arbeitsreserven;

2. durch das Betriebspotential, das ist die Menge und Art der vorhandenen Betriebsanlagen sowie Menge und Art der vorhandenen Vorräte;

3. durch das Außenhandelspotential, das ist die Möglichkeit, durch Ausfuhr die zur Produktion notwendigen ausländischen Rohstoffe im Tauschwege zu beschaffen.

Hierbei gilt das Gesetz des Minimums: wenn man auch nur bei einem der drei Grundfaktoren an die Grenze stößt, so hört die Elastizität der Produktion auf. Für Deutschland war damals der dritte Faktor, das Außenhandelspotential, die praktisch entscheidende Bedingung. Bei der Schilderung des wirtschaftlichen Prozesses haben wir diese Bedingung außer acht gelassen, indem wir unterstellten, daß alle verbrauchten Güter immer wieder reproduziert würden. In buchstäblichem Sinne ist dies nur in einer Wirtschaft möglich, die alles selbst herstellen kann, über alle Hilfsquellen verfügt, vollkommen von ausländischer Zufuhr unabhängig ist. In dem Maße, wie diese Voraussetzung nicht erfüllt ist, bekommt die Bedingung, daß alles, was verbraucht wird, immer wieder reproduziert wird, den Sinn: an Stelle der verbrauchten ausländischen Materialien sind Waren in gleichem Wert herzustellen, die gegen die benötigten ausländischen Rohstoffe und sonstige Güter getauscht werden müssen. Der wirtschaftliche Prozeß kann sich mithin nur dann ohne bedenkliche Reibungen und Spannungen so, wie wir ihn geschildert

haben, abwickeln, wenn pari passu mit der Belebung der Produktion für den Binnenmarkt auch Ausfuhrwaren im Wert der verbrauchten Auslandgüter erzeugt und- das ist das Entscheidende- im Ausland abgesetzt werden. Gelingt dies nicht in vollem Umfang, so kann die Produktion nicht so ausgedehnt werden, wie wir es geschildert haben. Die durch die staatlichen Investitionen angeregte sekundäre Produktion von Verbrauchsgütern bleibt dann hinter dem Betrage zurück, den sie erreichen würde, wenn die Wirtschaft vollelastisch reagierte. Merkliche Preissteigerungen wären das Symptom, zugleich aber auch das Mittel, welches bewirkt, daß das Warenangebot der Menge nach nicht entsprechend der Warennachfrage steigt. Das Verbrauchseinkommen steigt übrigens in diesem Fall auch nominell weniger, die Quote *q* in unserer Formel wird kleiner, die Unternehmergewinne größer als normal.

Bedenklicher noch als diese Wirkung auf Nominal- und Realeinkommen ist ein damit meist einhergehender Prozeß, der die erste Wirkung, die relative Minderung des Realeinkommens, zunächst noch etwas abschwächt. Es werden nämlich gewöhnlich, wenn die Elastizität des Außenhandels versagt, die Vorräte an Rohstoffen, Halbfabrikaten und auch Fertigerzeugnissen allmählich verzehrt, zumal wenn man mit Erfolg bemüht ist, den Einfluß der mangelnden Produktionselastizität auf das Realeinkommen, das heißt auf die Preise, möglichst abzuwehren. *Je wirksamer man die Preise kontrolliert, um so mehr läuft man Gefahr, die Vorräte aufzubrauchen* - immer unter der Voraussetzung, daß die Wirtschaft an die Elastizitätsgrenzen stößt. Es ist klar, daß ein solcher Prozeß die Wirtschaft bedroht. Seine wirtschaftspolitische Konsequenz ist: wenn und solange die Ausfuhr nicht so gesteigert werden kann, daß durch sie die dem Produktionsvolumen entsprechende Menge von ausländischen Rohstoffen beschafft werden kann, müssen die Gesamtinvestitionen in der Wirtschaft auf ein geringeres Maß beschränkt werden. Wenn man in einer solchen Situation die staatlichen Investitionen ihrer selbst wegen für unbedingt *pot*wendig erachtet, müssen die privaten Investition oder die Lebenshaltung eingeschränkt werden. Der Beschränkung der privaten Investitionen sind jedoch ganz bestimmte Grenzen gesetzt; unter keinen Umständen dürfte es so weit kommen, daß nicht einmal die Ersatzinvestitionen in voller Höhe vorgenommen werden können.

Es würde den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen, wollten wir alle Konsequenzen dieses Grundgedankens hier entwickeln. Wir begnügen uns mit dem Schluss-Satz einer langen Gedankenkette: Kommen erst private Investitionen in größerem Umfange in Gang, so müssen die staatlichen Aufgaben mehr in dem Rahmen gehalten werden, der ihre Finanzierung durch ordentliche Einnahmen gestattet. Da es immer verkehrt ist, die wertvolle Initiative der \Wirtschaft auf dem Gebiet eigener Investitionen zu beschränke, solange sie nicht geradezu zügellos wird, so können die staatlichen

Investitionen neben den privaten Investitionen nur auf ihrer alten Höhe gehalten werden, wenn die Lebenshaltung eingeschränkt wird. Da dies nur in geringen Grenzen von freiwilliger Ersparnis zu erwarten ist, so bleibt als Mittel nur erzwungenes Sparen. Dafür gibt es zwei Formen: die wirtschaftlich (wegen der Wirkung auf die Währung) bedenkliche durch Preissteigerungen, die andere durch höhere Steuern.

Das entscheidende Kriterium dafür, ob die wirtschaftlichen Grenzen bei der Investitionspolitik respektiert werden, ist nicht das Maß der Verschuldung des Staates, auch nicht die Höhe der kurzfristigen Verschuldung. Diese Fragen sind finanzpolitisch wichtig - konjunkturpolitisch jedoch kommt es zu jeder Zeit einzig und allein darauf an, ob die öffentlichen und privaten Investitionen zusammen sich innerhalb der Grenzen halten, die durch die Elastizität der Produktion gezogen sind. Die Preisentwicklung und die Devisenlage sind in dieser Beziehung untrügliche Spannungsmesser.

d) Die kreditwirtschaftlichen Gefahren und Grenzen der Staatsverschuldung

Unsere Untersuchung hat deutlich gemacht, wie wichtig es ist, die Gesamtinvestitionen, öffentliche wie private, in den Grenzen zu halten, die durch die «Elastizität» der Wirtschaft gezogen sind. Es gehört zu den Kardinalaufgaben der Bankpolitik, die Wirtschaft in dieser Beziehung zu steuern. So wichtig es bankpolitisch ist, in der Depression die gelähmte Unternehmerinitiative durch großzügigen Kredit wieder zu entfachen, so notwendig ist es, der Wirtschaft auch wieder Zügel anzulegen, wenn sie in einen Investitionstaumel zu fallen droht. Man muß gerüstet sein, im gegebenen Augenblick der Wirtschaft den Kredit zu verknappen. Als sichtbares Alarmzeichen künden Gold- und Devisenschwund und Preissteigerungen, die das nationale Preisniveau gegen das Preisniveau in anderen Ländern erhöhen, an, daß man sich in irgendeiner Form übernimmt, die naturgegebenen Grenzen überschreitet, so daß irgendeine Korrektur notwendig ist, und zwar entweder währungs- oder kreditpolitischer Natur.

Eine fortgesetzte Verschuldung des Staates würde, wie wir sahen, die Wirtschaft mehr und mehr liquide machen. Das könnte schließlich so weit gehen, daß weder die Notenbank noch die Kreditbanken imstande wären, die Wirtschaft zu zügeln, weil die Unternehmungen kaum noch Bankkredite brauchten, sondern in Hülle und Fülle über liquide Mittel verfügten, Kreditoren der Banken wären oder jederzeit realisable Titel, wie etwa Schatzwechsel, besäßen.

Nun gibt es zwei Mittel, um auch in einem solchen extremen Fall überschüssige Gelder abzuschöpfen. Das eine ist jedoch nur begrenzt wirksam, das andere nur mit äußerster Vorsicht anzuwenden. Diese sind

1. Fundierung der kurzfristigen Kredite durch Emission von langfristigen Anleihen;
2. Tilgung der Kredite durch Steuern.

Der allgemeine kreditwirtschaftliche Sinn der Fundierung kurzfristiger Schulden besteht darin, die im Augenblick zwar ruhenden, aber in bestimmten Situationen vielleicht in Fluß kommenden Gelder abzuschöpfen. Dieser Zweck wird um so mehr erreicht, je mehr die Anleihen mit solchen Mitteln gekauft werden, die ihrer Natur nach am ehesten einmal in Fluß kommen können. In erster Reihe stehen hier liquide Rücklagen von Unternehmungen. Von den Spareinlagen der Nichtunternehmer hat man dagegen im allgemeinen kaum etwas zu befürchten, wenngleich gelegentlich eine Panik auch hier die Masse in Bewegung bringt und eine Hamsterwelle erzeugt. Vorgänge dieser Art sind aber, so unangenehm und aufregend sie gelegentlich erscheinen mögen, gewöhnlich so kurzatmig, daß man ihnen kein großes Gewicht beizulegen braucht. Gefahren drohen aber von einer etwaigen Überliquidität der Unternehmungen, und leider bestünde wenig Aussicht, sie durch Fundierungsanleihen so weit abzuschöpfen, daß sie keine volkswirtschaftlichen Risiken mehr birgt. Denn Unternehmer, die früher verschuldet waren und infolge der staatlichen Verschuldung nach und nach schuldenfrei wurden, werden schwerlich daran denken, sich wieder zu verschulden, um Staatsanleihen zu kaufen.

Dies zeigt auch, daß man nicht damit rechnen kann, alle kurzfristigen Schulden zu fundieren. Wenn große öffentliche Investitionen kurzfristig finanziert werden, so wird dabei ein weit größerer Teil der aufgenommenen Schulden in der Form der kurzfristigen Bankkredite bestehen bleiben, als wenn etwa in gleichem Umfang die Privatwirtschaft investiert. Werden private Investitionen durch kurzfristigen Kredit finanziert, so werden zwar auch Bankkredite getilgt und Depositen erzeugt. Ein erheblicher Teil der kurzfristigen Kredite, mit denen die Investitionen finanziert sind, wird jedoch in dem Prozeß selbst auch wieder getilgt, die Mittel fließen gewissermaßen in den Schoß der eigentlichen Erzeuger (was nämlich die ursprünglichen Kreditnehmer sind) zurück, und in der Bankbilanz bleiben nur die Spitzen: nur soweit einzelne Unternehmer mehr investieren, als ihnen im \wirtschaftsprozeß an Mitteln für Abschreibung und Reservebildung zufließt, vermindern sich bei anderen Unternehmern die Bankschulden oder ihre liquiden Rücklagen steigen oder es entstehen Spareinlagen. Bei privaten Investitionen wird mit anderen Worten der Bankkredit zu einem ganz großen Teil nur vorübergehend benutzt; er verschwindet wieder, wie er entstanden ist.

Bei den Investitionen der öffentlichen Hand gibt das zweite Mittel, nämlich die Tilgung der schwebenden Schuld durch Steuern, einen ähnlichen Ausgleich, wie ihn die Selbstfinanzierung der Unternehmungen bewirkt. Handelt es sich dabei um Überschüsse, die während des Aufschwungs im

ordentlichen Haushalt entstehen, so ist das Verfahren vollkommen natürlich und konjunkturpolitisch durchaus richtig. Müßte man aber in großem Stil neue Steuern einführen oder bestehende Steuern erhöhen, um die schwebende Schuld herabzudrücken und die Gefahr der Überliquidisierung der Wirtschaft zu bannen, so könnte unter Umständen der wohlgemeinte Versuch, künftigen kritischen Entwicklungen vorzubeugen, alsbald selbst eine Krise erzeugen.

3. Probleme volkswirtschaftlicher Überliquidität *[1])*

Jede Investitionspolitik hat mit zweierlei Gefahren zu rechnen. Erstens mit den aktuellen Gefahren: Die Produktion kann der steigenden Nachfrage nicht mehr auf dem Fuße folgen, weil die «Elastizitätsgrenzern“ erreicht sind. Und zweitens mit potentiellen Gefahren: Hier handelt es sich um Vorgänge, die mit der Investitionspolitik gewissermaßen nur induktiv gekoppelt sind. Durch den Einsatz des Staatskredits wird die Kreditwirtschaft außerordentlich aufgelockert; bei fortgesetzter Kreditausweitung bis zu einem Grade, der die Steuerung der Wirtschaft durch Kreditpolitik fast unmöglich macht. Die Unternehmungen werden nach und nach überliquide, und dies birgt gesamtwirtschaftlich Risiken in sich. Zur Aufklärung dieser potentiellen Gefahren sollen im folgenden dargestellt werden:

1. die wirtschaftlichen und finanziellen Wirkungen, welche eintreten,
wenn die schlummernden Kräfte lebendig werden, 2. die kreditwirtschaftliche Erscheinungsform der Überliquidität, 3. die Sicherungen gegen die aus der Überliquidität drohenden Gefahren.

a) Die Entfesselung der potentiellen Kräfte

Wenn die Unternehmungen so liquide werden, daß sie, populär gesprochen, «im Gelde schwimmen», so ist die Wirtschaft jener Fessel ledig, die sonst am wirksamsten den immanenten Expansionswillen der Unternehmer bändigt. Man hätte, wenn nicht andere Schranken aufgerichtet würden, immer zu besorgen, daß die Wirtschaft in einen Investitionstaumel mit den bekannten Folgen für Preisstand und Kursniveau verfällt. Daß die seelische Bereitschaft hierzu besteht, daß sie nicht nur ein Schreckgespenst für Kinder ist, sondern eine wirkliche dämonische Gewalt, zeigt die Krisengeschichte an drastischen Beispielen. Noch heute, nach mehr als einem halben Jahrhundert, klingt bei uns in dem Schlagwort «Gründerjahre» die Erinnerung an einen solchen Investitionstaumel im Anschluß an den Krieg 1870/71 nach, und das jüngste Beispiel von fast weltweitem Ausmaß

1) Erstmalig erschienen in « Die Wirtschaftskurve » 193 6, IV S. 331 ff., später in «Über Kredit und Produktion» Societäts-Verlag Frankfurt a. M. 1937.

bieten die Jahre, die der letzten Weltwirtschaftskrise voraufgingen; die gewaltigste und verhängnisvollste Ballung der Investitionen zeigte die amerikanische Prosperity. Eine andere Nebenwirkung, an die zu denken uns im Augenblick vielleicht fernliegt, weil wir gegen sie zur Zeit nahezu völlig durch den Isoliermantel der Devisenzwangswirtschaft abgeschirmt sind, besteht darin, daß der Expansionswille der Unternehmungen von Haus aus sich nicht im nationalen Bereich erschöpft, sondern die ganze Welt als Operationsfeld betrachtet. Dabei beschränken sie sich nicht auf die rein unternehmerische Tätigkeit, indem sie etwa Niederlassungen im Auslande gründen oder erweitern, sondern benutzen ihre überschüssigen Mittel auch zu rein finanziellen Transaktionen, zu Anlagen in ausländischen Werten. Geschieht dies in großem Umfang, so wird das außenwirtschaftliche Gleichgewicht über den Haufen geworfen. Die Tatsache, daß Verfügungen dieser Art, solange die Devisenbewirtschaftung besteht, kaum möglich sind, darf jedoch nicht verleiten, diese Möglichkeit außer acht zu lassen. Denn diese Devisenbewirtschaftung ist nur ein notwendiges Übel, das wir nach allen authentischen Erklärungen so bald wie möglich zu überwinden trachten (geschrieben 1936, A. d. H.). Deswegen sind soweit wie irgend möglich Entwicklungen im Keim zu ersticken, die einen neuen Grund für die Aufrechterhaltung der Devisenzwangswirtschaft bilden können.

b) Die kreditwirtschaftlichen Erscheinungsformen der Überliquidität

Könnte man schon eine gewisse Heimtücke darin sehen, daß die Gefahr überhaupt lange Zeit nur potentiell vorhanden ist, ohne irgendwelche akute Wirkungen zu zeigen, so wird sie noch dadurch gesteigert, daß die Überliquidität gar nicht so sehr ins Auge fällt, ja daß sie in den Bankbilanzen, wo man apriori ihren Niederschlag vermuten würde, äußerlich kaum festzustellen ist. Wir haben oben gezeigt, daß das in den Bankbilanzen ausgewiesene Kreditvolumen beim Aufschwung zwar regelmäßig etwas wächst, jedoch nicht entfernt in dem Verhältnis, in dem Kredit neu eingesetzt wird. Das Phänomen erklärt sich wie wir sahen daraus, daß die Mittel zu einem erheblichen Teil bisher verschuldeten Unternehmern zufließen, so daß vielfach ein neuer Debitor einen alten Debitor ablöst. In ganz großem Stile mußte dies bei der Struktur der deutschen Kreditwirtschaft im Gefolge der Staatskonjunktur und Staatsverschuldung eintreten. Im Jahre 1933 waren fast alle Unternehmungen mit wenigen, allerdings desto mehr ins Auge fallenden Ausnahmen Bankschuldner (Kreditoren waren in außerordentlichem Umfange ausländische Gläubiger und im übrigen in viel stärkerem Verhältnis als in anderen Ländern inländische Nichtunternehmer). Als nun der Staat sich verschuldete, um die Investitionen zu finanzieren, wurden die Unternehmungen zunächst nach und nach entschuldet.

Der Staat oder sein Schuldtitel löste in den Bankbilanzen die privaten Debitoren und privaten Handelswechsel ab. Dieser Prozeß - die erste Phase der Liquidisierung der Wirtschaft - mußte wegen des Umfangs und der Höhe der Unternehmerschulden verhältnismäßig lange andauern. Aber auch von dem Zeitpunkt ab, wo immer mehr Unternehmungen völlig entschuldet sind, ist nicht mit drastischen Veränderungen des Bankbilanzbildes zu rechnen. Man darf nicht erwarten, daß unter den Aktiven das Portefeuille an Arbeitsbeschaffungswechseln und ähnlichen Titeln immer im gleichen Tempo wie vordem wächst und auf der Gegenseite, als notwendiges Korrelat, die Geschäftsdepositen von Unternehmungen entsprechend zunehmen. Die Unternehmungen haben ja gar kein Interesse daran, überschüssige Geschäftsdepositen anzusammeln. Sie werden vielmehr, wenn sie liquide sind, ihre Geschäftsdepositen auf den Betrag begrenzen, der zur Finanzierung des laufenden Geschäfts gebraucht wird, darüber hinausgehende Beträge aber selbst und unmittelbar in Form von Staatswechseln halten. Man muß sich dies vor Augen halten, wenn man die Bankbilanzen in ihrer zeitlichen Entwicklung betrachtet und sich hüten, voreilige Schlüsse zu ziehen, wenn man etwa beobachtet, daß das Bankportefeuille an Schatzwechseln oder ähnlichen Titeln neuerdings nicht mehr in dem Tempo wie früher zunimmt. Es wäre beispielsweise voreilig, aus dieser Tatsache zu schließen, daß der Krediteinsatz des Staates im Vergleich zu früher offenbar zurückgehe. Wir lassen vollkommen dahingestellt, ob dies tatsächlich der Fall ist. Wir wissen, daß die ordentlichen Einnahmen des Reiches stark gestiegen sind und daß das Reich demzufolge heute einen größeren Anteil seiner Investitionsausgaben durch Steuern finanzieren kann als vordem; vielleicht sind neu aufgenommene öffentliche Kredite auch im absoluten Betrage geringer als vordem. Die Bankbilanzen können jedoch gar keinen Aufschluß darüber geben. Denn selbst wenn der Staat mehr Kredit einsetzte als früher, würde das Portefeuille der Banken an Schatzwechseln und ähnlichen Titeln nicht mehr in dem Tempo wie vorher anschwellen. Dabei braucht man noch nicht einmal die Wirkung der Fundierungsanleihen in Rechnung zu stellen, die darin besteht, daß nur ein Teil der Neuverschuldung die kurzfristigen Schulden erhöht, so daß die Zunahme des Umlaufs an kurzfristigen Schuldtiteln überhaupt keinen zutreffenden Maßstab für den Neueinsatz von Staatskrediten abgibt.

Aber es bewendet nicht einmal dabei, daß im weiteren Verlauf bei fortgesetzter Neuverschuldung des Staates die Banken selbst immer weniger an der Finanzierung teilhaben. Es ist möglich und auf die Dauer sogar höchst wahrscheinlich, daß die Bilanzen, wenigstens der Großbanken und besonders der reinen Geschäftsbanken (etwa vom Typ der Berliner Handels-Gesellschaft), zu schrumpfen beginnen, während die Bilanzsummen der Sparkassen und der Genossenschaften weiter wachsen. Es wäre falsch, diese Verschiebung im Anteil der verschiedenen Gattungen von Kreditinstituten

am Gesamtkreditvolumen, die sich jetzt bereits abzeichnet, etwa dahin auszulegen, daß Sparkassen und Genossenschaften ihr Geschäft auf Kosten der Banken erweitern. Die Erscheinung wird vielmehr dadurch verursacht, daß der Kundenkreis hüben und drüben anders zusammengesetzt ist und sich anders verhält, nicht aber dadurch, daß Kunden von Geschäftsbanken hinüberwechseln zu den Sparkassen oder Genossenschaften. Große und mittlere Unternehmungen sind der praktisch am meisten ins Gewicht fallende Kundenkreis der Großbanken. Aus Handwerkern, kleineren gewerblichen Unternehmern, Landwirten, Hausbesitzern und Nichtunternehmern rekrutiert sich der Hauptkundenkreis der Sparkassen und Genossenschaften. Große und mittlere Unternehmungen, die im Einzelfall über sehr hohe flüssige Mittel verfügen können, werden, wenn ein sehr großes und fast unerschöpfliches Angebot an erstklassigen kurzfristigen Titeln am Markt ist, immer mehr dazu übergehen, alle eigentlichen Kassenreserven, d. h. solche Mittel, die im laufenden Betrieb nicht regelmäßig umgeschlagen werden, in Form dieser Titel zu halten. Es ist durchaus möglich, daß Institute, bei denen traditionell große und mittlere Unternehmungen sehr hohe Beträge als Depositen hielten, in Zukunft darunter zu leiden haben, daß ihre Großgläubiger überschüssige Mittel unmittelbar in Schatzwechseln oder Arbeitsbeschaffungswechseln anlegen, so daß bei den Instituten nur die eigentlichen Girogelder in dem für den Geschäftsverkehr absolut notwendigen Maß bleiben, Gelder, die nichts anderes als einen dauernden Durchfluß durch die Banken oder von Konto zu Konto darstellen, in ähnlicher Weise, wie dies von den Giroverbindlichkeiten der Reichsbank gilt. Es sind Depositen mit einem außerordentlich hohen Umschlagskoeffizienten oder, was dasselbe ist, mit individuell kurzer Ruhezeit, nämlich so kurzer Ruhezeit, daß es sich nicht lohnt oder auch nicht einmal technisch möglich ist, sie selbst nur vorübergehend in ganz kurzfristigen Titeln anzulegen.

Eine solche Entwicklung wird, wie wohl zu beachten ist, erst in dem Augenblick überhaupt möglich, wo der Staat als Großschuldner auftritt und wo seine kurzfristigen Titel sehr reichlich am Markt sind. Solange nur die private Wirtschaft selbst das Gesamtkontingent der Bankschuldner stellte, so lange waren auch jene Unternehmungen, die selbst sehr liquide Waren und große Kassenreserven hatten, kaum imstande, diese Kassenreserven anders als bei den Banken in Form von Depositen zu halten. Es War gerade die unentbehrliche Funktion der Banken, Bindeglied zwischen Gläubiger und Schuldner in der Wirtschaft zu sein. Nur die auf das Kreditgeschäft spezialisierten Banken mit ihrer umfassenden praktischen Erfahrung und Kundenkenntnis waren imstande, die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer zu beurteilen. Sie erfüllten mit ihrer Planung und Lenkung der Kredithergabe eine eminent wichtige sozialökonomische Funktion. Auf der anderen Seite waren sie durch ihre Funktion, durch die Zusammenfassung

von Tausend und aberTausend einzelner Kreditgeschäfte und durch die Tatsache, daß ihre Schuld, nämlich die Bankgutschrift, selbst Geld war, immer zahlungs- und einlösungsbereit. Ihre Liquidität war dabei - wenn man die Banken insgesamt betrachtet - fast unabhängig von der Fälligkeit ihrer Anlagen, und sie waren ziemlich unempfindlich gegen das Einfrieren einzelner Kredite; und wenn das Einfrieren zur Regel wurde, in der Krise, so versagte deshalb noch längst nicht ihre Zahlungsbereitschaft, weil ihre Gutschrift eben immer noch respektiert wurde und «Geld» war. Erst bei übermäßigen Barabhebungen (Hortungen oder Devisenabfluß) kamen sie in Gefahr - hatten dann aber den praktisch nicht zu versagenden Rückhalt an der Bank der Banken, der Reichsbank. Vom Einleger aus gesehen war somit ein Bankdepositum der Inbegriff der Sicherheit und unbedingten Verfügungsmacht, und in dem Grade, wie das Bankdepositum Sicherheit und ständige Verfügungsmacht zugleich gewährte, bot dies kaum eine andere Anlagemöglichkeit. Ganz anders ist das Bild, wenn der Staat als Großschuldner auftritt und dadurch allmählich die private Wirtschaft so liquide gestaltet, daß sie des Bankkredits selbst immer mehr entraten kann. In dem Grade nämlich, in dem das geschieht, wird die unter normalen umständen unentbehrliche und sehr wichtige sozialökonomische Funktion der Banken, die Kreditauslese und verantwortliche Lenkung des Kredits, aufgehoben. Eine höhere Stelle als die Banken entscheidet ja über Art und Ort der Kapitalverwendung, und es ist zugleich eine Stelle, deren Schuldversprechen der Bankgutschrift den Rang abläuft. Denn der Schatzwechsel, der nach wenigen Wochen fällig ist, verbürgt die gleiche Sicherheit der Einlösung zum vereinbarten Termin wie Termineinlagen bei der Bank. Er gibt durch den hochentwickelten Schatzwechselmarkt auch die Möglichkeit, jederzeit vorher unter Verzicht auf den Diskont über den Betrag zu verfügen und gewährt für die Zeit, in der man ihn im Portefeuille hat, einen höheren Zins, als ihn die Banken für gleichbefristete Termingelder geben können. Es wäre unter diesen Umständen geradezu verwunderlich, wenn die Unternehmungen, namentlich die großen Unternehmungen, nicht dazu übergingen, Kassenreserven in Schatzwechseln anzulegen, statt sie in die Banken einzulegen. Wir müssen deshalb damit rechnen, daß das Bankgeschäft trotz immer weiter steigenden Krediteinsatzes allmählich schrumpft, und in einer solchen Tendenz offenbart sich die geradezu unheimliche Logik des Kreditsystems: das Bankgeschäft schrumpft, seine Rentabilität vermindert sich in dem Augenblick, wo es seine sozialökonomische Funktion nicht mehr in altem Umfange und alter Intensität zu erfüllen hat: Atrophie eines Organs durch Nichtgebrauch. Wir brauchen kaum zu betonen, daß dieser Vorgang nichts weniger als erwünscht ist, denn wir dürfen über die Bedürfnisse der Gegenwart, welche die Prärogative des Staates auf dem Gebiete der Investitionen erheischten, nicht die Zukunft vergessen, in der einmal wieder der private Unternehmer den Staat als Investor ablösen soll.

Dann aber ist es von höchster Bedeutung, daß Privatinitiative und private Energie nicht wahl- und zügellos wirken sondern weise gebändigt werden. Die Kreditzügel in der Hand des geschulten und wirklich mit Kopf und Kragen verantwortlichen Bankiers dürften in solchen Zeiten immer noch als das wirksamste Planungs- und Lenkungsorgan anzusprechen sein.
Wenn und solange es unwirksam ist, werden Behelfsmittel zur Leitung auch der privaten Investitionsfähigkeit unentbehrlich sein; es ist aber zumindest, ob sie selbst bei virtuoser Handhabung sich an Leistungsfähigkeit mit dem alten Organ Kreditplanung und Kreditlenkung messen können.

c) Sicherung gegen die aus der Überliquidität drohenden Gefahren

In absehbarer Zeit können die potentiellen Gefahren, welche die Überliquidität der Wirtschaft begründet, nicht akut werden. Die geldliche Verfügungsmacht der Unternehmer findet zur Zeit kein praktisches Operationsfeld. Wie die Devisenbewirtschaftung reale oder finanzielle Auslandsinvestitionen verhindert oder zum mindesten äußerst erschwert, die unser außenwirtschaftliches Gleichgewicht zerstören würden, so verhindern Rohstoffknappheit, Facharbeitermangel und stellenweise auch Erschöpfung der Betriebskapazität und schließlich Investitionsverbote, daß die Unternehmer heute andere als vom Staat selbst gewünschte oder für die Bewältigung seiner Aufträge notwendige Investitionen in Angriff nehmen. Die geldliche Verfügungsmacht wird auf diesem Wege zunächst paralysiert. Wir müssen uns allerdings darüber klar sein, daß dies gerade geschieht, weil die eigenen Investitionen des Staates und die von ihm gewollten Investitionen der Privatwirtschaft bereits eine solche Größe erreicht haben,

daß die Wirtschaft schon jetzt stellenweise an ihre Elastizitätsgrenze zu stoßen beginnt. Man braucht sich also im Augenblick nur deswegen nicht um die potentiellen Gefahren zu sorgen, weil mit der Bändigung und Bewältigung der akuten eo ipso verhindert wird, daß weitere latente Kräfte lebendig werden. Trotzdem braucht man auch über die Forderungen und Sorgen des Tages die Vorsorge für eine entfernte Zukunft nicht aus den Augen zu lassen; denn wenn die zur Zeit gebannten potentiellen Energien schon vor der Zeit abgeleitet oder abgefangen werden, zu der sie allenfalls d0 g werden konnten, so erspart man sich für später den Kampf und den damit verbundenen ungeheuren Aufwand von Verwaltungsmaschinerie den jede zentrale bewußte Lenkung der Wirtschaft erfordert, einen Einsatz, den zwar große, dem Staat gestellte Aufgaben rechtfertigen, den man aber beklagen müßte, wenn er nur der Abwehr und Bändigung ungezügelter Energien gälte.

Lautenbach, Zins

Immerhin wäre zunächst zu fragen, ob eine einmal erzeugte Überliquidität sich nicht im Laufe der Zeit selbst aufsaugt. Wenn dies der Fall wäre, bedürfte es unter Umständen keiner besonderen Anstrengungen, um den künftigen Gefahren zu begegnen. Die Überliquidität könnte ja in dem entfernten Zeitpunkt schon absorbiert sein, wo man mit ihren Gefahren rechnen müßte, d. h. praktisch für uns dann, wenn die großen Staatsausgaben, besonders also Aufrüstung und Vierjahresplan, durchgeführt sind. Aufgaben, die ohnehin die volle Kontrolle der Wirtschaft und weitgehende Lenkung durch den Staat notwendig machen.

Der Vierjahresplan im besonderen stellt an die private Wirtschaft selbst sehr große Anforderungen. Die Umstellung auf verstärkte heimische Erzeugung von solchen Stoffen, die bisher vom Auslande bezogen wurden, aber auch *im* Inlande erzeugt oder durch inländische Erzeugnisse ersetzt werden können, macht außerordentlich hohe Investitionen in der Wirtschaft notwendig. Man könnte meinen, daß durch solche Investitionen *die* liquiden Mittel der Unternehmungen automatisch verzehrt werden, und mehr als das, daß auch die private Wirtschaft wieder Bankkredite braucht, um die Aufgaben zu erfüllen. In der Tat wird die Aufnahme von Bankkrediten zur Finanzierung großer Investitionen notwendig werden. Nur darf man nicht erwarten, daß damit die Liquidität der Wirtschaft generell wieder verschlechtert würde. Es treten vielmehr nur gewisse Verschiebungen in der Liquidität der einzelnen Unternehmungen ein, die aber nichts an dem allgemeinen Aspekt ändern würden, daß die weitaus über wiegende Mehrzahl der Unternehmungen hoch liquide ist. Nur in dem Umfange, in dem im Zuge dieses Prozesses die eingesetzten Mittel sich als Spareinlagen von Nichtunternehmern oder als Tilgung, d. h. effektive Verminderung der kurzfristigen Schulden des Staates aus Steuereingängen niederschlagen, wird die Liquidität der privaten Unternehmungen im ganzen absorbiert. Anders ausgedrückt: der weitaus größte Teil der an einer Stelle verausgabten liquiden Mittel taucht automatisch wieder bei anderen Unternehmungen als Kassenreserve auf.

Auch in der kreditwirtschaftlichen Erscheinungsform der Liquidität ändert sich bei diesem Prozeß wenig, besonders nicht an der Tatsache, daß *die* Unternehmungen selbst sehr große Beträge an Arbeitsbeschaffungs- oder Schatzwechseln halten. Man wäre vielleicht versucht anzunehmen, daß *die* Unternehmungen, welche investieren, nunmehr ihr Portefeuille an Wechseln zur Beschaffung der Mittel diskontieren müssen, daß *die* Wechsel auf diese Weise wieder zu den Banken gelangen und deren Portefeuille anschwellen lassen. Aber diese Annahme trügt. Denn *in* dem Maße, wie an der einen Stelle Unternehmungen Wechsel abstoßen müssen, werden Unternehmungen an anderer Stelle aufnahmefähig. Und soweit dies nicht eintritt, wird kreditwirtschaftlich der Gegenposten bei den Sparkassen zu suchen sein, deren Spareinlagen wachsen. Insoweit haben dann die Banken

gar nicht die Kapazität zur Aufnahme der Wechsel; die Sparkassen würden vielmehr entweder selbst mehr Schatzwechsel übernehmen oder Anleihen, durch welche Schatzwechsel fundiert werden.

Wenn die Überliquidität einmal erzeugt ist, kann sie nur durch die Umkehrung des Vorganges, der sie erzeugt hat, wieder absorbiert werden. Wie die Begebung kurzfristiger Titel des Staates sie erzeugte, so kann nur eine Einziehung der Schuldtitel, also entweder Tilgung oder Fundierung sie wieder beseitigen. Dabei ist jedoch folgendes zu beachten:

aa) Durch die Tilgung wird der Erfolg am sichersten erreicht. Man muß sich aber klar darüber sein, daß dies ein außerordentlich langwieriger Prozeß ist. Zum ersten setzt er voraus, daß der Staat selbst weniger investiert, als ihm seine ordentlichen Einnahmen erlauben. In absehbarer Zeit *ist* an eine echte Tilgung der Staatsschulden, d. h. effektive Verminderung der Gesamtschulden kaum zu denken; die Größe der noch zu bewältigenden Staatsaufgaben schließt das aus. Aber auch später würde die Tilgung, wenn Sie aus allgemeinen Überschüssen bewirkt würde, sehr lange Zeit beanspruchen, sofern der Staat sich nicht äußerste Reserve bei seinen eigenen Ausgaben auferlegt. Die Selbstbeschränkung in den eigenen Ausgaben, so wichtig Sie als allgemeines Prinzip ist, unterliegt jedoch wieder gewissen Einschränkungen. Würde der Staat sich plötzlich als Auftraggeber in ganz großem Umfang zurückziehen, so würde dies peinliche Schockwirkungen hervorrufen; nur in dem Maße, in dem die private Wirtschaft ihn als Investor ablöst, kann er sich zurückziehen, ohne Rückschlagsgefahren heraufzubeschwören. Theoretisch würde die Erhebung von Sonderabgaben, bei denen gerade das illiquide Vermögen den Steuermaßstab abgäbe ein Mittel zur raschen Aufsaugung der Überliquidität sein; zum mindesten ein Mittel, das die liquiden Unternehmungen veranlassen würde, ihre flüssigen Mittel schleunigst in Anlagen umzuwandeln, die durch die Sonderabgabe nicht betroffen werden. Nur wenn die realen Investitionen allgemein und wirksam kontrolliert werden, dürfte man wagen, an eine solche Maßnahme zu denken. Nur dann wäre man sicher vor Wirkungen ganz unbeabsichtigter Art: Investitionstaumel und Betriebswahn. Es bliebe unter dieser Voraussetzung praktisch nur eine Anlagemöglichkeit für die überschüssigen Mittel: Kauf von festverzinslichen Wertpapieren. Es würde geradezu ein Run auf Anleihen einsetzen und die kurzfristigen Schulden würden in großem Umfang fundiert werden können. Das mag sehr verlockend erscheinen, es genügt aber, sich die praktischen Schwierigkeiten vorzustellen, die der Konstruktion und der Durchführung eines solchen Spezialsteuergesetzes entgegenstehen, von psychologischen Reaktionen ganz zu schweigen, um wieder einmal die Skepsis bestätigt zu finden, daß, wenn die Gedanken nahe beieinander wohnen, die Sachen sich hart im Raume stoßen.

bb) Durch Fundierung wird die Überliquidität nur resorbiert, wenn die Unternehmungen Geschäftsdepositen oder Staatswechsel, die sie im Portefeuille

haben, verwenden, um Anleihen zu kaufen. Wenn dagegen die Kreditinstitute selbst Anleihestücke übernehmen, so tritt in ihrem Portefeuille nur ein Anleihestück an die Stelle von Schatzwechseln, und dieser Vorgang ändert an der Liquidität der Wirtschaft überhaupt nichts. Formal ist lediglich die Liquidität der Banken selbst etwas verschlechtert. Aber nicht hier liegt ja das Problem, mit dem wir es zu tun haben. Ebensowenig wird die Liquidität der Wirtschaft wesentlich verändert, wenn Sparer, die nicht Unternehmer sind, ihre Spareinlagen benutzen, um Anleihestücke zu kaufen oder neue Ersparnisse -statt als Sparguthaben -in Anleihen anlegen; auch dann nicht, wenn der Staat seinerseits die Mittel wiederum verwendet, um Wechsel aus dem Markt zu nehmen. Wahrscheinlich würde er dabei nämlich Wechsel bekommen, die jene Institute veräußern, von denen Spareinlagen abgezogen werden. Werden dagegen wirklich von privaten Unternehmungen etwa Wechsel abgestoßen, so erhalten sie dafür gerade den Gegenwert als Bankgutschrift, und so hat sich dann auf diesem Wege das Depositum, das ursprünglich Spareinlage war, umgesetzt in ein hochmobiles Geschäftsdepositum.

Es kommt mithin darauf an, emissionspolitisch so zu verfahren, daß möglichst viel überschüssige Mittel von Unternehmungen aufgefangen werden. Dieses Ziel wird möglicherweise leichter erreicht, wenn man eine Monotonie bei der Emission von Wertpapieren vermeidet. Für welche Wertpapiergattungen jeweils besondere Aufnahmefähigkeit besteht und ob nicht gerade die Reichsanleihen oder Reichsschatzanweisungen von den Kreisen, auf die es ankommt, bevorzugt werden, das ist eine vielerörterte Frage, über die die Ansichten auseinandergehen. Man wird jedenfalls bestrebt sein müssen, das Angebot auch qualitativ möglichst gehalt- und abwechslungsreich zu machen. Es kommt grundsätzlich nicht so sehr darauf an, daß gerade der Staat seine kurzfristigen Schulden fundiert, sondern nur darauf, daß durch neue Emissionen von Wertpapieren, welcher Art sie auch immer sein mögen, flüssige Mittel aufgesaugt werden. Es wäre beispielsweise möglich, daß Pfandbriefe als Anlagewert von manchen mehr geschätzt werden als Staatsanleihen. Dem könnte man Rechnung tragen, indem man den Pfandbriefinstituten mehr Gelegenheit gibt zu emittieren und sie damit instand setzt, von dem laufenden Hypothekengeschäft mehr als bisher zu übernehmen, während man die konkurrierenden Institute (etwa Sparkassen und Versicherungsgesellschaften) mehr auf die Reichsanleihen verweist. Voraussetzung ist dabei allerdings, daß die Verwendung der Pfandbriefemissionen nicht zu einer Übersteigerung der Wohnungsinvestitionen führt, und diese Gefahr ist bei der Expansionskraft, die dem Wohnungsbau innewohnt, nicht leicht auszuschließen. Andere Arten von Fundierungen haben den Nachteil, daß sie schließlich doch wieder zur Liquidisierung der Wirtschaft beitragen; man denke etwa an Emissionen, die zur Fundierung noch vorhandener kurzfristiger Schulden von Unternehmern dienen. Das

Problem aber besteht darin, Emissionen anzubieten, deren Erlös nicht dazu dient, die Investition selbst wiederum zu steigern oder zu erleichtern, sondern nur dazu, Investitionen, die ohnehin stattfinden, so zu finanzieren, daß nicht gleichzeitig die Liquidität der Wirtschaft noch erhöht wird. Und das würde in dem skizzierten Falle etwa folgendermaßen geschehen können: Pfandbriefanstalten geben -aus den durch Pfandbriefemission beschafften Mitteln -Hypotheken, die bisher von Sparkassen oder Versicherungsgesellschaften gegeben wurden. Die Pfandbriefe werden erworben von Unternehmern, die sie als geeignete Anlage überschüssiger Mittel ansehen. Sparkassen und Versicherungsgesellschaften bekommen ihrerseits Mittel frei für den Erwerb von Reichsanleihen. Durch diesen zweiten Akt werden nun zwar liquide Mittel der Wirtschaft nicht resorbiert, wohl aber wird der Verzicht des Staates auf die Priorität bei der Emission nachträglich dadurch belohnt, daß nun eine Nachfrage nach seinen Titeln auftaucht, mit der er vorher nicht rechnen konnte.

Im ganzen wächst zwar mit fortschreitender Staatsverschuldung absolut und relativ die Fundierungsmöglichkeit. Der Betrag, der selbst bei gleichbleibendem Krediteinsatz des Staates nur im Wege zusätzlicher kurzfristiger Verschuldung zu beschaffen ist, wird mit großer Wahrscheinlichkeit abnehmen, die Aufnahmefähigkeit des Marktes für langfristige Titel wird wachsen. Es ist aber unwahrscheinlich, daß jeweils der ganze Betrag der Neuverschuldung des Staats durch langfristige Anleihen gedeckt wird, so daß die schwebende Schuld überhaupt nicht mehr steigt (hier verstehen wir natürlich unter schwebender Schuld alle kurzfristigen Schulden, die direkt oder indirekt den Staat belasten). Und selbst wenn der Staat die Kredite die er noch zusätzlich braucht, ganz und gar in langfristiger Form erhielte, hätte man keinen Anlaß zu triumphieren. Es wäre nur ein sicheres Symptom dafür, daß die Liquidität der Wirtschaft einen solchen Grad erreicht hat, daß sie kaum noch zu steigern ist.

Ein recht wirksames Mittel, erhebliche Beträge der schwebenden Schuld zu fundieren und gleichzeitig flüssige Mittel der privaten Wirtschaft zu resorbieren, läge darin, daß man die Zinsen von kurzfristigen und langfristigen Schulden stärker differenzierte. Eine Senkung des Diskonts würde unzweifelhaft die langfristigen Anleihen stark attraktiv machen. Allerdings würde eine solche Politik die Banken vor außerordentlich schwere Probleme stellen, ihre Ertragsfähigkeit erheblich beeinträchtigen.

III. WIRTSCHAFTSPOLITISCHE SONDERPROBLEME

I. Die Tributleistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft

[Dieses Gutachten *Wilhelm Lautenbachs* zum Reparationsproblem vom 14. Januar 1924 zeigt, wie die wissenschaftsgeschichtliche Neuaufnahme gesamtwirtschaftlich-dynamischer Betrachtungsweise auch bei ihm und in Deutschland ganz ähnlich durch das Reparationsproblem angeregt und notwendig wurde wie bei *J.M. Keynes*[1]*)* und seinen englischen Gefährten. Sodann gelangt wirtschaftspolitisch das darin abgehandelte allgemeine Problem ja immer wieder zu dringlicher Aktualität.]

