

# WIRTSCHAFTSDIENST

## DEUTSCHER VOLKSWIRT

HERAUSGEGEBEN VOM HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIV  
 JAHRESPREIS BEI DER POST UND IM BUCHHANDEL 72 MARK :: IN KOMMISSION BEI OTTO  
 MEISSNERS VERLAG/HAMBURG :: SCHRIFTLICHTUNG: HAMBURG 36/ROTHENBAUMCHAUSSEE 5  
 FERNSPRECHER HÄNSA 2447-51 UND ELBE 5052

### VI. JAHRGANG

#### NR. 15

## Bemerkungen zur Währungspolitik

Daß die Nöte der deutschen Wirtschaft nicht von der Währung her geheilt werden können, sondern daß im Gegenteil jede Neuordnung der Währung schon ein neues Gleichgewicht der Volkswirtschaft voraussetzt, ist seit einigen Monaten in Deutschland zum Gemeinplatz geworden. Auch besteht kaum ein Zweifel darüber, daß ein solches Gleichgewicht von Bedarf und Deckung, Produktivität und Anspruch, Wollen und Können bisher nicht nur nicht erreicht, sondern nicht einmal am Horizont sichtbar geworden ist. Es kann also noch nicht an der Zeit sein, mit der Reform unserer Geldverfassung zu beginnen.

Dennoch wäre es falsch, aus dieser Einsicht zu folgern, daß bis auf weiteres alles währungspolitische Denken ruhen müsse. Weder der Wissenschaft noch dem Staatsmann steht es an, die Ereignisse an sich herankommen zu lassen. Keiner von ihnen darf sich der Pflicht entziehen, für Jahre und Jahrzehnte voranzudenken, voranzusehen und voranzuplanen. Sie würden sich selbst aufgeben, wollten sie nur das als Tatsache in Blick und Willen einbeziehen, was auch der ungebildeten und bildlosen Menge schon sichtbar zu werden beginnt. Improvisationen mögen von Tag zu Tag helfen; in ihrer Wirkung auf Jahre und Jahrzehnte betrachtet, geht von ihnen nur neue Verwirrung aus. Dies haben die Ämter erfahren, als sie sich gezwungen sahen, ohne Vorbereitung und Vorblick die Kriegswirtschaft aufzubauen und den Wirtschaftskrieg zu führen. In ähnlicher Lage befanden sich die sozialistischen Parteien, als ihnen der Novembereinsturz die Macht zum Aufbau des „Zukunftsstaates“ in die Hände spielte, und als sich nun herausstellte, daß dafür schlechthin nicht die kleinste gedankliche Vorarbeit von einigem Wert geleistet war. Wenn aber Parteien und Verwaltungen, Unternehmungen und Privatleuten allenfalls erlaubt sein mag, ihren Pflichten durch Anpassung an die Forderung jeder neuen Stunde zu genügen, so gehört es zu den edelsten Vorrechten von Wissenschaft und Staatskunst, von dieser Erlaubnis keinen Gebrauch machen zu dürfen. Entweder sie sehen voraus, führen und bauen, oder sie haben kein Recht auf Dasein und Wirkung.

Es ist ihnen auch nicht gestattet, sich diesen Aufgaben mit der Begründung zu entziehen, das Gewirr der staatlich-wirtschaftlichen Beziehungen sei zu undurchsichtig geworden; die Möglichkeit zu Fehlschlüssen sei übergroß, jede Voraussicht ein Wagnis, jedes Planen über den Tag hinaus ein Hasardieren. Denn wie soll sich die Kraft des Blickes anders erproben und stärken als im Kampf mit den Stoffen und Wi-

derständen der Umwelt? Niemand wird dem unverantwortlichen Voraussagen das Wort reden wollen, das nach drei Wochen seine hohle Dreistigkeit nicht mehr verbergen kann. Ist aber der Unwert derer geringer, die es in stumpfer Resignation schlechthin ablehnen, den Dingen mit ihren Gedanken voranzueilen und sich durch Voraussicht für das Kommende zu bereiten? Wer Gefahr und Niederlage um jeden Preis vermeiden will, hat noch keinen Sieg, im Staatlichen wie im Geistigen, gewonnen.