In dem vom Carnegie-Institut herausgegebenen Buch «Germany's Capacity to pay» haben die Verfasser *(Moulton* & *Mc. Guire)* das Übertragungsproblem in den Mittelpunkt ihrer Untersuchung gestellt und von ihm aus eine theoretische Lösung des Reparationsproblems versucht. Es leuchtet ein, daß für eine volkswirtschaftliche Betrachtung der Reparationsfragen diese Fragestellung tatsächlich der beste Ausgangspunkt ist, weil sie von vornherein die Untersuchung auf die dynamischen Momente richtet. Die Verfasser sind in der Weise vorgegangen, daß sie zunächst das Problem der Zahlungen von Land zu Land allgemein zu analysieren suchen und dann die dabei gefundene theoretische Formel auf den Fall der deutschen Reparationszahlungen anwenden, indem sie alle nach ihrer Meinung für die praktische Verwendung der Formel belangvollen Falktoren zusammenbringen. Das Buch fesselt gerade durch seine Klarheit und Sachlichkeit außerordentlich und wird Deutsche besonders wegen seiner Resultate bestechen, die in einer sehr plastischen Herausarbeitung der ökonomischen Schwierigkeiten wenn nicht gar Unmöglichkeiten bestehen, denen der Versuch erhebliche Reparationsleistungen von Deutschland durchzusetzen begegnen müßte. Dies für uns in politischer Hinsicht sehr sympathische Ergebnis darf uns jedoch nicht davon abhalten, das Buch, welches so wie es ist, tatsächlich ein glänzendes Plädoyer für Deutschland gegenüber den Reparationsforderungen darstellt, einer nüchternen Kritik zu unterziehen. Der Versuch einer solchen Kritik soll im folgenden unternommen werden

---

1) Vgl. z. B. *J.M. Keynes*, Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages München-Leipzig 1920. Hierzu vor allem dann auch die Aufsätze von *Wilhelm Lautenbach* über *Dawesplan* usw. (siehe Zusammenstellung im Anhang) sowie «Reparation und Volkswirtschaft» Zeitschrift f. d. ges. Staatswissenschaft Bd. 79 (1925) S. 231-280.

zugleich in der Absicht, eine von der Auffassung der Verfasser sowohl in der Untersuchungsmethode wie im Ergebnis abweichende Ansicht zu entwickeln. Nach einer kurzen Darlegung der verschiedenen wirtschaftlichen Mittel für die Begleichung internationaler Verpflichtungen, die nichts Neues bietet, aber durch ihre Klarheit hervorsticht, stellen die Verfasser den Leitsatz auf, dessen Explikation, Begründung und Anwendung das ganze Buch gewidmet ist: die Gesamtzahlungsfähigkeit Deutschlands bemißt sich (will be measured) nach dem Überschuß der Exporte und sonstigen Leistungen an das Ausland über die Importe und die vom Ausland empfangenen Leistungen (unter gebührender Berücksichtigung der unsichtbaren Posten der Zahlungsbilanz). Die Formulierung dieses Satzes läßt bereits vermuten, was man bei der späteren Lektüre bestätigt findet, daß die Verfasser, obwohl sie das Problem an einer Stelle angepackt haben, die -wie oben ausgeführt- die Untersuchung gerade auf die Dynamik der ökonomischen Beziehungen lenkt, doch nicht vor dem Fehler bewahrt bleiben, dieses wirtschaftliche Bewegungsproblem par excellence vorwiegend als statisches zu betrachten. Der Satz enthält, soweit er richtig ist, eine reine Tautologie. Natürlich kann niemand bestreiten, daß die Reparationsleistung oder sonst eine Schuldentilgung im internationalen Verkehr immer nur in einem solchen Überschuß bestehen kann. Damit ist aber absolut nichts über die Faktoren gesagt, durch die der Überschuß in seiner Höhe begrenzt wird. Der «Economist» hat in seiner Nummer vom 13. Oktober 1923 den gleichen Einwand erhoben und ihn schlagend folgendermaßen begründet :

«Der Satz, so wie er hingestellt ist, scheint sagen zu wollen, daß Deutschlands gegenwärtiger Exportüberschuß im laufenden oder vergangenen Jahre oder in einer gewissen Periode von Jahren einen Maßstab für seine Zahlungsfähigkeit in der Zukunft und damit einen Schlüssel, nach dem Reparationen von ihm verlangt werden können, bildet. Wäre diese These auch nur annähernd richtig, so wären die Tatsachen und Ziffern der deutschen Handelsbilanz der Vergangenheit äußerst entmutigend. Aber gerade aus diesem Schluß von der Vergangenheit oder Gegenwart auf die Zukunft entspringt ja die ganze Ungewißheit. Die Auffassung derjenigen Politiker und Ökonomen, welche behauptet haben, daß Deutschland beträchtliche Summen auf Reparation leisten kann, geht davon aus, daß es möglich ist, die bisherige Außenhandelslage Deutschlands wesentlich zu ändern und gerade durch die Erzwingung von Reparationszahlungen die Tatsache des Exportüberschusses herbeizuführen. Man argumentiert folgendermaßen:

Wenn die deutsche Regierung hohe Steuern auferlegt und beitreibt und die Steuererträgnisse auf Konto der fremden Regierungen überleitet, so wird die gesamte für die heimische Bevölkerung verfügbare Kaufkraft reduziert werden. Die Nachfrage nach Gütern für den internen Verbrauch wird vermindert, während die Nachfrage nach Exportgütern durch den angewachsenen

Auslandsbesitz an Kaufkraft gegen deutsche Waren (through the increased holdings abroad of purchasing power over German goods) steigt. Die Reparationsgläubiger würden natürlich nicht immer ihre Erträge (aus den Steuern) in Gestalt deutscher Waren abziehen wollen, aber die Umwandlung von deutschem Geld oder Guthaben in Deutschland in Auslandsvaluta würde dahin tendieren, eine für deutschen Export günstige Wechselkurslage zu schaffen.»

Hiermit hat der «Economist» zweifellos die im Auslande insbesondere in England herrschende Ansicht *(Mr. Kenna, Bradbury, Keynes* u. a.) wiedergegeben, die m. E. das Problem auch richtig formuliert. *Moulton* und *Mc. Guire* bezeichnen im Anschluß an ihren Leitsatz mit etwas überlegener Miene die Auffassung, daß die Zahlungsfähigkeit eines Volkes sich nach dem Überschuß der Jahresproduktion über den Jahresverbrauch bemesse, als einen fundamentalen Irrtum. Gerade hierdurch beweisen sie, wie mir scheint, daß sie an dem Kernproblem im Grunde vorbeigehen. Der «Economist» hält ihnen wiederum sehr richtig folgendes vor: Wenn die Möglichkeit, einen Exportüberschuß zu schaffen, zugegeben wird, so ist es über aus wichtig, den Überschuß der deutschen Jahresproduktion über den Verbrauch zu studieren und zwar muß dieser Überschuß nicht lediglich in der Vergangenheit untersucht werden, sondern unter den neuen Bedingungen, welche gegeben wären, wenn für eine Verpflichtung dieser Art der Zahlungsprozeß tatsächlich im Gange wäre (when an obligation of this kind was, in fact, in process of being by Germany).

Tatsächlich scheint mir diese Formel der richtige Ausgangspunkt für die ökonomische Untersuchung. Sie rollt, wenn man sie zergliedert, ein ganzes Bündel von außerordentlich schwierigen Fragen auf, deren wissenschaftliche Analyse bisher kaum versucht worden ist.

Es wird zweckmäßig sein, vor der weiteren Behandlung der amerikanischen Untersuchung die wichtigsten dieser Fragen zu fixieren, weil gerade hierdurch die allein richtige dynamische Betrachtungsweise sich besonders klar abhebt von der überwiegend statisch orientierten Betrachtung der Verfasser. Damit werden einerseits die Fehler und Schwächen ihrer Argumentation sichtbar, andererseits wird aber die Möglichkeit zu einer richtigen Verwendung des von ihnen so wirkungsvoll zusammengestellten empirischen Materials gewonnen.

Die wichtigsten Fragen, die sich im Zusammenhang mit der obigen Grundformel des «Economist» erheben, sind folgende:

I. Welche Kriterien gibt es für die Feststellung des deutschen Produktions-Überflusses?

Unterfrage :

Wie ist zunächst der Begriff Produktionsüberschuß zu definieren? Was ist Verbrauch im Sinne der Formel? Der Verbrauch schließt offenbar neben der reinen Konsumtion, dem Verbrauch von Konsumgütern, auch die Amortisation

des Produktionsapparates, also Verbrauch von Produktivgütern, ein. Kann hierüber kaum eine Divergenz entstehen, so ist doch fraglich, inwieweit neben der Amortisation des Produktionsapparates eine Expansion zugestanden werden muß. Die Expansion käme in doppelter Hinsicht in Betracht; notwendig wäre sie, soweit es sich darum handelt, für den jährlichen Bevölkerungszuwachs die entsprechende Produktionserweiterung vorzunehmen, denkbar aber auch zur Erzielung einer Mehrproduktion über das Ausmaß, das die bestehende Anlage einfach durch Verbrauchsrestriktion zugunsten der Reparation ermöglicht.

2. Bildet die Höhe des durch intensivste Besteuerung erzielbaren Budget-Überschusses schlechthin ein Kriterium für die Reparationsfähigkeit, bzw. welche Einschränkungen ergeben sich aus der Tatsache des Zahlungsprozesses selbst?
   Diese Einschränkungen sind in doppelter Weise möglich.

   Einmal ist zu fragen, ob und in welchem Ausmaß durch die Umwandlung eines inländischen Steuererträgnisses in Auslandsvaluta eine Wertminderung eintreten kann oder wird (Korrelat: Schleuderexport, verstärkt durch weichende Landesvaluta).

   Zweitens ist zu fragen, ob und inwieweit durch die Verengung des Binnenmarktes infolge Restriktion der inländischen Kaufkraft eine Absatzkrise eintritt (die eben den Druck auch zu Schleuderpreisen zu exportieren auslöst, aber auch zu Schleuderverkäufen im Inlande führt!) und welche Folgen diese Krise wiederum für die Finanzwirtschaft hat. Bei allen diesen Fragen wird das Ob, also die Tendenz an sich, kaum von irgend jemand angezweifelt werden können, problematisch bleibt nur das Quantum der Auswirkung und die Dauer der Reaktionen bis zum Ausgleich. Es sind alles rein dynamische Phänomene, spezielle Krisenprobleme. Wie jede Krise, so trägt auch diese durch politische Entscheidungen herbeigeführte wirtschaftliche Gleichgewichtsstörung in sich selbst die Heilungsbedingungen. Sie ruft Umstellungen hervor solange bis wiederum ein Gleichgewichtszustand erreicht ist. Natürlich ist an und für sich eine Überbelastung des Systems möglich, die dann zu katastrophalen Zuständen führt und im Falle der Reparationszahlungen ein wirtschaftlich unsinniges Diktat ad absurdum führen würden, was bei der Analyse des Gesamtprozesses ausgeführt werden soll.

3. Die mit der vorhergehenden in engster Wechselbeziehung stehende Hauptfrage, die wieder eine Fülle von Unterfragen auslöst, ist: Welche Bedeutung hat die Frage der Aufnahmefähigkeit des Weltmarktes? Welche Rückwirkungen ergeben sich hieraus für die gesamtweltwirtschaftlichen Relationen?
   Man muß sich zunächst über den wirtschaftlichen Inhalt des Begriffes Produktionsüberschuß klar werden. Mit der Definition: Überschuß der Jahresprodukte über den Jahresverbrauch ist erst etwas anzufangen, wenn

man klar umschrieben hat, was man unter Jahresproduktion und unter Jahresverbrauch zu verstehen hat. Unter Jahresproduktion im Sinne der Formel wäre zu verstehen der Gesamtwert

1. der im Laufe des Jahres hergestellten Waren;
2. der dem Auslande geleisteten Dienste;
3. der aus dem Auslande bezogenen Renten.

Dieser Wert ist regelmäßig dem Verbrauch im weiteren Sinne gleich. Der Verbrauch im weiteren Sinne wäre nämlich in folgende Kategorien zu zerlegen:

1. Letzter Verbrauch (Verbrauch an Konsumgütern);
2. Amortisation der produktiven Anlagen
3. Expansion der produktiven Anlagen — Verbrauch von produktiven Gütern plus Ergänzung bzw. Vermehrung von Konsumgüterbeständen, Warenlagern.
4. Verzinsung und Tilgung von Auslandsschulden (inkl. Reparation).

Diese bilanzmäßige Gegenüberstellung läßt uns unmittelbar erkennen, wie allein der Begriff Produktionsüberschuß in der Grundformel des «Economist» verstanden werden kann. Zugleich wird die Bedeutung der Bedingung klar «wenn für eine Verpflichtung dieser Art der Zahlungsprozeß tatsächlich im Gange wäre». Sie besagt nämlich ein Doppeltes:

I. Betrachte ich einmal den Gesamtwert der Produktion als gegeben, so ist, wie schon gesagt, ihr *Wert* gleich dem Gesamtverbrauch im weitesten Sinne. Die einzelnen Positionen, aus denen sich der Verbrauch in der oben dargelegten Weise zusammensetzt, sind aber mehr oder minder variabel. Die Frage nach dem möglichen Überschuß bedeutet also zunächst nichts weiter als: innerhalb welcher Grenzen sind die einzelnen Positionen variabel, d. h. können einzelne oder mehrere zugunsten einer anderen (nämlich Verzinsung und Tilgung von Auslandsschulden) reduziert werden, unter welchen Voraussetzungen, mit welchen Mitteln?

2. Da nach dem Vorstehenden die Erzwingung von Zahlungen eine Verschiebung der Relation bedingt, in denen die einzelnen Positionen ohne diesen Eingriff zueinander ständen, erhebt sich die Frage: wirkt diese künstliche Verschiebung irgendwie (nachteilig oder günstig) auf den Gesamtwert der Produktion ein? Dies wäre wieder in doppelter Weise möglich: Es können sowohl der Wert schon produzierter Güter, sowie der Weitergang der Produktion und ihr Ertrag (sowohl mengen- wie wertmäßig) beeinfIußt werden.

Zunächst zu 1:

Die Frage bis zu welcher Grenze die drei ersten von uns aufgeführten Verbrauchskategorien zugunsten der vierten herabgesetzt werden können, kann man auf zweierlei Weise zu lösen versuchen, nämlich theoretisch und experimentell.

Theoretisch, indem man folgende Fragen stellt :

a) Bis zu welchen Graden ist Restriktion des letzten Verbrauchs möglich,
d. h. nichts anderes, als, bis zu welchem Grade kann der Verbrauch der breiten Masse, also ihre Lebenshaltung, eingeschränkt werden? Der Überverbrauch der bemittelten Klassen spielt ja bekanntlich zahlenmäßig eine untergeordnete Rolle.

b) Soll das volkswirtschaftliche Kapital Deutschlands im gegenwärtigen Umfange erhalten werden, oder kann an eine Verminderung des Produktionsapparates gedacht werden, ohne daß das in der Entscheidung über a) zugebilligte Lebenshaltungsniveau und die Reparationsleistung selbst reduziert wird,
oder muß

c) sogar eine gewisse Kapitalvermehrung
sowohl
α) zur Beschaffung des Unterhalts für den jährlichen Bevölkerungszuwachs,
β) zur Steigerung der Reparationsleistung zugestanden werden?

Man wird durch eine solche theoretische Betrachtung, auch wenn sie sich auf bestes empirisches Material stützt, die Höhe eines eventuellen Produktionsüberschusses nicht sicher bestimmen können. Sie ist jedoch wichtig für die Erkenntnis der Zusammenhänge und die Beurteilung der praktischen Phänomene, die sich zeigen werden, wenn der Zahlungsprozeß im Gange ist. Man muß sich im übrigen hüten, bei dieser Betrachtung die heutige technische Kapazität der deutschen Produktionsanlagen als Kriterium dafür anzusehen, ob Deutschland zur Erhaltung oder Steigerung seiner Leistungsfähigkeit noch Kapital akkumulieren muß. Es kommt nicht nur darauf an, ob die bestehenden Produktionsanlagen Deutschlands in technischer Hinsicht zum größeren oder geringeren Teil gut oder glänzend ausgerüstet sind, sondern ob das gesamte System unserer Industrie ökonomisch rationell ist; ob also die einzelnen Produktionsarten nach dem Verhältnis der Absatzfähigkeit ihrer Produkte vorhanden sind. Es könnte hier eine starke Disproportionalität vorliegen, die erst durch Krisen unter entsprechenden Umstellungsverlusten beseitigt werden würde. Daß die

jahrelange Inzucht der deutschen Industrie während des Abschlusses Deutschlands von der Weltwirtschaft im Kriege und der Inflationismus nach dem Kriege, insbesondere in den letzten Jahren starke ökonomische Anormitäten zeitigen mußten, versteht sich eigentlich von selbst. Am deutlichsten findet dies seinen Ausdruck in der außerordentlichen Betriebskapitalknappheit der deutschen Wirtschaft, die ein krasses Mißverhältnis zwischen festen Anlagen und Betriebsmitteln zeigt, aus dem schwere Verluste von investiertem Kapital noch entspringen müssen, wenn nicht ein starker Zustrom von Auslandskapitalien die nötigen Betriebsmittel zur Verfügung stellt.

Nun zur experimentellen Lösung der Frage: Das Experiment würden die Reparationszahlungen selbst darstellen und zwar in folgender Weise. Der für Reparationszahlungen aus der deutschen Wirtschaft zu leistende Maximalbetrag kann nicht höher sein, als der durch die intensivste Besteuerung in Deutschland zu erzielende Überschuß der Staatsausgaben über die Staatseinnahmen. Diese Selbstverständlichkeit ist allmählich von der ganzen Welt begriffen worden. Zu erörtern ist nur die Frage -und damit gelangen wir in das eigentliche Übertragungsproblem -, ob der durch die Tatsache des Budgetüberschusses zunächst einmal ausgewiesene Produktenüberschuß ohne Beeinträchtigung seines Wertes an die ausländischen Gläubiger überführt werden kann, welche Nachwirkungen im übrigen die Zahlungen auf die deutsche Wirtschaft (Produktion, Währung und im weiteren Verlauf wieder die Finanzen), auf den Weltmarkt, insbesondere die Wirtschaft der konkurrierenden Industrieländer und schließlich auf Wirtschaft, Währung und Finanzen der Gläubigerländer hat. Auf diesem Gebiete außerhalb Deutschlands hervortretende Störungen würden infolge der weltwirtschaftlichen Verkettung natürlich in irgendeiner Weise wiederum auf Deutschland zurückwirken. Es muß versucht werden, den Prozeß in allen seinen Wechselwirkungen zu verfolgen.

Nehmen wir an, daß die erste Vorbedingung für Reparationsleistungen verwirklicht, es also gelungen sei, durch forcierte Steuerpolitik und rigorose Sparmaßnahmen einen erheblichen Überschuß über die internen Ausgaben zu erzielen. Würde der Ertrag zunächst als Bankguthaben des Reiches längere Zeit vorhanden sein, so würden diese Beträge automatisch der Wirtschaft durch den Geldmarkt wieder zur Verfügung gestellt werden. Das würde dazu beitragen, die Reibungen und Gleichgewichtsstörungen, die mit derartigen intensiven finanzpolitischen Maßnahmen an sich verknüpft wären, wieder ziemlich schnell auszugleichen. Es hätte dann zwar eine gewisse Änderung in der Nachfrage stattgefunden (Verminderung der reinen Konsumtion, Belebung der Investition, also unter *normalen* Verhältnissen beispielsweise Anregung des Baumarktes). Wären jedoch diese Reichsguthaben bei der Reichsbank absolut gebunden, so daß diese ungeachtet dieser großen Guthaben eine ganz straffe Diskont- und Kreditpolitik treiben und somit die Reichsgelder weder mittelbar noch unmittelbar dem Geldmarkt zur Verfügung stellte, so würde eine wirkliche Restriktion der inländischen Kaufkraft um den Betrag des Budgetüberschusses stattfinden. Das hätte zur Folge, daß an sich ein Mehrexport in Höhe des Wertes des Budgetüberschusses stattfinden könnte, ohne daß die Inlandspreise stiegen. Die Frage ist aber, muß dieser Export auch aus der Eigengesetzlichkeit der Verkehrswirtschaft heraus stattfinden? Das Bestehen der Tendenz an sich wird zu bejahen sein. Ebenso sicher ist aber auch, daß sie sich nicht voll auswirken wird. Die Verengung des Binnenmarktes durch Ausfall der vom Staat gebundenen Kaufkraft wird zu Absatzkrisen führen,

Senkung des inländischen Preisniveaus, dadurch Begünstigung des Exports und Verringerung des Imports ausländischer Konkurrenzwaren. Dabei würde der Wechselkurs wegen der widersinnigen Verwendung der Staatsüberschüsse zunächst die Tendenz haben, sich für Deutschland günstig zu stellen, also exportungünstig. Als Gesamtresultat würde sich -immer noch unter der Voraussetzung, daß die Staatsüberschüsse gebunden sind- ein Überschuß der internationalen Forderungsbilanz zugunsten Deutschlands ergeben. Dieser Überschuß der Forderungsbilanz wäre keineswegs gleich dem Werte des erzielten Budgetüberschusses bei seiner Entstehung, da bei dem Warenabsatz im Inlande wie beim Export durch die Preissenkung Verluste entstanden sind, die zur Folge gehabt haben, daß die Warenmengen, die schließlich nach dem Auslande abgedrängt worden sind, sowohl in der Menge, wie noch mehr im Wert hinter der Gütermenge und jenem Wert zurückbleiben, den der Budgetüberschuß bei der Entstehung repräsentiert. Wie gestaltet sich nun die Lage, wenn der Überschuß ausländischen Gläubigern zur Verfügung gestellt und von diesen in Auslandsvaluta umgewandelt wird ? Es würde dann statt der fallenden Tendenz der Auslandsdevisen die umgekehrte Tendenz eintreten. Während im erst konstruierten Fall das zentrifugale Moment, das die Ware infolge der inländischen Krise hinausdrängte, in geringem Maße abgeschwächt wurde durch das zentripetale Moment der fallenden Devisenkurse, wird es im zweiten Falle, also in der Praxis der Reparationszahlungen, verstärkt werden durch das Absinken der heimischen Valuta (Verstärkung der Exportprämie). Das Bestehen dieser Tendenzen an sich, wie sie hier für den Mechanismus des Warenverkehrs Deutschlands mit dem Ausland skizziert sind, wird wiederum kaum zu bestreiten sein. Schwieriger als die Frage des quale ist aber die Frage des quantum, und diese ist praktisch die entscheidende. Man wird von einer theoretischen Untersuchung nicht erwarten dürfen, daß man diese Frage durch eine Reihe mathematischer Funktionsgleichungen restlos löst. Man wird sich damit begnügen müssen, die wichtigsten wirtschaftlichen Relationen, in die der Zahlungsprozeß unmittelbar eingreift, anzugeben. Hierbei wird es zweckmäßig sein, sie in dem Ruhezustande vor Beginn der Zahlung darzustellen. In diesem Sinne ist das von den Amerikanern zusammengebrachte empirische Material außerordentlich wertvoll. Leistet es auch nicht das was die Verfasser damit beweisen wollen, nämlich die Aufweisung der ökonomischen Grenzen der deutschen Leistungsfähigkeit, so gibt es doch eine Vorstellung von der Größe der Umstellung, die der Zahlungsprozeß bedingt. Damit ist insofern viel gewonnen, als man als Regel ansehen kann, daß die Umstellungsschwierigkeiten und Umstellungsverluste mit der Größe der Umstellung in mehr als arithmetischer, beinahe geometrischer Progression wachsen.

2. Lohnpolitik zur Konjunkturanregung[1])

[Nachdem der Schiedsspruch in der Gruppe Nordwest der Eisenindustrie ergangen war, wurde die Frage aufgeworfen, ob eine allgemeine Lohnsenkung ein wirksames Mittel zur Konjunkturanregung sei. Die Frage wurde Lautenbach vorgelegt am 27.5.1930, das Gutachten ist datiert vom 2.6.1930.]

...Die charakteristischen Kennzeichen der gegenwärtigen Lage sind trotz ziemlich weit vorgeschrittener Schrumpfung der Produktion, starker Reduktion der Vorräte im Handel und in einem Teil der Produktion, starker Verflüssigung des Geldmarktes doch noch angespannter Status bei der Mehrzahl der gewerblichen Unternehmungen. Die eigenen Kapitalreserven der Unternehmungen sind außerordentlich schwach, die Rentabilität, die in der Zeit der guten Konjunktur nur eben leidlich zu nennen war, ist Zur Zeit für die Mehrzahl der Unternehmungen fast Null geworden oder gar negativ (abgesehen von denjenigen Industrien, die durch starke Kartelle eine Sonderstellung auf dem Markt genießen). Die zur Zeit zu beachtende Tendenz der Preise droht die Lage der Unternehmungen weiter zu verschlimmern, wenn nicht auf der Seite der Unkosten eine wesentliche Entlastung erfolgt.

Die Verflüssigung des Geldmarktes hat sich bisher nur in ganz bescheidenem Maße als Kostenersparnis ausgewirkt. Abgesehen von den noch immer hohen Zinsen für langfristiges Kapital sind die Unternehmungen auch beim Kontokorrentkredit, sofern sie die allgemein schmal bemessenen Kreditkontingente überziehen, sehr hoch belastet, nämlich mit ca. 12% (Zinsen 1% über Reichsbankdiskont = 5 1/2 %, dazu Provision 2% p. a. und 4 1/2 % Überziehungsprovision). Eine automatische von innen herauskommende Besserung in dieser Beziehung ist in nächster Zeit kaum zu denken, sofern nicht in dem anderen und wichtigeren Unkostenfaktor Arbeit eine wesentliche Kostensenkung eintritt. Mit wesentlichen Ersparnissen bei dem dritten und letzten Unkostenfaktor, nämlich den Steuern, ist, wie die Dinge zur Zeit liegen, in absehbarer Zeit nicht zu rechnen. Die ins Auge gefaßten Sparmaßnahmen und Steuerreformen würden sich frühestens im nächsten Etatsjahr fühlbar auswirken.

Es bleibt zu untersuchen, ob durch eine Senkung der Arbeitskosten die Rentabilität der Betriebe wieder hergestellt und die Konjunktur angekurbelt werden kann. Hierbei kommt nur der Weg der Senkung der Nominallöhne in Frage (die Rationalisierung, Arbeitsersparnis, ist nur das unmittelbare Ergebnis einer Mehrbeschäftigung, bei der durch bessere Ausnutzung der Betriebskapazität die Arbeitseffizienz erhöht wird).

---

1) Vgl. hierzu die «Kaufkrafttheorie der Löhne » (z. B. *Fritz Tarnow*, Soziale Praxis 1926 Sp. 1060 ff.), auch *E. Lederer;* ferner *J.Marschak*, Die Lohndiskussion, Tübingen 1930 u. a.

Wenn man unterstellt, daß allgemein für die Industrie eine kombinierte Lohn- und Preissenkung durchgeführt würde, wie sie für die Eisenindustrie durch den Schiedsspruch in der Gruppe Nord-West vorgesehen ist, so würde sich folgendes ergeben: Für die Preissenkung, wenn sie für jede einzelne Industrie tatsächlich nur in dem Ausmaß der eigenen Lohnkosten vorgenommen würde (nicht auch der indirekten, die durch die Verbilligung der Vorprodukte jeweils eintritt), würde im Augenblick der Lohnsenkung ein neues Störungsmoment gegeben sein, weil die Lohnsenkung zunächst zu einer Einschränkung der Massenkaufkraft führt, die nur teilweise durch die gleichzeitig vorgenommenen bzw. beabsichtigten und kalkulierten Preissenkungen ausgeglichen wird. Nur wenn pari passu mit der Lohnsenkung die Beschäftigtenzahl so steigt, daß die Gesamtlohnsumme annähernd dieselbe ist wie vorher, wird diese neue Marktstörung vermieden. Gelänge es aber, in den ersten Phasen dieses Prozesses gegebenenfalls selbst im Wege eines künstlichen Eingriffes des Staates durch Neueinstellungen die nominelle Gesamtlohnsumme einigermaßen konstant zu erhalten also den nominellen Lohnausfall durch Lohnsenkung durch Lohnzahlung an die Neubeschäftigten auszugleichen, so würde sich dieses sehr energisch auf den Warenmarkt im Sinne einer lebhaften Steigerung der Nachfrage auswirken, weil bei nominell gleichgebliebener Massenkaufkraft das Gesamtwarenangebot zu einem niedrigeren Gesamtverkaufswert kalkuliert wäre, d. h. es käme jene für den Wiederanstieg der Konjunktur typische Situation, in der die Gesamtwarennachfrage das Gesamtwarenangebot zu den bisherigen Preisen übersteigt und infolgedessen die Tendenz wiederansteigender Preise auslöst. In dieser Situation wäre die Rentabilitätskrise überwunden und die Kapitalbildung aus steigenden Unternehmergewinnen stark angefacht.

Die entscheidende Frage ist hierbei, ob es möglich ist, Arbeiter in dem nötigen Umfang wieder einzustellen, ob sich etwa mechanisch-automatisch auf Grund der Unkostensenkung durch Lohnersparnis die Bereitschaft der Unternehmer zur Neueinstellung von Arbeitern und Aufnahme von erhöhter Produktion ergibt, oder ob, wenn dies nicht oder nicht ausreichend geschieht, durch Staatsintervention dieser Erfolg erzielt werden könnte.

Daß in einem gewissen Ausmaß eine Lohnsenkung auf breiter Front unmittelbar immerhin günstig auf den Arbeitsmarkt einwirkt, ist anzunehmen. Die Lohnersparnis auf der einen Seite und ihr Korrelat in der Sphäre der Geldwirtschaft, nämlich Verflüssigung des Geldmarktes infolge verminderter Kapitalbeanspruchung für Lohnauszahlungen der bisher arbeitenden Betriebe beim bisherigen Produktionsumfang, auf der anderen Seite stellen einen doppelten Reiz dar. Zugleich bilden die infolge der Lohnkürzungen von den bisher Beschäftigten nicht gekauften Waren den Güterfonds, das Realkapital zur Bezahlung der neueingestellten Arbeiter.

Weiter ist zu beachten, daß durch eine Preissenkung, auch wenn sie im Ausmaß hinter der Gesamtverbilligung, die durch die Lohnsenkung bewirkt wird (Verbilligung der Vorprodukte !) zurückbleibt, ein gewisser Ausgleich für den absoluten Ausfall an Kaufkraft auf dem Binnenmarkt dadurch geschaffen wird, daß die gesamte inländische Nachfrage sich nunmehr stärker den verbilligten heimischen Produkten zuwendet (Zurückdrängung des ausländischen Konkurrenten auf den Inlandmarkt) und daß außerdem die Exportfähigkeit oder die Konkurrenzfähigkeit auf dem Auslandsmarkt steigt. Und endlich ist zu beachten, daß die Gesamtnachfrage auf dem Inlandmarkt wieder einen normalen Charakter bekommt dadurch, daß diejenigen, die nunmehr an Stelle der Erwerbslosenunterstützung normalen Arbeitslohn bekommen, wiederum stärker die Waren höherer Bedarfselastizität nachfragen (Bekleidung, Hausrat, kulturelle Ausgaben).

Trotz aller oben aufgeführten Momente erscheint es dringend wünschenswert, um den Erfolg einer Neuorientierung in der Lohnpolitik zu gewährleisten, durch bewußte Intervention des Staates dafür Sorge zu tragen, daß mit der Kombination Lohnsenkung und Preisabbau der dritte Faktor, Erhaltung der Totallohnsumme, durch Neueinstellung möglichst unmittelbar gekoppelt wird. Der einzige Weg, der hierfür offen steht, ist der der Vergebung der öffentlichen Aufträge, die unter dem Druck der Finanznot künstlich gedrosselt worden sind. So selbstverständlich es ist, daß der Grundsatz der Sparsamkeit in der öffentlichen Verwaltung künftig mit aller Energie durchgeführt wird, so wenig folgt daraus, daß man die Ausgaben für werbende Zwecke in der Zeit der Depression und der Finanzkrise einschränken müßte. Die Aufgabe ist hier vielmehr, mit allen nur erdenklichen Mitteln Kapital für diese Zwecke zu beschaffen und zwar, damit die Masse der kurzfristigen Auslandsschulden nicht ins Rutschen kommt, Überwiegend durch Anleiheaufnahme im Ausland. Es ist zuzugeben, daß im Augenblick die Voraussetzungen für eine großzügige Politik in dieser Beziehung nicht besonders günstig sind, es darf jedoch nicht hindern, schon jetzt Vorbereitungen zu treffen, um bei veränderter Gestaltung des ausländischen Kapitalmarktes die Möglichkeiten prompt wahrzunehmen. Mir scheint gerade hierin die wichtigste wirtschaftspolitische Aufgabe der nächsten Wochen zu bestehen.

3.Auslandskapital als Katalysator?

129 3. Auslandskapital als Katalysator?

[Lautenbach war bei den Vorbereitungen der sog. Brauns-Kommission[1]) maßgeblich beteiligt. Er versucht nachträglich jene neue «ökonomische Grundansicht» aus dem Gutachten herauszulesen, die er in den vorbereitenden Diskussionen erarbeitet und mit Nachdruck vertreten hatte [2]). Freilich erfuhren die Braunsgutachten die verschiedenartigsten Deutungen. Aber gerade im Vergleich damit ist es reizvoll, Zu beobachten, wie sich allein in der Lautenbachschen Deutung das Bewußtsein der Neuartigkeit und alle wesentlichen Komponenten der späteren «Beschäftigungspolitik» abzeichnen, die von Lautenbach (ausweislich der folgenden Auszüge) zunächst immer als «internationale Beschäftigungspolitik» konzipiert war.]

[Die Gutachterkommission] mußte nach wirtschaftspolitischen Maßnahmen suchen, die geeignet erscheinen, jene Erstarrung, in der sich unsere Wirtschaft heute befindet, zu lösen und in Deutschland brachliegende Arbeitskräfte, Produktionsmittel und Warenvorräte produktiv zu nutzen. Die Überlegung und die Erfahrung früherer Krisen zeigen, daß die Lösung einer solchen Erstarrung regelmäßig dadurch erfolgt, daß neue Investitionen vorgenommen werden, durch die brachliegende Produktivkräfte wieder in Bewegung kommen. Diese Bewegung ging früher regelmäßig von der Bauwirtschaft aus, indem private Bauunternehmer die in der Depression günstige Selbstkostenlage ausnutzten. Die Bauwirtschaft spielte auf diese Weise gewissermaßen die Rolle einer automatischen Selbstfangvorrichtung für die niedergehende Konjunktur. Dieser glückliche und sinnreiche Mechanismus ist heute ausgeschaltet. ..

Unter diesen Umständen erscheint es fast wie ein unmittelbares Gebot der wirtschaftlichen Logik, wenn man sich entschließt, die gehemmte oder ausgeschaltete private Initiative durch Gemeinschaftsinitiative zu ersetzen, indem man auf Gebieten, die ohnehin mehr oder minder die Domäne der öffentlichen Initiative sind, Investitionen vornimmt. Wenn auf diesem Wege mehr als eine nur zeitweilige Milderung der Arbeitslosigkeit erreicht werden soll, das heißt wenn also wirklich die Gesamtwirtschaft dadurch belebt werden soll, so muß es sich selbstverständlich um ein großzügiges Investitionsprogramm unter Einsatz großer Mittel handeln.

«Die Durchführung eines solchen Programms» -so sagt das Gutachten -«bedingt keineswegs, daß Kapital an anderer Stelle der deutschen Wirtschaft entzogen wird; vielmehr soll Kapital nutzbar gemacht werden, welches ohne diese Maßnahmen nicht zur Verfügung stehen würde. Das technische Mittel zur Bereitstellung des Kapitals sind langfristige Kredite.

---

1) Vgl. z. B. W. Röpke, Praktische Konjunkturpolitik (Die Arbeit der Braunskommission), Weltwirtsch. Archiv 1931, S. 423 ff. .

2) Lautenbach schrieb darüber: «Ich habe mich 1931 für eine Investitionspolitik eingesetzt und besonders das sog. Braunsgutachten, das ich zusammen mit dem Minister Brauns selbst ausgearbeitet hatte, sowohl in der Braunskommission wie in der Öffentlichkeit vertreten» (Anl. zum pol. Fragebogen für Beamte 1946).

Große Erschwerungen liegen allerdings darin, daß zur Zeit in Deutschland die Aufnahme von Kapital in ausreichendem Umfange nicht möglich ist. Die Heranziehung von Auslandskapital - vorausgesetzt, daß es zu erträglichem Zinsfuß zu erhalten ist -ist darum erforderlich.

Ähnliche Wege sind auch in früheren Jahren vor der Verschärfung der Krisis beschritten worden. Der grundlegende Unterschied zugunsten der gegenwärtigen Lage beruht auf folgenden Gesichtspunkten:

Einmal würden die aus den Anleihen uns zufließenden Devisen voraussichtlich nicht wie früher sofort zur Bezahlung einer steigenden Einfuhr, sondern bei Fortdauer der zur Zeit günstigen Zahlungsbilanz in erheblichem Ausmaß zur Abdeckung kurzfristiger Auslandsschulden dienen können, deren gegenwärtige Höhe lähmend auf die deutsche Wirtschaft, insbesondere auf die deutsche Bankpolitik, wirkt. Das hindert natürlich nicht, dass bei fortschreitender Konjunktur auch der internationale Warenaustausch eine entsprechende Steigerung erfährt. Ferner fällt heute günstig ins Gewicht der planmäßig eingeleitete Abbau unserer überhöhten Produktionskosten und der Tiefstand der Depression, welcher einer Belebung der Wirtschaft bessere Aussichten bietet, als sie in vorhergehenden Jahren bestanden.» Dies wirtschaftspolitische Programm bedarf freilich einer erläuternden Interpretation, um richtig und in seiner vollen ökonomischen Tragweite verstanden zu werden.

Die Beobachtung aller Konjunkturen und Krisen bestätigt immer wieder, daß der Konjunkturverlauf in seinem Auf- und Abschwung nur der Reflex größerer oder geringerer Investitionstätigkeit ist und daß die Bedingung des Aufschwungs stets Kreditexpansion ist. In Deutschland ist die entscheidende Rolle des Kredits besonders anschaulich in den Schriften von *Albert Hahn*, vor allem in seiner «Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredits» dargestellt worden. Wenn allerdings die entschiedensten Verfechter der monetären Krisentheorie, zu denen auch *Hahn* zu zählen ist, so weit gehen, im Kredit die alleinige Ursache und den zureichenden Grund für den Konjunkturanstieg zu sehen, so scheint uns gerade die gegenwärtige Situation deutlich zu zeigen, daß hierin eine Übertreibung liegt. Es erscheint uns zum mindesten außerordentlich zweifelhaft, ob heute durch eine starke Liquidität am Geld- und Kapitalmarkt ohne weiteres wieder die Konjunktur belebt werden würde. Um unsere Ansicht ganz deutlich zu machen: Wenn es uns heute gelänge, den größten Teil unserer kurzfristigen Auslandsschulden durch langfristige Auslandsanleihen zu konsolidieren, so würde sich dadurch unzweifelhaft das Bild unseres Geld- und Kapitalmarktes grundlegend und vollkommen wandeln und zwar in einem kaum vorstellbaren Ausmaß. Trotzdem wäre es, selbst wenn langfristiges Geld zu 6% in Menge zu haben wäre, heute doch noch außerordentlich zweifelhaft, ob der Motor wieder anspränge, d. h. ob Unternehmer lediglich

auf Grund der eingetretenen Zinsverbilligung und Krediterleichterung wieder neue Chancen sähen, die sie zur Wiederaufnahme der Produktion veranlassen würden. Die Absatzlage auf dem inneren Markt würde ja durch diese Zinssenkung zunächst in keiner Weise verändert werden. Da aber die meisten Produktionen gerade direkt oder indirekt von dieser Absatzlage abhängig sind, so würden wir aller Wahrscheinlichkeit nach auch ziemlich lange auf das Wiederanlaufen der Produktion warten können. ..

Der theoretisch geschulte Leser wird unschwer in den oben dargestellten Thesen des Gutachtens gewisse Anklänge an die monetären Krisentheorien erkennen, freilich nur in dem erwähnten Sinne, daß die Kreditexpansion als unumgängliche Voraussetzung, nicht aber als zureichende Bedingung des Konjunkturaufschwungs anerkannt wird [3]). Allerdings ist diese Grundvorstellung gewissermaßen nur indirekt zum Ausdruck gebracht worden, was zum Teil wohl durch die Rücksichtnahme auf Allgemeinverständlichkeit, zum anderen Teil aber auch durch die Schwierigkeiten zu erklären ist, die erfahrungsgemäß regelmäßig bei Kommissionsberichten einer prägnanten und dezidierten Formulierung entgegenstehen. Wir wollen versuchen, die in den zitierten Sätzen gewissermaßen knospenhaft verschlossene ökonomische Grundansicht voll zu entwickeln und dürfen dabei im Interesse der Anschaulichkeit eine etwas größere Breite nicht scheuen.

Wir beobachten in der gegenwärtigen Depression -wie übrigens überall und bei jeder Depression -, daß trotz stark gedrosselter Produktion die Unternehmungen ziemlich allgemein unter Absatzmangel leiden und daß infolgedessen die Produktion, in einem scheinbar hoffnungslosen Versuch, sie dem Markt anzupassen, immer weiter eingeschränkt wird. Offensichtlich erreicht die fortgesetzte Drosselung nie das erstrebte Ziel, sondern reproduziert das Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Markt nur immer wieder auf tieferem Niveau. Was sonst von Wirtschaftspolitikern im Interesse eines gesunden Wachstums der Wirtschaft so sehr gewünscht und erstrebt wird, nämlich Überschuß der Produktion über den laufenden Bedarf = Ersparnisse, erscheint hier als ein fatales Krankheitssymptom. Warum ? Wir sehen keine andere Antwort als folgende: Weil von ihnen nicht entsprechend Gebrauch gemacht wird, das bedeutet, weil sie nicht für Investitionen nutzbar gemacht werden. Diese Produktionsüberschüsse über den laufenden Bedarf können nur dann im eigentlichen Sinne «Ersparnisse» oder »Sparkapital» werden, wenn von ihnen auch kapitalmäßig, das heißt durch Verwertung als reales Betriebs- oder Anlagekapital, Gebrauch gemacht wird. Damit dies geschehen kann, sind zwei Voraussetzungen erforderlich:

1. es muß genügend Unternehmer geben, die neu investieren wollen und zu diesem Zweck Kapital und Kredit nachfragen;

---

3) vgl. Anm. S. 22.

2. der Kredit muß zur Verfügung gestellt werden, und zwar durch die in der kapitalistischen Wirtschaft hierzu berufene Organisation, nämlich die Banken. Ihre Aufgabe ist es, als Vermittler zwischen Produzenten, die Ware anzubieten haben, einerseits und solche Unternehmer andererseits zu treten, die direkt oder indirekt Waren kaufen wollen, ohne über eigene Mittel zu verfügen, also Kredit brauchen. Legitimiert zur Kreditaufnahme sind sie allerdings nur, wenn sie den Kredit produktiv verwenden, das heißt als Betriebs- und Anlagekapital verwerten wollen. Wenn die Banken ihnen auf ihr Verlangen Kredit geben, so werden diese Unternehmer damit Debitoren der Banken und die Lieferanten dieser Kreditnehmer Kreditoren, das Kreditvolumen wächst. Dies ist der bekannte von Praktikern so oft mißverstandene Prozeß der Kreditschöpfung. Die Kreditexpansion ist eine unumgängliche Voraussetzung für die Wiederausdehnung der Produktion unter Nutzbarmachung der brachliegenden Produktionskräfte.

Nichts zeigt deutlicher, daß an sich die materiellen Voraussetzungen für eine Kreditexpansion seitens der heimischen Banken vorlägen als gerade die Tatsache, daß Produktionsmittel und Arbeitskräfte brachliegen und Absatzmangel herrscht. Auf der anderen Seite ist jedem Beobachter bekannt und jedem Unternehmer schmerzlich fühlbar, daß die Banken heute gar nicht daran denken, an sie herantretende Kreditbegehren für zusätzliche Produktion zu befriedigen, und zwar deswegen, weil sie nicht genügend liquide sind. Die eingefrorenen Kredite und die hohe kurzfristige Verschuldung der Banken gegenüber dem Ausland, deren Gefahren durch die Kapitalflucht im Herbst vorigen Jahres den Banken drastisch vor Augen geführt wurde, sind die Ursache dieser Illiquidität.

Wir haben somit folgende verhängnisvolle Schlußkette: Um aus der Depression herauszukommen, bedarf es erneuter Kapitalinvestitionen, welche Unternehmer mit Hilfe von Kredit in Angriff nehmen. Es gibt heute weder solche Unternehmer, weil nämlich für sie nirgends irgendwelche Chancen zu erblicken sind, noch gäbe es Kredit.

Wenn unter diesen Umständen die öffentliche Hand heute wagt und unternimmt, was nach Lage der Dinge durch private Initiative nirgends unternommen werden kann, nämlich Kapital nachzufragen und für solche produktive Aufgaben zu verwerten, die nicht unmittelbar durch die gegenwärtige schlechte Absatzlage berührt werden, so ist das ökonomisch rationell, und im übrigen zieht man damit nur die logische Konsequenz daraus, daß die öffentliche Hand durch die Politik der vergangenen Jahre gerade die private Initiative auf dem in der Depression dazu prädestinierten Gebiet der Bauwirtschaft ausgeschaltet hat. Denn die von solchen Investitionen ausgehenden Aufträge an die Industrie sowie die Kaufkraft der neueingestellten Arbeiter (die absolut zusätzlich wäre, weil die Löhne durch zusätzlichen Kredit finanziert sind) würden das Verhältnis von Angebot

und Nachfrage mit einem Schlage ändern. Der Markt würde der Gesamtproduktion wieder Richtung und Ziel geben. Aus dem gewaltigen Arbeitslosenheere würde in mehr oder minder schnellem Tempo, über die ganze Wirtschaft verteilt, die Arbeit von den Betrieben gewissermaßen wieder angesaugt werden. Die Bewegung, einmal eingeleitet, pflanzt sich selbständig fort [4]), da jedes Hunderttausend von Arbeitern, die wieder regulär in Arbeit und Verdienst kommen, sofort wieder neue Absatzmöglichkeiten und damit neuen Anlaß zur Produktionsvermehrung und abermaligen Neueinstellung von Arbeitern erzeugt.

Aber auch die öffentliche Hand ist nicht imstande, mit ihrer Initiative als Unternehmer ohne weiteres den zweiten Widerstand, nämlich das technische Versagen der heimischen Kreditorganisation, von heute auf morgen zu überwinden. Auf lange Sicht wird sie hier durch gesunde Staatswirtschaft, kräftige und zielbewußte Innen- und Außenpolitik zwar den Krankheitskeim des Mißtrauens abtöten können. Sie muß aber schon lange bevor diese Politik ihre Früchte trägt, aktiv einzugreifen versuchen und sie wird, gerade wenn ihr dies gelingt, ihre anderen Aufgaben sicher durchführen können.

Es bleibt ihr darum nichts anderes übrig als der Versuch, langfristig vom Ausland das erforderliche Kapital heranzuziehen, und wenn ihr dies gelingt, so kann mit einem Schlage die Verkrampfung in der deutschen Kreditwirtschaft gelöst werden und die deutsche Produktion unter dem belebenden Energiestrom, der von der Durchführung der öffentlichen Arbeiten einerseits und der wiederhergestellten Leistungsfähigkeit des heimischen Kreditwesens andererseits ausgeht, wieder anlaufen und allmählich auf Normalgang kommen.

Insgesamt wird die Aufnahme einer langfristigen Auslandsanleihe im

Verhältnis zu dem Auslandsmarkt unsere Auslandsschulden per Saldo nicht vermehren -denn die Devisen werden entweder zur Rückzahlung kurzfristiger Schulden verwendet werden oder dem Devisenfonds der Reichsbank zufließen -, die Form unserer Auslandsverschuldung wird aber dadurch in außerordentlich erfreulicher Weise verbessert, weil kurzfristige Schulden in langfristige umgewandelt werden.

Im weiteren Verlauf wird allerdings die größere Flüssigkeit auf dem inländischen Geldmarkt den Produktionsanreiz, den die öffentlichen Institutionen ausgeübt haben, noch verstärken und damit in mehr oder minder schnellem Tempo die Wiederaufnahme der Produktion auf der ganzen Linie anregen. Es könnten neue Anleihen für die geplanten Investitionen emittiert werden, zum mindesten könnten diese Investitionen durch großzügige Kreditausdehnung der Banken vorfinanziert werden. Dies hat selbstverständlich zur Folge, daß nunmehr die Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten mehr oder weniger rasch zunimmt, während bei ansteigender

---

4) Vgl. oben unsere Anm. S. 32

Konjunktur die Ausfuhr regelmäßig eine träge Tendenz zeigt. Damit entsteht dann ein erhöhter Devisenbedarf, der mindestens für einige Zeit wieder durch wirklich zusätzliche (also nicht der bloßen Konsolidierung dienende) Auslandskredite gedeckt werden müßte. Ein solcher Devisenbedarf entsteht aber erst dann, wenn die Konjunktur im kräftigen Ansteigen ist, und er entsteht in einer solchen Situation in jedem Falle, einerlei ob man vorher eine langfristige Auslandsanleihe genommen hat oder nicht [5]).

\Y/er sich diesen Zusammenhang in allen seinen Wechselwirkungen, also sowohl hinsichtlich der inländischen Auswirkung sowie hinsichtlich der Wirkung gegenüber dem Ausland richtig vor Augen hält, der wird auch klar erkennen, daß das Ausland selbst im eigenen Interesse handelt, wenn es einer solchen Finanztransaktion, die ein Musterstück internationaler Kooperation wäre, zustimmt. Denn solange Deutschland diese ausländischen Kredite gewissermaßen nur zur belebenden Galvanisierung seiner eingeschlafenen und erstarrten Wirtschaft benutzt, ohne sie zunächst zur Bezahlung erhöhter Einfuhr zu verwenden, so wird die Wirtschaft des Auslandes materiell überhaupt nicht in Anspruch genommen. Das Ausland wird nur aus einem kurzfristigen Gläubiger ein langfristiger, und da dies in ganz eminentem Sinne zur Konsolidierung und Auflockerung der verkrampften deutschen Wirtschaft beiträgt, wächst die Sicherheit seiner Kapitalanleihe in Deutschland. Sobald aber Deutschland im Verlauf der ansteigenden Konjunktur wieder mehr importiert, gewinnt das Ausland, selbst durch die Aufnahmefähigkeit des deutschen Marktes, für seine Produktion eine Vermehrung seiner Absatzmöglichkeiten.

Diese Zusammenhänge und dieses Kräfte- und Bewegungsspiel muß sich jeder vor Augen halten, der überhaupt das Programm der Gutachterkommission beurteilen will.

Wenn dies Programm sich auch äußerlich nicht von früheren Arbeitsbeschaffungsprogrammen und Betätigungen der öffentlichen Hand unterscheidet, so ist es doch nach seiner innersten Bedeutung, seiner wirtschaftlichen ratio und seinen Erfolgsmöglichkeiten von Grund aus verschieden.

5) So ist es irreführend, wenn *Fritz Meyer* (Ordo I, S. 98 f.) einen solchen Verlauf so darstellt, als träten Preissteigerungen und Engpässe (vor allem die «Devisenklemmen») nur auf, .wenn der Beschäftigungsanstieg auf eine Geldtherapie zurückzuführen ist. «Dies ist» vielmehr «ein Problem, das bei jeder Konjunkturverbesserung eintritt und wer deshalb» (wegen drohenden Engpässen und Preissteigerungen) «eine aktive Konjunkturpolitik ablehnt, bekundet damit, daß er überhaupt eine Gesundung der Wirtschaft und Steigerung der Produktion für nicht zulässig hält». *(W. L.,* Die Arbeitsbeschaffung und ihre Finanzierung kontradiktorisch dargestellt, unveröffentl. Gutachten 1933). Zur erstrebenswerten Lockerung des Preisgefüges vgl. unten S. 147 Wiederum können wir aber *F. Meyer* nicht zustimmen, wenn er a.a.O. S. 97 meint, nach Herstellung dieser Bedingungen (lockeres Preisgefüge) würde es gar kein Problem der Vollbeschäftigung mehr geben; denn vgl. oben S. 22 wo Möglichkeit der Unterbeschäftigung bei vollständiger Konkurrenz analysiert wird, dazu wegen freier Preisbildung am Arbeitsmarkt Einleitung S. 3 und unsere Anm. S. 15.

Die vorstehende ausführliche Erörterung des Werts und der Notwendigkeit der Beschaffung von Auslandskapital wird vielleicht manchen an eine *Reutersche* Pointe erinnern: Rindfleisch und Plumen sind en schön Gericht, man blot wi krigen kein. Woher und wie sollen wir die Auslandsanleihen heute bekommen?

Als ein erstes erfreuliches Symptom dafür, daß die Notwendigkeit einer vernünftigen Internationalen Kapitalverteilung immer mehr erkannt wird, sind zunächst die Gründungen und Projekte, die in dem letzten Halbjahr in dieser Beziehung vorgenommen oder vorgeschlagen sind. [Gründung der Internationalen Boden-Kreditbanken in Amsterdam unter französischer Führung und in Basel unter englisch-deutsch-schweizerischer Führung sowie Gründung der Internationalen Agrar-Kreditbank].

Alle diese Projekte haben im übrigen zur *Zeit* mehr symptomatische als unmittelbar materielle Bedeutung, denn offensichtlich bedarf es zur Lösung der gestellten Aufgaben ganz anderer Kräfte und Massen. Ihnen gegenüber zeichnet sich der Plan von *Montagu Norman* gerade dadurch aus, daß er an die große Aufgabe der internationalen Kapitaldrainage auch in ganz großem Stil herangeht. ...Denn unzweifelhaft würde die entschlossene Inangriffnahme eines Projekts nach Art der *Norman-Bank* weit über die unmittelbare Emissions- und Vermittlungstätigkeit dieser Bank hinaus Stimmung und Bewegung auf dem internationalen Kapitalmarkt beeinflussen; ja, diese indirekten Wirkungen wären aller Wahrscheinlichkeit nach vielleicht die entscheidenden. Denn an sich bedarf es natürlich, wie die Erfahrung vergangener Jahre zeigt, gar keiner neuen besonderen Organisation, um das Kapital international von den Stellen relativen Überflusses zu den Stellen relativen Mangels zu leiten. *Es bedarf nur der Beseitigung und Überwindung psychologischer und politischer Widerstande)* um die Kommunikation zwischen den verschiedenen Kapitalmärkten wieder zu verbessern. Die Durchführung des *Norman-Planes* wäre in dieser Beziehung eine starke und wirksame politische Demonstration, eine eindrucksvolle Bekundung der internationalen Solidarität des Kapitals gewesen.

Wichtiger und von grundlegender Bedeutung wäre es freilich, wenn diese internationale Solidarität sich auch auf einem anderen Gebiete, nämlich in der *internationalen Geldpolitik der Zentralnotenbanken)* weit stärker als bisher bekundete. Es ist vollkommen hoffnungslos, die Wiederbelebung des internationalen Kapitalmarktes in größerem Stile zu erwarten, solange die nationalen Kapitalmärkte nicht wieder ganz kräftig aufleben. Der wichtigste Markt der Welt, der amerikanische Kapitalmarkt, hat zur Zeit noch ein außerordentlich unbefriedigendes Aussehen. Im Jahre 1930 blieben die Emissionen um ca. 30% hinter denen des Vorjahres zurück. Mag dies auch nach der Übersteigerung des Jahres 1929 und mit Rücksicht auf die erheblichen Vorratsemissionen jenes Jahres noch nicht allzusehr verstimmen, so ist es doch ein immerhin bedenkliches Symptom, daß immer noch nichts

von einer entschiedenen Wendung zu verspüren ist. Dabei arbeiten die Federal Reserve Banken durch Offenmarkt-Politik (durch Ankauf von Staatsobligationen) bereits seit geraumer Zeit bewußt darauf hin den Markt in Fluß zu bringen. Wenn von manchen Beobachtern gefürchtet wird daß das Defizit im amerikanischen Haushalt und die Ansprüche, die in Ausführung des Gesetzes über die Beleihung der Veteranenpolizen an die Treasury herantreten, zu einer unwillkommenen Belastung des Kapitalmarktes führen werden, so erscheint das unbegründet. Es ist vielmehr zu erwarten, daß gerade umgekehrt die Notwendigkeit der Deckung dieser Ansprüche noch zu einer stärkeren Offenmarkt-Politik und damit zu einer planmäßigen entschiedenen Kreditausdehnung führt, die ein wichtiges Stimulans für die Gesamtwirtschaft werden kann. Da es sich hierbei im ganzen um sehr erhebliche Beträge -nämlich um etwa I Milliarde Dollar, die auf Veteranenpolizen ausgezahlt werden, und um Deckung eines Staatsdefizits von 800 Millionen bis I Milliarde Dollar -handelt, so ist die Annahme einer stimulierenden Wirkung durchaus begründet. Eine solche Entwicklung wäre für die ganze Welt von entscheidender Bedeutung. Denn solange sich in der amerikanischen Wirtschaft die Tendenz fallender Preise fortsetzt, werden unvermeidbar auch die übrigen Länder, insbesondere England und Deutschland, in die Richtung weiteren Preisabbaues und weiterer Selbstkostensenkung gedrängt, und *es wäre in der Tat für ein einzelnes Land wie Deutschland vermessen und verfehlt,* wenn es den Versuch machen wollte, auf dem von der *Brauns-Kommission* vorgeschlagenen Wege *gegen diese Entwicklung* anzugehen. In dieser Beziehung hat jedoch der Vorschlag der *Brauns-Kommission* ein Selbstkorrektiv: Dadurch, daß die Ausführung von der Hereinnahme von Auslandskapital abhängig ist, dieses Auslandskapital aber wiederum erst verfügbar sein wird, wenn die nationalen Kapitalmärkte wieder in große Bewegung kommen, ist *automatisch vorgesorgt, daß wir nicht quasi aus der Reihe tanzen,* sondern erst, wenn die anderen antreten, selbst losschlagen.

Die Überwindung der Weltdepression hängt zu einem großen Teil von der Entschlußkraft und der Energie der zentralen Notenbanken ab, die Möglichkeiten der Offenmarkt-Politik auszunutzen. Die deutsche Reichsbank hat bekanntlich diese Möglichkeiten nicht, aber unter den gegebenen Umständen ist es außerordentlich fraglich, ob man das bedauern soll. Da kaum zu erwarten ist, daß die Politik der Reichsbank mitreißend und beispielhaft auf die übrigenzentralen Notenbanken einwirken würde, würde der Mut, das an sich Richtige zu tun, unter Umständen teuer bezahlt werden, nämlich dann, wenn die anderen am längeren Hebel Sitzenden anders verfahren.

4. Defizitpolitik? «Reichsbankzusage» als Katalysator? Der Verzweiflungsweg -ohne Auslandskapital!

[War angesichts der Aussichtslosigkeit, Auslandskapital zu bekommen, vom «Theoretiker» *Lautenbach* im folgenden I. Gutachtenentwurf der Gedanke defizitärer Beschäftigungspolitik zunächst breit entwickelt worden, so trat er in der nur vierzehn Tage später verfaßten Vorlage des »Beamten» aus politischen Gründen wieder etwas zurück. Wir benutzen hier die Gelegenheit zu philologischer Sorgfalt und Breite, weil wir hier gewissermaßen am »Herzstück» der historischen Weiche stehen. Wir bringen den Text des Entwurfes vom 24. 8.31 fortlaufend und alle über rein Stilistisches hinausgehende Abweichungen der Vorlage vom 9. 9. 31 in der rechten Spalte.]

...Wir stehen nun vor folgendem Dilemma:
Die Rücksicht auf unsere Zahlungsbilanz zwingt uns zu äußerst vorsichtiger Kreditpolitik, nach der allgemein herrschenden Ansicht sogar zu stark restriktiver Kreditpolitik. Weil ständig die Gefahr eines starken Abzugs der noch vorhandenen kurzfristigen Auslandskredite besteht, scheint es ein selbstverständliches Gebot vorsichtiger und solider Wirtschaftspolitik zu sein, durch Kreditverknappung dafür zu sorgen, daß in unserem Außenhandel das Verhältnis von Aus- und Einfuhr nicht nur in dem bisherigen Verhältnis zueinander erhalten bleibt, sondern daß nach Möglichkeit der Aktivsaldo noch stark erhöht wird («Deflationsdruck»).

Auf der anderen Seite bedroht eine solche deflationistische Kreditpolitik das Gesamtwirtschaftsleben mit einer weiteren Lähmung und in deren Auswirkung auch mit einer vollkommenen Zerrüttung der öffentlichen Finanzen. Die Verschlimmerung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage würde selbstverständlich auch schwerste innenpolitische Verwicklungen zeitigen. Das Gesamtbild, das Deutschland bei einer solchen Entwicklung bietet, würde unzweifelhaft die Möglichkeit einer Konsolidierung unserer privaten Auslandsschulden in unabsehbare Ferne rücken und zugleich die Gefahr eines übermäßigen fortgesetzten Abzugs kurzfristiger Kredite und, last not least, unaufhaltsamer Kapitalflucht heraufbeschwören.

Selbst wenn die vorstehend geschilderten Gefahren sich nicht in vollem Umfang verwirklichen, bestünden noch zwei sehr starke Bedenken gegen eine übermäßig vorsichtige Kreditpolitik, und zwar:

a) reparationspolitisch

Die Aufrechterhaltung eines starken Deflationsdruckes kann ihre Wirkung auf den Außenhandel selbstverständlich nicht verfehlen. Der Aktivsaldo wird dann noch erheblich stärker werden als er im Augenblick ist. Dies ist aber reparationspolitisch betrachtet unter Umständen geradezu verhängnisvoll; denn die an der Reparation interessierten Länder könnten diese

Leistung der deutschen Wirtschaft als Kriterium seiner künftigen Reparationsleistungsfähigkeit ansehen.

Wenn wir es tatsächlich fertig brächten, jährlich sagen wir 2 Milliarden unserer kurzfristigen Auslandsschuld zu tilgen, so könnte daraus gefolgert werden, daß wir nach 3 Jahren wenigstens einen ansehnlichen Bruchteil dieser Summe als Reparation leisten können. Beiläufig ist im übrigen hier zu bemerken, daß ähnliche Folgerungen gezogen werden könnten, wenn wir nach verhältnismäßig starken Tilgungen aus eigener Kraft den größten Teil der verbleibenden kurzfristigen Auslandsschuld durch langfristige Auslandsanleihen konsolidieren. Es ist auch hierbei zu beachten, daß diese Konsolidierung kurzfristiger Auslandsschulden automatisch auch dann erfolgt, wenn wir langfristige Auslandsanleihen für irgendwelche neuen Investitionszwecke nehmen. Wenn wir beispielsweise mit Hilfe von langfristigen Auslandsanleihen Straßen bauten oder ähnliches finanzierten, würde der Devisenanfall zunächst in voller Höhe zur Kompensation kurzfristiger Schulden dienen (auch die Erhöhung des Gold- und Devisenvorrats der Reichsbank und der kurzfristigen Guthaben deutscher Banken im Auslande ist wirtschaftlich betrachtet gleichbedeutend mit einer Fundierung der jetzt durch solche Gegenposten nicht gedeckten kurzfristigen Auslandskredite).

b) handelspolitisch

Die Forcierung unserer Ausfuhr und Einschränkung unserer Einfuhr wird unausweichlich sehr unangenehme handelspolitische Rückwirkungen haben. Die Tatsache, daß nur der vom Ausland selbst ausgeübte Druck uns zu dieser Umschaltung im Außenhandel zwingt, schützt uns selbstverständlich in keiner Weise vor Abwehrmaßnahmen (Antidumping-Politik) der gleichen Länder. Wie wenig wirtschaftliche Vernunft und Konsequenz das Verhalten ausländischer Gruppen bestimmt, zeigt am deutlichsten die Haltung der ausländischen Banken. Es kann ja nicht der mindeste Zweifel bestehen, daß der Versuch und das Bestreben dieser Banken, ihre an Deutschland gegebenen Kredite möglichst bald zu liquidieren, gesamtwirtschaftlich betrachtet geradezu absurd ist. (Das Geld, das aus Deutschland zurückgezogen wird, ist nirgendwo anders verwertbar, es tritt schlechthin außer Funktion: Die ausländischen Banken reduzieren im Ausmaß des Kreditabrufs aus Deutschland tatsächlich ihr Kreditvolumen, schmälern in diesem Umfang ihre laufenden Erträgnisse -was allerdings teilweise durch die Wucheraufschläge auf den Rest ausgeglichen wird -und diese formale Liquiditätsverbesserung kommt keinem Unternehmer in der Welt zugute; denn die Gläubigerländer sind samt und sonders in der Lage, den Kreditbedarf ihrer eigenen Industrie in liberalster Weise zu decken, ohne irgendwie ihre nach Deutschland gelegten Kredite zu beschränken. Das tritt besonders deutlich in Erscheinung bei Amerika. Bei England sind an sich auch

die wirtschaftlichen Voraussetzungen für eine liberale Kreditpolitik gegeben, technisch und organisatorisch liegen hier allerdings ähnliche Hemmfaktoren vor wie bei uns selbst weil auch England durch Abruf kurzfristiger Auslandsgelder in Schwierigkeiten geraten ist.) Ein Ausweg aus dem geschilderten Dilemma wird sichtbar, wenn man sich auf die einzig rationelle Lösung unseres Wirtschafts- und Finanzproblems in seiner Gesamtheit besinnt. Eine solche Überlegung führt zu folgenden Ergebnissen:

1) Es gibt zwei Wege, um besonderen Ansprüchen und Belastungen zu genügen: entweder, man beschränkt sich in seinen eigenen Ansprüchen stärker oder man steigert den Gesamtertrag so, daß man, ohne sich stärker einschränken zu müssen, den neuen von außen herantretenden Ansprüchen genügt.

2) Der natürliche Weg zur Überwindung eines wirtschaftlichen und finanziellen Notstandes ist in der kapitalistischen Wirtschaft nicht Einschränkung, sondern Leistungssteigerung.

3) Die kapitalistische Wirtschaft hat überall und zu Jeder Zeit, wo man unter dem Zwange irgendeines elementaren Notstandes, gewissermaßen ohne weiteres Besinnen, an ihre Leistungsfähigkeit appellierte, eine erstaunliche Kraft und Leistungsfähigkeit bewiesen. Berühmte Beispiele: Die Umstellung auf Kriegsproduktion und Deckung des Kriegsbedarfs, nach dem Kriege die Umstellung von der Kriegsproduktion auf Friedensproduktion und Ersatz der Kriegsschäden in dem Produktionsapparat aller am Kriege beteiligten Länder, der Aufbau Japans nach dem japanischen Erdbeben aus eigener Kraft usw.

4) Der charakteristische Unterschied zwischen dem Notstand, in dem wir uns befinden und jenen anderen Notständen, in deren Überwindung die kapitalistische Wirtschaft sich erstaunlich bewährt hat, ist der, daß bei den letzteren ganz konkrete Produktionsaufgaben gestellt waren, während in unserer Lage schlechthin die Aufgabe gestellt ist, größere Beträge herauszuwirtschaften ohne daß der Mehrbedarf konkret bestimmt wäre. Wir wissen nur, wir sollen und wollen mehr produzieren. Der Markt aber, der einzige Regulator in der kapitalistischen Wirtschaft, gibt offensichtlich keinerlei positive Direktiven und so weiß kein Unternehmer, was er produzieren soll.

5) Wie ein solcher Zustand zu überwinden ist, zeigt auch das Beispiel des japanischen Erdbebens: Die primäre Tatsache war hier die Zerstörung Tokios und der Wille, Tokio wieder aufzubauen. Hier trat

5) Die Dispositionen der Unternehmer werden durch die Ertragschancen bestimmt. Man könnte daran denken, diese Chancen durch Senkung der Produktionskosten zu erhöhen um damit die Unternehmer zur Wiederaufnahme einer größeren Produktion anzureizen. Die nähere Betrachtung zeigt jedoch,

nicht zwischen Willen und Entschluß zur Ausführung der Zweifel an der eigenen Kraft oder die Resignation. Man fragte nicht, woher sollen wir das Kapital nehmen, sondern entwarf großzügige Pläne und finanzierte die Projekte zunächst ohne Besinnen durch kurzfristige Bankkredite. Jeder Versuch, die erforderlichen Kapitalien etwa von vornherein durch entsprechende langfristige Anleihen zu beschaffen, wäre im übrigen genau so hoffnungslos gewesen wie bei uns jetzt. Der Aufbau Tokios brachte aber das gesamte Wirtschaftsleben Japans in unerhörten Aufschwung und führte zu einer enormen Produktionssteigerung, so daß tatsächlich während des Aufbaus die japanische Wirtschaft nicht nur diese große Sonderaufgabe spielend löste, sondern zugleich auch die normale Aufgabe, den laufenden Konsum der Gesamtbevölkerung zu decken, so vollkommen bewältigte, dass der Lebensstandard des Volkes während dieser Zeit besser war als vorher.

6) Wenn die kapitalistische Wirtschaft unter den ungünstigsten Verhältnissen (die Verheerungen, die das Erdbeben in Japan anrichtete bedeuteten daß einer solchen Politik in der Anwendung sehr enge Grenzen gezogen sind und daß sie keinen Erfolg haben kann, wenn sie nicht durch bestimmte positive Maßnahmen ergänzt wird.

Die drei wesentlichen Kostenelemente sind Zins, öffentliche Abgaben, Löhne und Gehälter.

a) *Zinsen*

Richtunggebend für die Zinsbelastung ist der Diskontsatz der Reichsbank. Eine merkliche weitere Herabsetzung dieses Satzes begegnet großen Schwierigkeiten und Gefahren. Je näher der inländische Zinssatz an den für kurzfristige Auslandskredite zu zahlenden Satz heranrückt, um so größer ist die Gefahr, daß inländische Unternehmer, die bisher direkt oder indirekt über die deutschen Banken kurzfristige Auslandskredite in Anspruch genommen haben, das Interesse daran verlieren, diese Auslandskredite unter allen Umständen, soweit es irgend möglich ist, zu erhalten. Zu dem Widerstreben der ausländischen Kreditgeber, Deutschland die Kredite weiter aufrecht zu erhalten, käme das innere Widerstreben der deutschen Kreditnehmer noch hinzu. Außerdem besteht die Gefahr, daß die Ablieferung der Exportdevisen unterbleibt, wenn der Exporteur weniger unter dem Druck knappen Kredits und hoher Zinsen steht. All dies hätte eine noch stärkere Abbröckelung unseres Auslandskreditvolumens zur Folge, als sie schon an sich wegen der Schwächen des Stillhalteabkommens zu befürchten ist. Die hieraus resultierende Verschlechterung unserer Devisenbilanz wäre unerträglich.

b) *Öffentliche Abgaben*

An eine Herabsetzung der Produktionssteuern könnte nur gedacht werden, wenn man entweder noch ungenutzte Einsparungsmöglichkeiten

zunächst natürlich auch für die japanische Wirtschaft eine ungemein schwere Schädigung, enorme Kapitalverluste und völlige Zerrüttung der Produktions-, Absatz und Kreditverhältnisse) mit überraschendem Erfolg ganz große Aufgaben gelöst hat, wobei als Nebenerfolg die Ingangsetzung der Produktion auf der ganzen Linie, mit

Volldampf gewissermaßen, gezeitigt wurde, so liegt der Schluß nahe, daß man eine Depression durch beherzte und entschlossene Inangriffnahme ganz großer Zukunftsaufgaben überwinden kann. Warum soll man erst auf ein Erdbeben warten, um solche Aufgaben zu entdecken? Gibt es nicht auf zahlreichen Gebieten, die ohnehin der Ingerenz der öffentlichen Hand unterworfen sind (Eisenbahn, Post, Straßenbahn, Elektrizitäts-, Gasversorgung usw.), noch unendlich viel zu tun, Investitionen, die unter normalen Wirtschaftsverhältnissen sicher auch notwendig erscheinen, die nur der allgemeinen Finanzkalamität wegen zunächst zurückgestellt worden sind ?

7) Hiergegen werden zwei Bedenken vorgebracht:

hätte oder direkte Steuern durch indirekte Steuern (Verbrauchsabgaben) ersetzen wollte, oder endlich den Steuerausfall durch verstärkte Inanspruchnahme von Kredit ausgleichen wollte. Alle Einsparungsmöglichkeiten müssen beim jetzigen Besteuerungsgrad ausgeschöpft werden. Der Ersatz von direkten Steuern durch indirekte Steuern dürfte innenpolitisch auf unüberwindliche Widerstände stoßen. Die Deckung des durch Steuerherabsetzung entstehenden Defizits durch Kredite wäre zwar konjunkturpolitisch außerordentlich wirksam, würde uns aber in den Augen des Auslandes vollkommen diskreditieren und ist daher praktisch unmöglich.

c) *Löhne und Gehälter*

So bleibt als einzige praktisch mögliche Kostenverminderung die Senkung der Löhne und Gehälter übrig. Was bedeutet dieses konjunkturpolitisch?

aa) Im Verhältnis zum Ausland verbessert sich unsere Konkurrenzlage. Deutsche Unternehmungen werden ausländische Konkurrenten sowohl aus dem ausländischen Markt wie auf dem Inlandsmarkt verdrängen. Diese Absatzsteigerung bietet an sich die Möglichkeit einer gewissen Produktionsausweitung.

bb) Regelmäßig werden jedoch nur die Exportindustrien eine merkliche Verbesserung ihrer Lage erfahren. Für die übrigen Industrien wird die Entlastung, die der Binnenmarkt durch Vermehrung der Ausfuhr und etwaige Verminderung der Fertigwareneinfuhr erfährt, regelmäßig dadurch überkompensiert, daß den im Augenblick der Lohnsenkung an den Markt kommenden Waren (Konsumgüter) plötzlich eine nominell verminderte Nachfrage gegenübersteht. Die Anpassung an diese verminderte

a) Wie können wir gerade jetzt, nachdem eine allzu starke und bedenkenlose öffentliche Betätigung in der Vergangenheit unzweifelhaft die kritische Lage der öffentlichen Finanzen heraufbeschworen, die Abhängigkeit vom Auslandskapital sehr stark vergrößert hat, insbesondere ganz erheblich mitschuldig an der gewaltigen Höhe der kurzfristigen Auslandsverschuldung gewesen ist, auch nur daran denken, die öffentliche Hand wieder in ganz große Projekte zu verstricken? Heißt das nicht in den alten Fehler zurückfallen und muß das nicht nun doppelt verhängnisvolle Folgen haben?

b) Die Finanzkalamität, die uns
geradezu gezwungen hat, die öffentlichen Aufgaben auf ein Minimum zu reduzieren, ist ja heute stärker als je. Wie sollen in aller Welt solche Projekte finanziert werden?

8) Die *gegenwärtige* Finanzkalamität, insbesondere das jetzige Defizit in dem Haushalt der Gemeinden,
beruht nicht auf einer vermeidbaren Überspannung der Kommunalaufgaben, sondern ausschließlich auf den durch die Krise verursachten

Nachfrage durch entsprechende Preisherabsetzung bewirkt Verluste an sämtlichen vorhandenen Warenvorräten und zieht dadurch weitere Betriebseinschränkungen nach sich, zumal selbst bei vollkommener Anpassung der Preise an die neuen Gestehungskosten immer noch das vorher bestehende Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage nicht beseitigt wäre, dem die Unternehmer vergeblich durch immer neue Produktionsdrosselung zu entgehen suchen.

Daher sollte eine Politik der Lohnsenkung unter keinen Umständen isoliert betrieben werden, sondern nur im Rahmen eines Gesamtprogramms, das die Neueinstellung einer sehr erheblichen Zahl von Arbeitern unbedingt gewährleistet. In der Verkoppelung mit einem großzügigen positiven Produktionsprogramm kann allerdings die Auflockerung und Senkung der Löhne ungemein nützlich und wirksam sein. Sie hätte dann den Sinn einer volkswirtschaftlichen Ersparnis, die für bestimmte Investitionen (Arbeitsbeschaffungsprogramm) alsbald nutzbar gemacht wird.

Für ein solches Arbeitsbeschaffungsprogramm stünden uns an realem Kapital diejenigen Produkte, die wir infolge von Lohnsenkungen aus der laufenden Produktion neu erübrigen, zur Verfügung und ausserdem diejenigen Waren, die bereits unter den gegenwärtigen Verhältnissen überschüssig sind und keinen Absatz finden. Denn wir haben ja gerade zur Zeit den paradoxen Zustand, daß trotz außerordentlich gedrosselter Produktion laufend die Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt, und daher die Tendenz zu immer weitergehender Produktionsdrosselung.

Wir haben also laufend Produktionsüberschüsse, mit denen wir nichts anzufangen wissen. Eine

Einnahmeausfällen und Ausgabesteigerungen. Nach der Bereinigung, die der Druck der Finanznot im Haushalt von Reich, Ländern und Gemeinden erzwungen hat, ist es absolut sicher, daß wir sofort gesunde und überaus sicher fundierte Finanzverhältnisse haben werden, wenn die Konjunktur wieder ansteigt. Wir werden, lange bevor wir wieder die volle Beschäftigung erreicht haben, aller Haushaltssorgen ledig sein und dann vor dem neuen Problem stehen: Sollen wir Steuern senken und welche Steuern und bis zu welcher Grenze?

Sollen wir bei guter Konjunktur wieder zu der -verhängnisvollen Parole zurückkehren «Ausbalancierung der Etats am Rande des Defizits», oder sollen wir nach der Jahrtausende alten staatswirtschaftlichen Weisheit verfahren, in guten Zeiten Überschüsse zu erzielen, um sie in schlechten Jahren dranzugeben ? Der fundamentale Fehler unserer bisherigen Finanzpolitik ist gerade der, daß wir umgekehrt verfahren sind. Man muß in Zeiten verhältnismäßiger guter Konjunktur eine äußerst vorsichtige Finanzpolitik

Verwertung für diese Produktionsüberschüsse zu finden, ist die eigentliche und dringendste Aufgabe der Wirtschaftspolitik, und sie ist im Prinzip verhältnismäßig einfach zu lösen: Warenüberschüsse, brachliegende Produktionsanlagen und brachliegende Arbeitskräfte können zur Deckung eines neuen volkswirtschaftlichen Bedarfs verwendet werden und zwar eines Bedarfs, der volkswirtschaftlich eine Kapitalsanlage darstellt. Hierbei ist an solche Aufgaben zu denken, wie sie etwa im zweiten Gutachten *Brauns* erwähnt sind, also öffentliche oder mit öffentlicher Unterstützung durchgeführte Arbeiten, die für die Volkswirtschaft einen Wertzuwachs im Vermögen bedeuten und bei Wiederkehr normaler Verhältnisse ohne
hin ausgeführt werden müssen (Straßenbau, erwünschte Verbesserungen und Ausbau bei der Reichsbahn u. ä.).

6) Gegen einen solchen Vorschlag können zwei Bedenken vorgebracht werden:

a) Bedeutet er nicht einen Rückfall in die Fehler der Vergangenheit, die zu einem Teil die Schärfe der gegenwärtigen Krise mit verschuldet haben, da ja offensichtlich die übermäßige öffentliche Betätigung in der Vergangenheit die kritische Lage der öffentlichen Finanzen heraufbeschworen und die Abhängigkeit vom Auslandskapital sehr stark vergrößert hat?

b) Wie können, da uns langfristiges Kapital weder auf dem ausländischen noch auf dem inländischen Kapitalmarkt zur Verfügung steht, solche Projekte finanziert werden?

Hiervon ist der erste Einwand unschwer zu widerlegen: Der Fehler der öffentlichen Wirtschaft in der Vergangenheit bestand in der Hauptsache darin, daß wir in der öffentlichen Wirtschaft zu viel und im verkehrten Zeitpunkt unternommen haben. Wirtschaftlich vernünftig ist

treiben, muß bewußt und planmäßig Überschüsse im öffentlichen Haushalt erzielen, während man in der Depression bewußt von den strengen Haushaltsgrundsätzen abweichen kann und soll. Man braucht sich in der Depression weder vor dem Defizit zu scheuen, noch davor, das Defizit aus neuen Krediten zu decken, wenn Überschüsse in liquider Form aus früheren Jahren nicht vorhanden sind.

es, öffentliche Arbeiten in Zeiten guter Konjunktur zu drosseln und in Zeiten schlechter Konjunktur Verstärkt vorzunehmen. Hat man sich in der Zeit guter Konjunktur übernommen, so heißt es, zu dem ersten Fehler noch einen viel schlimmeren und verhängnisvolleren hinzuzufügen, wenn man gerade in der tiefsten Depression an sich vernünftige öffentliche Arbeiten unterläßt.

Der zweite Einwand, daß langfristiges Kapital für uns weder im Inland noch im Ausland jetzt zu beschaffen ist, ist richtig. Die Konsequenz aus dieser Feststellung ist aber nicht, daß man demzufolge Arbeiten der vorgeschlagenen Art nicht ausführen könnte, sondern, daß man sie zunächst kurzfristig finanzieren muß. Ist das kreditpolitisch möglich und zulässig?

9) [7] Besteht aber überhaupt die Möglichkeit der Kreditbeschaffung?

Die Möglichkeit dieser Kreditbeschaffung hängt davon ab,

Die Möglichkeit der kurzfristigen Finanzierung hängt davon ab,

ob unsere Kreditwirtschaft die notwendige Liquidität besitzt, die Voraussetzung für die Gewährung zusätzlicher Kredite in größerem Umfang ist. Die Frage nach der Liquidität ist doppelsinnig und bedarf auch einer doppelten Antwort:

a) Formale Liquiditätsbedingungen

Die Liquidität ist zunächst formal eine technisch-organisatorische Frage: Die Banken sind dann liquide, wenn sie einen ausreichenden Rückhalt an der Reichsbank haben. Hierbei ist zu beachten, daß die tatsächliche Inanspruchnahme der Reichsbank bei etwaiger Kreditexpansion der privaten Banken immer nur einen Bruchteil der insgesamt gewährten Kredite ausmachen kann und wird. Der Rückgriff auf die Reichsbank ist im wesentlichen abhängig von

;) der Steigerung des Bargeldbedarfes, die im Zusammenhang mit der Krediterweiterung und Produktionsausdehnung eintritt.

β) von einer etwaigen Steigerung des Devisenbedarfes.

Die Steigerung des Bargeldbedarfes wird im wesentlichen bestimmt durch die zusätzliche wöchentliche Lohnsumme und ihre mittlere Zirkulationsdauer.

Wenn man beispielsweise öffentliche Arbeiten und ähnliche Projekte mit einem Gesamtkapitalaufwand von etwa 3 Milliarden im Laufe von 9 Monaten ausführte, so dürften hiervon insgesamt 2 Milliarden. zur Zahlung zusätzlicher Lohne und Gehalter benötigt werden, also wöchentlich ungefähr 50 Millionen. Aller Wahrscheinlichkeit nach würde man hierbei mit einer Steigerung des Geldbedarfs um kaum mehr als 100-200 Millionen zu rechnen haben, da die Annahme einer durchschnittlichen Zirkulationsdauer von 2-4 Wochen für die wöchentlich zu zahlende Lohnsumme bereits äußerst vorsichtig ist. Tatsächlich pflegt die Steigerung des Bargeldumlaufs bei ansteigender Konjunktur weit hinter der Steigerung des Produktions- und Kreditvolumens zurückzubleiben; das bedeutet, die Produktion wächst nicht nur absolut, sondern auch verhältnismäßig schneller als der Bargeldumlauf. Eine Steigerung der Produktion um 33% bedingt regelmäßig eine ganz erheblich *geringere* Steigerung der Bargeldmenge. Diese Erscheinung findet ihre Erklärung darin, daß bei ansteigender Konjunktur die Kassenreserven tendenziell eher geringer als größer werden.

Es bedarf kaum der ausdrücklichen Feststellung, daß selbstverständlich eine Steigerung des Notenumlaufs der Reichsbank innerhalb dieses Spatiums vollkommen unbeachtlich ist. Die Reichsbank würde, wenn sich ihre endgültige Belastung tatsächlich innerhalb dieser Grenzen hielte, tatsächlich a priori den Banken quasi die Rediskontgarantie geben. Dabei würde es keine Schwierigkeiten machen, die Finanzierung der Projekte auf diskontfähige Wechsel zu basieren. Beispiel: Lieferanten und ausführende Baufirmen ziehen entweder auf die Reichsbahn oder für deren Rechnung auf eine deutsche Bank. Die Reichsbahn vereinbart ihrerseits eine Kreditfrist von 12- 15 Monaten in der Weise, daß sie Dreimonatsakzepte (eigene oder Bankakzepte), 4-5mal revolving, gibt. Innerhalb dieser Gesamtlaufzeit wird die Reichsbahn oder das Reich durch Emission mittelfristiger Schatzanweisungen den kurzfristigen Kredit abdecken. Die Frage, ob mit Sicherheit bzw. mit welcher Wahrscheinlichkeit darauf gerechnet werden kann, daß eine solche Ablösung des kurzfristigen Kredits durch mittel- oder langfristige Anleihen zu erwarten ist, wird unten besonders behandelt werden.

b) Materielle Liquiditätsbedingungen

Die materielle volkswirtschaftliche Voraussetzung dafür, daß unser Kreditsystem die notwendige Liquidität besitzt, um solche Finanzierung durchzuführen, ist dann gegeben und nur dann gegeben, wenn die Sicherheit besteht, daß die Kreditexpansion nicht alsbald zu einer merkbaren Verschlechterung der Devisenbilanz führt. Eine solche Verschlechterung der Devisenbilanz zeigt, daß wir uns in unserer inneren Kreditwirtschaft übernommen haben, daß wir die Projekte nicht mit Eigenkredit, sondern nur mit ausländischem Kredit unter Inanspruchnahme realen

Auslandskapitals durchführen können. In dieser Frage liegt die eigentliche Schwierigkeit unseres Problems. Da unser Auslandskredit bereits aufs äußerste gefährdet ist, können wir es nicht riskieren, gewissermaßen experimentell festzustellen, ob die skizzierte Investitions- und Kreditpolitik im Rahmen unserer eigenen Möglichkeiten liegt. Wir müssen vorher schon dessen gewiß sein.

10) [8] Wir stehen also vor der Frage, ob und in welchem Umfange durch eine großzügige innere Kredit- und Investitionspolitik in der gegenwärtigen Lage unsere Devisenbilanz verschlechtert werden wird. Wir haben hier zu unterscheiden die unmittelbare materielle Einwirkung durch den Marktmechanismus und die mittelbare Einwirkung durch die psychologische Reaktion in- und ausländischer Geld- und Kapitalbesitzer:

a) Markttechnisch wird die Devisenbilanz um so stärker beeinflußt (verschlechtert) werden, je geringer die Warenvorräte sind und je stärker unmittelbar bei der Ausführung der Investitionen ausländische Waren, insbesondere Rohstoffe und Halbfabrikate verwendet werden müssen. Weiterhin hängt die Gestaltung der Devisenbilanz auch davon ab, in welchem Umfang die Gesamtproduktion angeregt wird. Die Anregung der Gesamtproduktion (Überwindung des toten Punktes) ist ja die eigentliche wirtschafts- und konjunkturpolitische Absicht, die mit großzügigen, planmäßigen Investitionen und öffentlicher Initiative verfolgt wird.

Hier kann man folgendes feststellen:

α) Je geringer die deutschen Warenvorräte, und zwar sowohl an Rohstoffen und Halbfabrikaten wie an Fertigfabrikaten sind, um so mehr wird die gesteigerte Nachfrage nach allen drei Warengattungen, welche die Durchführung von öffentlichen Arbeiten in großem Umfang nach sich zieht, den jetzt bestehenden Exportdruck mildern und die Einfuhr steigern.

β) Diese Tendenz wird, wenn die beabsichtigte Reizwirkung auf die Gesamtproduktion schnell eintritt, teilweise noch verstärkt, und zwar durch Steigerung des Bedarfs an ausländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten, teilweise aber auch gemildert (Deckung der Mehrnachfrage nach Konsumgütern aus gesteigerter Eigenproduktion) ; bekannte Erscheinung der Finanzierung der Konjunktur aus sich selbst heraus.

γ) Die Steigerung der Nachfrage nach Rohstoffen oder Halbfabrikaten, soweit sie für die Produktion notwendig sind, ist bei der Steigerung der Gesamtproduktion schlechthin unvermeidlich. Vermeidbar oder wenigstens stärker abzufangen sind die sonstigen Auswirkungen auf die Handelsbilanz. Man kann durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen wenigstens verhindern, daß die Einfuhr von Waren, die nicht unmittelbar produktionsnotwendig sind, nicht besonders angeregt wird, und kann ferner auch durch gewisse Maßnahmen die

Exportfähigkeit der Industrie erhalten und steigern und damit den Rückgang der Ausfuhr verhindern.

b) Die psychologische Reaktion: Hierbei kommt es vor allem auf die Haltung der ausländischen Finanzwelt und der Regierungen an. Diese Haltung wird entscheidend bestimmt werden

α) durch unsere Taktik,

β) durch das Ausmaß der materiellen wirtschafts- und finanzpolitischen Sicherungen und Kompensationen, die wir zur Vermeidung oder möglichsten Hintanhaltung schädlicher Wirkungen bei unserem Außenhandel einschalten.

11) [9] An materiellen Sicherungen und Kompensationen kommen folgende in Frage:

a) Preislockerung

Jede echte Kreditausweitung stützt den Markt und damit die Warenpreise. Konjunkturpolitisch ist hiergegen auch nichts einzuwenden. Besserung der Absatz- und Preisverhältnisse ist vielmehr conditio sine qua non jedes Konjunkturanstieges. Bedenklich wäre jedoch, wenn bei uns durch die Intervention der öffentlichen Hand Verschiebungen in den Preisrelationen hintangehalten würden, die im Interesse einer wirklichen Gesundung und zur Erreichung eines natürlichen Gleichgewichts notwendig sind. Es darf mit anderen Worten die Senkung bisher noch monopolistisch gebundener Preise (Kartellpreise) nicht verhindert werden, sondern sie muß im Gegenteil planmäßig und mit aller Entschiedenheit durch Lockerung der Kartelle und energische Einwirkung auf die Preispolitik der Kartelle mit dem Aufbauprogramm gekoppelt werden.

b) Lohnbildung

Dieselbe Forderung ist hinsichtlich der Lohnbildung zu stellen. Auch hier müssen die Tarife gelockert werden, um die Löhne beweglicher und elastischer zu gestalten und teilweise zu senken.

c) Beide unter a) und b) genannten Maßnahmen sind von entscheidender Bedeutung dafür, daß die von uns beabsichtigte Konjunkturanregung zu einer gesunden an einem richtig funktionierenden Markt orientierten Entwicklung führt. Sie werden insbesondere durch Senkung der Gestehungskosten für die verarbeitende Industrie, die die größte Bedeutung für unseren Export hat, die Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt erhalten und fördern. Zugleich aber wirken beide Maßnahmen in der Richtung, daß sie bei Einschränkung des für die Produktion in ihrem bisherigen Umfang erforderlichen Betriebskreditvolumens in gewissem Umfang Raum für die neuen Investitionskredite schaffen, so daß diese nicht in vollem Umfang Zusatzkredite, sondern zu einem Teil nur verlagerte Kredite sind. Dies ist

nicht nur in dem formalen Sinne zu verstehen, daß wir Geld (Bargeld und Giralgeld), das wir infolge einer solchen Preis- und Lohnpolitik in der bisherigen Produktion sparen, nun in der neuen zusätzlichen Produktion verwenden, sondern auch im materiellen Sinne echter volkswirtschaftlicher Kapitalbildung: Wenn man in der Preispolitik sich darauf beschränkt, die Kartellpreise zu lockern und zu senken, so bedeutet das im wesentlichen, daß die Preise der Rohprodukte und Halbfabrikate im Verhältnis zu den Produkten der verarbeitenden Industrie sinken. Das bedeutet, daß der Arbeiter als Konsument von den Preisverschiebungen nur in ganz geringem Ausmaß profitiert, so daß etwaige nominelle Lohnsenkungen auch eine Senkung des Reallohnes darstellen. Dieses Opfer, das die Arbeiter bringen, ist volkswirtschaftlich Ersparnis, die durch Neueinstellung von Arbeitern bei Durchführung öffentlicher Arbeiten als Neukapital volkswirtschaftlich nutzbar gemacht wird. Diese Verkoppelung eines Opfer- und Sparprogramms mit einem wirtschaftlichen Aufbauprogramm sanktioniert sowohl unsere Kredit- und Investitionspolitik wie auch unsere Sparpolitik. Als Einzelmaßnahme wäre jedes volkswirtschaftliche Zwangssparen in Gestalt der Senkung der personellen Ausgaben in der Staatswirtschaft wie in der Privatwirtschaft zwecklos.

Auf der anderen Seite sind ohne die geforderte Lohn- und Preispolitik die Möglichkeiten einer Politik der Konjunkturankurbelung durch großzügige Investitionen, finanziert durch Inlandskredit, sehr stark beschränkt, die Gefahr, daß wir uns übernehmen und über unsere Kräfte engagieren, ist nahegerückt. Wenn wir mit der Forderung, daß wir uns aus eigener Kraft helfen sollen, Ernst machen, so kann und darf das nichts anderes heißen als: wir wollen unsere eigenen Kräfte voll einsetzen.