Es ist einzuräumen, daß der Vorbereitung und Grundlegung unserer künftigen Währungspolitik zwei Momente überaus hinderlich im Wege stehen: die spärliche Kenntnis der wichtigsten Tatsachen des deutschen Zahlungsverkehrs mit dem Auslande und die beispiellose Verwirrung der elementarsten Begriffe von Geldverfassung und Währungspolitik. Von dem ersten Übelstand ist an dieser Stelle schon zu verschiedenen Malen die Rede gewesen. Es hat sich seitdem nichts Wesentliches verändert: noch immer kennen wir nicht den Wert der deutschen Einfuhr und die Schatzwechselanlage der Reichsbank. Über den zweiten Punkt ist in anderem Zusammenhang ausführlich gehandelt worden. Es genügt, an diese Dinge zu erinnern, wenn wir uns der Würdigung einiger Gedanken zuwenden, die der Freiburger Nationalökonom Karl Diehl in der zweiten (vermehrten) Auflage seines Buchs: „Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege“ (Jena, Verlag von Gustav Fischer, 1921) entwickelt hat. Wir versagen es uns, auf die geldtheoretischen Darlegungen des Verfassers einzugehen, den Georg Friedrich Knapp als den besten Vertreter der metallistischen Anschauungen bezeichnet hat, und verweisen dafür auf den zweiten und dritten Teil eines schon an dieser Stelle angezeigten Buches (Singer: Das Geld als Zeichen, Jena 1920), dem Diehl einige freundlich anerkennende Worte nicht versagt, ohne sich doch mit seinen Analysen und Argumenten auseinanderzusetzen, soweit sie eine Grundlegung und Fortbildung der Knappschen Theorie und der Bendixenschen Gedanken unternehmen. Es ist hier vielmehr nur die Rede von dem Zusatz der neuen Auflage über die künftige Gestaltung des deutschen Geld- und Währungswesens, der auf Seite 197 beginnt.

Diehl bekennt freimütig, daß der Gang der Dinge ihn gezwungen hat, die über diesen Gegenstand im Sommer 1918 veröffentlichten Ansichten zu ändern. „Wenn ich damals der Meinung Ausdruck gab, daß Deutschland trotz der Schwierig-

keiten, die zu überwinden seien, nach dem Vorbild Englands an eine Restauration der Goldwährung herangehen müsse, so ist diese Hoffnung durch den trostlosen Ausgang des Krieges vernichtet worden. Die Hoffnung, daß in absehbarer Zeit eine Stabilisierung der Wechselkurse und eine Wiederherstellung der Parität erreicht werden könnte, muß aufgegeben werden. Die Wiederherstellung der Goldwährung wird zwar nach wie vor als das Ziel der deutschen Währungspolitik beibehalten werden müssen, aber erst nach langem, mühsamem Weg wird dieses Ziel zu erkämpfen sein.“

Vorbedingungen jeder Währungsreform sind nach Diehl: die „allmähliche Gesundung des deutschen Wirtschaftslebens“, verstanden als Wiederherstellung des gestörten Gleichgewichts zwischen Güterherstellung und Verbrauch, und der Abschluß internationaler gegenseitiger Vereinbarungen, insbesondere Kreditabkommen mit kapitalkräftigen Ländern. Er warnt ausdrücklich vor übereilten Schritten, die nur zu erneuten Rückschlägen und vergrößerten Schwierigkeiten führen könnten. „Die Stabilisierung des Marktkurses muß den Schlußpunkt, nicht den Anfangspunkt der Besserung der deutschen Wirtschaftslage bilden.“

Hiermit ist ausgesprochen, was alle besonnenen Köpfe in Deutschland über diesen Gegenstand denken werden. Sie werden auch mit Diehl der Meinung sein, daß angesichts des gegenwärtigen Standes der Inflation die währungspolitische Bedeutung der steuerlichen Maßnahmen, von ihm in der ersten Auflage mit großen Hoffnungen begrüßt, nur noch sehr gering angeschlagen werden kann. Bemerkenswert ist an dieser Stelle die Klarheit und Bestimmtheit seiner Ausdrucksweise, die dadurch erreicht wird, daß er hier den schillernden Un-Begriff des sogenannten „Geldwerts“ vermeidet; er redet statt dessen von der Stabilisierung des Marktkurses und gewinnt dadurch einen großen Vorsprung vor andern Schriftstellern, die sich lieber der vageren Umschreibungen bedienen. Noch bemerkenswerter erscheint der folgende Gedankengang:

Ist für die nächste, unserer Voraussicht zugängliche und unseres Planens bedürftige Zeit eine Rückkehr zur Goldwährung in ihrer Vorkriegsform und mit der Vorkriegsparität (nach Diehl) durchaus unmöglich, so bleibt — da der Weg des offenen Staatsbankrotts und der Nichtigkeitserklärung des Papiergeldes, nach dem Vorbild der französischen Revolution, ebenfalls ungangbar ist — nur der dritte Weg: der einer „neuen gesetzlichen Regulierung des heutigen Zustands“ durch Errichtung einer Goldkernwährung auf der Grundlage einer neuen intervalutarischen Parität. Das bedeutet: der Zahlungsverkehr im Innern soll sich in absehbarer Zeit wie bisher des Papiergeldes bedienen; dieses Papiergeld aber bleibt für den inneren Zahlungsverkehr uneinlösbar; der Goldbestand wird bei der Zentralbank konzentriert und dient der Regulierung der ausländischen Wechselkurse, auf einer Parität, die erheblich unter der Friedensparität steht; er soll aber auch „in ein gewisses Verhältnis zur Notenausgabe“ gebracht werden, „um der fortwährenden Steigerung der Papiergeldausgabe und der damit verbundenen Inflation entgegenzuwirken.“ (S. 199.)

Es kann kein Zweifel bestehen: eine solche Geldverfassung ist für Diehl nur ein Notbehelf. Daß er aber die Regulierung der Wechselkurse bei einer solchen Geldverfassung überhaupt für möglich hält, ist eine nicht unwichtige Feststellung; es werden dadurch einige Mißverständnisse zerstreut, die seine bisherige Polemik gegen die Verteidiger der „Goldkernwährung“ leicht hervorrufen konnte. Daß er darauf verzichtet, seine früher geäußerten Bedenken gegen die Tragfähigkeit einer solchen Währungsgrundlage noch einmal vorzubringen, wird als ein Zug von politischem Takt zu deuten sein. Denn wenn erkannt ist, daß die Goldwährung in ihrer klassischen Form

uns unerreichbar ist und daß die Neuordnung der deutschen Währung auf einer anderen Grundlage unternommen werden muß — so würde es ja ein bedenklches Beginnen sein, immer von neuem dem entzückten Ausland zu beteuern, diese neue Grundlage sei durchaus fragwürdig und in keiner Weise mit der früheren zu vergleichen.

Bemerkenswert ist auch die Klarheit, mit der die beiden Aufgaben des „Goldkerns“ bestimmt und aneinandergelassen werden: als Währungsreserve, zur Befestigung der intervalutarischen Kurse einerseits; als Hemmschuh für die Geldschöpfung andererseits. In welchem Umfang das Gold in der ersten Funktion durch Devisen und Auslandsguthaben ersetzbar ist, wird von Diehl nicht angedeutet. Ob die Höhe des Goldbestandes ein rationaler Regulator der Notenausgabe sein kann, ist ein strittiger Punkt, über den man auch im metallistischen Lager nicht einig ist. Das Problem wird kompliziert durch die Ausbreitung der giralen Zahlungsweise. Daß Inflation nicht nur durch Notendruck, sondern auch durch Einräumung von Giralguthaben entstehen kann, ist heute, mehr noch in der englisch-amerikanischen als in der deutschen Literatur, allgemein anerkannt. Ist Diehl bereit, auch die Giroguthaben der Zentralbank und der Kreditbanken unter die Metalldeckungspflicht zu stellen?

Erscheint in den bisher von uns betrachteten Gedankengängen der Verfasser als ein eklektisch und konservativ gerichteter Forscher, der ausgehend von Studien über die älteren englischen Währungskontroversen die Gedanken dieser älteren Zeit zum Verständnis der Gegenwart zu benutzen sucht, ohne doch den Blick für das heute Mögliche und Tunliche zu verlieren, so gibt es in seinen Darlegungen einen wichtigen Punkt, in dem ihn seine Beschäftigung mit Währungszuständen, die einige Menschenalter zurückliegen, auf einen Weg verlockt hat, auf dem ihm auch die Mehrzahl der Metallisten nicht zu folgen geneigt sein wird; vielleicht, daß er hier überhaupt keinen nennenswerten Begleiter findet. Er vertritt nämlich die Meinung, daß auch der Übergang zu einer Goldkernwährung mit niedrigerer Wechselkurs-Parität nicht genüge, wenn er nicht ergänzt werde durch eine „Devaluation“, d. h. eine Herabsetzung der Geltung (von Diehl „Nominalwert“ genannt) des entwerteten Papiergeldes auf seinen „Kurswert“. Man wird sich diese Maßnahmen so vorzustellen haben, daß z. B. das neue intervalutarische Pari 20 % der Vorkriegsparität betragen, und daß demgemäß auch ein Hundertmark-Schein den Aufdruck 20 M erhalten soll.