Wir können und dürfen es nicht bei dem bloß passiven Verhalten, der Konsumeinschränkung bewenden lassen, sondern müssen sie als Mittel zur Produktionssteigerung verwenden. Hierbei ist entscheidend wichtig, daß Sparen und produktive Nutzung des Ersparten vollkommen Hand in Hand gehen. Das positive Handeln, Investition und Kreditbereitstellung hierfür ist hierbei in jeder Hinsicht das Primäre, die Sparmaßnahmen lediglich etwas Subsidiäres, gewissermaßen nur eine Versicherung gegen Überspannung oder Übertreibung, zugleich eine Versicherung gegen unliebsame psychologische Reaktionen, ein Palliativ gegen die törichte Inflationspsychose, an der die ganze Welt krankt. Hierbei ist immer wieder folgendes zu unterstreichen und zu betonen: Die Tatsache, daß wir zur Zeit einen außerordentlich starken Überschuß im Außenhandel haben, der -wenn er auch nur in dieser Stärke anhält- ausreicht, pro Jahr etwa I 1/2 Milliarden Kredite an das Ausland zurückzuzahlen, und daß auf der andern Seite immer noch Absatzschwierigkeiten auf der ganzen Linie unserer Produktion bestehen, daß also noch laufend unverwertbare Produktionsüberschüsse vorhanden sind, trotz jenes hohen Überschusses im Außenhandel und trotz stark gedrosselter

Produktion, zeigt, daß wir einen sehr starken unausgenützten Produktionsspielraum haben. Es ist durchaus rationell und wirtschaftlich vollkommen unbedenklich, diese bisher ungenützten Produktions-Überschüsse dadurch zu verwerten, daß man sie im Wege des Kredits für die Ausführung von volkswirtschaftlich vernünftigen und notwendigen Aufgaben bereitstellt. Durch eine solche Investitions- und Kreditpolitik wird gerade das Mißverhältnis. von Angebot und Nachfrage auf dem Inlandsmarkt beseitigt und damit der Gesamtproduktion wieder Richtung und Ziel gegeben. Unterlassen wir eine solche positive Politik, so steuern wir unvermeidlich in einen weiteren wirtschaftlichen Verfall und vollkommene Zerrüttung unserer Staatswirtschaft hinein, in einen Zustand, der dann, um eine innerpolitische Katastrophe zu vermeiden, eine starke neue kurzfristige öffentliche Verschuldung zu rein konsumtiven Zwecken erzwingt, während wir es heute noch in der Hand haben, durch Inanspruchnahme dieses Kredits für produktive Aufgaben zugleich unsere Wirtschaft und unsere öffentlichen Finanzen wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

12) Es ist nur noch auf die Frage einzugehen, ob die spätere Fundierung der kurzfristigen Kredite, mit denen zunächst die ins Auge gefaßten öffentlichen Arbeiten zu finanzieren sind, gewährleistet ist. Die Tatsache, daß zur Zeit der Kapitalmarkt vollkommen desorganisiert und überlastet ist, und daß eine übermäßig hohe kurzfristige Verschuldung der Privatwirtschaft sowohl wie der öffentlichen Wirtschaft bereits der Fundierung harrt, scheint die Bejahung

10) Es sind nun noch zwei Fragen von schlechthin entscheidender Bedeutung offen:

1. Besteht ein Inflationsrisiko, wenn die Fundierung der kurzfristigen Finanzierungskredite nicht frühzeitig vorgenommen wird ?
2. Besteht die Gewißheit oder wenigstens eine an Gewißheit grenzende Wahrscheinlichkeit dafür. daß in absehbarer Zeit die Fundierung möglich ist?

Zu I: Folgende Faktoren bestimmen den Wirkungsgrad der Kredite:

a) Größe der vorhandenen Warenvorräte und der schon beim gegenwärtigen Stand der Produktions- und Absatzverhältnisse sich ergebenden und zur Zeit nicht verwertbaren Produktionsüberschüsse ;

b) Größe der durch Senkung von Löhnen und Gehältern erzielten Produktionsüberschüsse (zusätzliche volkswirtschaftliche Ersparnis) ;

c) Ausmaß und Tempo der Kreditausweitung ;

d) Ausmaß und Tempo der Produktionsausweitung ;

e) Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, sowohl des Bargeldes wie

dieser Frage von vornherein auszuschließen. Dieser sehr naheliegende Schluß hält aber einer näheren Prüfung nicht stand. Eine innere Kreditausweitung, die sich in den Grenzen der durch die eigene Produktion gegebenen Möglichkeiten hält, schafft durch sich selbst auch die Möglichkeit der späteren Konvertierung in langfristiger Anleihe usw. Man muß sich ständig vor Augen halten, daß wir beim Verharren in der gegenwärtigen

des Buchgeldes (Scheckguthaben). Würde im Verfolg der vorgeschlagenen Aktion das Lohn- und Gehaltsniveau durchschnittlich um 5 % gesenkt werden, so bedeutete das in einem halben Jahr eine Nachfrageeinschränkung von etwa 500 Mill. Es bedürfte daher der Neueinstellung von etwa 500.000 Arbeitern mit einem Durchschnittsjahreslohn von 2000RM, lediglich um diese Konsumeinschränkung zu kompensieren.

Angenommen die Reichsbahn führe im Laufe eines halben Jahres ein zusätzliches Bau- und Beschaffungsprogramm im Ausmaß von 1200 Mill. RM aus und es würden außerdem im Laufe eines halben Jahres 300 Mill. RM zusätzlich für Straßenbau aufgewendet, so ergäbe sich folgendes Bild: Beim Straßenbau dürften, wenn man die Arbeiten in Steinbrüchen, Kiesgruben usw. mitberücksichtigt, nicht aber die weiteren Vor- und Ergänzungsproduktionen, wie etwa Teer, Kohle usw., 60% der Bausumme auf Lohngelder entfallen, also etwa 18o Millionen RM. Bei der Eisenbahn würde für Arbeiten, die der Verbesserung des Oberbaus, Brücken usw. dienen, unmittelbar an der Arbeitsstätte schätzungsweise 1/3 der aufgewendeten Summe für Löhne erforderlich sein. Zusätzliche Löhne für die Bereitstellung der verwendeten Materialien (Träger, Schienen, Schwellen, Steine usw.) wären nur in dem Maße, als diese Materialien nicht aus vorhandenen überschüssigen Lagern geliefert werden könnten, erforderlich. Es soll zunächst unterstellt werden, daß beim Eisenbahnbau sämtliche Materialien aus vorhandenen überschüssigen Lagern lieferbar sind. Daraus ergibt sich folgendes:

Zusätzliche Lohnsumme
beim Straßenbau 180 Mill. RM
beim Eisenbahnbau 400 Mill. RM
zus. 580 Mill. RM

Depression und Produktionsdrosselung im Grunde eine ungeheuere Kapitalverschwendung treiben, indem wir durch Nichtausnutzung unserer Arbeitskräfte und Kapitalanlagen die laufenden Ersparnisse auf einen Betrag reduzieren, der ganz außer Verhältnis zu unserer wirtschaftlichen Kraft steht. Völlig absurd ist es hierbei, daß wir nicht einmal diese auf ein Minimum reduzierte volkswirtschaftliche Ersparnis, deren reales Äquivalent	Die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft würde, auf das Halbjahr berechnet, mithin gegenüber dem bisherigen Stand sich nur um 580 Millionen erhöhen. Auf dem Markt der Bedarfsgüter träten also nur bedeutungslose Verschiebungen ein. Nun erschöpft sich jedoch hierin die Wirkung der Aktion nicht. Vielmehr sind nun die Veränderungen, die in der Rentabilität der Unternehmungen und in der Kreditsphäre vor sich gehen, zu verfolgen. Von der Gesamtbausumme von 1500 Mill. RM dienen die nicht für Lohngelder in Anspruch genommenen Beträge, also 920 Mill. RM, zur Bezahlung bereits vorhandener Materialien und zum Ausgleich sonstiger Kosten (Steuern und Abgaben, Transporte, Verschleiß von Maschinen und Geräten bei der Bauausführung, Unternehmergewinn und Kosten). Angenommen, es entfielen hiervon auf die sonstigen Kosten im vorbezeichneten Sinne insgesamt 400 Mill. RM und auf die verbrauchten, vorhandenen Lagern entnommenen Materialien einschließlich Betriebsstoffe usw., 520 Mill. RM. Den Gegenwert der Materialien erhalten die Lieferanten nach Diskontierung der Akzepte des Auftraggebers auf ihrem Bankkonto gutgeschrieben. Regelmäßig werden dadurch nur ihre Bankschulden etwas vermindert werden, nur in verhältnismäßig seltenen Fällen werden sie ein Bankguthaben bekommen. Durch Realisierung von vorhandenen Vorräten werden also regelmäßig, bisher als eingefroren zu betrachtende Bankschulden aufgetaut, so daß durch die neuen Finanzierungskredite insoweit nicht die Summe der illiquiden Bankanlagen erhöht, sondern nur verlagert worden ist. Das Gleiche gilt übrigens von den Beträgen, die zur Deckung der sonstigen Kosten dienen, soweit sie nicht Steuern und Abgaben darstellen. Mit anderen Worten, der

Produktionsüberschüsse sind, auch wirklich als Kapital nutzen. Sobald wir unsere Produktion wieder auf breiterer Front in Gang setzen, ist mit sehr großer Sicherheit eine relativ starke Kapitalergiebigkeit zu erwarten, weil nach der vorausgegangenen Investitions- und Rationalisierungsperiode der reale Kapitalneubedarf verhältnismäßig gering ist, so daß verhältnismäßig viele Unternehmungen- wenn sie wieder rentabel werden und Überschüsse	weitüberwiegende Betrag der nicht zur Lohnbezahlung verwendeten Beträge wird zum Ausgleich Vorhandener Bankschulden der Unternehmungen dienen, das bedeutet: das zur Finanzierung neugeschaffene Bankgeld wird zu einem großen Teil nach dem ersten Umschlag automatisch wieder gewissermaßen konsumiert, es zirkuliert also nicht zwangsläufig weiter. Hinsichtlich der gezahlten Löhne gilt unter der hier angenommenen Bedingung, daß die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft nur unerheblich gesteigert wird, dasselbe. Die Mehrausgabe von Geld wird wettgemacht durch Wenigerausgabe an Lohngeldern der übrigen Wirtschaft. Gleichzeitig wird bei allen Unternehmungen, insoweit sie nicht bei öffentlichen Arbeiten beteiligt waren, infolge der Produktionskostensenkung bei nach Menge und Preis gleichbleibendem Absatz und gleichbleibender Produktion der Erlös gesteigert und der Betriebskapitalbedarf entsprechend reduziert. Die Rentabilität in der gesamten Industrie hätte sich etwas gebessert, das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage wäre aber noch immer nicht hergestellt. Dies Verhältnis würde sich erst dann und in dem Maße schrittweise bessern, wenn die Industrien, die durch die Lieferung der Materialien für die öffentlichen Arbeiten besonders begünstigt waren, ihre Lager stark räumen könnten und sich hierdurch veranlaßt sähen, wieder mehr zu produzieren als bisher. Die Voraussetzung dafür wird aber sein, daß sie dann von ihren Banken wieder neuen Kredit bekommen. Dann wiederholt sich in allerdings erheblich verkleinertem Maße, aber nunmehr mit verhältnismäßig stärkerer Wirkung der vorher geschilderte Prozeß: Neuer Kredit, Neueinstellung von Arbeitern, vermehrte Nachfrage, nunmehr ohne Einschränkung an anderer Stelle. Da

abwerfen- die Überschüsse nicht im eigenen Betrieb, sondern zur Schuldendeckung verwenden werden. Das bedeutet, daß bei wiederansteigender Konjunktur sehr viele, bisher eingefrorene Kredite sich von selbst liquidieren und daß zugleich die Aussichten für die Konvertierung sonstiger kurzfristiger Kredite sich erheblich bessern. Vor allem aber wird bei vernünftigem Verhalten aller Emissionsinstitute (d. h. wenn man, statt den Markt mit

mit Verschiebung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, bisher nicht absetzbare Ware findet Absatz. Hiermit setzt also die eigentliche, die Gesamtproduktion belebende Bewegung ein. Dafür, daß diese im Tempo und Ausmaß nicht übertrieben wird, sondern automatisch fortlaufend etwas gebremst wird, sorgt mit großer Sicherheit die Tatsache, daß immer wieder die neugeschaffenen Bankguthaben bei ihrer Zirkulation alsbald wieder auf Debetkonten geraten und dadurch quasi konsumiert werden, so daß es stets wieder einer neuen Kreditgewährung der Banken bedarf, um die Unternehmer, denen die Beträge zufließen, instand zu setzen, in vollem Umfange wieder neu darüber zu verfügen. Gerade diese Tatsache gibt in der fortschreitenden Entwicklung dann auch die Möglichkeit, wenn die Banken dem Bestreben der Unternehmungen, das alte Kreditlimit wieder voll auszunutzen, etwas zu bereitwillig nachgeben, durch Einwirken seitens der Reichsbank zentral die Bewegung zu retardieren und regulieren.

Im ganzen ergibt sich also in der Kreditwirtschaft ein gewisser Rhythmus von Kreditexpansion und -kontraktion und wiederum Expansion und Kontraktion sowie Lösung der bisherigen Kontenstarre. Diese Tatsache, daß auch auf den Debetkonten wieder eine etwas normalere Bewegung einsetzt, bedeutet zugleich eine starke Entlastung des Kapitalmarktes, weil die Banken unter diesen Umständen ihre Debitoren weniger unter dem Zwang, deponierte Effekten zu veräußern, setzen. Das kommt der Kursentwicklung an der Börse außerordentlich zugute und bietet damit selbst wieder Anlaß für Kreditoren der Bank, ihr Guthaben
durch Ankauf von Effekten zu verwerten. Eine solche Bewegung würde den Beginn des sehr wichtigen
und notwendigen Liquidations- und

Aktien und fest verzinslichen papieren fortgesetzt zu Überschwemmen, längere Zeit Zurückhaltung und Selbstdisziplin bewahrt), wieder eine gesunde steigende Kursentwicklung an den Börsen sehr viele Inhaber liquider Mittel (Bankkreditoren, die ihr Guthaben aus Scheu vor Verlusten bisher nicht verwerteten) veranlassen, Effekten zu kaufen. In dem Maße, in dem dies geschieht, vollzieht sich der	Konsolidierungsprozesses in unserer Kreditwirtschaft bedeuten, dem allerdings bedauerlicherweise deswegen engere Grenzen als in normalen Zeiten gezogen sind, weil ein sehr großer Prozentsatz der deutschen Bankkreditoren ausländische Kreditoren sind, von denen nur zum allergeringsten Teil zu erwarten ist daß sie sich auf dem deutschen Effektenmarkt engagieren. Wohl aber besteht, wenn eine solche Bewegung einmal deutlich eingesetzt hat, die Möglichkeit, daß ins Ausland geflüchtetes deutsches Kapital zurückkommt, um an den deutschen Börsen «einzusteigen». *Zu* 2: Die Wahrscheinlichkeit, daß in absehbarer Zeit die Fundierung der kurzfristigen Finanzierungskredite möglich wird, besteht selbstverständlich dann in sehr hohem Grade, wenn die vorher geschilderte Bewegung am Effektenmarkt eintritt. Die geschilderte Entwicklung setzt aber in keiner Weise einen Übertriebenen Optimismus voraus, sondern ist gerade dann, wenn die Reizwirkungen der primären Kreditexpansion aus Warenabsatz und Warenproduktion größer sind als hier angenommen ist -und dies wird ja gerade von denen, die ein größeres Inflationsrisiko annehmen, unterstellt- ganz sicher. Es ist eine durch lange Erfahrung und durch .die Kredittheorie gleichzeitig bestätigte Regel, daß der Effektenmarkt sehr viel schneller und energischer auf Kreditausdehnung reagiert als der Warenmarkt. Unter allen Umständen überträgt sich eine leichte Auftriebstendenz auf dem Warenmarkt mit absoluter Sicherheit auf den Effektenmarkt, führt hier zu erheblich stärkeren Ausschlägen. Von allen anderen Momenten abgesehen, trägt hierzu besonders die Tatsache bei, daß bei steigender Produktion die Bildung von Sparkapital gleich außer ordentlich schnell und stark wächst.

bisher ausgebliebene Liquidationsprozeß in der deutschen Kreditwirtschaft.	Das Gesamtergebnis der angestellten kredittheoretischen Überlegungen läßt sich in den Satz zusammenfassen, daß eine Kreditexpansion, in Verbindung mit großzügigen Investitionen, nicht zu einer weiteren Illiquidisierung, sondern vielmehr zur Liquidisierung und Konsolidierung unserer Kreditwirtschaft beiträgt.

5. Vortrag in der Technischen Hochschule Berlin-Charlottenburg, Dezember 1931

Meine Damen und Herren! Das Thema meines Vortrages «Die Arbeitsbeschaffung durch Privatwirtschaft und die öffentliche Hand» ist so weit gespannt, daß ich nur, indem ich mich auf das allerwesentlichste beschränke, mit der knappen mir zur Verfügung stehenden Zeit auskommen kann. Ich werde daher diejenigen, die etwa ein detailliertes Arbeitsbeschaffungsprogramm zu hören erwartet haben, enttäuschen. Arbeitsbeschaffungsprogramme sind aber heute so billig wie Brombeeren, und es hieße wirklich Ihre und meine Zeit vergeuden, wenn ich mich auf einzelne Projekte näher einließe. Ich will mich vielmehr ausschließlich mit der Problematik befassen. Ich frage ob, unter welchen Voraussetzungen und in welcher Form Arbeitsbeschaffung rationelle Wirtschaftspolitik wäre. Das bedeutet für mich, daß ich von vornherein die Projekte und Ideen, die ausschließlich sozialpolitisch oder im engeren Sinne arbeitsmarktpolitisch orientiert sind, außer Betracht lasse. Dazu gehören z. B. die in den mannigfachsten Formen ventilierten und propagierten Pläne, die Arbeitslosen mit der Herstellung von Produkten, die sie selbst verbrauchen, zu beschäftigen, gewissermaßen in einem geschlossenen Produktions- und Absatzkreis, der mehr oder weniger vollkommen von der übrigen Wirtschaft losgelöst ist, so daß die Arbeitslosen sozusagen ein Volk im Volke oder besser planwirtschaftliche Inseln im Meere der kapitalistischen Wirtschaft darstellten. Abgesehen von den von den Verfassern meist unterschätzten Organisationsschwierigkeiten, die solche Projekte von vornherein und glücklicherweise --wie ich sagen muß -zur Aussichtslosigkeit verurteilen, erscheint es mir a priori *grundverfehlt*, die *schwerkranke kapitalistische Wirtschaft noch mit planwirtschaftlichen Experimenten* dieser Art zu belasten und damit den Gesundungsprozeß und den Wiederanstieg der Konjunktur zugefährden.

Wenn ich das sage, muß ich mich natürlich auf den Einwurf gefaßt machen, daß diese Überlegung gegen jede Arbeitsbeschaffungspolitik spreche, da alle solche Maßnahmen ja planmäßig in den natürlichen Wirtschaftsablauf

eingriffen und damit mit der Eigengesetzlichkeit des Wirtschaftssystems kollidierten.

Mit diesem Einwand sind wir bereits bei dem Kern des Problems, und ich antworte darauf zunächst mit der These, die das eigentliche thema probandum meines Vortrages darstellen soll: Arbeitsbeschaffung irgendwelcher Art ist nur dann rationell, wenn sie über die unmittelbare Entlastung des Arbeitsmarktes hinaus auf die übrige Wirtschaft belebend und fördernd einwirkt, also die tiefe Gleichgewichtsstörung und Disharmonie gerade überwinden hilft, die in der gegenwärtigen Depression zum Ausdruck kommt oder mit anderen Worten gesprochen: Arbeitsbeschaffung ist nur rationell, wenn sie ein wirksames und zugleich unschädliches Mittel aktiver Konjunkturpolitik ist. Um aber entscheiden zu können, ob dies möglich ist und unter welchen Voraussetzungen es gewährleistet ist, müssen wir uns über die Ursachen der Depression und die natürlichen Bedingungen ihrer Überwindung vollkommen klar sein und damit, meine Damen und Herren, kommen wir zu einer Frage, über die sich die besten Nationalökonomen seit mehr als 100 Jahren die Köpfe zerbrochen haben, ohne bislang zu einer einheitlichen Auffassung gekommen zu sein, ja man kann nicht einmal eine bestimmte Auffassung als heute herrschende bezeichnen.

Betrachten Sie es aber bitte jetzt nicht als Vermessenheit, wenn ich Ihnen unter diesen Umständen trotzdem mit einer *großen inneren Sicherheit* meine eigene Auffassung vortrage, wobei ich zu Ihrer Beruhigung gleich vorausschicken will, daß diese Auffassung sich weitgehend deckt mit der von hervorragenden Vertretern der *Cambridger* Nationalökonomischen Schule, insbesondere von *Robertson* und *Keynes*. Sie stellt im übrigen in gewissem Sinne eine Entwicklung und zugleich Synthese der beiden bisher hauptsächlich vertretenen Konjunktur- und Krisentheorien dar.

Die eine dieser Theorien, die sogenannte monetäre Konjunkturtheorie, sieht in der Kredit- und Geldpolitik die bestimmende Ursache und den zureichenden Grund für das Auf und Ab der Konjunktur und erblickt dem
zufolge in der Kreditverknappung den Grund für die Depression und ihre fortwährende Verschärfung; die andere Theorie erklärt die Krise und die Depression mit einer Disproportionalität in der Produktion, das soll heißen, daß die einzelnen Produktionen in ihrem Umfang und ihren Kosten nicht harmonisch aufeinander abgestimmt seien, wobei man sich im allgemeinen vorstellt, daß durch verfehlte Investitionen zunächst größere Teilkrisen in bestimmten Branchen hervortreten, die dann ausstrahlen auf die Gesamtwirtschaft und allgemein zu einer Lähmung und Versackung führen.

Beide Auffassungen scheinen in einem grundsätzlichen Gegensatz zueinander zu stehen, der besonders in den praktischen Folgerungen zutage tritt. Für die Disproportionalitäts-Theorie bedeutet die Krise und die Depression nichts als einen großen Reinigungsprozeß, vergleichbar mit dem Fieber eines Kranken, und ihre Vertreter halten demzufolge grundsätzlich

jede konjunkturpolitische Maßnahme für eine Kur an Symptomen, die dem wirklichen ReInigungsprozeß und der wirklichen Gesundung Abbruch tut.

Im Gegensatz dazu erblicken die Anhänger der monetären Konjunkturtheorie wenigstens zu einem großen Teil in rein kreditpolitischen Maßnahmen zur Verbilligung und Vermehrung des Kredits einen Ausweg aus der Krise. Andere allerdings, insbesondere die führenden Vertreter der sogenannten *Wiener* Schule lehnen diese Konsequenz ab; sie machen lediglich eine verfehlte Kreditexpansion während der steigenden Konjunktur für die Krise verantwortlich und sehen in der Depression eine bewußte Kreditausdehnung als fehlerhaft an.

Ich glaube zeigen zu können, daß der Gegensatz zwischen beiden Theorien im großen ganzen nur scheinbar ist, daß sie in Wirklichkeit -wenn man sie richtig entwickelt -sich gegenseitig ergänzen und daß man durch eine solche Entwicklung und Synthese den Schlüssel zum vollen Verständnis der gegenwärtigen Lage der Wirtschaft in den Hauptindustrieländern findet und damit zugleich ein Urteil darüber gewinnt, auf welchem Wege man aus der gegenwärtigen Versackung herauskommt. Gegen die Formel, daß die Depression Ausdruck einer Disproportionalität sei, ist nichts einzuwenden, man muß sich aber klar darüber sein, daß sie im Grunde nichtssagend ist d. h. zunächst auf eine bloße Tautologie hinausläuft.

Gewiß ist die Depression Ausdruck einer starken Disharmonie, einer starken Gleichgewichtsstörung, aber damit ist wenig gewonnen, wenn wir nicht die spezifische Natur dieser Gleichgewichtsstörung genau angeben und erklären, wie es denn aus einem bloßen Mißverhältnis der verschiedenen Produktionen zu dem Phänomen der allgemeinen Überproduktion kommen kann, also zu der Erscheinung, daß alle Branchen, wenn auch in verschiedener Abstufung, heute trotz schärfster Produktionsdrosselung immer noch unter starken Absatzschwierigkeiten leiden. An sich müßte man nämlich erwarten, daß wie vor mehr als 1OO Jahren J. *B. Say* schon zeigte, daß Überproduktion in gewissen Branchen Unterproduktion in anderen Branchen zum Korrelat habe, da in einer auf Warenaustausch basierten Wirtschaft Waren letzten Endes ja immer nur mit Waren gekauft werden, so daß die Vorstellung, alle Waren würden im Überfluß hergestellt, zunächst undenkbar erscheint. Dies hat die monetäre Krisentheorie gerade dazu geführt, die eigentliche Krisen- und Depressionsursache nicht in der Sphäre der Produktion und einem an sich fehlerhaften Verhältnis der Produktionen zueinander, sondern in der Geld- und Kreditsphäre zu sehen. Sie sagt, gewiß werden letzten Endes immer Waren nur gegen Waren getauscht und das Geld tritt dabei nur als Vermittler, als Tauschmittel auf; aber gerade dadurch gewinnt das Geld in unserer \wirtschaft einen ungeheuren gestaltenden Einfluß: zu reichliche Geld- und Kreditversorgung bringt die \Wirtschaftsmaschine auf eine zu hohe Tourenzahl und erzeugt kritischen

Überdruck, während zu knappe Geld- und Kreditversorgung die Tourenzahl und die Kraftleistung der Maschine weit unter das Normalmaß sinken läßt. Meine Damen und Herren, auch dies ist unzweifelhaft richtig, und es ist durchaus möglich, daß eine fehlerhafte Geld- und Kreditorganisation oder eine Kreditkrise Produktions- und Absatzkrisen erzeugt, aber dieser Satz verträgt keine Umkehrung, d. h. es ist damit nicht erwiesen, daß eine Absatzkrise ausschließlich durch Kreditverknappung als ursächliches Moment erzeugt wird oder daß großzügige oder radikale kreditpolitische Maß. nahmen rein von der Kredit- und Geldangebotseite her automatisch und sicher zur Überwindung der Depression führen.

Man kann die Lehre von Keynes auf eine knappe und prägnante Formel bringen: Das Verhältnis von Sparrate und Investitionsrate bestimmt den Konjunkturverlauf. Eine Wirtschaft befindet sich im Gleichgewicht, wenn Investitionsrate und Sparrate gleich sind, sie gerät in Hoch-Konjunktur und stürmische Entwicklung, wenn die Investitionsrate über die Sparrate steigt, und sie gerät in eine Krise und fortgesetzte Versackung, wenn die Investitionsrate unter die Sparrate sinkt. Man kann diesen Sachverhalt noch drastischer ausdrücken, so daß er Sie fast paradox anmuten mag: die Wirtschaft gerät in Hochkonjunktur bei relativem Mangel an realem Kapital, und sie kommt in Krise und Depression bei relativem Überfluß an realem Kapital. Dieser scheinbar so paradoxe Satz wird Ihnen sofort plausibel, wenn ich ihn etwas anders formuliere, nämlich so: eine allgemeine Depression zeigt regelmäßig, daß die Wirtschaft von ihren Überschüssen und Ersparnissen nicht ausreichend den in der kapitalistischen Wirtschaft einzig rationellen Gebrauch, nämlich Verwendung als Anlage- oder Betriebskapital macht, wenn also die reale Kapitalverwendung hinter der potentiellen Kapitalbildung zurückbleibt. In diesem Falle haben wir es mit einer schweren Antinomie im kapitalistischen System zu tun, die deswegen so außerordentlich schwer überwunden werden kann, weil die Anpassungsvorgänge, die in einem solchen Falle allerdings auch automatisch einsetzen, unglücklicherweise lange Zeit nicht etwa zum Spannungsausgleich, sondern nur zu einer Niveauverschiebung derart führen, daß auf tieferem Niveau immer wieder dieselbe Spannung und Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage reproduziert wird, solange nicht die einzig wesentliche Bedingung erfüllt wird, daß die Kapitalverwendung wieder steigt. Einzig und allein durch gesteigerte Kapitalverwendung kann die tiefgehende Diskrepanz zwischen Warenangebot und Warennachfrage, die sich in ständig fallenden Preisen und fortschreitender Drosselung der Produktion auswirkt, überwunden werden.

Meine Damen und Herren, dieses Ergebnis unserer Analyse kann im Grunde genommen nur durch die prägnante Formulierung überraschen und vielleicht durch den Weg, auf dem wir dazu gekommen sind; denn im übrigen ist es als alter Erfahrungssatz durch die Beobachtung aller

bisherigen Krisen, man kann beinahe sagen hundertfach bestätigt. Nie ist eine Depression anders überwunden worden als durch gesteigerte Kapitalverwendung und zwar regelmäßig auf Grund großer neuer Investitionen. Die Geschichte der Konjunkturen und Krisen zeigt als die großen dynamischen Konjunkturelemente Eisenbahnbauten, Aufbau der Elektrizitäts-Industrie und Elektrizitäts-Wirtschaft und sonstige technische Umwälzungen und endlich, wenn solche Sonderaufgaben nicht bestanden, eine gesteigerte Bautätigkeit. Die Bauwirtschaft, namentlich der Wohnungsbau hatte eigentlich immer, wenn sonst keine großen Produktionsaufgaben sichtbar wurden, die Rolle des Anlassers, und zwar eines Anlassers, der früher immer ganz automatisch funktionierte. Wir müssen uns fragen, warum funktioniert dieser Anlasser heute nicht automatisch noch weiter, kann und darf man, weil automatisch keine neuen Investitionen oder sonstige Kapitalverwendung in Gang kommen, durch bewußte organisatorische Maßnahmen den gleichen Effekt erzielen ? Warum heute der glückliche Automatismus, den wir von früheren Konjunkturen her kennen, versagt, kann ich aus Zeitmangel nur ganz kurz streifen. Damit von selbst eine größere Investitionstätigkeit entfaltet wird, müssen zwei Bedingungen gegeben sein: I. die Unternehmer müssen besondere Chancen haben, 2. müssen die Finanzierungsbedingungen günstig sein. Eine Chance entsteht in der Phase der Depression in der allgemeinen Absatzkalamität nur für solche Produktionen und Investitionen, für die die allgemeine Absatzlage auf dem Warenmarkt gleichgültig ist, weil das Produkt nicht für den unmittelbaren Absatz bestimmt ist, sondern zum Verbrauch innerhalb einer sehr langen Zeitdauer, sagen wir von mindestens mehreren Jahrzehnten. Dahin gehört eben vorzugsweise der Wohnungsbau, aber auch der Ausbau und Erneuerung von Verkehrswegen und sonstige Arbeiten, bei denen man sich die außerordentliche Gunst der niedrigen Herstellungskosten in der Depression zunutze machen kann, wo die Kosten das ausschlaggebende Kalkulationsmoment sind, während die Absatzfrage kein akutes Problem ist. Regelmäßig werden solche Produktionen auf Grund rein privater Initiative in Angriff genommen, wenn alle Kosten so niedrig sind, daß sich der Unternehmer sagt, daß eine so günstige Gelegenheit sobald nicht wiederkehren wird, also Wenn Arbeitslöhne, Materialien, Bodenpreise und der Zins außerordentlich billig sind.

Heute ist nun unglücklicherweise die Situation in allen Industriestaaten so, daß es in beiden Beziehungen sowohl hinsichtlich der Chancen wie hinsichtlich der Finanzierung hapert. Ich will das am Beispiel Amerikas darlegen, weil in unserem eigenen Falle die Dinge durch eine Reihe von besonderen Momenten so kompliziert sind, daß sich das Wesentliche nicht so deutlich hervorhebt. In Amerika waren im vergangenen Jahre monatelang anscheinend die wesentlichen Vorbedingungen bereits gegeben, die Warenpreise und Löhne waren stark gesunken und der Zins für kurzfristiges Geld

war so niedrig, wie wir es kaum irgendwo erlebt haben. Trotzdem sprang der Wirtschaftsmotor nicht an und zwar aus zwei Gründen: einmal war in der vorausgegangenen Prosperitätsperiode auf allen Gebieten, ganz besonders aber in der Bauwirtschaft und im Verkehrswesen, so außerordentlich viel investiert und ausgebaut worden, daß man auf lange Zeit hinaus gewissermaßen gesättigt war, ganz besonders gilt das von der amerikanischen Bauwirtschaft, von der sachverständige amerikanische Stellen behaupten, daß sie ähnlich wie bei uns vollkommen hypertrophiert und bei ganz wesentlichen Kostenverbilligungen neue Bautätigkeit keine Chancen zu bieten scheint; andererseits aber bestand trotz des billigen kurzfristigen Geldes faktisch keine Finanzierungsmöglichkeit, denn \weder die Banken noch die Unternehmer waren willens, langfristige Investitionen, wie es sonst herkömmlicherweise geschah, zunächst kurzfristig vorzufinanzieren und zwar deswegen, weil der langfristige Kapitalmarkt, insbesondere der Markt der festverzinslichen Wertpapiere, so versackt war, daß nicht die geringste Aussicht auf alsbaldige Fundierung kurzfristiger Finanzierungskredite bestand. Das ist aber eine absolut wesentliche Voraussetzung dafür, daß Banken und Unternehmer das Risiko der kurzfristigen Finanzierung unter den gegenwärtigen Umständen eingehen. Dieses Versagen des Kapitalmarktes ist nun nicht etwa auf einen tatsächlichen Mangel von Sparkapital zurückzuführen, sondern ausschließlich darauf, daß diejenigen, die über die nötigen Mittel verfügen, nämlich über Geld oder Bankguthaben, nach dem furchtbaren Zusammenbruch der amerikanischen Börsen im Herbst 1929 so verprellt sind, daß sie dieses Mal nicht wie in früheren entsprechenden Zeiten ihre flüssigen Mittellangfristig anlegen. Während früher in der Depression Leute, die über Geld oder Bankguthaben verfügten, regelmäßig, wenn sie bei den Banken nur niedrige Zinsen bekamen, ihr Geld in den relativ hoch verzinslichen Effekten anlegten, sind sie nach den Erfahrungen von 1929 kopfscheu geworden. Sie wissen jetzt, daß man am Kurse erheblich mehr verlieren kann als man an laufenden Zinsen verdient und halten sich um so mehr zurück, weil sie wissen, daß die amerikanischen Banken außerordentlich viel Effekten haben kaufen müssen, deren Realisation früher oder später bei weiteren Liquiditätsschwierigkeiten einzelner Banken befürchtet wird. Hier liegen also schwerwiegende Kupplungsfehler im Mechanismus des Kredit- und Kapitalverkehrs vor, die nicht im geringsten besagen, daß materiell irgendein Kapitalmangel bestünde, ganz im Gegenteil zeigen die nicht absetzbaren Produktionsüberschüsse auf fast allen Gebieten der Produktion deutlich und unwiderleglich einen außerordentlichen realen Kapitalüberfluß an, der der Verwertung harrt. In einer solchen Situation ist es das Nächstliegende, daß man durch geeignete organisatorische Hilfsmaßnahmen die Erstarrung des Kredit- und Kapitalverkehrs zu beleben sucht, und es ist Ihnen wahrscheinlich bekannt, daß Amerika neuerdings in ganz großem Stil Vorkehrungen dieser Art trifft,

durch die die Liquidität der Banken und die Bereitstellung von Krediten in ganz großem Ausmaß gewährleistet werden soll. Vollen Erfolg kann diese Politik jedoch nur dann haben, wenn unter Einsatz von Notenbankkredit oder öffentlichem Kredit auch der Markt der festverzinslichen Wertpapiere manipuliert und eine Kursbewegung ausgelöst wird, die die privaten Geldbesitzer veranlaßt, ihrerseits ihre flüssigen Mittel in Effekten anzulegen, so daß der großartige Liquidationsprozeß eingeleitet und durchgeführt wird, der in früheren Depressionen automatisch erfolgte. Nun, meine Damen und Herren, Amerika ist ein Land, das sich eine solche kühne und energische Regie leisten kann, weil es neben dem ungeheueren materiellen Reichtum, den sein gewaltiger Produktionsapparat und dessen potentielle Energien darstellen, auch noch über eine ungeheuere Goldreserve verfügt, so daß es bei diesem Verfahren peinliche Überraschungen, die von außen her kommen können in Gestalt von Geldabzügen ausländischer Gläubiger, insbesondere Frankreichs, nicht allzu sehr zu befürchten braucht. Außer Amerika und Frankreich könnte eine solche Politik kein anderes Land noch betreiben. Aber selbst wenn Amerika die eingeleitete Politik mit aller Entschlossenheit, ohne sich um weitere Goldabflüsse zu kümmern, verfolgte, wäre ein voller konjunkturpolitischer Erfolg zwar wahrscheinlich, aber nicht absolut sicher verbürgt. Wenn durch diese kredit- und kapitalpolitischen Maßnahmen noch immer nicht die private Initiative zur Vornahme größerer Neuinvestitionen hervorgelockt wird, dann wäre es auch für Amerika durchaus rationell, ja man kann sagen, notwendig, die fehlende private Initiative durch die öffentliche Initiative zu ersetzen, um durch Vornahme ganz großzügiger Arbeiten, etwa auf dem Gebiete des Verkehrswesens -in den sog. public utilities -der Wirtschaft einen kräftigen Anstoß zu geben. Ich kann das natürlich aus Mangel an Zeit nicht näher ausführen. Der Vergleich mit dem amerikanischen Beispiel zeigt Ihnen sofort, wie stark für uns der Bewegungsspielraum und zugleich auch die Auswahl der Methoden beschränkt ist. Selbstverständlich können \wir in einer Zeit, wo wir Devisenzwangswirtschaft und Stillhalteabkommen haben, gar nicht daran denken, unser gesamtes Kreditwesen und den Kapitalmarkt nach dem amerikanischen Muster aufzutauen. Selbst bei dem allerersten Schritt, nämlich der Diskontsenkung, müssen wir äußerst vorsichtig sein und jedenfalls können wir unter keinen Umständen daran denken, den Diskont so weit zu senken, daß dadurch ein wirksamer Reiz auf die deutschen Unternehmer ausgeübt wird, in großem Umfange und auf breiter Basis neue kurzfristige Kredite zum Zwecke der Produktionsvermehrung aufzunehmen. Solange die gegenwärtige Produktions- und Absatzkrise besteht, wird kein deutscher Unternehmer das Risiko neuer Produktionen und Investitionen eingehen, er wird auch nicht daran denken, unter Ausnutzung etwa billig angebotenen Bankkredites bisher unterlassene Ersatzbeschaffungen vorzunehmen, und kein Mensch kann ihm das verargen, am allerwenigsten diejenigen,

die im Gewand des Bußpredigers und mit drohend erhobenem Zeigefinger über die ungeheuerlichen Fehldispositionen, Kapitalfehlleistungen und vor allem über die unerlaubte Verwendung von kurzfristigen Finanzkrediten lamentieren. Es zeigt sich hierbei sehr deutlich, daß die Rolle des Zinses als Regulator der Produktion vielfach außerordentlich stark überschätzt wird.

Wenn es somit aussichtslos oder verfehlt ist, private und Unternehmer-Initiative und neue zusätzliche Produktion durch den Reiz eines verbilligten Diskonts und größeren Angebotes von kurzfristigem Kredit hervorzulocken, so fragt es sich, ob man mit anderen Reizmitteln vielleicht Zum Ziele käme. Solche Gedanken sind wiederholt ventiliert worden. Vor allem hat man an Lohnprämien gedacht, die aus den Mitteln der ersparten Arbeitslosenbeiträge solchen Unternehmern gewährt werden sollen, die Arbeitslose neu einstellen und mit vermehrter Belegschaft und mehr produzieren. Die fast einmütige Ablehnung, die solche Projekte von der Fachkritik erfahren haben, ist durchaus berechtigt, denn es wäre so ziemlich das sicherste Mittel, um nun ein vollkommenes Durcheinander in der deutschen Wirtschaft zu erzeugen und alle natürlichen Konkurrenzverhältnisse umzustoßen, und das Resultat könnte nichts anderes als ein völliges Fiasko sein. Die einzige Möglichkeit, die unter diesen Umständen bleibt, ist die, die fehlende private Unternehmer-Initiative durch die öffentliche Initiative zu ersetzen, wobei, wenn eine solche Aktion wirklichen Erfolg haben soll, also die Konjunktur allgemein angeregt werden soll, folgende Bedingungen erfüllt sein müßten:

Es muß sich um den Einsatz von neuen zusätzlichen Mitteln handeln, das bedeutet, daß jede Arbeitsbeschaffung durch die öffentliche Hand, die etwa mit Steuern oder Beiträgen finanziert wurde, sinnlos wäre und dem Verfahren des Herrn von Münchhausen, der sich an seinem eigenen Zopf aus dem Sumpf herauszog, gleichen würde. Es muß also unbedingt Gewähr dafür gegeben werden, daß die Mittel zur Finanzierung irgendwelcher öffentlichen Aufgaben, die die Arbeitsbeschaffung zum Ziele haben, nicht anderen Produktionen entzogen werden. Sie müßte also unter allen Umständen im Kreditwege beschafft werden und zwar so, daß unter keinen Umständen der übrigen Wirtschaft dabei die Kredite verknappt werden. Nur wenn neuer Kredit zusätzlich geschaffen wird, oder brachliegende Gelder in Bewegung gesetzt werden, könnte eine solche Aktion der Wirtschaft insgesamt einen belebenden Auftrieb geben. Frage: Ist denn das überhaupt möglich und in welchem Ausmaß könnte das geschehen und müßte das geschehen, wenn es wirklich den gewünschten Erfolg haben soll? Damit gelangen wir nun an die große, alle Gemüter in Deutschland erhitzende Frage: Bedeutet das nicht immer und unabänderlich Inflation? Meine Damen und Herren, man kann hier wirklich schon von einem Inflationskomplex und von Inflationshysterie reden. Auch sonst ganz besonnene

und theoretisch gut geschulte Menschen geraten sofort, wenn von zusätzlichem Kredit gesprochen wird, in eine Art von Krampf. Sie erkennen zwar an, daß wir uns heute unbestreitbar in der stärksten Deflation, d. h. in einem nach Lage der realen Verhältnisse ebenso beklagenswerten wie unnötigen Zustande stärkster Einschrumpfung befinden, scheinen aber zu meinen, als ob von der Deflation zur Inflation nur ein Winziger Schritt sei, so etwa wie der Übergang von Mitternacht zu null Uhr, während in Wirklichkeit Inflation zu Deflation so weit wie Sonnenaufgang und Sonnenuntergang auseinanderliegen. Zwischen dem erstarrenden feuchten Nebel vor Sonnenaufgang, der Deflation, und der Nacht nach Sonnenuntergang, der Inflation, liegt aber der lange warme sonnige Tag normaler, natürlicher und fruchtbarer Kreditpolitik. Selbstverständlich hat man sich die Grenzen der eigenen Möglichkeiten und des eigenen Bewegungsspielraums sehr sorgfältig zu überlegen. Diese Grenzen sind durch drei Momente bestimmt:

1. durch den Umfang der materiellen Kapitalreserven, die jetzt durch Nichtbenutzung fortgesetzt schrumpfen und in einem Prozeß ungeheuerlicher Kapitalverschwendung verloren gehen;
2. durch die formalen Möglichkeiten unserer Geld- und Kreditverfassung, insbesondere mit Rücksicht auf unser international gebundenes Bankgesetz und das Stillhalteabkommen;.
3. durch rein politische Momente, wobei die Frage so zu stellen ist, ob in der politischen Gesamtkonstellation Deutschland auf dem Gebiete seiner inneren Wirtschaft und seiner inneren Finanzen eine Aktivität dieser Art entfalten darf, ohne schwerste Nachteile und Gefahren aus der politischen Reaktion des Auslandes gewärtigen zu müssen. Meine Damen und Herren, die Bedeutung und das Gewicht der letzten Frage liegt auf der Hand. Ich selbst enthalte mich jeder Stellungnahme, da ich weder Anspruch auf Kompetenz machen kann noch es mit der mir als Beamten obliegenden ZurÜckhaltung vereinbaren könnte, mich über eine Frage zu äußern, die selbstverständlich ausschließlich von den die Reichspolitik bestimmenden Stellen, insbesondere von der Reichsregierung, entschieden werden kann. Für mich als Beamten ist es selbstverständlich, daß ich das Primat der politischen Erwägungen uneingeschränkt anerkenne und respektiere. In diesem Sinne bitte ich Sie auch, alle meine Ausführungen, die ich bereits gemacht habe oder noch machen werde, lediglich als hypothetisch zu betrachten, also in folgendem Sinne: rein wirtschaftlich betrachtet, d. h. sofern nicht übergeordnete politische Erwägungen entgegenstehen, können wirtschaftspolitische Maßnahmen wie ich sie skizziere, vertreten werden. Aus dem gleichen Grunde muß ich mir in der Erörterung der zweiten Frage, ob sich eine Arbeitsbeschaffung in der gedachten Art im Rahmen unserer Bankverfassung und der durch das Stillhalteabkommen geschaffenen kreditpolitischen Situation vertreten läßt, stärkste Reserve auferlegen, d. h. ich werde daher auch hier nur eine hypothetische Antwort geben, indem ich

mich auf die Frage beschränke, ob die Finanzierung der Arbeitsbeschaffung währungspolitisch und kreditorganisatorisch gesehen möglich und unbedenklich wäre, wenn jene Rücksichten auf unsere Bankverfassung und das Stillhalteabkommen nicht bestünden.

Materiell wird unser Bewegungsspielraum durch folgende wirtschaftliche Tatsachen bestimmt:

I. Durch das Verhältnis der gegenwärtigen deutschen Gestehungskosten und Preise zu denen des Auslandes und die hieraus resultierende Entwicklung unserer Handelsbilanz. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daßwir die gegenwärtige Aktivität unserer Auslandsbilanz nur vorsichtig bewerten dürfen, weil einmal unsere Ausfuhr zu einem großen Teil vielleicht den Charakter einer Notausfuhr hat, die nur unter dem Druck stärkster Kreditknappheit und stärkster Absatzschwierigkeiten auf dem inländischen Markt unter Realisierung oder Verkleinerung der inländischen Warenvorräte und stärkster Einschränkung der Einfuhr zustande gekommen ist. Wir müssen daher in Rechnung stellen, daß bei Verbesserung der Absatzlage auf dem Binnenmarkt, ansteigender Produktion und einer gewissen Entspannung in der Kreditwirtschaft der Überschuß der Handelsbilanz kleiner wird; außerdem ist zu berücksichtigen, daß gegenwärtig trotz des HandelsbilanzÜberschusses unsere Devisenlage außerordentlich unbefriedigend ist, was im wesentlichen darauf zurückzuführen ist, daß die Erlöse aus der Einfuhr infolge langer Kreditfristen, die wir bewilligen müssen, verhältnismäßig träge hereinkommen und weiter darauf, daß immer noch trotz des Stillhalteabkommens in gewissem Umfange eine Rückzahlung von Auslandskrediten erfolgt.

2. Trotz stark gedrosselter Produktion und trotz verhältnismäßig hohen Exports erweist sich die Produktion in fast allen Branchen immer noch größer als der laufende Absatz, d. h. wir haben fast durchweg noch ProduktionsÜberschÜsse, die der Verwertung harren.

3. Wir haben eine ganz außerordentliche Produktionskapazitätsreserve in Gestalt von brachliegenden Produktionsanlagen und brachliegenden Arbeitskräften.

4. Die gegenwärtige starke Drosselung der Produktion verteuert die Produktion ganz außerordentlich, so daß wir, wenn die Produktion allgemein vermehrt wird, mit stark degressiven Kosten, also einer wesentlichen Produktionsverbilligung zu rechnen haben.

5. Der Druck, der heute auf allen Unternehmern lastet ist so groß, daß sie jede Chance der Absatzsteigerung sofort wahrnehmen werden und auch bei sich bessernder Marktlage in schärfster Konkurrenz untereinander bleiben werden, so daß die Gefahr einer raschen Preissteigerung selbst dann nicht zu besorgen ist, wenn eine verhältnismäßig große Nachfrage neu in Erscheinung tritt. Den besten Beweis dafür, daß diese Erwartung berechtigt ist, zeigt auch wieder das amerikanische Beispiel in der Pro

speritätsperiode von 192 I bis 1929, wo trotz ungeheurer Nachfragesteigerung infolge stärkster Kreditausdehnung die Preise sogar leicht rückläufig waren, weil die Kostenverbilligung und die Konkurrenz der Unternehmer untereinander auf Basis der sinkenden Kosten stärker wirkte als die Nachfragesteigerung.

Ich halte in Abwägung aller dieser Umstände die Angst vor alsbaldigen Preissteigerungen infolge der Nachfragesteigerung, die die Durchführung eines Arbeitsbeschaffungsprogramms bewirkt, für unbegründet. Diejenigen, die eine solche Preisentwicklung befürchten, unterschätzen meiner Ansicht nach die ganz außerordentlich große Elastizität des Angebots durch rasche Ausdehnung der Produktion ganz gewaltig. Ich glaube auch nicht, daß selbst eine sehr wesentliche Besserung der inneren Marktlage unserer Ausfuhr stark abträglich sein würde. Die Erfahrung während unserer Aufbauperiode in den Jahren 1924 bis 1928 hat uns gezeigt, daß die deutsche Industrie außerordentlich stark auf Erhaltung und Ausdehnung des ausländischen Marktes eingestellt ist, daß sie nicht im entferntesten daran denkt, bei größerer Aufnahmefähigkeit des Binnenmarktes irgendeine Chance auf dem ausländischen Markt zu vernachlässigen. Ja, daß sogar im allgemeinen ihr Bestreben dahin geht, die Kraftsteigerung, die sie durch verbesserten Inlandsabsatz erfährt, in der Konkurrenz um den ausländischen Absatz gegenüber dem ausländischen Konkurrenten auszunutzen. Allerdings wird, gerade wenn die Arbeitsbeschaffung den gewünschten konjunkturpolitischen Erfolg hat, aber auch erst dann wenn sie ihn hat und nicht früher, die Rohstoffeinfuhr steigen. Das ist bei jeder, auch der ganz automatischen Konjunkturbelebung unvermeidlich, und wer diese Konsequenz ablehnt, müßte folgerichtig, solange die gegenwärtige Devisenkalamität besteht, sogar einer natürlichen Konjunkturbelebung vorbeugen müssen. Im übrigen ist hier sehr stark zu berücksichtigen, daßnichts mehr als eine wesentliche Produktions- und Absatzverbesserung geeignet ist, starke latente Devisenreserven hervorzuzaubern, z. B. durch bessere Ausnutzung der durch das Stillhalteabkommen uns eingeräumten Kreditlinien, Erschließung neuer Kreditmöglichkeiten, die gerade infolge der Absatznot bei den Rohstoffen sehr wahrscheinlich ist und last not least Rückfluß von deutschem Kapital aus dem Auslande.

Wenn ich alle diese Momente berücksichtige und abwäge, so komme ich zu dem Schlusse, daß ein Arbeitsbeschaffungsprogramm in einem solchen Ausmaß, daß etwa I Million Arbeiter beschäftigt werden, durchaus innerhalb des uns gegebenen Bewegungsspielraumes liegt und daß wir bei der Ausführung weniger eine zu starke als eine vielleicht noch relativ schwache Reizwirkung besorgen müßten.

Dann bleibt zu fragen, ob die finanztechnische Seite, die Bereitstellung der Finanzierungskredite möglich wäre und ob die einzuschlagende Methode währungskredit- und kapitalpolitisch verantwortet werden kann.

Nach Lage der Dinge ist keine andere Finanzierung als durch kurzfristigen Kredit möglich und diese wiederum ist nur dann möglich, wenn die Reichsbank grundsätzlich die Rückendeckung gibt. Das bedeutet nun durchaus nicht und in keiner Weise, daß die Reichsbank den ganzen erforderlichen Kredit durch Notenausgabe etwa finanzieren müßte. Die Beanspruchung der Reichsbank würde sich vielmehr absolut in sehr bescheidenen Grenzen halten. Ihr Kreditvolumen, also ihr Wechselportefeuille und der Notenumlauf wird nur in dem Umfange steigen, wie die vermehrte Lohnauszahlung bei der Durchführung des Arbeitsbeschaffungsprogramms und weiterhin bei allgemein gesteigerter Produktion und vermehrter Einstellung von Arbeitern es erforderlich machen. Wie stark diese Beanspruchung ist, ist mit ziemlicher Sicherheit vorauszusagen. Wenn die wöchentlich gezahlte Lohnsumme in der Gesamtwirtschaft, sagen wir um 50 Millionen steigen würde (was also im Jahr 3 Milliarden bedeutete), so würde dieNotenausgabe allerhöchstens um ca. 150 Millionen steigen, weil die jeweils wöchentlich verauslagten Beträge in sehr kurzer Zeit wieder zu den Banken zurückfließen und bei den späteren Lohnauszahlungen immer wieder verausgabt werden. Wenn Sie berücksichtigen, daß der gesamte Bargeldumlauf heute ca. 6 Milliarden beträgt, so werden Sie ohne weiteres erkennen, daß eine Steigerung um 100 bis 20O Millionen wirklich nicht die geringsten Inflationstendenzen auslösen kann. Dazu kommt aber noch, daß die jüngst eingetretenen Lohn- und Gehaltssenkungen und weiter der Rückfluß von gehamsterten Noten, den man jetzt bereits beobachten kann, zur Zeit schon die Tendenz eines merklichen Rückgangs des Notenumlaufs ausgelöst hat, so daß absolut genommen auf die Dauer der Notenumlauf gegenüber seiner gegenwärtigen Höhe überhaupt nicht zu steigen brauchte, wenn wir etwa in absehbarer Zeit eine solche Aktion unternähmen. Dies hat zwar nicht materiell, wohl aber psychologisch erhebliche Bedeutung.

Für die gesamte deutsche Kreditwirtschaft wird im übrigen bei einer derartigen Finanzierung nicht etwa die Liquidität schlechter, sondern besser werden, und zwar deswegen, weil mit der Belebung der Produktion und des Absatzes die Erstarrung im deutschen Kreditwesen sich nach und nach allmählich aber sehr fühlbar lösen würde. Heute eingefrorene Debitoren der Banken würden infolge der ihnen bei verbessertem Absatz zufließenden Beträge ihre Bankschulden wieder verringern. Es würde wieder eine lebhaftere Bewegung in den Bankkonten zu spüren sein, die das beste Zeugnis dafür ist, daß die Kreditverhältnisse wieder gesunden. Auch dem Kapitalmarkt wird diese Bewegung unvermeidlich früher oder später zugute kommen, weil bei Wiederingangkommen der Produktion sowohl die Kapitalquellen reichlicher fließen wie auch die Neigung des Publikums, flüssige Mittel auf dem Kapitalmarkt anzulegen, wächst.

6. Internationale Beschäftigungspolitik. Keynes-Plan -White-Plan

[Auszug eines Gutachtens aus dem Jahre 1944.]

So einfach sich theoretisch, und im geschlossenen System auch praktisch, die Aufgabe stellt, Vollbeschäftigung zu erreichen, so problematisch wird sie, wenn es sich nicht um eine geschlossene Volkswirtschaft handelt, sondern um eine solche, die unvermeidlich mit anderen Volkswirtschaften Verkehr und Güteraustausch pflegen muß. Je kleiner ein Land ist, je weniger ihm eigene Rohstoffe zur Verfügung stehen und je weniger mannigfaltig seine Verarbeitung ist, um so größer ist seine Abhängigkeit von anderen Ländern und deren Gedeihen, um so weniger kann es durch die eigene Investitionspolitik Beschäftigungsgang und Gedeihen im eigenen Lande sichern. Umgekehrt gilt, daß mit der Größe der Volkswirtschaft, mit der Erweiterung jener Rohstoffbasis und der Mannigfaltigkeit der darauf aufbauenden Produktion die Möglichkeiten autonomer Gestaltung wachsen. Kleinere und einseitig orientierte Länder, wie etwa die Rohstoffgebiete der Tropen mit ihren Monokulturen brauchten um ihr Schicksal nicht zu bangen, wenn alle großen Industrieländer alles, was in ihren Kräften steht, täten, um ihre Wirtschaft aufVollgang zu halten, ohne daß dies erkauft wäre durch Überexport, durch einen Überschuß der eigenen Leistungsbilanz.

Die fundamentale Bedingung für Prosperität in der gesamten Weltwirtschaft, die ihren Ausdruck dann auch in gesunden Währungsverhältnissen fände, wäre diese kraftvolle und besonnene Aussteuerung aller großen Länder aufVollbeschäftigung. Könnte man sich darauf verlassen, daß alle Großen so im gleichen Schritt und wohlausgerichtet voranmarschierten, dann allerdings hätte ein gut lkonstruierter internationaler Währungsapparat eine große Bedeutung und wäre sogar ein wundervolles technisches Mittel, kleine Unebenheiten und Spannungen elastisch und elegant zu überbrÜcken und auszugleichen.

Es genügt, die Bedingungen für den idealen Zustand aufzuzeigen, um Zu erkennen, welche weltfremde Illusion es wäre, mit ihnen als praktischer Prämisse zu rechnen. Bei dem Gewicht, das die amerikanische Wirtschaft für sich allein in der Gesamtmasse der Weltwirtschaft darstellt, würde ein der Idealregel widersprechendes Verhalten der USA allen übrigen Ländern, die sich auf das universelle Zusammenspiel der Welt verließen, und sich auf Gedeih und Verderb ihm anvertrauten, den Boden unter den Füßen wegziehen. Wenn uns daher Weltpläne, die eine Universalordnung verheißen, vorgelegt werden, so scheint uns das zunächst einigermaßen dem Versuch vergleichbar, den Bau eines Hauses mit dem Dach zu beginnen. Der stärkste Beitrag, den die Vereinigten Staaten im Interesse der Gesundung der Welt

wirtschaft leisten könnten und leisten müßten, bevor sie Weltpläne offerieren, bestünde darin, daß sie zunächst einmal die Ordnung im eigenen Hause verbürgten; eine Ordnung, die nicht erkauft wird dadurch, daß der Weltmarkt durch eine amerikanische Exportoffensive überflutet wird. Nachdem die Welt den ungeheuren Goldstrom erlebt hat, den die Vereinigten Staaten in dem Jahrzehnt vor dem Krieg in ihr Land gezogen haben, einen Goldstrom, der Ausdruck des ungeheuren Überschusses der amerikanischen Leistungsbilanz war, nachdem weiter durch diesen Krieg die Gläubigerstellung, das Expansionsstreben und die Expansionskraft der amerikanischen Wirtschaft und Politik ins Ungeheuerliche gewachsen sind, bedarf es wahrscheinlich keiner besonderen Skepsis, um apriori daran zu zweifeln, daß die Amerikaner schon zu jener Einsicht und Selbsteinkehr gekommen wären, welche das Funktionieren z. B. eines Weltwährungsplanes voraussetzt. Doch wenn ich das, was die Vergangenheit und das bisherige praktische Verhalten der Amerikaner zeigt, völlig außer acht lasse und mich nur darauf beschränke, den neuesten britisch-amerikanischen ExpertenPlan, wie er aus dem monatelangen Ringen als Kompromiß zwischen dem ursprünglichen Keynes- und White-Plan hervorgegangen ist, näher anzusehen und eine Differentialanalyse von Keynes-Plan und dem neuen Plan vornehme, so sehe ich, mit welcher Konsequenz und Beharrlichkeit die Amerikaner sich gegen eine vernünftige Einsicht in die Notwendigkeiten abgeschirmt haben. Schon der erste Blick zeigt jedem fachmännischen Beurteiler, daß der ursprüngliche Keynes-Plan den White-Plan und den neuen Kompromißplan weit in denSchatten stellt, ja, daß er verglichen mit diesen Plänen eine hoch elegante, höchst rationelle, technisch völlig durchdachte konstruktive Lösung darstellt. An dieser grundsätzlichen Beurteilung kann auch die Tatsache nichts ändern, daß Lord Keynes im Oberhaus den neuen Plan selbst lebhaft verteidigt und nachzuweisen versucht hat, daß er allen Erfordernissen genüge, besonders aber England die Aktionsfreiheit und Sicherheit gebe, die es brauche. Er legte dar, daß England im Rahmen des neuen Planes völlig die Autonomie seiner nationalen Zins-, Kredit- und Investitionspolitik habe, daß die im Plan vorbehaltene Manipulierbarkeit des Währungskurses ihm die Möglichkeit gebe, der heimischen Preispolitik den Primat gegenüber dem Prinzip der Währungsstabilität einzuräumen. Diese allgemeine Verteidigung ist nicht so aufschlußreich wie die erläuternden Bemerkungen der britischen Sachverständigen zu dem Kompromißplan, die im britischen Weißbuch mitveröffentlicht worden sind. Ich möchte die Aufmerksamkeit hier besonders auf Nr. I, 9 und II dieser Bemerkungen lenken. Es heißt da in Nr. I :

«Unter der ‚Clearing-Union´ (Keynes-Plan) sollten die Mitgliedsländer Konten bei der ‚Clearing-Union´ führen lassen, bei der sie Guthaben unterhalten oder Uberziehungen vornehmen wollten. Unter dem ‚Internationalen Währungsfonds´ läßt der ‚Fonds´ Konten bei den Mitgliedsländern führen, die sich verpflichten, dem ‚Fonds' die Möglichkeiten zu geben, lo

kaIe Guthaben zu unterhalten und über sie zu verfügen. Wenn unter der ‚Clearing Union' ein Mitgliedsland von der ‚Union' Mittel abzog, so bedeutete dies, daß sein eigenes Guthaben sinken und das Guthaben eines anderen Mitglieds steigen würde. Wenn dagegen ein Mitgliedsland vom Fonds´ Mittel abzieht, so bedeutet dies, daß die Guthaben des ‚Fonds' bei diesem Mitglied steigen und seine Guthaben bei einem anderen Mitglied abnehmen. Diese beiden Regelungen stellen alternative technische Regelungen (alternative technical set-ups) dar, die beide genau .die gleichen Funktionen erfüllen können. Die gleichen Zlele und Vorschr1ften in allen anderen Hinsichten können unter der einen wie unter der anderen Regelung verwirklicht werden. Es hat sich indessen als leichter herausgestellt, über den Mechanismus des vorgeschlagenen ‚Fonds' eine Einigung zu erzielen, da er Dingen, mit denen man bereits vertraut ist, näherzustehen scheint.» Diese Würdigung der britischen Sachverständigen würde uns Respekt vor dem Maß ihrer Selbstüberwindung abnötigen, verriete sie nicht gleichzeitig ein sacrificium intellectus, das kaum noch zu verstehen ist. Jedenfalls kann ein Mann wie Keynes sich nicht darüber täuschen, daß es sich nicht nur um Ersatz eines neuen, technisch wohl ausgeklügelten, aber doch unerprobten Verfahrens durch ein Verfahren handle, das den traditionellen Geschäftsgepflogenheiten mehr entspräche und schließlich dasselbe leistete. Er weiß natürlich selbst am allerbesten, daß seine universelle VerrechnungsUnion, deren Gutschrift als internationales Geld genau wie früher das Gold anerkannt werden und endgültig befriedigen sollte, ein in seinem Bereich unbeschränkt leistungsfähiger und narrensicherer Apparat war. Ein Apparat, der zwar nicht vernünftige Wirtschaftspolitik und Aussteuerung der einzelnen Volkswirtschaften auf Vollgang verbürgte, der aber mit Sicherheit verhinderte, daß nationale Wirtschaftskrisen internationale Kreditkrisen, einen Bergrutsch, wie wir ihn in der Kreditkrise von 193 I erlebten, auslösen würden. Ein Apparat, dessen Funktionieren auch in den extremsten Fällen nicht vernünftiges Verhalten der Gläubiger voraussetzte, sondern tatsächlich diese Gläubiger rein kreditpolitisch zur Vernunft gezwungen hätte, indem er sie außerstand setzte, mit ihrem Guthaben etwas anderes zu machen, als entweder \Waren von irgendeinem Land zu kaufen oder ihm zu Bedingungen, die das Land selbst für angemessen erachtete, direkt Kredite zu geben. Hierbei wäre das sich verschuldende Land in der glÜcklichen Lage gewesen, daß es nicht dem Würgegriff von Erpressern ausgesetzt wäre. Der höchst charakteristische Unterschied dieser beiden AlternativlÖsungen besteht darin, daß beim Keynes-Plan das Land, das Gläubiger wird dadurch nicht in eine starke Position gegenüber der Bank oder einem sich 'der Bank verschuldenden Land kommt, sondern umgekehrt auf die Armsünderbank gerät. Ohne daß es die geringsten Rechte oder den geringsten Druck gegen die Clearing-Union ausüben könnte, wenn sein Guthaben wächst, wird es von einer gewissen Grenze an sogar noch mit einem Strafzins von I % belegt und muß sich darüber hinaus gefallen lassen, von der Clearing-Union zur Ordnung gerufen zu werden. Wie ist es aber belm

Währungsfonds des Kompromiß-Planes ? In der gleichen wirtschaftlichen Situation ist die Folge, daß die Mittel des Fonds an der Währung des Gl bigerlandes sich erschöpfen; dann muß der Fonds Gold verkaufen a;
sagen wir einmal, sich wieder Dollars Zu verschaffen. Die Möglichkeiten, die der Fonds eroffnet, sind so im Grunde beschränkt auf das Maß de amerikanischen Quote. Formal soll nach dem Wortlaut des Planes jede: Land biS zur Hohe seiner Quote den Kredit des Fonds in Anspruch nehmen können. Würde aber einseitig, wie wir es schon vordem praktisch erlebt haben, USA kraft des Uberschusses seiner Leistungsbilanz Gläubiger werden, so wurden die Mittel des Fonds schon erschöpft sein, wenn die anderen Lander den Fonds nur in Höhe von 1/4 ihrer Quote in Anspruch nähmen. Dann konnte der Fonds sich weitere Dollars nur beschaffen, indem er nun noch das von den anderen Ländern selbst eingebrachte Gold an die USA gegen Dollar verkaufte oder von den USA Dollars borgte. Wie sind hier die Rollen vertauscht ? Aus dem rügenden Zensor, den in einer solchen Lage die Clearing-Union darstellte, ist ein Bittsteller geworden, dem das um das Almosen angegangene Land die kalte Schulter zeigen kann. Lag also gerade in der konstruktiven Idee von Keynes wenigstens der große, höchst bemerkenswerte Fortschritt, daß dem Gläubigerland der Machthebel di
Möglichkeit, die Daumenschrauben anzusetzen, genommen wurde, so stellt der Währungsfonds die Machtstellung des Finanzkapitals wieder voll her und gibt ihm die Möglichkeit, wider alle Vernunft zu handeln. Freilich soll es nach dem Sinn und Wortlaut des Planes nicht so handeln aber nach dem Keynes-Plan konnte es nicht so handeln. Nun sagen die britischen Sach-verstandigen in ihrem Kommentar unter Ziffer 9 :
«Es bildete einenZug der ‚Clearing-Union´- Vorschläge, daß sie gewisse Bestimmungen einführten, um auf Gläubiger- wie auch auf Schuldnerländer einen Druck auszuuben, damit diese sich unter geeigneten Umständen in die Verantwortung fur Aufrechterhaltung einer vernünftigen Stabilität in den internationalen Zahlungsbilanzen teilen sollten. Diese sind in dem neuen Plandurch eine andere, aber vielleicht weiterreichende Bestimmung
die das gleiche Ziel verfolgt, ersetzt worden. Es handelt sich um Bestimmungen unter VI, die verlangen, daß der ‚Fonds´, falls sein Bedarf an der Wahrung eines Landes, das sich zur übrigen Welt in einer unausgeglichenen Glaubigerstellung befindet, die Beträge in dieser Währung, die der ‚Fonds' zwecks Erfullung der Anforderungen der anderen Mitglieder erwerben kann, wahrscheinlich ubersteigen w1rd, einen Bericht erstatten soll in dem die Ursachen der unausgeglichenen Lage mitgeteilt und Empfehlungen zu ihrer Beseitigung gegeben werden. Inzwischen sollen die verfügbaren Betrage der knappen W.ährung rationiert werden (the scarce currency will be apportioned), und die anderen Mitglieder erhalten in ihrem Verhältnis zu der betreffenden Währung von neuem das Recht zur vollen Handlungsfreiheit. ?ie durfen nach eigenem Gutdünken alle Maßnahmen ergreifen um die Einfuhren aus dem fraglichen Land zu drosseln und Devisengeschäfte zu beschranken und zu regeln, damit ihre Käufe in der fraglichen Währung innerhalb ihrer Zahlungsfähigkeit gehalten werden. Um nicht eine derartige Lage entstehen zu lassen, würde es einem Gläubigerland freistehen,

alle Mittel anzuwenden, um die Entwicklung einer unbeherrschbaren unausgeglichenen Lage im Verhältnis zur restlichen Welt als Ganzem zu verhindern. »

Die Behauptung, durch diesen Modus erreiche man dasselbe, wenn nicht mehr, als durch die entsprechenden Klauseln des Keynes-Plans, ist erstaunlich. Zunächst frappiert es einigermaßen, daß unter dem \Währungsfonds eine Situation eintreten kann, in der praktisch Maßnahmen erlaubt sind und sogar als Druckmittel gegen den Gläubiger wirken sollen, die nichts anderes sind als eine Verleugnung seines eigenen Daseinszweckes. Denn das Hauptziel, das die Verfasser proklamieren, ist doch die Befreiung der Welt von dem Übel der Devisenzwangswirtschaft , der gewaltsamen Einfuhrrestriktionen usw. Hier wird die Devisenrationierung in die Geschäftspraxis des Fonds selbst wieder eingeführt und pari passu damit den Betroffenen zur eigenen Nachahmung nicht nur erlaubt, sondern nahe gelegt. Meint man allen Ernstes, die fürchterliche Drohung, daß andere Länder zur Dollarrationierung gezwungen werden, werde nun das Dollarland zu einem schleunigen Kurswechsel in seiner Wirtschaftspolitik veranlassen ? Das ist eine starke Zumutung. Aber damit nicht genug. Die Sache hat noch eine weitere pikante Note, die durch den dreieckigen Handel hinzukommt. Nehmen wir an, die Dollarknappheit käme dadurch zustande, daß USA an Brasilien Maschinen verkaufe, Brasilien gegen Dollar an Europa Kaffee. Nach dem Wortlaut des Planes dürfte Europa dann Restriktionen der Einfuhr aus USA verfügen. Das wäre ein Schlag mit einer papierenen Keule, weil ja eben nicht Europa, sondern Brasilien von den USA Waren bezieht, und Brasilien, dessen Leistungsbilanz ausgeglichen ist, hat ja an sich gar kein Interesse daran, seine Bezüge aus Amerika zu stoppen und etwa die Aufträge nach Europa umzulegen, wenn ihnen die Amerikaner im Zuge ihrer Exportoffensive Bedingungen proponieren, mit denen Europa nicht konkurrieren kann. Es würde also hier in diesem Falle nicht genügen, daß Europa Importrestriktionen gegen USA verfügt, sondern es müßte die Exporte aus Brasilien restringieren, um damit Brasilien zur Einkehr, d. h. zum Umlegen seiner Aufträge, zu zwingen. Es ist mithin eine Illusion anzunehmen, man könnte die Restriktionen im kritischen Fall beschränken auf die Importe aus dem Land, das letztlich die Gläubigerstellung hat, sondern bedauerlicherweise wird der Druck universell verteilt und trifft auch die Länder, die devisenbilanzmäßig eine neutrale Mittlerstellung einnehmen. Damit sind wir glücklich wieder in der alten Verkettung undVerstrickung, vor der uns ein wirklich wirksamer internationaler Plan ja wohl bewahren sollte. Unter Nr. 11 berühren die englischen Sachverständigen das Problem der Übergangspläne, das in der Klausel 10 des neuen Sachverständigenplanes behandelt wird. Sie sagen :

«Die Vorschläge für die ‚Clearing-Union´, die in einer verhältnismäßig früheren Kriegsphase vorgelegt wurden, unternahmen keinen Versuch, die

Übergangsbestimmungen für die Zeit nach Einstellung der Feindseligkeiten angemessen fortzusetzen. Obwohl es nach wievor allzuviele Unsicherheiten in anderen Hinsichten gibt, als daß man hieb- und stichfeste Folgerungen ziehen konnte, geht Klausel 10 der ‚gemeinsamen Darlegung' etwas weiter. Es wird dort nämlich bestimmt, daß kein Mitglied die vollen verpflichtungen der Mitgliedschaft zu übernehmen braucht, bevor es nicht über befriedigende Abmachungen für eine Lösung seiner kriegsbedingten Zahlungsbilanzschwierigkeiten verfügt. »
Auch hier stellen die Briten es so dar, als ob der \Währungsfonds einen Fortschritt gegenüber dem Keynes-Plan bedeute, weil er die Frage der Hilfstransaktionen etwa zur Finanzierung des Wiederaufbaus oder Liquidation der kriegsbedingten internationalen Verschuldung aufwerfe und die Lösung dieser Aufgabe ausdrücklich voraussetze. In Wahrheit liegen die Dinge etwas anders. Keynes brauchte in seinem Plan besondere Übergangspläne und Hilfstransaktionen der genannten Art nicht vorbehalten oder voraussetzen. Seine Clearing-Union hätte sofort voll in Gang gesetzt werden können, weil ihre Mittel unerschöpflich waren und deshalb auch der besonderen Übergangsschwierigkeiten Herr geworden wäre, wenn man verabsäumt hätte, ihnen durch besondere finanzielle Transaktionen zu begegnen. Keynes hatte in seinen Übergangsbestimmungen (vgl. 42 des KeynesPlanes) gesagt: «Sollte beabsichtigt sein, großzügige und umfassende Kreditlinien außerhalb der Clearing-Union und zusätzlich bereitzustellen, so wäre ein solches Sonderprogramm zweckmäßig an die Stelle des Systems der vorgeschlagenen Überziehungen für die Hilfsperiode von etwa zwei Jahren zu setzen.» Aber auch ausdrücklich schon hinzugefügt: «Wenn anderseits die Hilfsmaßnahmen außerhalb der Union von Anfang an unzureichend aussehen, wären die Überziehungsquoten am Anfang noch notwendiger als später.»
Der fundamentale Unterschied zwischen Keynes-Plan und dem neuen Sachverständigen-Plan über den Währungsfonds besteht also darin, daß für den Keynes-Plan die Durchführung besonderer Hilfstransaktionen zur Lösung der speziellen Übergangsprobleme zwar erwünscht und eine \willkommene Ergänzung, aber keine notwendige Voraussetzung ist. Seine Stärke beruht gerade darin, daß er, weil seine Mittel unerschöpflich sind, unbeschränkt leistungsfähig ist und daher auch jene Spannungen und Bewegungen bewältigen würde, die in der Übergangsphase auftreten werden. Die daraus etwa resultierendeAuftürmung von Guthaben bei einigen Ländern (oder besser gesagt: bei einem Lande mit entsprechender Verschuldung anderer) hätte zu den Spezialregelungen als zweiten Akt hingedrängt, die beim Währungsfonds als erster Akt vorausgesetzt sind. Dieser Unterschied ist folgenschwer. Die Clearing-Union wäre sofort startbereit und voll arbeitsfähig gewesen und sie hätte durch ihre Praxis ein klares Bild gewonnen und aller Welt vermittelt darüber, was notwendig sei und die Vernunft gebiete, während beim \Währungsfonds vernünftige Einsicht und vernünftige

Haltung sozusagen vorgeleistet werden müßten, ehe die Völker an die Arbeit gehen. Keynes hatte selbst betont, wie wichtig das schnelle Handeln sei: In Nr. 43 des Keynes-Planes heißt es:
«Wir dürfen nicht übervorsichtig sein. Ein schneller wirtschaftlicher Wiederaufbau kann die Aufgaben der Diplomaten und Politiker bei der Wiederherstellung der Welt und der Sozialordnung erleichtern. Es genügt, hier darauf hinzuweisen, daß das Problem der richtigen Zeitbemessung nicht übersehen werden darf und daß die Union so benutzt werden kann, daß sie die Probleme des Wiederaufbaus unterstützt und nicht hemmt.»
Keynes hatte die Clearing-Union als einen Plan der finanziellen Abrüstung qualifiziert und betont, daß dies weder die Engländer noch irgendein anderes Volk zögern lassen dürfte, dem Plan zuzustimmen. «Es ist ein Vorteil und nicht ein Nachteil des Planes, daß er die Mitgliedstaaten dazu auffordert, jenen Freipaß auf die Förderung der Disziplinlosigkeit, Unordnung und bösen Nachbarwesens aufzugeben, welchen sie zum allgemeinen Nachteil bislang frei benutzen konnten.»
Dem neuen Sachverständigenplan, den er selbst mit unterschrieben und im Oberhaus verteidigt hat, kann er jedenfalls diese Qualitäten nicht mehr zuschreiben. Es ist nichts darin zu erblicken, was nach finanzieller Abrüstung aussähe. Noch viel weniger vermag ich in dem Plan die Basis oder Ausgangsstellung für eine wirklich gestaltende Wirtschaftspolitik zu erblicken. Das aber scheint mir die Forderung der Zeit zu sein. Ich kann mir nichts versprechen von weltumspannenden Plänen, besonders wenn sie ein Land verkündet, das bisher bei der Ordnung seiner heimischen Wirtschaft unter Friedensbedingungen völlig versagte. Ich glaube auch nicht, daß man mit Erfolg an die Ordnung der Währung gehen kann, ohne vorher entscheidende Schritte für den Aufbau und Ordnung der Wirtschaft getan zu haben. Wenn ich jetzt trotzdem etwas näher auf die Technik und Ratio der Pläne eingegangen bin, ist es nicht deswegen geschehen, weil ich das Währungsproblem für diskussionsreif und die angelsächsischen Pläne als Lösungsversuche ansehe, mit denen wir uns auseinandersetzen müßten. Ich sehe die Pläne, oder besser gesagt den Streit zwischen den Sachverständigen und die Einigung auf den Kompromiß des Währungsfonds als symptomatisch für die angelsächsische Haltung an, und die Pläne erscheinen mir nur insofern interessant, als sie Aufschluß über das geben, was die Welt wirtschaftlich von dieser Seite zu erwarten hat. Daß man vom Keynes-Plan den Rückschritt zum Währungsfonds gemacht hat, scheint zu zeigen, daß die Vereinigten Staaten nicht gewillt sind, auf die Ausnutzung ihrer finanziellen Machtdisposition zu verzichten.

7. Wirtschaftspolitik nach der Währungsreform

[Lautenbach kam Ende 1945 nach Tübingen, wo er vom damaligen Staatssekretär für Finanzen von Württemberg-Hohenzollern, Paul Binder, in das neu eingerichtete

Finanzwissenschaftliche Institut gerufen und zum Vizepräsident der Landeszentralbank bestellt wurde. Dort beschäftigte er sich vorwiegend mit Plänen künftiger Finanz- und Wirtschaftspolitik. Sein Programm für die Zeit nach der Währungsreform sah vor: Niedrigen Zins -aber sehr hohe «selektive» Gewerbekapitalsteuer, keinerlei Kreditbeschränkungen -aber rigorose staatliche Überschußpolitik zur Vermeidung übertrieben hoher Unternehmergewinne, d h. also auf alle Fälle irgendwelches und sei es (budgetpolitisches) Zwangssparen zur Vermeidung sozialpolitisch unheilvoll überhöhter Unternehmergewinne, wie sie bei der zu erwartenden hohen Investition notwendig dann anfallen müssen, wenn Nichtunternehmer von sich aus nicht ausreichend sparen. Also Zwangssparen -nacht um die Investition zu ermöglichen (Investitionsmöglichkeit hängt, vie wir sahen, nicht von vorangegangenem Sparen ab) sondern - um überhöhte Unternehmergewinne mit gefährlicher Zusatznachfrage nach für den Massenbedarf nichtwichtigen Produkten und Förderung volkswirtschaftlich unwichtiger Produktionen zu vermeiden. Die Wirtschaftspolitik nach der Währungsreform ging Zwar nicht mit ihrer grundsätzlichen Tendenz zur «Liberalisierung» aber in allen übrigen für Lautenbach wesentlichen Punkten gerade den umgekehrten Weg Lautenbach selbst hat die Währungsreform und diese Zeit nicht mehr erlebt. So blieb ihm erspart Zu sehen, wie dank dieser Wirtschaftspolitik prompt alle jene Mißstände auftraten, die er prognostiziert und zu deren Vermeidung er sein Gesamtprogramm entworfen hatte. Wir bringen ein paar wichtige Auszüge aus diesen Gutachten, die freilich nur auf dem Hintergrund der (um dieselbe Zeit entstandenen) Theoretischen Grundlagen voll verständlich sind.]

a) Spartätigkeit, Unternehmergewinne, Budgetpolitik

Es gehört keine große Prophetengabe dazu um vorauszusagen, daß der Sparwille und die Sparfähigkeit der Lohn- und Gehaltsempfänger und der übrigen Nichtunternehmer sehr gering sein werden. Könnten sie ihre Einnahmen ganz nach ihrem Belieben ausgeben, so würde unzweifelhaft auf lange Zeit hinaus fast alles Einkommen für notwendige Anschaffungen verwendet werden. Der Anteil, der dem Einzelnen zukommen kann seine ,
Versorgung wird sehr knapp sein. Diese Knappheit hat zwei verschiedene Gründe, die verschieden auf das Verhältnis von Real- und Nominaleinkommen einwirken. Durch die Zerstörungen des Krieges, die Demontagen, die völlige Umstürzung der bisherigen Produktions- und Absatzbedingungen, durch ungenügende Rohstoffversorgung vom Auslande, durch den Verlust so vieler Männer der wichtigsten Altersstufen, durch Facharbeitermangel, durch ungenügende Ausbildung des Nachwuchses, durch schlechte Ausnutzung selbst der noch vorhandenen Produktionsanlagen, kurz durch alle die bekannten produktionspolitischen Bedingungen, wird die Ergiebigkeit der Arbeit stark herabgesetzt, die Produktionskosten sind bei gleichen Lohnsätzen gegen die Zeit vor dem Kriege beträchtlich erhöht. Die Anpassung der Preise an diese Produktionskostensteigerung ist unabwendbar. Das Realeinkommen wird gesenkt, die Preise müssen bei gleichem Nominaleinkommen erheblich höher sein als früher. Aber hierbei bewendet es nicht. Hinzu kommt, daß auf denen, die arbeiten, die Last des Unterhalts des gewaltigen Heeres der Arbeitsunfähigen, besonders der aus den

Ostgebieten hereinflutenden gebrechlichen, auf Unterstützung angewiesenen Personen ruht, ferner die schwere Last der Leistungen an die Besatzungsmächte und endlich die fast erdrückenden Aufgaben des Wiederaufbaus. Dies alles bewirkt, daß ein sehr großer, vielleicht der größere Teil der laufenden Arbeit nicht der eigenen Versorgung zugute kommt. Im Rahmen der Gesamtproduktion wird die Produktion von Gütern für den laufenden Verbrauch stark eingeschränkt zugunsten von Aufräumungs- und Wiederaufbauarbeiten im weitesten Sinne sowie von Leistungen an die fremden Mächte. Das reale Verbrauchseinkommen wird daher noch weit stärker herabgedrückt, als die Verminderung der Ergiebigkeit der Arbeit für sich allein bedingt. Dies Resultat ist gewiß, offen ist nur, wie und in welcher Form es verwirklicht wird. Dadurch, daß Löhne und Gehälter für Trümmerbeseitigung, für Instandsetzung und Wiederaufbau, für Leistungen an die Besatzungsmächte gezahlt werden, wird eine hohe nominelle Nachfrage nach Verbrauchsgütern an den Markt gebracht, der nur ein sehr geringes Warenangebot gegenübersteht. Diese Nachfrage würde die Preise noch weit über die an sich schon sehr hohen Produktionskosten hinaustreiben, wenn nicht irgendwie regulierend eingegriffen werden würde. Durch die Preissteigerung würden die Lohn- und Gehaltsempfänger gezwungen, sich der Knappheit der Erzeugung entsprechend einzuschränken. Die Unternehmer würden dabei relativ hohe Gewinne erreichen und hieraus Vermögen bilden. Es ist klar, daß dies politisch unerträglich, ökonomisch aber auch bedenklich wäre. Denn es wird falsch gewirtschaftet und falsch produziert, solange die Nachfrage aus diesen hohen Unternehmergewinnen ein so übermäßiges Gewicht neben der Nachfrage der festen Einkommensbezieher gewinnt. Es gibt zwei Wege, solche hohen Unternehmergewinne zu vermeiden.

I. Aufrechterhaltung des Systems scharfer Preiskontrolle und Rationierung: Diese Methode wird in Zukunft mit immer größeren Schwierigkeiten zu kämpfen haben, da nicht daran gedacht werden kann, sie starr und schematisch, wie bisher, weiterzuführen. Das System der Stoppreise muß aufgegeben werden, die Preise müssen an die tatsächlichen Produktionskosten unter Einschluß eines mäßigen Unternehmergewinns unbedingt angepaßt werden. Für den, der exakte Formeln liebt, könnten wir auch sagen, die Preise müssen den Grenzkosten der Erzeugung entsprechen. Das ist eine Forderung, die ebenso leicht gestellt ist, wie sie schwer, ja fast unmöglich, administrativ zu verwirklichen ist. Das Korrelat einer solchen Politik der Preiskontrolle und Rationierung wäre übrigens wiederum das Phänomen, das jetzt die schmerzhafte Finanzoperation notwendig macht : Ersparnisse wider Willen, die man wenig glücklich mit dem Begriff Geldüberhang bezeichnet.

2. Den zweiten Weg eröffnet die Steuer- und Haushaltspolitik der öffentlichen Hand. Man kann durch Besteuerung die Nachfrage kappen, indem

man das Masseneinkommen besteuert. Man darf nicht glauben, durch eine stark progressive Einkommensbesteuerung, die schließlich für die hohen und höchsten Einkommen konfiskatorisch ist, den gewollten Erfolg unter Schonung der Masseneinkommen erreichen zu können. Jedenfalls würde man bei dieser Methode weder die Entstehung von Übergewinnen noch die Preissteigerung verhüten, sondern nur hinterdrein die Gewinne wieder kassieren. An dem Erfolg, daß das reale Einkommen der Massen den gegebenen Produktionsbedingungen und Lasten entsprechend eingeschränkt wird, ändert diese Form der Besteuerung nicht das mindeste, und es ist nicht zu bezweifeln, daß diese Methode von allen die schlechteste ist. Die hohe Besteuerung des Reinertrages erstickt jeden Anreiz zur verbesserten Leistung beim Unternehmer. Die einzige Leistung, die sich bezahlt macht, ist die Camouflage, die Kunst, Gewinne zu verschleiern, um sie in irgendeiner Weise dem Steuerzugriff zu entziehen. Hierüber wird an anderer Stelle mehr zu sagen sein.

Weit rationeller als exzessive Reinertragssteuern wären dagegen Kostensteuern, d. h. solche Steuern, die bei der Einkommensermittlung auch vom Steuerfiskus als Kosten anerkannt werden, wie z. B. Gewerbekapitalsteuer und Lohnsummensteuer, vor allen Dingen dann, wenn sie, wie die beiden eben genannten, unmittelbar an ein natürliches Kostenelement anknüpfen, also einen natürlichen Produktionsfaktor verteuern, etwa das eingesetzte Kapital oder die eingesetzte Arbeit oder schließlich auch den Boden. Dagegen wäre von einer stärkeren Anspannung etwa der Umsatzsteuer oder Gewerbeertragssteuer dringend zu warnen. Nur eine alle Unternehmen gleichmäßig pro rata der eingesetzten Produktionsmittel treffende Besteuerung übt eine heilsame zur Leistungssteigerung anspornende Wirkung aus. Jedoch würde auch durch echte Kostensteuern, wie Lohnsummen- und Gewerbekapitalsteuern, allein der gewünschte Erfolg, die Verhütung von Übergewinnen der Unternehmer, nicht erreicht werden, vielmehr muß die Haushaltspolitik der Steuerpolitik in bestimmter Weise koordiniert werden. Es genügt nicht, die Steuern zu erheben und aus den bezeichneten Steuerquellen zu schöpfen, sondern es kommt gleichzeitig auch auf die Art an, wie die abgeschöpften Mittel verwendet werden. Die Art der Besteuerung wäre völlig belanglos und würde nicht verhindern, daß die Unternehmer überreichlich verdienen, wenn die öffentliche Hand nicht gleichzeitig eine rigorose Budgetpolitik triebe. Wenn und solange in der privaten Wirtschaft die Investitionen abnorm hoch sind, muß der öffentliche Haushalt nicht nur ausgeglichen sein - alle Ausgaben, einerlei unter welchem Titel sie erfolgen, ob Leistungen an die Besatzungsmacht gezahlt werden, ob soziale Fürsorge geleistet wird, ob aufgebaut wird (öffentliche Investitionen), alles müßte durch Steuern gedeckt sein , sondern darüber hinaus müßten sogar noch Überschüsse im öffentlichen Haushalt erzielt werden. Denn abnorm hohe Investitionen in der Wirtschaft zeitigen abnorme Gewinne, sofern

nicht gleichzeitig von Nichtunternehmern übernormal gespart wird. Da auf den privaten Sparer nicht gerechnet werden kann, es sei denn, er werde durch die Preiskontrolle absolut verhindert, sein Geld auszugeben und gezwungen zu sparen, so bleibt nur übrig: daß die öffentliche Hand ihrerseits spart, d. h. weniger ausgibt als sie einnimmt, um die preis- und einkommenspolitischen Wirkungen abnorm hoher Investitionen, wenn auch nicht auszugleichen, so doch erheblich zu dämpfen und zu mildern.

Die echten freiwilligen Ersparnisse der privaten Nichtunternehmer werden insgesamt in den nächsten Jahren unerheblich sein. Durch Aufrechterhaltung einer scharfen Preiskontrolle und Rationierung könnten in gewissem Umfange bei ihnen Ersparnisse erzwungen werden. Eine rigorose Steuer- und Budgetpolitik, die im öffentlichen Haushalt erhebliche Überschüsse erzielte und zur Fondsbildung oder zur Schuldentilgung verwendete, würde nur, wenn die Steuern *unmittelbar das Masseneinkommen verkürzen*, die sonst bei freiem Markt zu erwartende Preissteigerung abfangen und die Bildung von Übergewinnen im Keim ersticken. Diese Form der Besteuerung ist jedoch politisch völlig indiskutabel, wiewohl jede andere Besteuerung zuletzt materiell auf das gleiche, nämlich die unvermeidliche Beschneidung des Realeinkommens der Massen hinausläuft. Würde die Hauptsteuerlast auf die Produktionskosten gelegt, etwa als Gewerbekapital und Lohnsummensteuer, so würden die Preise wohl steigen, Übergewinne der Unternehmungen aber könnten verhütet werden, wenn man im öffentlichen Haushalt hohe Überschüsse erzielte. Diese Überschüsse wären Ersparnisse, die den Gegenposten zu der realen Vermögensbildung darstellen, die durch übernormale private Investitionen bewirkt wird. Die Unternehmer müssen sich entsprechend bei den Banken verschulden, und Bankgläubiger würde die öffentliche Hand werden. Eine solche Budgetpolitik würde also einen besonderen Kreditbedarf der Unternehmer erzeugen. Allerdings setzt eine solche Politik sowohl bei den Finanzministern wie bei den Parlamenten eine Entschlußkraft und Energie voraus, die fast auf politischen Selbstmord hinausliefe. Außerdem aber ist es nun mal ein beklagenswertes Faktum daß Überschüsse im öffentlichen Haushalt sehr kurzlebig,
zu sein pflegen. Sparsamkeit ist eine Tugend, die in der öffentlichen Wirtschaft mehr der Not als dem freien Entschluß entspringt, und Überschusse reizen hier, wie in der privaten Wirtschaft Übergewinne, zur Verschwendung. Nur der Zwang zur Schuldentilgung könnte dies einigermaßen verhüten.

b) Kreditbedarf nach der Währungsreform

Wie wir wissen, hängt der Kreditbedarf wesentlich vom Gleichmaß oder der Ungleichmäßigkeit der industriellen Expansion ab. Die Tatsache, daß durch den Krieg und die Nachkriegsverhältnisse alle Unternehmungen vor der Notwendigkeit stehen, ihren Produktionsapparat zu erneuern oder das

Zerstörte wieder aufzubauen, Vorräte zu ergänzen usw., müßte an sich dahin wirken, daß alle Unternehmungen stark investieren müssen, und man könnte versucht sein, deswegen ein gewisses Gleichmaß in der Investition zu erwarten. Dieses Gleichmaß, diese gleichmäßige Streuung der Investition über den ganzen Bereich unserer Wirtschaft hin, wäre jedoch nur möglich, wenn eine Grundbedingung erfüllt wäre, die überhaupt eine der wesentlichen Voraussetzungen für ein befriedigendes Funktionieren der Banken ist. Diese Bedingung ist hohe Elastizität der Produktion. Es ist das Kennzeichen gerade der kapitalistischen Produktion, daß sie unter einigermaßen normalen Umständen hoch elastisch ist. Die Faktoren, die dies bewirken, sind: reiche Ausstattung mit Vorräten und Reservekapazitäten in fast allen Industrien, ganz besonders in der Produktionsgüterindustrie. Diese Voraussetzungen sind die materiellen Grundlagen für die Wunderwirkungen des modernen Kreditapparates. Sie verhüten im allgemeinen, daß unter einigermaßen normalen Umständen Spannungen auftreten können, die nicht mehr durch das freie Spiel des Marktes ausgeglichen werden können. Nur unter den im Krieg gegebenen Bedingungen oder unter kriegsähnlichen Bedingungen, wie sie etwa bei der hemmungslosen Aufrüstungspolitik des Nationalsozialismus gegeben waren, abstrakt gesprochen, bei einer exzessiven Erhöhung der Investitionsquote, kann es zu Spannungen kommen, die Kurzschlußgefahr erzeugen, nämlich Preisausschläge bewirken, die politisch nicht mehr verdaut werden können und ergo Zwangswirtschaft, Preiskontrolle usw. nötig machen. Solange man die Wirtschaft nicht durch ganz abnorme Investition überlastet, z. B. öffentliche Investitionen größten Ausmaßes durchführt, obgleich die Wirtschaft ohnehin voll beschäftigt wird, solange werden die Spannungen in solchen Grenzen bleiben, daß Rationierungen und Preiskontrollen überflüssig sind. Man stelle sich einmal die normale Situation einer modernen Volkswirtschaft vor und vergegenwärtige sich, welche Rolle und welche Funktion darin besteht , daß Produktionsfaktoren kombiniert werden: Materialien, Maschinen und Arbeit, gegebenenfalls auch noch Boden. Der Bankkredit ist das Zaubermittel, mit dem sie zueinander gebracht werden. Der Unternehmer, der Produktionspläne irgendwelcher Art hat, kann alles das, was er zur Produktion braucht, heranziehen, wenn eine Bank seine Pläne gut heißt und sie finanziert. Was bedeutet diese Finanzierung ? Sie stellt gewissermaßen jedem, der eine der Leistungen beisteuert, die der Unternehmer kombiniert, ein Leistungsanerkenntnis aus, das ihn berechtigt, danach dem Markt eine äquivalente Leistung zu entnehmen. Wer Kredit nimmt, ist seinerseits zur Leistung verpflichtet, und die Bank überzeugt sich bei der Erteilung des Kredits davon, daß er mit dem, was er produziert, eine äquivalente Leistung bereitstellt, sei es zum Verbrauch, sei es in der Form der Vermehrung und Verbesserung des Produktionsapparates. Wenn wir uns vorstellen, daß aus jeder Fabrikation in jeder Stunde der täglichen Arbeit Produkte anfallen

und zunächst auf Lager genommen werden, so können wir in dem Bankkredit einen Zauberstab sehen, der diese einzelnen Lagerbestände gewissermaßen mobilisiert oder zum volkswirtschaftlichen Gesamtlager integriert. Verfügt der Unternehmer über den eingeräumten Kredit und hat er von irgendwoher Leistungen in Anspruch genommen, sei es in Form von Waren, sei es in Form von Diensten oder Arbeit, so wird er in dem volkswirtschaftlichen Generalkontokorrent, das die Bank führt, belastet und wieder entlastet dann, wenn irgendein anderer Leistungen von ihm in Anspruch genommen hat. Es ist unschwer, die Bedingungen zu definieren, unter denen dieses Spiel glatt und mit höchster Wirksamkeit verläuft, Bedingungen freilich, die nicht notwendig immer gegeben zu sein brauchen. Unter normalen Voraussetzungen genügt eine gewisse Hohe der Investitionen, um den gesamten Apparat gut in Gang zu halten. Die Investitionen dürfen nicht zu niedrig sein und nicht zu hoch. Sind die Investitionen zu niedrig, so gerät, abgesehen von der Arbeitslosigkeit in der Produktionsgüterindustrie, die Konsumgüterindustrie selbst in Bedrängnis, der Absatz ist unzureichend, sie schränkt die Produktion ein, und dieser Prozeß Zieht sich unter Umständen in der verhängnisvollen Spirale nach unten fort, wie wir dies in den Krisenjahren nach 1929 erlebten. Anderseits entstehen Spannungen, wenn die Investitionen das Maß überschreiten, das gerade erforderlich ist, um der Konsumgüterindustrie volle Beschäftigung zu sichern. In diesem Falle steigen, wenn die Konsumgüterindustrie an die Grenze ihrer Elastizität stößt, die Preise scharf an. Will man dies verhüten, so sind Preisbindung und Rationierung unvermeidlich. Korrelat ist aber in diesem Falle das mit dem Schlagwort «Geldüberhang» bezeichnete Phänomen. Es entstehen unmittelbar erzwungene Ersparnisse von Nichtunternehmern. Dagegen brauchen nicht notwendig in der Unternehmersphäre erhebliche Spannungen und Liquiditätsunterschiede aufzutreten. Der Investitionsrausch könnte sie alle ziemlich gleichmäßig erfaßt haben, und sie könnten bei der Rationierung ziemlich gleichmäßig bedacht sein. Aber die Voraussetzung dafür wäre, daß der gesamte Produktionsapparat intakt wäre und gleichmäßig auf höchsten Turen laufen könnte. Jeder weiß, wie weit wir von dieser Bedingung heute entfernt sind. Wir haben in der materiellen Produktion geradezu pathologische Zustände, und diese müssen auch pathologische Erscheinungen in der Kreditwirtschaft hervorrufen. Bedeutet unter normalen Umständen die Gutschrift der Bank, daß der Kreditor Jede ihm beliebende Leistung der Volkswirtschaft entnehmen kann, so bedeutet sie dies unter den gegenwärtigen Umständen keinesfalls, und dies muß charakteristische Phänomene in der Liquidität und im Volumen des Bankkredits zeitigen.

Bei normal funktionierender Wirtschaft wird auf den Bankkonten der Unternehmer eine lebhafte Bewegung zu beobachten sein, den Rhythmus von Produktion und Absatz widerspiegelnd. Diese Bewegung ist im übrigen

das Hauptkriterium der Liquidität des Bankkredits. In einer Wirtschaft wie der unsrigen, in der es an allen Ecken und Enden fehlt, in der es fortgesetzt zu Produktionsstockungen und Produktionsunterbrechungen kommt, in der außerdem vorläufig noch ein Geschäftsverfahren an der Tagesordnung ist, das unter normalen Verhältnissen als Bankrotteurpolitik gekennzeichnet werden dürfte, nämlich die Verlustproduktion, zu der die Unternehmungen heute gezwungen sind, in einer solchen Wirtschaft sind stärkste Spannungen im Verhältnis der Unternehmungen zueinander unausbleiblich. Von irgendeiner harmonischen Entwicklung und einem Gleichmaß und Gleichschritt in der Entwicklung kann keine Rede sein. Vielmehr werden die krassesten Unterschiede herrschen, nämlich stellenweise Aufbau und Expansion und an anderer Stelle wieder Stagnation und Rückschritt. Das wird noch deutlicher, wenn wir uns jetzt einmal von den allgemeinen Betrachtungen mehr einer differenzierten Betrachtung zuwenden. Da ist zunächst die Landwirtschaft mit ihren besonderen Bedingungen. Sie, deren Produktion für uns jetzt wahrhaft schicksalhafte Bedeutung hat, erhält infolge der völlig unzulänglichen komplementären Produktion der Industrie keine wirkliche Gegenleistung für ihre eigene Leistung. Sie kann weder ihre Ausrüstung so ergänzen, wie dies notwendig wäre, noch kann sie genügend Betriebs- und Hilfsstoffe (Kohle, Energie und Düngemittel usw.) und erst recht nicht die Konsumgüter der gewerblichen Erzeugung in dem ihr für ihre Leistung zustehenden Ausmaß beschaffen. Die Folge davon muß sein, daß sie weiter wie im Kriege fortgesetzt Gläubiger wird, sofern ihr nicht durch starke Besteuerung die liquiden Mittel entzogen werden.

Zahlreiche Unternehmungen werden durch die Preisbestimmungen gezwungen, mit Verlust zu produzieren, und denjenigen, die Überschüsse produzieren, kassiert die konfiskatorische Besteuerung die Erträge. Würde der Steueranspruch, wie er zur Zeit auf Grund der Einkommensteuergesetze und Vermögenssteuergesetze usw. besteht, buchstäblich realisiert, so müßten fast in Höhe der gesamten Investition Ersparnisse von Nichtunternehmern entstehen, und zwar vor allem des größten von ihnen, nämlich des Staates. Wenn dies nicht der Fall ist, so ist dies nur ein Beweis, daß gewisse Erträge unsichtbar und ungreifbar sich dem Steuergriff entziehen. Dies kann sich aber unter keinen Umständen allgemein und gleichmäßig in der Wirtschaft vollziehen, sondern gerade in dieser Beziehung werden die stärksten Unterschiede bestehen. Diese Unterschiede bedingen naturnotwendig Liquiditätsunterschiede zwischen den Unternehmungen, und das ist nichts anderes, als erhöhter Kreditbedarf. Die Natur der Faktoren, die diese Spannung bewirken, schließt es vollkommen aus, ihre Wirkung irgendwie vorauszuberechnen. Vorausberechnen läßt sich nur, was einigermaßen rationell ist. Außerdem müßten die objektiven Daten sich irgendwie auch ordnen und übersehen lassen, zumindest nach irgendwelchen Regeln gruppieren

lassen. Bei uns ist aber gerade das Gegenteil der Fall. Hat der Krieg wahllos und sehr ungleichmäßig zerstört, so haben die Demontagen planmäßig gerade besonders wertvolle Glieder aus der Kette der Produktion herausgerissen. So ist die deutsche Wirtschaft heute verstümmelt und zerrissen. Überall sehen wir jedenfalls Grundvoraussetzungen für stärkste Spannungen, und diese Spannungen müssen in der Kreditwirtschaft hervortreten. Es wäre zu verschmerzen, wenn dies nichts als den Schönheitsfehler eines relativ hohen Kreditvolumens ergäbe, doch leider bedeutet es noch etwas mehr. Denn dieses hohe Kreditvolumen ist ja identisch mit dem, was man mit «Geldüberhang» bezeichnet. Die Ingangsetzung und Inganghaltung des Kreditapparates bei vollkommen unzulänglicher Elastizität der Produktion impliziert eben ungesunde Geld- und Kreditverhältnisse, latente Inflation. Wollte man dieses Übel vermeiden, so käme man von der Scylla in die Charybdis, nämlich in alles vernichtenden Stillstand der Produktion. Es kann und darf gar nicht daran gedacht werden, zu allen übrigen Hemmungen und Beschränkungen nun etwa noch bei Aufbau der künftigen Kreditwirtschaft ebenfalls Bremsen und Hemmschuhe einzuschalten. Selbstverständlich müssen alle Produktionen, die nach den allgemeinen Plänen, Kontingenten und Richtlinien zugelassen sind, auch finanziert werden. Je mehr man daher bei der Geld- und Finanzsanierung kassiert und blockiert, um so freier und ungehemmter muß nachher die Kreditierung durch das Bankwesen sein. Es darf mit anderen Worten nicht daran gedacht werden, das Kreditvolumen zu beschränken, obwohl dabei unter den nun einmal gegebenen Verhältnissen eine Entwicklung zu erwarten ist, die, freilich in stark abgeschwächtem Maße, der Entwicklung gleicht, die von 1936 bis 1939 unter dem Einfluß der Aufrüstung zu beobachten war. Der Unterschied würde nur darin bestehen, daß die öffentliche Hand sich nicht verschuldet, die Unternehmungen infolgedessen nicht allgemein liquide werden wie damals, vielmehr werden im gleichen Maße, wie auf der einen Seite Unternehmungen liquide werden, gegenseitig andere stärker belastet werden. Der «Geldüberhang» kann hier nie so hoch und so unbequem werden, wie bei einseitiger Staatsverschuldung. Denn in aller Regel werden die liquiden Unternehmen bald entweder selbst investieren, während die illiquiden sich mehr zurückhalten und dadurch wieder sich entschulden oder die liquiden beteiligen sich an den expandierenden Unternehmungen als Teilhaber oder Darlehnsgeber. Es wird aber kaum möglich sein, die Steuer- und Haushaltspolitik so rigoros zu gestalten, daß Preisbindungen und Rationierungen überflüssig wären.

Wir kommen so zu dem Ergebnis, daß der Kreditbedarf im Verhältnis zur Investition hoch sein wird. Dabei handelt es sich um die Bruttoinvestition, also auch um den Ersatz der bestehenden Anlagen, nicht nur um die Erweiterung, also die Neuinvestition. Gerade die Unausgeglichenheit und mangelhafte Abstimmung der verschiedenen Produktionen aufeinander

läßt mit ziemlicher Sicherheit starke Kreditspannungen erwarten. Besonders gilt das, wenn im großen Umfange der Wohnungsbau betrieben wird, denn hier würden ja die eigenen Mittel der Bauunternehmer oder der Bauherrn -untier der Annahme, daß vorher alle Guthaben blockiert oder kassiert sind -, regelmäßig gering sein, der Kreditbedarf also sehr hoch. Aber die Entwicklung des Bankvolumens würde nur im Anfang etwas stürmisch anmuten, etwa in den ersten beiden Jahren, später wird sie von selbst stark gedämpft und zwar durch zwei Vorgänge: innerhalb der Industrie werden nicht immer die gleichen Unternehmungen gerade einen liquiden Status haben, sondern es liegt in der Natur der Dinge, daß die Liquidität der Unternehmungen wechselt. Das ist schon unter normalen Bedingungen so. Ein paar Jahre schreibt ein Unternehmer ab, ohne größere Reparaturen oder Ersatzbeschaffungen oder Erweiterungen vorzunehmen; dann zeigt sich starker Überholungsbedarf oder auch Erweiterungsbedarf und hierbei tritt -ungeachtet der gewissen Ballung im Konjunkturaufschwung doch so etwas wie eine Ablösung zutage. Eine solche Ablösung wird auch in den kommenden Jahren zu beobachten sein und gerade deshalb, weil die starke Beschränkung der Möglichkeiten gewissermaßen dazu führt, daß die Unternehmer anstehen und warten müssen, bis sie dran kommen, d. h. die Möglichkeit haben, jene Reparaturen vornehmen zu lassen oder jene Maschinen anzuschaffen, die sie brauchen. Das bedeutet, daß nolens volens Unternehmer zunächst ebensolange warten müssen, liquide werden, aber dann sobald sie eine Möglichkeit haben, nun auch die aufgelaufenen Mittel einsetzen, um ihre Pläne durchzuführen.

Abgesehen von dieser Ablösung, gewissermaßen durch Szenenwechsel, indem die Akteure von Auftritt zu Auftritt verschieden sind, ohne daß sie ihre Rolle wechseln, gibt es noch eine andere Ablösung, durch Rollen tausch: Unternehmer, die ihre liquiden Überschüsse nicht selbst für eigene Geschäftszwecke brauchen, können, wie Sparer, sie direkt anlegen, indem sie entweder sich bei anderen Unternehmungen verantwortlich beteiligen als Teilhaber, oder durch Aktienkauf oder als Leihkapitalist durch Ankauf von Obligationen, Pfandbriefen, oder sie können endlich direkt Hypotheken ausleihen und damit die immobilste Vermögensanlage wählen. Durch alle diese finanziellen Dispositionen wird das Bankkreditvolumen, das durch die Kreditgewährung der Banken aufgebaut wird, von einer gewissen Stärke ab ziemlich regelmäßig wieder abgebaut wie etwa ein Gletscher, wobei man allerdings beim Bankkreditvolumen anders als beim Gletscher stärkere und kürzere Schwankungen beobachten kann, deren Grund darin zu sehen ist, daß die finanziellen Dispositionen zum großen Teil reversibel sind: Der Bankkreditor, der Wertpapiere gekauft hat, kann sie auch wieder verkaufen und die Bank kann sie kaufen. Ein solcher Vorgang kann aber muß nicht eine Veränderung des Bankvolumens bewirken. Ist der Verkäufer der Wertpapiere Bankdebitor, so wechselt nur die Anlage der Bank, ist oder

wird der Verkäufer aber Kreditor, so verlängert sich die Bilanz der Bank, ihr Kreditvolumen wird größer.

c) Zinspolitik nach der Währungsreform[1])

Die untere Grenze der Zinssätze, welche die Banken berechnen, wird durch ihre eigenen Verwaltungskosten bestimmt. Die Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen
ist die Hauptroheinnahmequelle der Banken. Im Gegensatz zu England und den Vereinigten Staaten haben die Banken bei uns zumeist die jederzeit fälligen Guthaben, über die durch Scheck verfügt werden kann, verzinst, wen auch nur sehr niedrig. Dieser Zins hat allgemeinwirtschaftlich gesehen überhaupt keine Berechtigung und niemand kann ihm irgendeine positive Funktion zuschreiben. Infolgedessen wäre es an der Zeit die Verzinsung der Scheckdepositen überhaupt zu verbieten. Damit wird die Möglichkeit geschaffen, die Sollzinsen auf den überhaupt möglichen Minimalsatz, die durch die Kostengestaltung der Banken dann gegeben ist, herabzudrücken. Ihnen Höchstsätze vorzuschreiben, wäre jedoch verfehlt. Man muß den Banken die Möglichkeit einer differenzierten Behandlung unter Abwägung der Risiken geben und darf daher nur indirekt auf die Zinsgebarung einwirken. Die Möglichkeit dazu bietet die *Offenmarktpolitik* der Zentralbank, durch die der Diskontsatz effektiv gemacht werden kann. Wenn die Zentralbank Wertpapiere im offenen Markt kauft, so erzeugt sie damit eine solche Kassenliquidität der Banken, daß diese sich automatisch herunterkonkurrieren. Zugleich aber wirkt der Effektenkauf unmittelbar auf das Kursniveau der Wertpapiere ein. Jedenfalls besteht die Möglichkeit, durch solche Käufe eine feste Tendenz am Wertpapiere auszulösen. Die Stärke und Nachhaltigkeit und die Selbstfortpflanzung einer solchen Bewegung ist abhängig von der Höhe der anlegbaren Depositen. Sowohl Nachfrage wie Angebot an Effekten hat ja die vorausgegangene Verschuldung und Einlagenbildung zur Voraussetzung, wenn man vom Nullpunkt aus startet, also den aus der Vergangenheit stammenden Bestand an Einlagen samt den korrespondieren Aktiven kassiert.
Wenn wir nun aber auch den Zins der festverzinslichen Wertpapiere durch entschlossene Offenmarktpolitik niedrig halten können, so können wir mit reinen zins- oder kapitalmarktpolitischen Mitteln nicht eine unangenehme Konsequenz vermeiden, nämlich eine starke Diskrepanz zwischen dem Kursniveau der Aktien und der festverzinslichen Wertpapiere. Da die Gewinne der Unternehmungen in der Periode des Wiederaufbaues hoch sein werden – wenn man sie nicht durch scharfe preispolitische oder steuer- und budgetpolitische Maßnahmen unterdrückt -, so werden auch die Dividenden hoch sein oder, wenn diese planmäßig niedrig gehalten werden,

1) Vgl. hierzu «Die Zinspolitik nach der Währungssanierung », Finanzarchiv Bd.II (1949) S. 498 ff.

die Reservebildung der Unternehmung wird sehr hoch sein und durch die Aktiennachfrage wird dies eskomtiert. Diese Spannung zwischen Aktienkurs und Obligationskurs ist offensichtlich unerwünscht. Der Effektenmarkt würde eine Disharmonie zeigen, die von den Befürwortern des hohen Zinses mit Recht gerügt wird. Solche Disharmonien sind in ihren weiteren Wirkungen schwer zu übersehen, und man muß sie zu meiden trachten. Sie zeigen eben immer an, daß irgend etwas nicht richtig ist.

Jedoch dürfen die Befürworter des hohen Zinses nicht übersehen daß der hohe Zins auch eine Disharmonie zur Folge hat, zwar keine Marktdisharmonie, wohl aber eine soziale Disharmonie, die ebenso ernst zu nehmen ist wie jene Marktdisharmonie. Wer den hohen Zins wegen seiner regulierenden Funktion befürwortet, wird schwerlich seine sozialen Folgen, hohe arbeitslose Einkommen der Zinsbezieher, in einer Zeit gutheißen können, in. der die Arbeitsleistung selbst sehr unzulänglich entschädigt wird. Das ist von Adolf Weber z. B. auch ausdrücklich anerkannt worden und ihm werden sich voraussichtlich die meisten anderen Befürworter des Zinses anschließen. Weber hat deshalb die sozial unerwünschten Folgen durch eine hohe Kapitalertragssteuer auszuschalten versucht. Bedauerlicherweise wird aber durch eine solche Kapitalertragssteuer wiederum die regulierende Funktion des Zinses, derentwegen man ihn hoch haben will, teilweise vereitelt. Es wird gerade verhindert, daß das Kapital an der Stelle verwendet oder eingesetzt wird, wo es den höchsten Ertrag abwirft. Denn die Unternehmungen, die hohe liquide Überschüsse haben, würden ja, wenn sie selbst investierten, nicht von der Kapitalertragssteuer getroffen werden.

Ergo würden diese Mittel nicht richtig gelenkt und nicht richtig eingesetzt werden. In dieser Situation gibt es aber einen Ausweg, der geeignet ist, die Spannungen und Disharmonien auf ein Minimum zu reduzieren. Da es nur darauf ankommt, Kapitalinvestierungen selbst einem strengen Kriterium zu unterwerfen und zwar solche Kapitalinvestierungen vor allem, bei denen man sich eines unmittelbaren lenkenden Eingriffs enthält, so leistet dasselbe wie ein hoher Zins und viel wirksamer eine hohe Gewerbekapitalsteuer, die zugleich den ungemein erwünschten Nebenerfolg hat, dem öffentlichen Haushalt eine kräftige Stütze zu geben und gewisse Aufgaben mit lösen zu helfen, denen man politisch auch nicht ausweichen kann, z. B. die Aufgabe eines gewissen Ausgleichs der Kriegsschäden. Die Voraussetzung für die volle Wirksamkeit einer solchen konjunktur- und sozialpolitisch gemeinten hohen Gewerbekapitalsteuer wäre allerdings die Fondsbildung im öffentlichen Haushalt. Nur wenn man entsprechend hohe Beträge nicht wieder ausgäbe, sondern etwa wieder zur Schuldentilgung verwendete, würden die Bruttogewinne der Unternehmungen in der gewünschten Weise reduziert werden....

Verfährt man in dieser Weise, so wird alles, was die Befürworter des hohen Zinses wünschen und erstreben, erreicht und zwar erheblich sicherer und

wirksamer als mit einem hohen Zins; es werden die unerwünschten Folgen völlig vermieden und zugleich finanzpolitisch eine vernünftigere Form unserer Besteuerung ermöglicht, eine Verlagerung der Steuerlast vom Reineinkommen auf die Produktionskosten. Diese Verlagerung ist dringend geboten: Denn die gegenwärtigen Steuersätze, die durch den Kontrollrat festgesetzt sind, ersticken die Initiative und rauben dem Unternehmer jede Bewegungsfreiheit. Anscheinend hat man Sie eingeführt, um die Überliquidität aufzusaugen oder ihre inflatorische Wirkung auszuschalten. Weder das eine noch das andere Ziel kann aber mit dieser Besteuerung erreicht werden, und ebensowenig kann die Steuer sozialpolitisch gerechtfertigt oder willkommen geheißen werden. Eine starke Progression der Steuersätze bei der Einkommensbesteuerung ist zwar das beliebte Steckenpferd besonders der sozialistischen Politiker; sie wird unter der Devise der steuerlichen Gerechtigkeit und des sozialen Ausgleiches verfochten und von Vielen als eine Form des praktischen Sozialismus angesehen. Daß aber mit einer solchen Steuer in Wahrheit denen, welchen man dienen will, der Masse der arbeitenden Bevölkerung, ein Bärendienst getan wird, bedenkt man nicht. Es mag zwar immer einen guten Eindruck machen, wenn man sich die Großverdiener vornimmt und zu schröpfen vorgibt; in Wirklichkeit aber wird unausweislich die Last doch wieder von der breiten Masse getragen, und diese wird in Wahrheit weit schwerer belastet als durch irgendeine andere Steuer, wären es selbst Steuern, die unmittelbar den Verbraucher von kleinen und mittleren Einkommen belasten. Die hohen Einkommen, die von der Steuer getroffen werden, also tatsächlich deklariert werden, sind bestimmt nicht die Ausbeuter der Masse. Ausbeuter sind die Strauchdiebe des schwarzen Marktes, nicht aber Unternehmer, die hohe Reinerträge herauswirtschaften und offen darlegen. Die Kassierung solcher Reinerträge hat den einen sicheren Erfolg, das Interesse an ihrer Erzielung völlig zu ersticken und dadurch gerade ökonomische Verschwendung und Fehlleitung zu prämiieren. Jeder Einzelne, auch jeder Arbeiter ist in Wahrheit daran interessiert, daß so rationell wie möglich produziert wird und der Reinertrag eines Unternehmens ist dafür immer noch das sicherste Kriterium. In jedem Falle zeigen erhebliche Unterschiede im Ertrag bei der Erzeugung gleichartiger Produkte zu gleichen Preisen zuverlässig auch die Unterschiede in der Effizienz an. Je mehr man «die Maxime des sozialen Ausgleichs» anwendet und die Ertragsunterschiede durch die Besteuerung wieder ausbügelt, um so wirksamer verhindert man die Verbesserung der Ergiebigkeit der Arbeit. Man verhindert, daß die Produktionsfaktoren, die zur Verfügung stehenden Mittel, Arbeitskräfte, Vorräte und Anlagen, in der bestmöglichen Weise kombiniert werden. Will man z. B. durch das Instrument des hohen Zinses gerade darauf hinwirken, daß *die* Waren produziert werden, die am dringendsten gefragt werden, und daß sie *dort* erzeugt werden, wo Sie am rationellsten und billigsten hergestellt werden, so durchkreuzt man gerade

diese sehr verständige Absicht durch konfiskatorische Reinertragssteuern. In einer Zeit, in der es wie nie zuvor darauf ankommt, daß wirtschaftlich gearbeitet, daß das ökonomische Prinzip in größter Strenge verwirklicht wird, sind Steuern richtig, die jedem, der produktive Mittel einsetzt, sehr kräftig die Frage zu Gemüte führen, ob sich die Verwendung der Mittel wirklich rechtfertigen läßt und lohnt. Auf diese Weise wird am stärksten darauf eingewirkt, daß der richtige Mann am richtigen Ort das Richtige produziert. Auch dieses Prinzip darf natürlich wie jedes andere Prinzip nicht überspannt werden. Man darf es nur auf diejenigen Produktionsfaktoren anwenden, bei denen die Möglichkeit einer alternativen Verwendung besteht, das ist bei Kapital und Arbeit. In weit geringerem Maße aber gilt es vom Boden. Denn selbstverständlich wäre es eine Illusion ohnegleichen, dächte man daran, durch Steuerdruck die Bewegung des Bodens zum besseren Wirt zu beschleunigen. Ja man müßte sich überhaupt hüten, den Einsatz von Produktionsfaktoren in der Landwirtschaft irgendwie zu bremsen, einerlei, ob es die Zinspolitik oder die Steuerpolitik ist, deren man sich als Instrument bedient. Jede Kostensteigerung in der Landwirtschaft, die nicht durch entsprechende Preiserhöhung kompensiert wird, würde nur die fatale Folge eines Abfalls der Produktion haben.

Im übrigen genügt, wie schon oben angedeutet wurde, die Steuerpolitik allein nicht, um die gewünschten Effekte sicherzustellen, sondern sie bedarf der Ergänzung durch eine entsprechende Budgetpolitik. Wir müssen diese Gedanken etwas weiter ausführen und begründen und werden dadurch gleichzeitig klarstellen, daß die Zinspolitik für sich allein versagen muß und nicht das leisten kann, was man von ihr erwartet. Der Zins bildet wie eine Produktionskostensteuer also z. B. eine Gewerbekapital- oder eine Lohnsummensteuer ein Kostenelement, und damit erhebt sich die Frage, ob und inwieweit die Kosten im Preise überwälzt werden. Der Idee nach soll der Zinsaufwand sich bezahlt machen durch die Ertragssteigerung, wobei man fast ausnahmslos die Frage übersieht oder vernachlässigt, ob und wie der Zins als Einkommenstitel auf die Nachfrage am Warenmarkt und damit auf die Preisgestaltung von der Nachfrageseite her einwirkt. Würden alle Zinsen, die gezahlt werden, von den Zinsbeziehern selbst wieder ausgegeben werden, so ist klar, daß den aufgewendeten Zinskosten auch eine entsprechende Nachfrage auf dem Markt gegenüber stände. Außerdem aber würde bei Kapitalinvestitionen ja noch das Verbrauchseinkommen der bei der Investition beschäftigten Arbeiter als Nachfrage auf dem Markt der Verbrauchsgüter erscheinen und hieraus resultiert, daß, je mehr investiert wird, um so stärker die Spannung zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Konsumgütermarkt werden muß, mit anderen Worten, ein hoher Zins für sich allein könnte niemals eine stärkere Investition in der Industrie wirksam bremsen. Die Rentabilität ist ein trügerischer Kompass bei der Aussteuerung der Investitionen, weil in dem Grade, in dem die

Investitionen steigen, eo ipso die Rentabilität sich bessert. Diese Rentabilitätsverbesserung ist nicht von Dauer, sondern gebunden an und bedingt durch die hohe Investitionsrate. Sie ist eine durchaus unerwünschte Begleiterscheinung, weil hohe und mühelose Gewinne zur Verschwendung reizen, wobei weniger an private Konsumsausgaben zu denken ist als an schlechte und verschwenderische Betriebsführung, unvorsichtige und nicht genügend durchdachte Planung. Der Markt ist unter diesen Bedingungen gewissermaßen verfälscht und gibt falsche Signale. Die Unternehmer, die den Signalen restlos vertrauen, werden irregeführt. Sie werden zu Dispositionen veranlaßt, die der im Augenblick gegebenen Lage völlig gemäß sind, aber nicht berücksichtigen, daß das Bild der Gegenwart nicht unverändert in die Zukunft projiziert werden kann. Es gibt nur zwei Möglichkeiten, diese unerwünschte Wirkung hoher Investitionen, die wir mit dem der Physik entnommenen Ausdruck der Selbstinduktion bezeichnen können, auszuschalten oder zum mindesten abzuschwächen. Das eine Mittel, auf das man zunächst immer verfällt, ist die Preiskontrolle, und seine höchst unerwünschte fatale Folge ist die Entstehung des berüchtigten Geldüberhanges neben der anderen, daß es den Markt noch in anderer Richtung verfälscht, nämlich ihn in einem bestimmten Augenblick völlig erstarren läßt. Ist es in einem Fall die übertriebene Bewegung, so ist es im anderen Fall die Erstarrung, die Verhinderung jeder ausgleichenden Bewegung, die zu beklagen ist. Das einzig rationelle Mittel zur Korrektur der Störungen und Verzerrungen des Marktes im Gefolge hoher Investitionen besteht darin, daß man im öffentlichen Haushalt Überschüsse erzielt und sie entweder zur Bildung von Fonds oder zur Tilgung von Schulden verwendet. In dem Maße, in dem das geschieht, werden die Sekundärwirkungen der übernormalen Investitionstätigkeit gedämpft. Gerade wenn man eine solche konjunkturpolitisch orientierte Budgetpolitik als Korrektiv ins Auge faßt, wird man auch die Produktionskostensteuer als Regulator dem Zins vorziehen.

IV. FACHWISSENSCHAFTLICHE AUSEINANDERSETZUNG (BRIEFE)

I. An Walter Eucken über: Sparen und Bankenliquidität, Bedeutung der Modellanalysen und «Warenwährung»

Berlin, den 12. Oktober 1944

Lieber Herr Eucken!

Als ich das letztemal in Freiburg war, berührten wir im Gespräch ganz flüchtig ein paar Probleme, die Sie und mich beschäftigen, wobei wir einander an negativen Komplimenten nichts schuldig blieben. Ich erklärte Ihnen, daß Sie sich in Ihren Spekulationen über die zeitliche Wirtschaftslenkung verhedderten, und Sie rügten bei mir, daß ich die historischen oder technischen Bedingungen bestimmter Phänomene oder Prozesse nicht richtig beachte und daher unzulässige Verallgemeinerungen vornähme, z. B. auch in meinem Aufsatz über Liquidität und Kreditvolumen der Banken. Ich habe Ihnen damals lächelnd entgegnet, daß Sie die rein instrumentale Bedeutung meines Modells übersähen und fälschlich meiner Versuchsanordnung eine materielle Bedeutung beilegten oder den Charakter einer materiellen Bedingung, während in Wahrheit sie nichts anderes bezwecke, aber auch gar nichts anderes bewirke, als daß sie auf das Sinnfälligste in völliger Evidenz zeige, daß in der geschlossenen Wirtschaft Liquidität und Kreditvolumen der Banken durchaus nicht systemgerecht im Sinne der statischen Theorie bestimmt werden. Da unzweifelhaft der Zins und die Kreditbereitschaft der Banken eine Funktion ihrer Liquidität ist, so müßte, damit der Zins systemgerecht bestimmt würde, Sparen die Liquidität bessern, verstärkte Investitionstätigkeit aber die Liquidität verschlechtern. In einer absolut erschöpfenden Analyse (zuerst in Kredit und Produktion[1]), dann in dem Kieler Aufsatz über Keynes' Zinstheorie[2]), in Vorträgen und endlich in dem Aufsatz im Bankarchiv[3]) über Liquidität und Kreditvolumen) habe ich gezeigt, daß daran gar nicht zu denken ist. Kreditvolumen und Liquidität gehorchen ganz anderen Gesetzen, reflektieren Vorgänge in der

---

1) Gemeint sind die jetzt oben S. 80 ff abgedruckten Arbeiten.
2) Zur Zinstheorie von J.M. Keynes, Weltwirtschaftl. Archiv 45 (1937) S. 493 ff.
3) Bankarchiv 39 (1939) Nr.5.

Güterwelt so wenig, daß aus den Bilanzen Rückschlüsse auf Warenzirkulation, Vorratsbewegung und Investition nicht gezogen werden können. En passant: Lange bevor ich das veröffentlichte, habe ich meinen Mitarbeitern und meinen Freunden in Gesprächen den Sachverhalt eingehämmert. *Gestrich* war dabei der erste, der mir folgte. Ich muß dies bei dieser Gelegenheit einmal erwähnen, weil Sie jetzt mit der Herausgabe von *Gestrichs* Buch auf unsere Linie einzuschwenken beginnen: zugleich muß ich betonen, daß *Gestrich* auch in seinen letzten Arbeiten, also in seinem Kieler Aufsatz und dem nachgelassenen Buch noch nicht bis zur letzten Klarheit durchgestoßen ist. Ich ziele hierbei nicht etwa auf die wertenden und kritischen Bemerkungen gegen *Keynes* ab, sondern habe nur die reine Mechanik des Bankkredits und die Liquiditätsbedingungen vor Augen, also etwas, was mit den materiellen Problemen gar nichts zu tun hat. Dazu gehört z. B. der Begriff: Sparen in Wertpapieren und liquiditätspolitische Wertung dieses Sparens. Ich will nur kurz andeuten:

Der Kauf von Wertpapieren ist eine Vermögensdisposition, also eine Disposition, die unabhängig von der laufenden Ersparnis ist. Sparen ist ein Bewegungsphänomen, eben eine Disposition über das Einkommen, Effektenkauf ein Bestandsphänomen, eine Wandlung der Anlageform des Kapitalvermögens, ganz gleichgültig seit wann es existiert. Es kann sich z. B. auch um Amortisationsbeträge handeln. Natürlich bessert sich - regelmäßig - die Liquidität der Banken, ihr Kreditvolumen geht zurück, wenn ihre Kreditoren Effekten kaufen, sofern nicht andere Kreditoren die Verkäufer sind. Das ist aber gar nicht das Problem. Die Frage ist vielmehr, ob die Liquidität der Banken sich bessert, wenn Einkommensbezieher sparen und nun - meinetwegen sofort - Effekten kaufen. Um das zu entscheiden, muß man prüfen, wie die Liquidität und das Kreditvolumen sich stellen, wenn der Einkommensbezieher nicht gespart, sondern alles ausgegeben hätte. Dann wären die Beträge Unternehmern als Einkommen zugeflossen! Es wären entweder Unternehmerdebitoren entsprechend vermindert oder Unternehmerkreditoren erhöht worden, der Kreditbedarf der Unternehmer um den gleichen Betrag geringer gewesen, die Bankbilanz apriori, sowie die Beträge auf Debitorenkonten flossen, kürzer; soweit sie aber auf kreditorische Konten kamen, waren es überschüssige flüssige Mittel, die entweder die Unternehmer zu eigener Aktivität oder auch zur Anlage in Effekten reizten. Dabei wäre aber auch die organische Liquidität, die *Gestrich* in seinem Buch als immanente Liquidität bezeichnet (in Kredit und Produktion habe ich seinerzeit den Ausdruck «organisch» verwendet und halte das Wort für besser dem Begriff angepaßt), höher gewesen.

Nur weil gewisse Banken sich auf das langfristige Geschäft spezialisieren (nämlich Sparkassen und Pfandbriefbanken, insbesondere Bausparkassen), gäbe es praktisch, auch im geschlossenen System, tatsächlich durch Sparen eine Induktion der Investition, jedoch unter ganz bestimmten

Bedingungen, die ich hier nicht weiter behandeln will. In absehbarer Zeit werde ich die ganze Kreditmechanik und die materiellen Probleme des Sparens und Investierens noch einmal ausgiebig erörtern[4]). Ich halte das für notwendig, weil ich wieder und wieder erlebe, daß gewisse elementare Zusammenhänge immer noch übersehen oder entstellt werden. Ihr Aufsatz über die zeitliche Lenkung des Wirtschaftsprozesses[5]) bietet davon auf Seite 214/215 unter Nr.15 ein Beispiel, das ich festnageln muß. Vielleicht erreiche ich gerade durch die Demonstration am konkreten Fall, daß Sie sich meinen Liquiditätsaufsatz und die früheren Aufsätze vornehmen und einmal mit anderer Einstellung als bisher lesen. Ich glaube sogar, das von Ihnen fordern zu dürfen, denn der Lapsus, der Ihnen unterlief, hätte nicht mehr passieren dürfen. Das paradoxe Phänomen der trägen Veränderung der Bankbilanzen auch bei ganz gewaltigen Kreditnahmen wird den überraschen und täuschen, zu Fehlurteilen veranlassen, der die Kreditmechanik nicht methodisch und systematisch verfolgt und jeden Bilanzvorgang ständig vor dem inneren Auge hat. Sie sagen auf S. 215 - um Ihnen ein typisches Fehlurteil zu präsentieren - :

«Der Kredit, den das Hochofenwerk erhält, wird nicht dazu benutzt, um Güter zu kaufen, die zu diesem Zwecke neu produziert werden, sondern um Zement zu übernehmen, der bereits früher durch die Zementfabrik erzeugt war, für den also schon früher Anweisungen auf Konsumgüter verwandt wurden. Neues Kapital ist jetzt nicht erforderlich. «Kapitalmangel» liegt hier nur scheinbar vor - worüber in einer späteren Abhandlung noch zu sprechen sein wird - .Im Hochofenwerk werden für 500 000 RM Kapital investiert und zugleich werden 500 000 RM Kapital beim Zementwerk freigesetzt. Die Kreditgewährung an das Hochofenwerk bewirkt nur, daß ein Gut, das mit Kapital früher hergestellt war, von einem Betrieb zum anderen übertragen wird.

Dieser Hergang ist nur möglich, wenn das Zementwerk seine Vorräte nicht wieder auffüllt. Er setzt also übernormale Vorräte voraus und ist nicht beliebig zu wiederholen. Sobald das Zementwerk die Zementmenge, die es liefert, wieder durch gesteigerte Ausbringung ersetzt, ist eine andere Lage gegeben. Nunmehr braucht es die 500 000 RM ganz oder teilweise, um die Zementproduktion entsprechend auszudehnen. Deshalb nimmt es nach der Zahlung des Hochofenwerks wiederum einen Bankkredit auf, so daß der Betrag von 500 000 RM nicht wieder vollständig verschwindet, sondern die Bankbilanz verlängert wird (nur soweit das Zementwerk seinerseits wieder von Werken kauft, die aus übernormalen Vorräten liefern und sie nicht wieder auffüllen, verschwindet dieses Geld bald wieder).

---

4) Die Bemerkung verweist auf die jetzt oben S.15 ff veröffentlichten «Theoretischen Grundlagen»

5) *W. Eucken*, Zeitliche Lenkung des Wirtschaftsprozesses und der Aufbau der Wirtschaftsordnungen, Jb. f. Nationalök. u. Stat. 159 (1944) S.161 ff.

Die Frage also, von der wir ausgingen, löst sich dadurch, daß man über den Charakter des Kapitalphänomens Klarheit gewinnt. Nur dann verschwindet das geschaffene Geld sofort wieder, wenn neue Anweisungen auf Konsumgüter nicht benötigt werden, wenn also nicht neues Kapital in Anspruch genommen wird. Ohne Verstehen dieses güterwirtschaftlichen Hergangs ist ein volles Verstehen auch der Verschiebungen in den Bankbilanzen nicht möglich.»

Ich habe dazu zu sagen, daß der güterwirtschaftliche Vorgang völlig gleichgültig ist und nichts, auch gar nichts zu tun hat mit den Veränderungen der Bankbilanzen, mit ihrer Verlängerung oder Verkürzung, mit dem Verschwinden des geschaffenen Geldes. Ob die Bankbilanzen länger oder kürzer werden, hängt nur von einer formalen Bedingung ab, nämlich der, ob der Zahlungsempfänger jeweils selbst Debitor ist oder nicht. Ob er von übernormalen Vorräten verkauft oder ob er im Anschluß an den Verkauf sie wieder reproduziert, ist völlig gleichgültig; ja, die Bankbilanz kann länger werden, wenn der Lieferant aus Vorräten verkauft und nicht produziert, dagegen gleich bleiben, wenn er selbst sofort wieder das Lager auffüllt durch Kauf und Produktion. Unterstellen Sie, das Zementwerk sei nicht Debitor, sondern Kreditor. Dann wird sein Guthaben im Moment des Verkaufs um 500 000 RM wachsen: Die Bankbilanz ist länger geworden. Würde das Zementwerk aber seinerseits wieder Kohle kaufen und alsdann wieder Zement produzieren, so würde das Guthaben in dem Maße verschwinden wie das Werk zahlt, und die Bankbilanz würde schrumpfen, wenn und soweit direkt oder indirekt Debitoren davon profitieren, z. B. die Konsumgüterhersteller, welche Waren an die Arbeiter verkaufen. Gerade um Phänomene dieser Art deutlich zu machen, habe ich[6]) die Versuchsanordnung getroffen, zunächst alle Unternehmer Debitoren sein zu lassen. Diese rein formale, ökonomisch irrelevante Bedingung läßt bestimmte Erscheinungen in peinlicher Deutlichkeit hervortreten. Obendrein aber gab ich zugleich die Regeln an für den Fall, daß die formale Bedingung nicht erfüllt wäre. Ich demonstrierte das Paradoxon, daß das Kreditvolumen gerade wenn alle Unternehmer verschuldet wären, sein Minimum erreiche und bewies, daß nicht das Quantum der Investition, sondern nur die Investitionsstreuung, die Bewegung der Einkommensdepositen und das Sparen der Nichtunternehmer, das Kreditvolumen bestimmen. Wenn alle Unternehmer pari passu investierten, Nichtunternehmer aber nicht sparten, würden die Banken überhaupt nicht über den Betrag der periodisch zwischen Null und dem Maximalbetrag der Faktorkosten (Lohnzahlung usw.) schwankenden Betriebskredite hinaus beansprucht werden, wie hoch auch immer die Investition wäre. Bei normaler Banksituation nähme unter bestimmten Voraussetzungen, nämlich wenn der Wiederanstieg der Investition

6) Z.B. in W. L., Zur Zinstheorie von J. M. Keynes (vgl. Anm. 2), auch oben S.48.

aus der Depression in Korrelation mit der Liquiditätslage stünde, wenn also am ersten und meisten die Unternehmer investierten, die finanziell am stärksten, d. h. liquide wären, das Kreditvolumen infolge der Investition sogar ab. Hier setze ich also voraus, daß gewisse Unternehmer Kreditoren sind und zuerst stark investieren!

Ich lasse mich nicht von der Meinung abbringen, daß die Beherrschung dieser reinen Mechanik des Kredits eine elementare Vorbedingung für jede Analyse des Wirtschaftsprozesses ist. Verstehen Sie mich aber bitte um alles in der Welt nicht falsch. Ich will damit durchaus nicht sagen, daß die Erkenntnis der Mechanik irgendwie das Urteil über den Sinn und Zweck des Sparens beeinflusse oder auch das Urteil über die Frage der richtigen Zinshöhe. Gleichwohl hat eine vollkommene Anschauung der Kreditmechanik für die theoretische Analyse einen großen Wert. Sie bewahrt den Theoretiker vor schrecklichen Verwirrungen und Verstrickungen bei seinem Geschäft, den Wirtschaftsprozeß am Modell der geschlossenen statischen Wirtschaft zu analysieren und zu demonstrieren. Irrtümer, die ich zu Dutzenden in theoretischen Abhandlungen finde, haben ihre Wurzel gerade darin, daß diese simple Mechanik nicht beherrscht wird. Haben wir es dagegen mit der offenen Wirtschaft zu tun, so gelten ganz andere Spielregeln, nämlich fast aufs Haar die, welche die traditionelle Theorie fehlerhaft für ihr Modell der geschlossenen Wirtschaft entwickelt. Nur für die geschlossene Wirtschaft gilt, daß Investition und Ersparnis uno actu gleich sind, wenn man Einkommen und Ersparnis als reelle Größen, nicht als virtuelle Größen (Soll- oder ex-ante-Begriff) auffaßt. Es handelt sich dabei nicht um eine Identität, sondern um zwei verschiedene Aspekte jenes ökonomischen Sachverhalts, für den Investition der Produktions-, Ersparnis der Verteilungsbegriff ist. Haben wir es aber mit der offenen Wirtschaft zu tun, so ist heimische Investition durchaus nicht gleichbedeutend mit heimischer Ersparnis. Vielmehr kann die Investition größer und auch geringer sein als die heimische Ersparnis. Ist sie größer, dann äußert sich das in einem Defizit in der Devisenbilanz und starker Illiquidität, ist sie kleiner, wird also mehr gespart als investiert, so äußert es sich in entsprechender Aktivität der Devisenbilanz. Hier wird also die Bedeutung des Sparens unmittelbar sinnfällig und der Zins reagiert automatisch systemgerecht -vorausgesetzt, daß das Weltmarktpreisniveau konstant ist und der Weltmarkt ebenso glatt Exportüberschüsse aufnimmt wie willig jeden Importbedarf deckt, ohne daß in einem wie im anderen Fall die Weltmarktpreise dadurch merkbar alteriert werden.

Aber ich sehe, daß ich eine Abhandlung schreibe und bitte, mir die letzte Abirrung ins Allzuselbstverständliche zu verzeihen. Ich begegne leider ständig dem Mißverständnis, daß meine theoretische Analyse der Bankenliquidität irgendwie die Frage nach der richtigen Höhe des Zinses oder die Frage, ob der Zins als Steuerungsorgan geeignet sei oder ausreiche,

präjudiziere. Sie besagt aber nur, daß der Bankzins unter den Bedingungen der geschlossenen Wirtschaft sich keinesfalls automatisch richtig einstellt, wie es der Funktion und Aufgabe des Zinses, die Investition richtig zu steuern, entspräche. Selbstverständlich müßte der Zins sinken, c. p., wenn mehr gespart wird. Aber die Banken reagieren automatisch invers, und deswegen bedarf es zentraler Zinspolitik unter den Bedingungen der geschlossenen Wirtschaft. Allerdings möchte ich zum Abschluß noch bemerken, Ihre Auffassung, bei vollständiger Konkurrenz und einer Geldverfassung, die nur ein Substanzgeld und kein Buchgeld kenne, spiele sich die Wirtschaft automatisch auf das ideale Gleichgewicht bei voller Beschäftigung ein (wenn es keine Hortung gäbe), also mit anderen Worten, das Verhältnis von Investition zu Konsumproduktion entspreche automatisch dem Optimum, kann ich widerlegen. Es klingt sehr plausibel und scheint evident zu sein, wenn Sie auf S. 211 sagen: «Irgendwelcher wirtschaftlicher Druck, den Konsum einzuschränken, kann in dieser Form der Verkehrswirtschaft von keiner Seite auf die Haushalte oder Betriebe ausgeübt werden. Soviel «freiwillig» gespart wird, soviel Kapital steht neu zur Verfügung. Kein Pfennig mehr.»

Und doch ist es irrig. Auch unter dieser Voraussetzung kann es zu dem Phänomen des sogenannten Zwangssparens kommen. Ja, es ginge sogar spielend, wenn die Unternehmer bei der Investition gleichen Schritt und Richtung hielten, also keiner aus der Reihe tanzte, und wenn die Nichtunternehmer *nicht* sparten! . . . . .

2. Hans Gestrich

[*Hans Gestrich* schrieb in der Wochenzeitschrift «Die Bank» (1937 Nr. 46) einen Aufsatz «*Keynes* und die Nationalökonomie». Die unten folgende Erwiderung von *Lautenbach* wurde seinerzeit von ihm aus persönlichen Gründen wieder zurückgezogen, nachdem sie schon gesetzt war. Heute, nach dem Tode der Beiden, die Freunde geblieben waren, stehen wir vor den Briefen, in denen diese - fachlich bis zur Stunde ja noch nicht abgeschlossene - Auseinandersetzung geführt wurde, als einem zugleich biographisch intimen Denkmal menschlichen Ernstes, menschlichen Zornes und menschlicher Größe im gemeinsamen Ringen um wissenschaftliche Klarheit.]

a) *Lautenbach* an Herrn *M.*

Den 26.11.1937

Lieber Herr *M.!*
Anbei erhalten Sie das Manuskript. ...

Im übrigen glaube ich, lieber Herr *M.*, daß Sie weder *Gestrich* noch der Sache durch die Veröffentlichung einen guten Dienst erwiesen haben. Leider muß ich bekennen, daß ich den Aufsatz meines Freundes *Gestrich* in die Sammlung epistolae obscurorum virorum eingereiht hätte, wenn er namenlos erschienen

wäre. Ich hätte mir nie träumen lassen, daß ausgerechnet *Gestrich* so schreibt. *Gestrich* weiß nämlich ganz genau, daß ich völlig selbständig und *völlig* unabhängig von *Keynes,* dabei hier in Deutschland alleinstehend auf weiter Flur, methodisch und systematisch alle Hauptsätze, die jetzt *Keynes* in der Allgemeinen Theorie hat, entwickelt habe[1]). Aber nicht nur das. *Gestrich* ist der Erste gewesen, der sich mir angeschlossen hat. Er ist zehnmal mehr Anhänger von mir, als ich von *Keynes.* Sein Aufsatz erklärt sich aus einem gewissen sentiment, dessen Basis seine tiefe Freundschaft mit *Eucken* ist. Aber damit genug.

Mit verbindlichsten Empfehlungen. ....

b) *Lautenbach* an *Hans Gestrich*

Den 29.11.1937

Lieber Gestrich!

Ich habe nach reiflicher Überlegung mich gezwungen gefühlt, *Ms.* Bitte zu entsprechen und auf Ihren Aufsatz zu antworten. Da *M.* mir aber mitteilt, daß meine Erwiderung erst in der übernächsten Nummer erscheinen wird - obwohl ich sie fristgerecht Freitag Mittag geliefert habe - , weil die nächste Nummer mit irgendwelchen Schulungsdingen bepflastert ist, so schicke ich Ihnen das Manuskript. Sie können dann, wenn Sie es für richtig halten, in der gleichen Nummer replizieren. Zur Sache will ich noch ein paar Worte bemerken:

Mein Resümee [hier Seite 208 f.] wird Sie vielleicht erregen. Wenn das der Fall sein sollte, kann ich es Ihnen nicht ersparen. Sie dürfen aber versichert sein, daß die Erregungsbilanz in jedem Fall immer noch stark zu Ihren Gunsten steht. Sie müssen bedenken, daß Ihr Aufsatz vor mir als das Fazit einer siebenjährigen gemeinschaftlichen Anstrengung erscheint. Sie haben hier den Schlußstrich gezogen, addiert und einen Minussaldo errechnet. ...

Dabei ist die Methode, die Sie einschlagen, so, daß Sie selbst eine Kritik dieser Art, wendete sie sich gegen Sie selbst oder *Eucken*, als ungeheuerliche Ungerechtigkeit empfänden, als ein Beispiel unglaublicher Unfairneß und zwar deswegen, weil Sie nicht das, was *Keynes*[2]*)* und ich sagen oder meinen, sondern, was Leute, die unfähig sind zu denken, darunter verstehen könnten, zum Ziele Ihres Angriffs nehmen. Wohlgemerkt scheinbar zum Ziel nehmen, während in Wahrheit der Angriff doch gegen die

---

1) Vgl. darüber jetzt J.Ohl, Keynesianismus ohne Keynes, Tüb. Diss. 1952.
2) Gemeint war: Zur Zinstheorie von *J.M. Keynes,* Weltw. Arch. 45 (1937).

eigentlichen Theoreme gerichtet ist oder gegen die angeblichen Schlüsse aus den Theoremen. In dem einzigen von Ihnen demonstrierten Fall setzen Sie sich allerdings in völligen Widerspruch mit den praktischen Maximen, die *Keynes* expressissimis verbis selbst als Konsequenz aus den Theoremen ableitet. Wie können Sie andeuten, daß im Rahmen der Auffassung von *Keynes* oder mir beliebige Erhöhungen der Löhne mit beliebiger Erhöhung des Preisniveaus gutzuheißen wären, wenn *Keynes* selbst gerade eine starre Lohnpolitik als praktische Maxime empfiehlt und zugleich als Mittel größtmöglicher Stabilität des Preisniveaus anerkennt, ja preist ? Wie können Sie vor dem Publikum der «Bank» den theoretisch unmöglichen Satz aussprechen: «Das Ideal eines gleichmäßig zu haltenden Preisniveaus unter Einhaltung einer bestimmten Valutaparität ist damit über Bord geworfen», ohne auch nur anzudeuten, daß die beiden Dinge Stabilität des Preisniveaus und Stabilität der Währung unvereinbar sind? Daß im kritischen Fall man für das eine oder das andere optieren muß, nicht aber beides verwirklichen kann! Wie können Sie verschweigen, daß eine Steigerung des Preisniveaus nach *Keynes* bei gleichbleibenden Nominallöhnen überhaupt nur eintreten kann, wenn man startet von einem Zustande starker Depression und hoher Arbeitslosigkeit, daß die Preise im übrigen nach *Keynes* nur *in* dem Maße steigen, wie die Produktion nicht voll elastisch ist, oder, was dasselbe *ist*, wie die Grenzkosten steigen, daß ja aber Preise, die den Grenzkosten entsprechen, durchaus klassisch sind. Eine Interpretation bona fide hätte gerade *Keynes* gegenüber feststellen müssen, daß in gewissen Ausgangslagen, z. B. bei hoher Arbeitslosigkeit, die Grenzkosten nicht steigen, sondern fallen, daß wir Kostendegression und nicht Progression lange Zeit haben, wie dann auch die amerikanische Prosperity vor 1929 das eindrucksvollste Beispiel einer Hochkonjunktur ohne Preissteigerung gewesen ist trotz sogar stark steigender Nominallöhne. Das Ärgste aber ist ja, daß, wenn man vom klassischen Ausgangspunkt ausgeht, vom Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung, *Keynes'* Politik niemals dahin führen würde, daß die Preise steigen, sondern ausschließlich einen katastrophalen Preissturz verhindern würde. Von all diesem kann sich ein Leser Ihres Aufsatzes nichts träumen lassen, auch kann er niemals darauf kommen, daß lange vor Ihnen die dogmenhistorische Aufgabe, die Entwicklung des Gedankenganges, an dessen Schluß die Allgemeine Theorie steht, zu verfolgen von einem seiner deutschen Anhänger, und zwar von dem, auf den Ihre Leser, die überhaupt etwas von der Kontroverse wissen, Ihr freundliches Epitheton «Anbeter» gemünzt halten, mit aller Eindringlichkeit und Subtilität zu lösen versucht worden ist[3]).

Ich zitiere aus dem englischen Resümee meines Kieler Aufsatzes: «Das Verständnis dieser Theorie und ihrer Bedeutung wäre erleichtert worden, wenn *Keynes* seinem Vorläufer *Wicksell* und dessen Schülern mehr gerecht

3) Nämlich von *Lautenbach* selbst a.a.O. (Anm. 1).

geworden wäre. Die Allgemeine Theorie ist der Endpunkt einer geraden Linie, die von *Wicksell's* «Geldzins und Güterpreise» über den Treatise on Money führt. *Keynes* ist den Weg, auf dem *Wicksell* und seine Schüler die ersten Pioniere waren, zu Ende gegangen. Er zerstört nicht die klassische Theorie, sondern er ist im Grunde genommen ihr Retter.
Er säubert sie von scholastischer Verirrung und Verdunkelung.» Wenn Sie der Ansicht wären, daß ich bei meinen dogmenhistorischen Versuchen selbst gescheitert oder in die Irre gegangen wäre, so wäre es das Richtige gewesen, auf der gleichen Ebene, durch eine eigene Arbeit, den Sachverhalt klarzustellen. Das hätte Sie allerdings gezwungen, Geldzins und Güterpreise und die neueren Arbeiten der schwedischen Schule ganz genau zu studieren. Bei *Myrdal* hätten Sie dann gesehen, als wie ketzerisch die schwedische Schule Ihre eigenen Versuche betrachtet, und hätten zugleich eine Probe davon gehabt, welcher Verirrung ein so klarer Kopf wie *Myrdal* fähig ist, wenn er jene Konzeption, die Ihnen ganz zu Unrecht ganz simpel klassisch erscheint, wissenschaftlich korrekt und exakt durchführen will. Sie hätten in *Myrdal* im übrigen ein Beispiel weiter gefunden von wirklicher Dunkelheit. Einer Dunkelheit, die bis zur Unverständlichkeit geht - wenigstens wenn man nicht genau weiß, aus eigener Überlegung, wie der Hase läuft, den er vergeblich zu fangen sich bemüht. ...

Ich bin nicht vor dem Mißverständnis sicher, daß Sie in allem, was ich sage, eine rein persönliche Reaktion sehen, gegründet auf persönliche Überempfindlichkeit. Sie irren, wenn Sie so denken. Ich bin nicht gekränkt sondern nur tief traurig. ..

Ich habe Ihnen dies alles *geschrieben,* weil ich nicht weiß, ob ich die Kraft dazu gefunden hätte, es Ihnen beim Abschied zu *sagen.* Ich wollte Sie zuerst bitten, mit mir ein paar Stunden durch den Grunewald zu gehen. In der reinen Luft draußen glaubte ich am sichersten zu sein, daß unser Abschied nicht unwürdig wäre. Sicher wäre ich jedenfalls vor der Mißdeutung gewesen, daß das Gefühl persönlicher Kränkung mich von Ihnen trennt, nicht sicher aber, ob ich meine Anklage hätte ganz vorbringen können. Das aber mußte ich. ..

Leben Sie wohl, grüßen Sie *G.* ...

Motto:
Amicus Plato, magis
amica veritas.

Keynes und die Nationalökonomie. Eine Erwiderung.

In seinem Aufsatz «*Keynes* und die Nationalökonomie» in Nr. 46 «Die Bank» hat sich Dr. *Hans Gestrich* die Aufgabe gestellt, «denjenigen Hilfe zu bringen, die gewissen Thesen und Formeln begegnen, die aus dem *Keynesschen* Begriffssystem entwickelt worden sind und die in ihrer Isolierung, ohne den Unterbau des *Keynesschen* Begriffssystems, verwirrend wirken müssen». «Es soll kurz auseinandergesetzt werden, zu welchen Irrtümern man sich durch sie nicht verführen lassen darf. Dabei bleibt es ganz dahingestellt, ob diese Thesen im Rahmen des *Keynesschen* Begriffssystems richtige Aussagen sind oder nicht. In vielen Fällen würde wahrscheinlich auch *Keynes* solche irrtümlichen Folgerungen aus seinen Thesen nachdrücklich ablehnen. Jedoch hilft uns dieser tröstliche Gedanke im Augenblick nicht weiter. Eine gewisse Sprachverwirrung ist nun einmal angerichtet, und man muß versuchen, wenigstens eine vorläufige Abhilfe zu schaffen». Jedes Bemühen dieser Art ist verdienstlich. In dem Ringen um die Wahrheit, die das Ziel aller wissenschaftlichen Arbeit ist, gehört der Kampf gegen den Irrtum und die Irrlehre, zumal wenn sie in der Form der Verfälschung einer richtigen Lehre auftreten, zu den wichtigsten Aufgaben. Mir scheint freilich, daß man eine Aufgabe, wie sie sich *Gestrich* gestellt hat, nicht lösen kann mit dem Vorbehalt salvo errore et omissione; denn das bedeutet es, wenn er sagt, er lasse es dahingestellt, ob diese Thesen im Rahmen des *Keynesschen* Begriffssystems richtige Aussagen sind oder nicht.

Gestrich ist es um eine Ehrenrettung der traditionellen Nationalökonomie zu tun: «Er *[Keynes]* hat nunmehr die Rolle des Propheten und Erneuerers bewußt übernommen und stellt sich ausdrücklich in Gegensatz zu dem, was er die «klassische» Nationalökonomie nennt, worunter mit wenigen Ausnahmen so ziemlich alles zusammengefaßt ist, was an Theorie in anderthalb Jahrhunderten entwickelt worden ist. Konnte man den «Treatise» noch als Fortentwicklung des überkommenen theoretischen Systems auffassen, so hat *Keynes* nunmehr eindeutig Frontstellung gegen die gesamte Tradition bezogen. Darüber darf die verbindliche Form des Vorwortes nicht hinwegtäuschen: Es handelt sich wirklich um einen Kampf, der innerhalb der Wirtschaftswissenschaft ausgefochten werden muß. *Keynes* sagt: «Ich habe mich daran gewöhnt, obschon ich dabei vielleicht einen groben Sprachfehler begehe, in der «klassischen Schule» die Nachfolger *Ricardos* einzuschließen, das heißt jene, welche die *Ricardosche* Theorie angenommen und vervollkommnet haben, dahin gehören z. B. *J. S. Mill, Marshall, Edgeworth* und Professor *Pigou*». Keineswegs wirft er

alles, was vor ihm in anderthalb Jahrhunderten entwickelt wurde, als «klassische» Nationalökonomie in einen Topf, sondern er zielt auf eine besondere Richtung ab, die er auch als orthodox bezeichnet. Für jeden, der auf dem gleichen Boden wie *Keynes* steht – also besonders auch für *Gestrich* - ist übrigens damit der Kreis der Nationalökonomen und die Doktrin, gegen die *Keynes* in Frontstellung geht, völlig eindeutig und klar umschrieben. Wollte man die Liste der von *Keynes* besonders angeführten Autoren erweitern, so folgten als nächste die Namen *Mises, Hayek, Robbins* usw. Kein Autor ist vor Mißverständnissen sicher. Alles, was sich für ihn von selbst versteht, zu sagen, wäre ja fast eine Beleidigung für seine Leser und würde zudem ein Werk ungenießbar langweilig machen. «Le moyen le plus sur d'etre ennuyeux c'est de dire tout», sagte ein Franzose, der sich darauf verstand. Nun hat allerdings *Keynes* erfahren, daß es für einen Gelehrten gefährlich ist, nicht pedantisch zu sein und hat darauf bekannt: «Jedoch muß ich mich bei dieser Gelegenheit sogleich entschuldigen, wenn ich einen Leser zu der Annahme verleitet habe, ich betrachtete, wie Professor *Ohlin* zu denken scheint, die Herren *Hawtrey* und *Robertson* als klassische Nationalökonomen! Im Gegenteil, sie trennten sich früher von der Herde als ich. Ich betrachte Herrn *Hawtrey* als meinen Großvater und Herrn *Robertson* als meinen Vater auf den Pfaden der Ketzerei, und sie haben mich stark beeinflußt. Ich könnte auch, um Professor *Ohlin* zu versöhnen, *WickseIl* als meinen Urgroßvater adoptieren, hätte ich seine Werke in einem früheren Stadium meines Denkens genauer gekannt, und wenn ich nicht auch das Gefühl hätte, daß *Wicksell* sich *bemühte*, «klassisch» zu sein. Wie die Dinge bei mir liegen, finde ich rückblickend, daß Professor *Irving Fisher* der Urgroßvater war, unter dessen Einfluß ich zuerst das Geld als einen «realen» Faktor zu betrachten begann»[1]). Woraus zu sehen ist, mit welcher Anmut ein Mann von Geist selbst auf dem Altar der Pedanterie opfern kann. Im übrigen ist hier nicht der Ort, diesen Schulenstreit zu vertiefen. Die Leser, die sich für die Entwicklungslinie, die von *Wicksell* bis zur Allgemeinen Theorie von *Keynes* führt, interessieren, werden in meinem von *Gestrich* -allerdings versehentlich -zitierten Aufsatz «Zur Zinstheorie *von John Maynard Keynes»* [2]) eine eingehende, in einem früher in dieser Zeitschrift erschienenen Aufsatz [3]) eine gedrängte Darstellung finden. Ich begnüge mich hier damit, das Verhältnis von *Keynes* zu seinen Vorläufern einerseits und der von ihm als klassisch bezeichneten Richtung anderseits noch einmal so zu resümieren, wie ich es früher getan habe: *«Keynes'* Verdienst besteht nur darin, daß er alle Konsequenzen zieht und die Ergebnisse der geld- und kredittheoretischen Analyse einbaut in die allgemeine ökonomische

1)J. M. Keynes, Economic Journal, Juni 1937 (Vol. XLVII Nr. 186) Anm. 242.

2) *W. Lautenbach,* Zur Zinstheorie von *John Maynard Keynes,* Weltwirtschaftliches Archiv, 45. Band, Heft 3, Mai 1937.

3) *W. Lautenbach,* Der Streit um *J.M. Keynes'* Theorie, Die Bank, Heft 17, vom 28.4.37. Später zusammen in: «Über Kredit und Produktion».

Theorie. Den klaffenden Widerspruch, der bisher zwischen der reinen Theorie des Kapitalzinses, des Lohnes und der relativen Warenpreise einerseits und der Geldtheorie anderseits bestand, beseitigt er. Obwohl fast alles, was er sagt, im einzelnen schon von anderen vor ihm festgestellt war, bedeutet doch seine Synthese eine entscheidende Wendung in der Nationalökonomie. Während bisher der eigentliche Gegenstand der ökonomischen Theorie die Verteilung des Sozialprodukts war, indem man axiomatisch Vollbeschäftigung und Ausnutzung aller Produktionsfaktoren als Normalzustand annahm und für erwiesen ansah, daß die Wirtschaft naturnotwendig zum Gleichgewicht bei voller Beschäftigung gravitiere, stellt *Keynes* dies gerade in Frage und untersucht die Faktoren, welche Gesamtbeschäftigung und Gesamtproduktion bestimmem»[4]). Wie wichtig und dringend die Aufgabe war, die *Keynes* in der Allgemeinen Theorie zu lösen versucht hat, zeigt am besten eine treffliche Arbeit eines der hervorragendsten Mitglieder der neuen schwedischen, auf *Wicksell* fußenden Schule, ein Aufsatz von *G.Myrdal,* in dem er sagt: «Mangels einer rationellen Koordination von Preisbildungstheorie und Geldtheorie sind die Theoretiker zu einer gefährlichen Oberflächlichkeit in der Behandlung des Konjunkturproblems gezwungen»[5]). Eine solche Koordination hat *Keynes* in der Allgemeinen Theorie vorgenommen. Daß dieses Werk nicht fehlerfrei ist, besagt nichts dagegen, daß es ein großer Wurf ist. Im übrigen hat *Gestrich* keinen der wirklichen Mängel oder Schwächen in seinem Aufsatz berührt. Freil1ch war das in dem ihm gestellten Rahmen auch kaum möglich. Antikritisch habe ich zu *Gestrichs* Ausführungen im einzelnen zu bemerken:

I. *Gestrich* schreibt: «Weniger als fünf Jahre nach dem erwähnten ‚Treatise on Money' erschien ‚The General Theory of Employment, Interest, and Money'. Dieses Buch rief allgemeine Überraschung hervor, denn die ganze Begriffswelt des ‚Treatise' war darin kurzerhand, in trautem Verein mit den Begriffen der bis dahin entwickelten nationalökonomischen Theorie über Bord geworfen. Ein völlig neues Begriffssystem war entwickelt mit dem Anspruch eine allgemeine Theorie und Grundlage der Nationalökonomie zu sein». Es trifft nicht zu, daß *Keynes* in der Allgemeinen Theorie mit seinen früher im Treatise on Money angewandten Begriffen gleichzeitig die Begriffe der bis dahin entwickelten nationalökonomischen Theorie über Bord geworfen hätte. Er ist vielmehr zu den herkömmlichen Begriffen zurückgekehrt. Um von einer Divergenz von Sparen und Investieren sprechen zu können, mußte er im Treatise on Money Einkommen und Ersparnis anders formulieren als es sonst geschah. *Keynes* ist seinerzeit wegen dieser Begriffsbildung scharf angegriffen worden und zwar von denen, die die rein

4) *W. Lautenbach,* Der Streit um *J. M. Keynes'* Theorie a.a.O.
5) *G.Myrdal,* Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse. Beiträge zur Geldtheorie, herausgeg. von *Friedrich A. Hayek,* Wien 1933, S. 361-487.

instrumentale Bedeutung nicht verstanden[6]). Er mußte nämlich als Einkommen nicht das wirklich erzielte Einkommen, sondern ein gedachtes Einkommen oder das Solleinkommen zugrunde legen und Ersparnis als Differenz zwischen diesem Solleinkommen und den tatsächlichen Verbrauchsausgaben definieren. Dabei war dann das Sparen kein wirklicher Vorgang, keine wirkliche Größe, sondern eben nur eine gedachte Größe, woraus folgt, daß Ersparnisse dieser Art, die ja nur gedacht sind, auch nicht als ersparte Mittel auftreten können. Die neueren schwedischen Nationalökonomen verwenden die Begriffe erwartetes Einkommen und erwartetes Sparen, und man braucht nur die geradezu halsbrecherischen Bemühungen um diesen Sparbegriff von *Myrdal* in seiner erwähnten Schrift zu verfolgen, um zu begreifen, daß die Begriffsbildung im Treatise on Money zwar auf der *Wicksellschen* Linie liegt, aber völlig den herkömmlichen Einkommens und Sparbegriffen zuwiderläuft. Das ändert nichts an der Brauchbarkeit des Schemas. «An der früheren Darstellung von *Keynes* ist nicht die Begriffsbildung, sondern höchstens die Begriffsbezeichnung zu beanstanden. Für die von ihm klar und eindeutig umschriebenen Begriffe hätte er die Worte Einkommen und Ersparnis nicht schlechthin verwenden sollen. Um scharf zum Ausdruck zu bringen, daß es sich hierbei nicht um wirkliche, sondern um vorgestellte Größen handelt, könnte man von virtuellem Einkommen und virtueller Ersparnis sprechen, im Gegensatz zum wirklich erzielten = aktuellen Einkommen und zur wirklich realisierten = aktuellen Ersparnis. Wer den Wirtschaftsprozeß analysiert, mag nach Belieben mit den Sollbegriffen, also den virtuellen Größen, operieren -das hat *Keynes* in der Abhandlung vom Gelde getan -oder mit den Istbegriffen, wie er es in der Allgemeinen Theorie tut»[7]). Mit der Verwendung der Istbegriffe bricht *Keynes* nicht etwa mit der klassischen Tradition, sondern er kehrt zu ihr zurück. Im übrigen ist mir nicht bekannt, welche sonst in der traditionellen Theorie verwendeten Begriffe *Keynes* in der Allgemeinen Theorie über Bord geworfen haben sollte. Kosten, Einkommen, Preis, Lohn, ja auch Zins verwendet er durchaus im gleichen Sinne wie die traditionelle Theorie, wenn er den Zins auch anders erklärt. Seine Liquiditätstheorie des Zinses ist freilich durchaus nicht neu: «Ganz ausführlich und in aller Form hat sie

---

6) Anmerkung von *Lautenbach:* «Ich habe vor Jahren zu dem von *Keynes* im Treatise on Money verwandten Schema (Gleichheit oder Divergenz von Sparen und Investieren) folgendes angemerkt; Diese Formel ist sehr plastisch, wenn auch streng genommen unlogisch und eigentlich sogar ökonomisch widersinnig; es kann selbstverständlich nicht mehr investiert werden, als gespart wird. Was gemeint ist, ist aber nicht mißzuverstehen, nämlich: die Wirtschaft befindet sich im Gleichgewicht, wenn insgesamt in Höhe des Betrages investiert wird, der sich als Ersparnis ergeben würde, wenn bei konstanten Preisen das Produkt voll abgesetzt würde, wobei diese Ersparnis zum Teil herrühren würde aus den von den Lohn-, Gehalts- und Zinsenempfängern gesparten Beträgen, zum andern Teil aus den nicht - verbrauchten Unternehmergewinnen. » (Wege zur Arbeit, Heft 2, 1932, S. 40).

7) W: *Lautenbach,* Der Streit um *J. M. Keynes' Theorie,* Die Bank, Heft 17, 1937;
neu veröffentlicht in «über Kredit und Produktion», S. 60.

in Deutschland *A. Hahn*, der auf *Wicksells* und *Schumpeters* Arbeiten fußt, schon in seiner 1920 erschienenen ‚Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredits' entwickelt, wo er den Zins, in fast wörtlicher Übereinstimmung mit *Keynes*, als den ‚Preis des Liquiditätsverlustes' bezeichnet» [8]).

2. *Keynes* setzt seine Allgemeine Theorie der klassischen Theorie gegenüber, die er als eine spezielle Theorie bezeichnet, weil ihre Sätze nur für einen Grenzfall, nämlich für das wirtschaftliche Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung, gelten. Er zeigt, daß die klassische Annahme, die Wirtschaft tendiere stets und ständig zu einem solchen idealen Gleichgewicht mit Vollbeschäftigung, falsch ist. Die Wirtschaft kann bei verschiedenen Graden der Beschäftigung, also auch bei hoher Arbeitslosigkeit im Gleichgewicht sein, ohne daß immanente Kräfte automatisch einen dynamischen Prozeß einleiten, der die Wirtschaft wieder auf Vollbeschäftigung bringt. Dies ist übrigens in der Allgemeinen Theorie von *Keynes* auch nicht zum erstenmal gesagt worden: z. B. «Das Gleichgewicht in der Wirtschaft ist offenbar dann gegeben, wenn sich Produktion und Absatz derart entsprechen, daß die Gesamtnachfrage, in Geld ausgedrückt, gleich ist der gesamten hergestellten Warenmenge bei einem Preisstande, der noch den im Augenblick am schlechtesten arbeitenden Betrieben, den sogenannten Grenzproduzenten, die Weiterproduktion gestattet. Ein solches [Kreislauf-]Gleichgewicht[9]) wäre denkbar, auch wenn eine sehr große Reserve-Armee von Arbeitern, also große Arbeitslosigkeit, besteht. Nach der statischen Theorie würde freilich in einem solchen Zustande bei nicht künstlicher Manipulierung des Lohnes eine Entwicklung einsetzen, und zwar dergestalt, daß der Lohn sinkt, und die Verbilligung der Produktionskosten scharenweise die Unternehmer veranlaßt, mehr Arbeiter einzustellen, wofür das Betriebskapital in Gestalt der bei der Entlohnung der bisher beschäftigten Arbeiter gesparten Beträge bereitstünde. Diese theoretische Annahme scheint nahezu evident zu sein und leuchtet vor allem jedem Unternehmer, wenn er von seinem Betrieb aus die Dinge sieht, sofort ein. Sie ist nichts destoweniger gesamtwirtschaftlich höchst problematisch»[10]). Aber *Keynes* hat diese wichtige Erkenntnis zum erstenmal in ein vollständiges theoretisches System eingebaut. *Knut Wicksell* hatte diese Möglichkeit verschiedener Gleichgewichtslagen noch nicht gesehen, wohl aber schon dargelegt, daß der von der klassischen Theorie behauptete Anpassungsprozeß, wonach durch Senkung der Löhne ein gestörtes Gleichgewicht jeweils automatisch wieder hergestellt werden sollte, unmöglich sei. Es ist deshalb verfehlt, wenn *Gestrich* mit der Bemerkung, daß die theoretische Darstellung von *Keynes* an die Erfahrung der Jahre 1931 und 1932 anknüpfe, die historische Bedingtheit

---

8) W. *Lautenbach*, Der Streit um *J. M. Keynes' Theorie*, Die Bank, Heft 17, 1937; neu veröffentlicht in «über Kredit und Produktion», S. 64.

9) Vgl. hierzu unsere Anm. S. 22.

10) TV: *Lautenbach*, Kapitalbildung und Kapitalverwendung, Wege zur Arbeit, Heft 2, 1932, S. 39.

von *Keynes'* Aussagen dartun will. *Knut Wicksell* hat in einer Zeit, wo Arbeitslosigkeit *ein* unbekannter Begriff war, die klassische Auffassung vom Anpassungsprozeß schon widerlegt, und er war jedenfalls von der Allgemeingültigkeit *seines* Beweises überzeugt. Aber *Wicksells* Theorem ist durchaus nicht allgemein rezipiert worden, was am stärksten ein Satz von *Pigou* zeigt, mit dem er einen Aufsatz im Economic Journal[11]) im September 1937 beginnt: «Bis vor kurzem zweifelte kein Ökonom daran, daß von einer allgemeinen Senkung der Geldlöhne eine Steigerung und von einer allgemeinen Erhöhung eine Verminderung des Beschäftigungsvolumens zu erwarten wäre.» *Gestrich* sagt zur Rechtfertigung solcher Auffassungen: «Wenn der Spielraum, den die Lohnsenkung schafft, nicht alsbald ausgenutzt wird, so geht er sehr schnell durch darauf folgende Preissenkung und entsprechende Verluste verloren. ...Diejenigen Theoretiker, die *Keynes* summarisch als «Klassiker» zusammenfaßt und zum Gegenstand vorwurfsvoller Angriffe macht, setzen stillschweigend oder ausdrücklich eine gleichbleibende wirksame Geldmenge voraus, rechnen also damit, daß der besagte Spielraum tatsächlich ausgenutzt würde. Unter dieser Voraussetzung durften sie mit gleichbleibenden Preisen bei gesenkten Löhnen rechnen». Dieser Satz ist nichts weiter als ein blendender Zirkelschluß. Denn die Bedingung: «wenn die wirksame Geldmenge gleich bleibt» hat praktisch gar keinen anderen Sinn als den: wenn die Gesamtlohnsumme gleich bleibt; dies wiederum bedeutet nichts anderes als: wenn die Beschäftigung in dem Verhältnis steigt, wie die Löhne gesenkt werden. Ergo: durch eine Lohnsenkung steigt die Beschäftigung, wenn sie steigt.

Gestrich sagt an der gleichen Stelle freilich noch: «Wir sind weit davon entfernt, die Darstellung von *Keynes* und seinen Anhängern als falsch zu bezeichnen. Sie ist richtig unter der Bedingung, daß keine Anregung der Unternehmungslust, also auch keine sich aus dieser ergebende Vermehrung der Investitionen erfolgt». Er deutet damit an, daß die von ihm verteidigten klassischen Nationalökonomen eine solche Anregung der Investitionslust erwartet hätten. Nun hat aber gerade derjenige Nationalökonom, der nach *Gestrichs* Ansicht wohl am weitesten auf *Wicksells* Linie vor *Keynes* vorgestoßen ist, ohne sich im Gegensatz zur klassischen Theorie zu fühlen wie es *Keynes* tut, hierzu folgendes gesagt und zwar in einer Zeit, wo es darauf ankam, den Zusammenhang wirklich klar zu sehen: «Auch bei geringerer Kapitalausstattung pro Kopf der Bevölkerung können unter Umständen alle Arbeitskräfte beschäftigt werden, sofern sich diese nur mit Löhnen begnügen, welche einer kapitalloseren und daher unproduktiveren Wirtschaft entsprechen. ...Ein bewusst herbeigeführter Prozess zur Verminderung der Rationalisierung könnte im Laufe der Zeit vorhandenes Kapital wieder freisetzen, das so der Beschäftigung bisher Arbeitsloser dienlich gemacht

11) Economic Journal, September 1937 (Vol. XLVII Nr. 187), So 405.

werden würde»[12]). *Hahn* erwartet als eine Folge der Lohnsenkung gerade eine Verminderung der Rationalisierung, d. h. eine Verminderung der Investition, eine Desinvestition. Mit anderen Worten: eine *steigende* Beschäftigung bei *verringerter* Investitionsrate. Ich empfehle im übrigen *Gestrich,* jenen Aufsatz einmal ganz zu lesen und bin sehr gespannt, ob er danach noch behaupten will, daß etwa *Hahn* die Grundzusammenhänge wie *Keynes* erkannt habe.

3. *Gestrich* sagt: *«Keynes* empfiehlt, wenn wir ihn richtig verstehen, als Heilmittel die zielbewußte Ausdehnung der Investitionen ohne Lohnsenkung, was natürlich eine liberale Kreditgebarung voraussetzt. Steigerung des Preisniveaus und Erschütterung der Wechselkursparität, die sich ergeben, müssen in Kauf genommen werden. Die Bewegung der Preise muß nämlich dafür sorgen, daß sich die richtigen Preisrelationen wieder herstellen. Das Ideal eines gleichmäßig zu haltenden Preisniveaus unter Einhaltung einer bestimmten Valutaparität ist damit über Bord geworfen. Dies war jedoch ein Ideal, das den sogenannten «Klassikern» immer vorgeschwebt hat». Mir ist nicht recht verständlich, wie *Gestrich* zu diesem Schluß kommt, zumal er der Mühe enthoben war, die Schlüsse aus *Keynes'* Theorem selbst zu ziehen. *Keynes* selbst sagt nämlich folgendes: «Im Lichte dieser Erwägungen bin ich nun der Ansicht, daß die Erhaltung eines *beständigen* Allgemeinniveaus der Geldlöhne im Endergebnis aller Überlegungen die ratsamste Politik für ein geschlossenes System ist; dieselbe Folgerung gilt für ein offenes System, wenn das Gleichgewicht mit der übrigen Welt durch das Mittel schwankender Wechselkurse gesichert werden kann. Ein gewisser Grad von Nachgiebigkeit der Löhne besonderer Industrien hat Vorzüge, weil dadurch die Übertragungen aus verhältnismäßig niedergehenden auf verhältnismäßig sich ausdehnende Industrien beschleunigt werden kann. Aber das Niveau der Geldlöhne als Ganzes sollte, zum mindesten auf kurze Sicht, so beständig wie möglich gehalten werden.

Diese Politik wird zu *einem ziemlichen Grad der Beständigkeit* des Preisniveaus führen, -zum mindesten zu einer größeren Beständigkeit als der, die mit einer nachgiebigen Lohnpolitik erreicht werden könnte. Von manipulierten Preisen oder Monopolpreisen abgesehen, wird sich das Preisniveau auf kurze Sicht nur in dem Grade ändern, in welchem Änderungen in der Menge der Beschäftigung die Grenzgrundkosten beeinflussen, während auf lange Sicht sich die Preise nur auf Änderungen in den Erzeugungskosten als Folge einer neuen Technik und einer neuen oder vermehrten Ausrüstung ändern werden.

Wenn es trotzdem große Schwankungen in der Beschäftigung gibt, werden sie freilich von beträchtlichen Schwankungen im Preisniveau begleitet sein. Aber die Schwankungen werden, wie ich oben gesagt habe, geringer sein als mit einer nachgiebigen Lohnpolitik.

---

12) *L.Albert Hahn,* Krisenbekämpfung durch Auslandsverschuldung, Soziale Praxis, Heft 20,1931, S. 623.

Bei einer starren Lohnpolitik wird die Beständigkeit der Preise somit auf kurze Sicht an die Vermeidung von Schwankungen in der Beschäftigung gebunden sein. *Auf lange Sicht stehen wir andererseits immer noch vor der Wahl zwischen einer Politik, die Preise mit dem Fortschritt der Technik und der Ausrüstung langsam fallen zu lassen und die Löhne beständig zu halten, und einer Politik, die Löhne langsam steigen zu lassen und die Preise beständig zu halten.* Im ganzen ziehe ich die zweite Möglichkeit vor, wegen der Tatsache, daß das tatsächliche Niveau der Beschäftigung leichter innerhalb einer gewissen Spanne der Vollbeschäftigung gehalten werden kann, wenn in der Zukunft eine Erhöhung der Löhne erwartet wird»[13]).

Gestrich greift in diesem Zusammenhang einen Satz von mir folgendermaßen an: «Wenn *Lautenbach* in einem Aufsatz über *Keynes* sagt: ‚Die praktische Konsequenz dieser Erkenntnis ist, daß in einem geschlossenen System die Lohnpolitik nur eine sehr geringe Bedeutung hat' [14]), so kann dies doch zu äußerst gefährlichen Fehlschlüssen verleiten. Denn eine ‚sehr geringe' Bedeutung hat die Lohnpolitik auch nicht im geschlossenen System. Wenn wir zugeben, daß das gedrückte Preisniveau einer schweren Depression gewöhnlich nichts erhaltungswürdiges ist, so müssen wir doch andererseits betonen, daß man nicht der Lohnpolitik zuliebe das Preisniveau beliebig hinauftreiben kann. *Auch die Aufopferung der Wechselkursparität wird vielleicht, ja wahrscheinlich, nicht immer mit so gleichgültigen Augen angesehen werden, wie das heute Mode geworden ist.* Deswegen halten wir es für gefährlich, daß Thesen, die eine beschränkte Gültigkeit haben, am Anfang einer Theorie stehen, die den Anspruch macht, «allgemein» zu sein. Die Gefahr ist die, daß dadurch ein Irrtum verbreitet wird, den *Keynes* und seine Anhänger sicherlich nicht teilen, nämlich der, daß man Löhne beliebig nach oben treiben kann». Diese Gefahr besteht keinesfalls für Leute, die *Keynes* lesen: denn er sagt wie gezeigt expressis verbis das Gegenteil. Aber auch wer meine Interpretation liest, ist ganz sicher vor Abirrungen, denn ich habe wohl noch größere Warnungstafeln angebracht als *Gestrich.* Ich glaube, seine Leser sind in größerer Gefahr, irregeführt zu werden, als meine. Machen wir die Probe; ich schrieb: «*Wicksell* kam bei seinen Untersuchungen über die Zusammenhänge zwischen Zins und Warenpreisen genau zu dem gleichen Ergebnis. Denn er zeigte, daß jeder Versuch der Unternehmer, durch Lohnsenkungen ein Mißverhältnis von Kosten und Preisen zu überwinden, nur zu einem hoffnungslosen Wettlauf von Löhnen und Preisen nach unten führe. Die praktische Konsequenz dieser Erkenntnis ist, daß im geschlossenen System die Lohnpolitik nur eine sehr geringe Bedeutung

13) Vgl. *John Maynard Keynes,* Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Deutsch von Fritz Waeger, 1936, S. 228/29.

14) Hier zitiert *Gestrich,* W. *Lautenbach,* Zur Zinstheorie von *J.M. Keynes,* a.a.O.
Er bezeichnet aus Versehen die Quelle falsch. Der Satz befindet sich nicht dort, sondern in «Der Streit um *J. M. Keynes'* Theorie» (wiederabgedruckt in «Über Kredit und Produktion»), S. 61.

hat. Lohnpolitische Eingriffe würden allerhöchstens den Anteil der Lohnempfänger im Verhältnis zu anderen Einkommensempfängern mit festen nominellen Bezügen, wie etwa Renten- oder Zinsempfängern, verschieben oder auch Verschiebungen im Anteil der verschiedenen Arbeitergruppen untereinander bewirken, kaum aber das Verhältnis von Unternehmereinkommen zum Lohneinkommen insgesamt verändern und ebensowenig das Beschäftigungs- und Produktionsvolumen nachhaltig beeinflussen. Da die praktische Wirtschaft allerdings nie völlig geschlossen ist, so werden allgemeine Lohnsenkungen oder allgemeine Lohnerhöhungen freilich doch erhebliche materielle Folgen haben. Während in der geschlossenen Wirtschaft nominelle Lohnänderungen regelmäßig durch Veränderung der Warenpreise kompensiert werden, wird dies in der offenen Wirtschaft - bei stabiler Währung - durch die Verbindung mit dem Weltmarkt verhindert. Die Warenpreise können - bei freiem Warenverkehr mit dem Ausland und fester Währung - sich nur wenig bewegen. Auf diese Weise bekommen gewisse Sätze der klassischen Theorie, die fehlerhaft aus einem Modell der geschlossenen Wirtschaft nicht gelten oder gar sinnlos sind, reale Geltung und Sinn in einer offenen, in die Weltwirtschaft eingegliederten Volkswirtschaft -vorausgesetzt, daß die weltwirtschaftliche Entwicklung nicht genau parallel verläuft, sei es zufällig, sei es infolge gegenseitiger Induktion der weltwirtschaftlich miteinander verbundenen Volkswirtschaften. Die Weltkrise nach 1929 war das tragische Beispiel einer weltweiten Lohn- und Preissenkung; sie ist ein furchtbarer experimenteller Gegenbeweis gegen die von der klassischen Theorie behauptete Wirkung allgemeiner Lohnsenkungen»[15]).

Ich stelle hiernach fest, daß nur, wenn der von *Gestrich* zitierte Satz völlig aus dem Zusammenhang gerissen wird, gefährliche Fehlschlüsse möglich wären, und überlasse dem Leser das Urteil, wer von uns beiden die beschränkte Gültigkeit des Satzes nachdrücklicher hervorgehoben hat.

4. Zu dem ganzen Anschnitt «Investieren, Sparen und Zinshöhe» brauche ich mich nicht mehr zu äußern [16]). *Gestrich* rügt: «Zwar stellt sich bei näherer Betrachtung heraus, daß die Unterschiede zwischen der *Keynesschen* Darstellung und derjenigen der von ihm angegriffenen «klassischen» Nationalökonomen nicht so tiefgreifend sind, wie man zuerst zu denken geneigt ist. Trotzdem sind die *Keynesschen* Formeln von der Gleichheit der Investition und der Ersparnis und dem rein monetären Charakter des Zinssatzes höchst bedenklich, weil sie die eigentlichen Probleme der Kapitalbildung, der richtigen Bemessung des Investitionsvolumens, der richtigen Festsetzung des Zinssatzes durch eine weise Kreditpolitik gar nicht in Erscheinung treten lassen. Kann, wenn *Keynes'* Sätze richtig sind, nicht die

15) Über Kredit und Produktion, Societätsverlag 1937, S. 61/62.
16) *Lautenbach* hat in dem Aufsatz Zur Zinstheorie von *J. M. Keynes* gerade diesen Fragenkomplex ausgiebig erörtert.

Investition beliebig hoch sein, kann nicht auch der Zinssatz beliebig heruntergedrückt werden»? Darauf ist zu sagen, daß *Keynes* keinen Zweifel darüber läßt, welche Politik er für weise hält. Das zeigt schon das früher gebrachte Zitat. Im übrigen hat *Keynes* in Kapitel 17, Abschnitt 6 seiner Allgemeinen Theorie sich unmißverständlich zu den Begriffen des natürlichen Zinses, des optimalen und des neutralen Zinses geäußert. Eine weise Zinspolitik würde den neutralen oder optimalen Zins zu realisieren trachten, den *Keynes* folgendermaßen definiert: «Der neutrale Zinsfuß kann genauer als der Zinsfuß definiert werden, der im Gleichgewicht vorherrscht, wenn die Produktion und die Beschäftigung derart sind, daß die Elastizität der Beschäftigung *als ein Ganzes* null ist.»[17]). Das bedeutet übrigens: es ist der Zinsfuß, bei dem diejenige Investition zustande kommt die mindestens erforderlich ist, damit Vollbeschäftigung möglich ist. Es kann gar keine Rede davon sein, daß seine Formulierungen zu den von *Gestrich* angeprangerten Irrtümern einladen. Wer *Keynes* bis zu Ende liest, wird vielmehr nachdrücklich genug vor einer solchen Mißdeutung gewarnt.

Der Raum verbietet mir, mich noch weiter im einzelnen mit *Gestrichs* Kritik zu befassen, aber ich kann es mir nicht versagen, sein Verfahren und Urteil in der gleichen allgemeinen Form zu qualifizieren, die er in seiner Schlußbetrachtung angewendet hat. *Gestrichs* Aufsatz bringt keine Klärung, sondern stiftet Verwirrung. Die nationalökonomische Wissenschaft kommt nicht dadurch weiter, daß man die Unterschiede zwischen der neueren Konzeption und den traditionellen Formeln verwischt und die Risse verkleistert, sondern nur dadurch, daß die Mängel, Lücken, Widersprüche, Verwirrungen der immer noch grassierenden nationalökonomischen Scholastik herausgearbeitet und beseitigt werden. Wenn ein so wenig der Bilderstürmerei verdächtiger Mann wie *Myrdal* von der «metaphysischen Tiefe, in die gerade die zentrale Tauschwertlehre dank der Anstrengungen der Grenznutzenschule abgesunken ist», spricht, so zeigt das deutlich, wie die Fronten stehen.

Die ökonomische Wissenschaft hat keine andere Aufgabe, als gewissermaßen die Nautik zu entwickeln und die nautischen Instrumente zu liefern, mit deren Hilfe man jeweils Kurs und Standort in der Wirtschaft bestimmen kann. Die Leistung des einzelnen Nationalökonomen ist ganz und gar danach zu beurteilen, ob, und in welchem Maße er zur Verbesserung der nautischen Hilfsmittel beiträgt. Ich möchte den sehen, der etwa mit dem, Besteck, das *Gustav Cassel* in seiner theoretischen Nationalökonomie bereitgestellt hat, fruchtbar arbeiten kann. Niemand wird es ja wohl besser handhaben können als *Cassel* selbst, und ich bitte nur einmal alles, was er über öffentliche Investitionspolitik und Krediteinsatz gesagt hat, alle seine Rezepte zur Überwindung der Weltkrise, die er in zahlreichen Aufsätzen

17) *J.M, Keynes*, Allgemeine Theorie, S. 204,

gegeben hat, zu lesen. Dann wird man ein eindrucksvolles Bild davon bekommen, was die traditionelle Nationalökonomie in einem ihrer markantesten Vertreter leistet. Wer aber das Besteck, das beispielsweise die Allgemeine Theorie von *Keynes* liefert, handhaben lernt - natürlich bedarf es dazu eines gründlichen Studiums und Trainings -, der wird sehr bald merken, wie gut er sich in dem Gewirr der wirtschaftlichen Erscheinungen zurecht findet. Am allermeisten bedaure ich, daß *Gestrich* seine Leser darüber im unklaren läßt, daß er selbst sich in seinen eigenen Arbeiten[18]) genau desselben analytischen Apparates bedient, an dessen Entwicklung *Keynes* arbeitet. Sein Urteil: «In der Allgemeinen Theorie jedoch, die *Keynes* neuerdings der Wissenschaft beschert hat, vermögen wir keinen Segen zu erblicken» ist nur subjektiv begründet. *Gestrich* selbst braucht freilich die Allgemeine Theorie nicht. Sein Privatbesteck reicht - wie ich sehr wohl weiß - völlig aus zu dem praktischen Geschäft des nationalökonomischen Analytikers. Aber diejenigen, denen er -«aus einem gewissen Verantwortungsgefühl» -helfen will, besonders die lernbegierige jüngere Generation, vor der «Allgemeinen Theorie» zu warnen, hätte, scheint mir, nur dann einen Sinn, wenn er ihnen gleichzeitig eine bessere Bezugsquelle angeben könnte. Ganz im Gegensatz zu ihm glaube ich, daß das Studium einer antiken Technik nicht am Anfang, sondern am Ende einer handwerklichen Ausbildung zu stehen hat. Wer die moderne Technik vollendet versteht, wird mit höchstem Nutzen und zugleich mit Andacht die Technik einer früheren Zeit studieren. Die Aufgabe scheint mir, im übrigen für die Wissenschaft nicht zu sein, von *Keynes* zurück zur traditionellen und orthodoxen Theorie zu gehen, sondern, ganz im Gegenteil, weiter vorwärts und über *Keynes* hinaus zu schreiten. Über ihn hinausgehen bedeutet aber wiederum nicht - meine Erfahrungen zwingen mich leider, pedantisch zu sein in die Unterwelt von Major *Douglas*, *Silvio Gesell*, *Foster* und *Catchings* und Genossen hinab zu steigen. Ich weiß mich im Grunde hierüber völlig einig mit *Gestrich*, aber um so mehr erstaunt mich, daß er diesmal die Rosinante gesattelt hat, um gegen Windmühlen zu reiten.

Hans Gestrich an Lautenbach

Den 2. 12. 1937

Lieber Lautenbach!

Dieses «Nachwort» war geschrieben, bevor mich *G.s* Anruf erreichte, durch den ich erfuhr, daß Sie Ihre Replik zurückziehen wollten. Es würde schön sein, lieber *Lautenbach*, wenn es ein Vorwort würde für ein neues, besonderes

---

18) *Hans Gestrich*, Geldpolitik und Weltwirtschaft, in Zwischenstaatliche Wirtschaft, Heft 10, 1934, Junker & Dünnhaupt-Verlag, Berlin, von *Lautenbach* gelegentlich als «eine Arbeit im besten modernen Stil» bezeichnet.

Verstehen. Wenn Sie mich auch trotzdem für verständnislos halten werden, was die Theorie betrifft, so hoffe ich doch, daß Sie meine Motive wenigstens nicht mißverstehen werden. Besuch von *G.* hat einiges Licht in die Finsternis gebracht, die gestern eintrat, als Ihr Brief eintraf. Er hat mich schwer und bitter getroffen; aber ich weiß jetzt, aus welcher Stimmung heraus er geschrieben wurde. Was mich betrifft, so würde ich ihn gern vergessen und gern Ihr Freund sein, so voll und ganz wie bisher. ..

Seien Sie herzlich gegrüßt von Ihrem

H.G.

Nachwort

Lautenbachs Ausführungen haben mich in der Auffassung, die mich zu meinem Aufsatz veranlaßte, nicht erschüttern können. Daß ich bei *Keynes* und denjenigen, die ihn von Grund aus studiert haben, mit der Warnung vor Irrtümern, zu denen seine Formulierungen verleiten, offene Türen einrenne, weiß ich. Ich habe das in meinem Aufsatze immer wieder betont. Aber es werden immer nur wenige sein, die *Keynes'* «General Theory» wirklich lesen, denn dazu gehört viel Zeit, Geduld und Anstrengung. Infolgedessen besteht die Gefahr, daß sich ohne Zusammenhang mit dem Ganzen gewisse Lehrsätze verbreiten, die, wie ich sagte, «in ihrer Isolierung, ohne den Unterbau des *Keynesschen* Begriffssystems, verwirrend wirken müssen». Hier «Warnungstafeln zu errichten», wie *Lautenbach* sich ausdrückt, war der Zweck und das Thema meines Aufsatzes.

Die von *Lautenbach* zitierten Stellen aus dem *Keynesschen* Buch zeigen, daß die allgemeinen lohnpolitischen und zinspolitischen Ratschläge, die *Keynes* aus seiner Theorie entwickelt, sich nicht sehr erheblich von denen unterscheiden, die ein Nationalökonom, der die moderne Theorie beherrscht, auch ohne Gebrauch des *Keynesschen* «Bestecks» herausarbeiten würde. Kann man bei den lohnpolitischen Ausführungen noch Zweifel und Bedenken haben, so ist die zinspolitische Regel sogar beinahe «klassisch». (Ich bin mir allerdings nicht ganz klar: ist *Wicksell* nun ein «Klassiker» im Sinne von *Keynes* oder nicht?) Wenn also *im Ergebnis* der Gegensatz zu sonstigen Anschauungen so zusammenschrumpft, halte ich die Frage für berechtigt, ob wir tatsächlich ein vollkommen neues theoretisches «Besteck» brauchen. Ich bin der Meinung, daß sich die Koordination von Preisbildungstheorie und Geldtheorie, die *Myrdal* fordert, leichter vollziehen läßt, als dies in der «General Theory» geschehen ist. Ich halte das alte Besteck nach einigen Ergänzungen, die übrigens durchaus nicht nur auf dem von *Keynes* bearbeiteten Gebiet liegen, für sehr brauchbar und leichter zu handhaben als die «General Theory» von *Keynes*. In meinen letzten Arbeiten

bei deren Abfassung ich die «General Theory» noch nicht kannte, habe ich versucht, dementsprechend zu verfahren. Ich war mir nicht bewußt, daß ich die Leser dieser Zeitschrift im Unklaren darüber gelassen habe, daß ich *Keynes* vieles verdanke. Ich glaubte, dies im letzten Absatz meines Aufsatzes deutlich genug zu sagen, wenn ich es auch für ein Gebot der Bescheidenheit hielt, nicht von mir selbst, sondern von der Wissenschaft zu sprechen [19]).

Manche Leser werden vielleicht eine ins Einzelne gehende polemische Auseinandersetzung mit *Lautenbachs* Ausführungen erwarten. Jedoch meine journalistischen Erfahrungen haben mich gelehrt, daß solche Polemiken fast immer unfruchtbar sind. Ich wollte mit meinem Aufsatz die Anregung geben, sorgfältig zu prüfen und zu werten. Ich glaube, daß beim interessierten Leser dies erreicht ist. Darum möchte ich mir eine Polemik mit *Lautenbach* ersparen, dem ich unendlich viel an Anregungen und Erkenntnissen verdanke und von dem mich tatsächlich nur die Auffassung über die «General Theory» trennt. Und so will ich also hiermit meine «Rosinante» in den Stall stellen.

3. Schwundgeld?

Den 19.2.1937

Sehr geehrter Herr *K.*
...Und nun komme ich selbst zur Sache: Wenn *Keynes* erklärt, daß der hinter *Gesells* Schwundgeld liegende Gedanke gesund sei, so meint er damit folgendes: Damit die Wirtschaft vollbeschäftigt sei und der Produktionsapparat auf vollen Touren laufe, ist ein gewisses Harmonieverhältnis zwischen Investitionen und Verbrauch notwendig, oder noch korrekter ausgedrückt: Investitionswille und Sparwille müssen einander vollkommen entsprechen. Nie kann in der Wirtschaft mehr oder weniger gespart werden als investiert wird; denn die gesamte volkswirtschaftliche Ersparnis ist ja begrifflich nichts anderes als der Überschuß des Gesamtproduktionswertes über den Teil der Gesamtproduktion, der verbraucht wird. Im Ergebnis muß also immer die Summe der Ersparnis gleich der Summe der Investition sein. Nun ist aber klar, daß nur relativ selten in der Gesamtwirtschaft der Akt des Sparens und des Investierens zusammenfällt, so daß Sparer und

19) Anmerkung von *H. Gestrich:* Ich habe jedoch keinen Grund, mich zu verstecken. Außer der von *Lautenbach* so freundlich zitierten Broschüre erschien im vorigen Jahre: «Neue Kreditpolitik», Verlag von W. Kohlhammer, Stuttgart und Berlin. In dieser Arbeit ist *Keynes* häufig zitiert.

Investor eine Person ist. Dies geschieht regelmäßig nur in dem Umfang, in dem Unternehmungen Investitionen *selbst* finanzieren. Im Übrigen aber gibt es Leute, die sparen und nicht investieren und auf der andern Seite Leute, die investieren, ohne daß das Investierte aus eigenen Mitteln finanziert, also eigene Vermögensbildung wäre. Wäre es nun so, daß unweigerlich jeder individuale Sparakt auch einen Investitionsakt erzeugte, dann wäre es gut und in Ordnung. Dies ist aber nicht der Fall. Vielmehr ist es umgekehrt so, daß die Gesamtinvestition ausschließlich und unabänderlich die Gesamtersparnis bestimmt, und daß die einzelnen Sparakte lediglich bestimmen, wem ein Anteil an der Gesamtinvestition, also an der volkswirtschaftlichen Gesamtersparnis zufällt. Wenn beispielsweise in einem Lande, das unter wirtschaftlichen Schwierigkeiten, besonders auch an Arbeitslosigkeit leidet, ein Propagandaminister mit der Überzeugungskraft eines Dr. Goebbels einen Appell an die Volksgenossen richtete, mehr zu sparen, weil man nur durch Sparen die Not überwinden und reicher werden könne, und wenn alle Arbeiter, Angestellten und Beamten im Innersten gerührt diesem Appell entsprächen und freiwillig 10% ihres laufenden Einkommens sparten, etwa indem sie die Beträge bei Banken einzahlten, dann würde, wenn nicht sofort vom Staate in ganz großem Stil investiert würde, und zwar erheblich mehr als diesen neuen Lohnersparnissen entspricht, das erste Ergebnis eine Verschärfung der Krise sein. Nun würde man ja in dem hier skizzierten Falle wenigstens wissen was vorgeht. Man hätte die Möglichkeit, die neuen Ersparnisse ziemlich genau zu messen. Wenn aber die Sparakte nicht so dramatisch provoziert werden, dann würde man das was eigentlich vorgeht, überhaupt nur an der eintretenden Krise merken. Es ist nämlich nicht so, wie die meisten Leute, selbst auch Bankiers, wie ich wiederholt festgestellt habe, glauben, daß automatisch, wenn mehr gespart wird, und zwar auch in der Form, daß bei den Banken eingezahlt wird, die Banken insgesamt mehr Mittel bekämen, und demzufolge mehr ausleihen können. Wenn Sie meine drei ersten Aufsätze [oben S. 80 ff.] genau lesen, ich muß allerdings fast sagen, durcharbeiten, so wird Ihnen der Prozeß, hoffe ich, auch klar werden. Es ist ganz einerlei, ob gespart wird oder nicht gespart wird. Die Löhne und Gehälter fließen in jedem Falle zu den Banken zurück, nur in dem einen Falle nicht, wenn das Geld wirklich und buchstäblich in den Strumpf gesteckt wird. Dieser Fall ist aber eine absolute Ausnahme, mit der man im allgemeinen überhaupt nicht zu rechnen hat. Mit anderen Worten: die Liquidität der Banken wird durch Sparen nicht erhöht, sie wird sogar, wie sich zeigen läßt, selbst wenn keine Noten in den Strumpf gesteckt werden, sondern jede ersparte Summe zu den Banken fließt, verschlechtert, weil nämlich bei diesem Prozeß die Bankbilanz sich regelmäßig verlängert. Je länger aber die Bilanz ist bei gleichbleibender Kasse, um so weniger liquide ist eine Bank. Wenn die Banken aber nicht liquide werden, können sie nicht daran denken, Geld auszuleihen. Jenes

Phänomen, daß ein Sparakt nicht automatisch zur Verwendung der gesparten Gelder führt, wie fälschlich die klassischen Nationalökonomen angenommen haben, hat *Silvio Gesell* vorgeschwebt. Ich bemerke übrigens, daß das eigentliche Problem noch etwas tiefer sitzt. Selbst wenn kein einziger Nichtunternehmer sparte, sondern wenn alle Nichtunternehmer das gesamte Einkommen jeweils ohne Zögern ausgeben, und wenn selbst die Unternehmer alles andere als sparsam in ihrer privaten Lebensführung wären, sondern mit vollen Händen das Geld ausgäben und eher des Luxus als der Sparsamkeit zu zeihen wären, selbst in diesem Falle könnte es noch zu einer fatalen Gleichgewichtsstörung kommen. Auch in diesem Falle könnte nämlich dadurch, daß nach einer Periode stärkster Investition infolge Erschöpfung der Unternehmerinitiative und aus rein technischen Gründen, eben weil alle denkbaren und erkennbaren Möglichkeiten des Ausbaus des Produktionsapparates erschöpft sind, und überdies die laufende Erneuerungsrate zunächst sehr stark herabgedrückt ist, weil der vorhandene Apparat noch sehr neu ist, ich sage, in diesem Fall könnte nicht nur, sondern würde mit unvermeidlicher Sicherheit das Débacle auch eintreten, und an diesem Fall können Sie zugleich sehen, *wie nutzlos das Schwundgeld wäre*. Es wäre in diesem Falle nämlich nirgend etwas Bargeld vorhanden, was man nicht ausgäbe, sondern der Knacks käme nur deswegen, weil nicht genügend neuer Bankkredit in Anspruch genommen wird. Würde man den Schwund nicht nur auf die Banknoten beschränken, sondern ausdehnen auf Bankdepositen, so würde das nur den einen Effekt haben, daß nun die Banken vernichtet werden. In diesem Falle würden nämlich alle irgend entbehrlichen Depositen direkt angelegt werden. Selbstverständlich würden dem Übergang vom heutigen zum Schwundsystem einhergehen ein Inflationsrausch, wenn nicht geradezu Inflationsraserei. Wenn Sie sich aber einmal das System schon eingespielt denken, nachdem der Sturm ausgetobt hat, so werden Sie sehen, daß die unsäglich nahe Schwundpolitik einen Mechanismus zerstört hat, der ein unübertreffliches Kunstwerk darstellt. Ein Organ, wie es in dieser Vollendung auch nur die unbewußte Natur hervorbringen kann, und wie Sie wohl kaum die Natur deswegen schelten werden, daß etwa bei der Erschaffung des menschlichen Auges sie es nicht unendlich akkommodationsfähig gemacht, sondern die automatische Akkommodation in verhältnismäßig enge Grenzen gebracht hat, so wenig dürfen Sie den Geld- und Kreditapparat deswegen schelten, daß er nicht vollautomatisch sich jeder Lage elastisch und optimal anpaßt, zumal es in unserer Hand steht, durch bewußte Intervention Adaptionsfehler sehr weitgehend zu korrigieren. Was. *Silvio Gesell* mit seinem Schwundgeld bezweckte, läßt sich unendlich viel einfacher und mit erheblich größerer Sicherheit und zugleich mit einer erstaunlichen geschmeidigen Anpassung, die dem Schwundgeld abgehen würde, durch bewußte Manipulationen des Zinses erreichen. Soweit dieses Instrument nicht

ausreicht, weil seiner Anwendung für eine in der Weltwirtschaft stehende Volkswirtschaft gewisse Grenzen gesetzt sind -Grenzen, die übrigens genau so für das Schwundgeld beständen, ja es sind gerade die internationalen Schwierigkeiten, an denen das Schwundgeld praktisch apriori scheitern müßte, wenigstens würde das Schwundgeld für alle Dauer eine hermetische Devisenwirtschaft bedingen, denn sonst würde sich ja jeder dem Schwund des nationalen Geldes durch Devisenkauf entziehen können -soweit also die Zinspolitik nicht ausreichen würde, könnte man durch eine verständige Politik der öffentlichen Arbeiten, soweit es überhaupt möglich ist und ratsam erscheint, die Wirtschaft auf Vollgang aussteuern. Beachten Sie bitte noch, daß eine großzügige Offenmarkt-Politik, d. h. Ankauf von Wertpapieren durch die Zentralnotenbank praktisch immer imstande ist, eine Geldverflüssigung herbeizuführen, die gerade jenen von *Gesell* angestrebten Idealzustand verwirklicht. Wenn man aber hierauf verzichtet, so tut man es, weil man darauf verzichten muß: Sie haben gerade heute Gelegenheit, die Grenzen zu beobachten, die jeder Politik der Wirtschaftsbelebung oder der vollen Ausnutzung aller wirtschaftlichen Möglichkeiten gezogen sind. In meinem letzten Aufsatz in der Wirtschaftskurve[1]), der in diesen Tagen herauskommt, habe ich einige der auftretenden aktuellen Spannungen behandelt; wobei allerdings die heikle Natur der Fragen mir äußerste Reserve auflegten. Im übrigen hat aber auch der Aufsatz über das Problem der Überliquidität gerade die Gefahren und Grenzen aufzeigen sollen, die mit einer allzu starken Liquidisierung verbunden sind [2]).

Ich bin viel mehr in die Breite gegangen als ich ursprünglich beabsichtigte und bin wahrscheinlich immer noch weit entfernt davon, Sie überzeugt zu haben. Nur glaube ich hoffen zu dürfen, daß Sie mir den Kredit ungeschmälert erhalten, von dem Ihr Schreiben schon Zeugnis ablegte. Sie werden merken, daß meine Verlegenheit nicht der Armut an Argumenten zuzuschreiben ist, sondern im Gegenteil ein embarras de richesse ist. ...

W.L.

1) *W. L.*, Preisbildung und Produktionselastizität, Wirtschaftskurve 1937, I S. 7 ff. ; später in « Über Kredit und Produktion».
2) Jetzt oben S. 108 ff.

AUFSÄTZE VON WILHELM LAUTENBACH[1])

Die mit ** gekennzeichneten Arbeiten sind in vorliegende Sammlung aufgenommen, die mit * gekennzeichneten befinden sich als Manuskript im Nachlaß.

*Gutachten zur Goldklauselfrage, Okt. 1920, 12 S.
*Gutachten zum Währungsproblem, Nov. 1921, 30S.
*Gutachten zur Frage der Umsatzsteuerreform, Apr. 1924, 14 S.
**Gutachten zum Problem des Internationalen Schuldenausgleichs, Jan. 1924, 18 S. *oben* S. *118*
Reparation und Volkswirtschaft, Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft 79. Bd. (1925) S. 231 ff.
...
Bemerkungen zu dem Jahresbericht des Generalagenten für Reparationszahlungen, Deutsche Wirtschaftszeitung 23. Jg. (1926) S. 43 ff. .
Exportkreditversicherung als volkswirtschaftliches Problem, Zeitschr. f. d. ges.Versicherungswissenschaft 26. Bd. (1926) S. 148 ff.
Aufsätze zum Reparationsproblem, Deutsche Wirtschaftszeitung 23.Jg. (1926) S. 664 ff., 1104 ff., 1140 ff.
Die Weltwirtschaftskonferenz, Wirtschaftsdienst 12. Jg. (1927) S. 881 ff.
Vorbemerkungen zum Reparationsbericht, Wirtschaftsdienst 12. Jg. (1927) S.1945 ff.
Deutschlands Betriebskapital, ein fehlerhafter Versuch, Magazin der Wirtschaft 4 Jg. (1928) S. 840 ff. .
Das Übertragungsproblem und der Übertragungsschutz im Dawes-Plan und im Young -Plan (pseudon.: Dr. Georg Mertens), Deutschland. 29.Jg. (1929) S. 242ff. sowie in: Der Heimatdienst, Mitteilungen der Reichszentrale für Heimatdienst 9. Jg. (1929) S. 338 ff. .
*Gutachten über die Entwicklung der deutschen Wirtschaft und das Funktionieren des Dawes-Planes nach einem etwaigen ergebnislosen Abbruch der Pariser Konferenz, Febr. 1929, 12 S.
*Gutachten über die Entwicklung der deutschen Wirtschaft nach einer etwaigen Ablehnung des Young-Plans, Dez. 1929,16 S.
Der Status der Internationalen Bank, Magazin der Wirtschaft 5. Jg. (1929) S. 1769ff.
Verringert der Young-Plan den Transferschutz? Magazin der Wirtschaft at 5. Jg. (1929) S. 1342 ff.
Die Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich, Magazin der Wirtschaft 5. Jg. (1929) S. 999 ff.

---

1) Für Hilfe bei der Ermittlung der weltverstreuten Arbeit habe ich Herrn Dr. Schultz-Marburg besonders zu danken.

Die währungs- und kreditpolitische Lage und ihr Einfluß auf Konjunktur und Reparation, Deutsche Wirtschaftszeitung 26. Jg. (1929) S. 419 ff.

Opel-General Motors (pseudon. : Ketzer), Industrie- und Handelszeitung 10. Jg. (1929) Nr. 69.

Auseinandersetzung über die Reparationsbank, Magazin der Wirtschaft 5.Jg. (1929)S.1562ff. 9

Kapitalnot und Wirtschaftspolitik, Maschinenbau 8. J g. (1929) S. 126 ff.

Die transferpolitischen Funktionen der Internationalen Bank, in: «Die Reparationsbank», Frankfurter Societätsdruckerei 1929

*Der Dawesplan (Probevorlesung in Clausthal), Juli 1929, 34 S.

**Gutachten nach dem Schiedsspruch in der Gruppe Nordwest der Eisenindustrie, Juni 1930, 3 S. *oben S. 1*26 *ff.*

*Rundfunkvortrag über Transferschutz und Transferklausel, Feb. 1930, 15 S. Die Banken in der Depression, Magazin der Wirtschaft 6.Jg. (1930) S. 681 ff. Kritische Bemerkungen zum Molling-Projekt (Lotterieform), Magazin der Wirtschaft 6.Jg. (1930) S. 1569 ff.

Versperrt uns die Mobilisierung den Kapitalmarkt? Magazin der Wirtschaft 6.Jg.(1930) S. 800.

Das Ergebnis der Haager Konferenz, Magazin der Wirtschaft 6. Jg. (1930) S. 173 ff.

Freihandelspolitik im Zeitalter des Protektionismus, Magazin der Wirtschaft 6. Jg. (1930) S. 1976 ff., 2019 ff.

Eine nationale Kapitalfreisetzungswoche ? Magazin der Wirtschaft 6. Jg. (1930) S. 1132.

Um die Lotteriereform, Magazin der Wirtschaft 6. Jg. (1930) S. 1805.

Versperrt uns die Mobilisierung den Kapitalmarkt? Frankfurter Zeitung v. 20.4.30.

**Gutachten über die Möglichkeiten einer Konjunkturbelebung durch Investition und Kreditausweitung, Sept. 1931,27 S. *oben S. 137.*

**Gutachten über Grundlinien unserer künftigen Wirtschafts- und Finanzpolitik Aug. 1931,24 S. *oben S.* 137.

*Gutachten über Aufgaben der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik, Aug. 1931,26 S.

*Entwurf für das Gutachten der Braunskommission (ohne Dat.) 33 S.

Wunderdoktor Dietrich (anon.) Magazin der Wirtschaft 7. Jg. (1931) S. 97 ff.

Internationale Kapitalpolitik, Deutsche Wirtschaftszeitung 28. Jg. (1931) S. 481 ff. .*vgl. oben S.* 129 *ff.*

Die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit durch Arbeitsbeschaffung, Soziale Praxis 40. Jg. (1931) Sp. 618 ff. *vgl. oben S.* 129 *ff.*

Das neue Gutachten der Braunskommission, Wirtschaftsdienst 16. Jg. (1931) S.790ff. *vgl. oben S.129ff.*

**Die Arbeitsbeschaffung durch Privatwirtschaft und die öffentliche Hand (Vortrag T. H. B.-Charlottenburg) Dez. 1931, 24 S. *oben S.* 155 *ff.*

Keine Inflationsgefahr, Frankfurter Zeitung v. 6.8. 3 I.

Die Lage am internationalen Geldmarkt und Deutschlands Kapitalversorgung Deutsche Wirtschaftszeitung 28.Jg. (1931) S. 132.

*Kritik. zum Gutachten Wagemanns: Grundsätze eines konjunkturpolitischen Wirtschaftsprogramms, Juli 1932, 5 S.

*Gutachten über Möglichkeiten internationaler Konjunkturpolitik, Dez. 1932, 6 S.
*Gutachten über das Arbeitsbeschaffungsproblem, Jan. 1932, 5 S.
Das Ende der Reparationen, Zeitschrift für Politik 1932, S. 689 ff.
Die Arbeitsbeschaffung im Rahmen des Wirtschaftsprogramms der Reichsregierung Vorträge gehalten in der Hauptversammlung des Reichsverbands Industrieller Bauunternehmungen e. V. (Selbstverlag des Reichsverbandes) S. 3 ff.
Kapitalbildung und Kapitalverwendung, Wege zur Arbeit Jg. I (1932) S. 39 ff.
Zum Problem der Arbeitsbeschaffung, Deutsche Wirtschaftszeitung 29.Jg. (1932) S. 173. ..
Das deutsche Kreditabkommen von 1932, Deutsche WIrtschaftszeitung 29. Jg. (1932) S. 99.
Ein verhängnisvoller Irrtum, Frankfurter Zeitung vom 24. 4. 1932.
Die Ristsche These, Frankfurter Zeitung vom I11.6. 1932.
Möglichkeiten und Grenzen aktiver Wirtschaftspolitik, Blätter für Genossenschaftswesen 79. Jg. (1932) S. 405 ff.
Deutsche Reparationsleistungen, Neue Zeit 1932, S. 1.237..
Zur Lausanner Reparationskonferenz, Nachrichtenzeitung des Vereins Deutscher Ingenieure 1932 S. 7.
* Gutachten über den Status der Reichsbank, Mai 1933, 16 S.
* Ergänzung zum Gutachten über den Status der Reichsbank, Mai 1933,4 S.
* Gutachten über die Arbeitsbeschaffung (kontradiktorisch dargestellt), Feb. 1933,

*Gutachten über die amerikanischen Kreditmärkte in der Wirtschaftsbelebung, 1933, 12 S.
**Kreditschrumpfung und Kreditausweitung, Wirtschaftskurve 1936, S. 135 ff. *oben S. 80.*
**Kreditausweitung im Aufschwung, Wirtschaftskurve 1936, S. 239 ff. *oben S.* 94.
**Probleme der Überliquidität, Wirtschaftskurve 1936, S. 331 ff. *oben S. 108.*
Zur Zinstheorie von J.M. Keynes, Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 45 (1937) S. 493.
*Zinstheorie nach Keynes (Vortrag im Institut für Weltwirtschaft), April 1937,23 S.
Über Begriff und Erscheinungsformen des Kapitals, Die Bank 30. Jg. (1937) S. 56 ff.
Der Streit um J. M. Keynes' Theorie, Die Bank 30. Jg. (1937) S. 569 ff.
**Keynes und die Nationalökonomie, Nov. 1937,26S. *oben S.* 193.
Konjunkturlose Wirtschaft, Wirtschaftskurve 1937, S. 197 ff.
Preisbildung und Produktionselastizität, Wirtschaftskurve 1937, S. 7 ff. ..
Kapitalbildung und Sparen, Die volkswirtschaftlichen Probleme der Kapitalbildung (herausg. vom Verein zur Förderung des Gewerbefleißes) Heft 4.
Kreditvolumen und Bankenliquidität, Bank-Archiv 1939, S. I 15 ff.
Liquiditätspolitik, Bank-Archiv 1939, S. 169 ff.
Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf, Bespr. von Föhls gleichn. Buch, Weltwirtschaftliches Archiv 49. Bd. (1939) S. 117 ff.
Die Berechnung des Volkseinkommens, Bank-Archiv 1942, S. 425 ff.
**Gutachten über Internationale Beschäftigungspolitik, 1944, S. 17 *oben S.* 167
**Der Kreditbedarf nach der Geld- und Finanzsanierung, 1947,20 S. *vgl. oben S.173 ff.*
*Entwürfe zu einer Wirtschaftstheorie, 1942-1948, 230 S. *vgl. oben S.* 15 *ff.*
Die Zinspolitik nach der Währungssanierung, Finanzarchiv N. F. Bd. I I (1949) S. 498 ff.

NAMENREGISTER

Angell, J. W. 46,56 f.

Barone, E. 18
Behrens, F. 27 Binder, P. 173
Böhler, E. 3
Bradbury 120
Brauns 129, 136

Cassel, G, 7, 1O, 208
Catchings, W. 209
Clark,J.M.4

Dawes 1 18
Douglas 29

Edgeworth, F. Y. 6, 199
Eucken, W. 2 ff., 11, 69, 188, 19, 194 f.

Fisher, I. 200
Foster 209

Gesell, S. 209 ff.
Gestrich, H. 189, 193 ff., 199 ff.

Haberler, G. 4, 16
Hahn, A.4, 9, 11 ff., 23,26,44, 62f., 13, 203,205
Hawtrey, R. G. 37,200
Hayek, F. A. 16, 63,200

Keynes, J. M. 1, 5, 12, 16, 23,27, 118, 120, 156, 158, 167 ff., 188 ff., 194 ff., 211

Lampe, A. 17
Lederer, E. 126

Marschak, J. 126
Marshall, A. 7, 195, 199
Marx, K. 27
McGuire 118, 120
Meyer, F. 2, 134
Miksch, L. 3, 6
Mill, J. St. 6, 199
Mises, L. 200
Moulton 181, 120
Mydral, G. 197, 201 f., 208 ff.
Norman, M. 135

Ohl, J. 194
Ohlin, B. 200

Pareto, V. 7, 10
Peter, H. 10, 27
Pigou, A. C. 199, 204

Quesnay, F. 6

Ricardo, D. 6, 17
Robbins, L. 16, 200
Robertson, D. H. 156, 200
Röpke, W. 2 ff., 16, 129

Say, J. B. 19, 21, 157
Schacht, H. 13
Schneider, E. 4, 22 Schumpeter, J. 23

Tarnow, F. 126

Veit, 0. 60

Walras, L. 7, 10
Weber, A. 56f., 184 White, 167 f.
Wicksell, K. 196 f., 200 ff.

v. Zwiedineck-Südenhorst, 0. 26

Sachregister

Abschreibungen 52, s. a. Investition
(Reinvestition)
Kapitalfreisetzung durch A.s.Liquide Überschüsse der Unternehmer
Akzelerationsprinzip s. Übersetzungsprinzip
Anlage von Kapital in Effekten s. Effektenkauf
Anlagen, Kreditbedarf für A. 50
Anomale Reaktion
des Angebots von Agrarerzeugnissen 3 Arbeit 3
Sparmitteln 41
des Kreditsystems 41, 62, 80 ff., 160, 188 ff.
des Zinses 62, 188 ff.
Arbeitsbeschaffungswechsel 97, 110 ff.
Arbeitslosigkeit 78 s. a. Beschäftigung
konjunkturelle 11
strukturelle 11
unfreiwillige 23n

Bargeldbedarf s. a. Horten
und Bankenliquidität 65 *ff.*
und Lohnvolumen 95 ff. 145
und Lohnzahlungstermine 66 Änderung des B. 87 ff.
Beschäftigung 1 ff.
B.sgrad 1 ff., *15 ff., 39 ff.*
Unter-B. 23 n
Voll-B. 1 ff., 32
-V.-Bs.-Politik 2, 11 ff., 126 f., 129 ff., 137ff.
Beteiligung 54 s. v. a. Effektenkauf
Clearing-Union 167 ff.
Deficit Spending 11 S. a. Staatskredit
Deflation I6, 40 S. a. Liquidität (Illiquidität)

Depositen (Einlagen) 9,83
als Giralgeld 45n
als Ursache des Kreditbedarfs *50 ff.*
Einkommens-D. 89 f.
Geschäfts-D. s. Liquide Überschüsse der Unternehmen
Spar-D. 61 ff.
Verwendung der S.-D. zum Effektenkauf 67 ff.
D. und Bankenliquidität 61 ff.

Devisen
D.-Bewegung 71 ff., 84 ff., 167 ff.
D.-Bewirtschaftung 2, 74ff., 109, 113, 171,206
D.-Bilanz (Zahlungsbilanz) 73, 1 19 ff.
D.-Defizit 73 f., 106, *134*

Diskont
D.-Politik 71 ff., 183 ff.
bei erhöhtem Bargeldbedarf 66 zur Vermeidung von Lohnerhöhungen 66 ff.
D.-satz der Zentralbank 14, 59,65 *ff.*, 97
Rediskont 96, 145

Einlagen s. Depositen
Effektenkauf s. a. Kapitalmarkt 14, 54, 67 *ff.*, 84 f., *93f.*, 153, 161, 182, 189 Engpässe 1 34 n S. a. Produktionselastizität (geringe)

Fehlleistungen
des freien Preismechanismus (der Konkurrenzautomatik) *3f., 15ff.131,* des freien Geld- und Kreditmechanismus 8, *61 ff.*, 68 f., 70, 80 f.

Geldmarkt s. a. Liquidität 14, 58 *ff.*, 95 ff., 126, 130
Geldmenge 1 In S. Bargeldbedarf, Depositen, Kreditlinie wirksame G. 202

Gesamtangebotspreis 18 ff., 127 Giralgeld s. Depositen
G.-Schöpfung 45n
Gleichgewicht
der Devisenbilanz (Zahlungsbilanz) 73,79
G.s-ModeI16
Kreislauf-G. 15 ff., 22n, 23,79,201
bei Unterbeschäftigung 22n
Gleichschritt 7,47,82
der Depositensparer 62 ff.
der Investoren 50 ff.
der Kreditbanken 61 ff.
der Nationalvirtschaften 136, 167
der Unternehmernachfrage 20 f.
Globalgrößen s. Makroökonomik Gold
G.-Bewegung 71 ff., 84 ff., 167 ff.
Horten 14,65,87,110
Inflation s. Liquidität (Über-L.) akute 40
drohende 14, 16
zurückgestaute 2, 175, 179 ff.
Investition 25 *ff.*, 27n Abhängigkeit von Nachfrage *15 ff.* Abnehmende I.s-Chancen ? I f. Einfluß der Zinskosten auf I. 3 4 *ff.* Kreditbedarf für I. 43 ff. Reinvestition 25, 52 Überinvestition 4, 67 ff., 108 f. und Beschäftigung 27 *ff.*
Kapital
Begriff und Erscheinungsform 39n, 27n
Geldkapital
vorhandenes s. Depositen, Horten Neubildung s. Sparen K.-Freisetzung
durch laufende Abschreibungen s. Liquide Überschüsse der Unternehmer
durch Lagerauflösung 69n, 81
durch Lohnsenkung 127
K.-Mangel 80
K. als «vorgetaneArbeit» 39,54 f.
K.-Bewegung, Internationale 72 ,86,128 ff.
Einfluß des Zinses auf K. 73
Kapital
Kapitalflucht 73,88 f., 137
K.-Markt s. Effektenkauf dazu 14, 95 ff., 130,154,160
Realkapital
vorhandenes s. Produktionspotential, Produktionselastizität, Lager Neubildung s. Investition, dazu 39, 54 f., 129 ff., 201[n]
Kaufkrafttheorie der Löhne 126$_n$
Keynes-Plan 167 ff.
Klassik
Kreislaufaxiom der K. 15 ff., 157,199 Rententheorie der K. 17n Zinstheorie der K. 54 ff.
Konjunktur
Disproportionalität. ..als Erklärung der K. 11,21,123,156
K.- Theorie
Monetäre 11, 23n, 130,157 Überinvestition s. Übersetzungsprinzip, dazu 67 ff., 108 f.
Konkurrenz
Fehlleistungen der K.-Preisbildung 3 Prämisse der vollständigen K. 15 f., 21 f., 29n
Konsumenten s. a. Nichtunternehmer
Abstimmung der K. über Produktionsrichtung 3
Verhalten 24n s. a. Verbrauchsquote
Kostenstruktur s. Produktionselastizität
Kredit
K.-Bedarf 13, *43ff.*, 177 ff. Kreditlinien 45n, 47
K.-Mechanik 9, 43 *ff.*, 192 Kreditrestriktion
Diskontpolitik
zurVermeidung von Lohnerhöhungen 66 ff.
K.-Schöpfung 9, 45n
K.-Volumen, Bedingungen der Veränderung des K.-V. 45,67 ff., 69n 80 *ff.*, 191
Lieferantenkredit 53
Lager (Vorräte) 3,25,33, *36f.*,*50*, 54, 69n, 81,86,92 f., 129,146
Liquidität *58ff.*, 88, *108ff.*
Kriterium der L. 60 f., 81, 83 f., 179 aktuelle 60
immanente 189
organische 83, 189
potentielle 60

Liquidität
Liquiditätsneigung und Kassenbestand 8
L. der Banken
und Depositenbildung 61 ff.
und Effektenkäufe 67 ff.
Liquide Überschüsse der Unternehmer 50,54
Liquiditätsunterschiede
bei Banken 60 *ff.*
bei Unternehmen 50 *ff.*, 180
Lohn 15 ff., 22n, 29n, 42, 49 L.-Politik 66,72, 126, 141,147, 195, *203ff.*
L.-P. und Devisenbilanz 76 L.-Zahlungen und Bargeldbedarf 66, 87 f., 95 ff.
L.-Zahlungsperiode 47, 49
Makroökonomik 5 ff., 10
Mature Economy s. Übersättigungstheorie
Monopol 3, 29n,42, 147 Multiplikator 32, 42, 103, 133
Neutrales Geld 10,18 Nichtunternehmersparen 13, *32ff.*, 174
s. a. Verbrauchsquote, Depositen, Horten
Notenumlauf s. Bargeld, Zentralbank
Offenmarkt-Politik (open market policy) 66, *96ff.*, 136,183 ff., 212
zur Erhöhung der Effizienz der Diskontpolitik 97
Planung
durch freien Markt 4 Planwirtschaftliche Experimente 155
siehe auch Staatseingriff
Preisbildung 2 f., 134n, 147 Preisniveau, Stabilität des 196 f. Preisstop 2,40,105,175
Produktionselastizität (Kostenstruktur) 29 *ff.*, 42, 72, 76, 106, 108, 11 3, 178 f., 195
Produktionspotential 104 Ausnützungsgrad des P. siehe Beschäftigungsgrad
Reichsbank s. a. Zentralbank 13, 95 ff., 145
Reinvestition s. Investition Rentabilität 2, 4
R. der Bankgeschäfte 59, 112, 117
Reparationen 118 ff., 137 f. Risikoprämie der Unternehmer 17
Saisonschwankungen 49
Saysches Theorem 19 ff,. 30 s. a. Klassik (Kreislaufaxiom der K.) Schwundgeld 211 ff.
Sparen
Definitionsfragen um den Begriff 32 ff., 39, 200,205 ff.
erzwungenes 40, 179, 193
s. a. Verbrauchsquote, Nichtunternehmersparen, Depositen, Effektenkauf, Horten
Sparfonds
Theorie vom volkswirtschaftlichen S. *54f,* 59
Sparkassen s. a. Depositen Effektenkäufe der S. 67,91
Liquidität der S. 61 ff.
Spinngewebetheorem 4
Staatliche Investition 16,37,95 *ff.*, 129 ff.
S. Überschußpolitik 175 ff. Staatseingriff 2 f., 127,129
Staatskredit 24n, 93, 95 *ff.*, *139 ff.*
Tilgung des S. 107,115,177
Totalquanten s. Makroökonomik
Übersättigungstheorie 2 Übersetzungsprinzip 4
Umlaufgeschwindigkeit
des Giralgeldes 46n
im übrigen s. Lohnzahlungsperiode
Umschlagskoeffizient
Der Banken 81,88,111,179
der Einkommensdepositen 89 ff.
Unternehmergewinn, 13, *15ff.*, 174ff.
als Residualeinkommen 22
Unternehmerkonsum 15 ff.
Unternehmersparen 33 im Übrigen s. Investition, Depositen, Effekten
kauf, Horten
Verbrauchsquote 41 f., 61,65,103,105
Vollbeschäftigung s. Beschäftigung Vorräte s. Lager

Währungsreform (1948) 2, 13, 173 ff.
Welfare Economics 4
White-Plan 167 ff.
Wohnungsbau37, 64,116,129,159,182
Zahlungsbilanz s. Devisenbewegung, Goldbewegung
Zentralbank
Änderungen im Status der 98
Z. Diskont S. Diskont

Zins s. a. Diskont, Liquidität Klassische Z.-Theorie 39, *5* 4 *f.,* 60 als "Knappheitspreis" für Kapital 80 als Kostenfaktor 36 *ff.,* 140 bestimmt durch Bankenliquidität *58ff.*
und internationale Kapitalbewegung 73 f.
Einfluß des Z. auf Nichtunternehmersparen 41
auf Wechsel der Sparanlage 68 Zinspolitik *71 ff., 183ff.*