„Zweifelloos sind mit dieser Maßnahme schwere Erschütterungen des ganzen Wirtschaftslebens verknüpft und Härten, besonders im Verhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner unvermeidlich. Denn unter Umständen könnte der Gläubiger gezwungen werden, sein in Goldmark gegebenes Darlehen in dem devalvierten Gelde zurückzuerhalten. Hier müßte, nach dem Vorbild der Devaluation in Österreich (1811), die Bestimmung Platz greifen, daß Darlehen, die aus der Zeit stammen, in der noch keine Geldentwertung<sup>1)</sup> eingetreten war, im vollen Betrag des neuen Papiergeldes zurückzuzahlen wären. Also, wenn z. B. das Papiergeld um ein Fünftel devalviert wäre, im fünffachen Betrag des Papiergeldes. Während Darlehen, die in der Zeit gewährt wurden, als die Entwertung bereits eingetreten war, in einem bestimmten Verhältnis zu dieser Entwertung zurückzuzahlen waren. Wenn darauf hingewiesen wird, daß durch die Devaluation die Vermögensverhältnisse vieler Einzelner schwer geschädigt werden, so muß daran erinnert werden, daß durch

<sup>1)</sup> Ob die Entwertung an der Preissteigerung im Innern oder am Stand der intervalutarischen Kurse gemessen werden soll, wird nicht gesagt; wir neigen zu der Annahme, daß diese Kurse gemeint sind. Der Ausdruck „im vollen Betrag des neuen Papiergeldes“ ist nicht ohne weiteres verständlich; gemeint sein dürfte ein Mehrfaches des Betrages, ausgedrückt und gezahlt in neuem Papiergeld.

den ganzen Entwertungsprozeß des Papiergeldes ebenfalls schwere Erschütterungen der Vermögensverhältnisse eingetreten sind.“

Dies ist die Form der Devaluation, die Adolph Wagner schon im Jahre 1868 mit entscheidenden Argumenten kritisiert hatte, die in der Tschecho-Slowakei offenkundigen Schiffbruch erlitten hat und von der bis zum Erscheinen des Diehlschen Buches sowohl Metallisten wie Nominalisten in seltener Übereinstimmung zu behaupten pflegten, sie würde den letzten Rest des deutschen Kredits im Ausland zerstören; im übrigen, pfleg-

ten sie mit unvorsichtiger Emphase hinzuzufügen (Bankarchiv, Jahrgang XIX, Nr. 14 u. 16), denke in Deutschland kein vernünftiger Mensch an ein solches Verfahren.

Wie ist es möglich, daß ein höchst sorgsamer Gelehrter sich zu diesem revolutionären Vorschlage hat hinreißen lassen, entgegen nicht nur der öffentlichen Meinung, deren Votum ja der Wissenschaft nur wenig bedeuten kann, sondern auch entgegen dem Urteil so gut wie aller Forscher und Sachverständigen von Bedeutung? Hiervon wird in einem zweiten Aufsatz zu handeln sein.

Kurt Singer

## Steuerdruck und Wiedergutmachung II

Für die sachlichen Beratungen, die mit Recht von der Londoner Konferenz erwartet werden durften, hat die deutsche Regierung den Gegnern zwei Dokumente als Unterlagen überreicht: die im Reichsfinanzministerium ausgearbeiteten „Bemerkungen zur Denkschrift der Sachverständigen der Alliierten über den Haushalt des Deutschen Reiches“, und die von 33 Sachverständigen verschiedenster politischer und wirtschaftlicher Richtungen unterzeichnete Denkschrift über „Die wirtschaftlichen Wirkungen der Pariser Beschlüsse“.

Beide Ausarbeitungen, auf deren Gesamthalt hier zunächst nicht eingegangen werden soll, erörtern die Frage des Steuerdrucks. Es kann von ihnen jedoch nicht gesagt werden, daß sie, abgesehen von vollkommen richtigen Gegenvorstellungen, auch jene prinzipielle Klärung des Problems herbeiführten, die notwendig ist, um die Diskussion der Reparationsfragen nicht bei jeder Konferenz in einer anderen Sackgasse sich festrennen zu lassen. Vielleicht hält man es für „politisch klug“, alle Fragestellungen in der Form anzunehmen, wie sie uns von den Gegnern geboten werden. Wir halten das Verfahren für falsch. Fachressorts, und gar Sachverständige von der Größenordnung derer, die unter der Wirtschaftsdenkschrift verzeichnet stehen, sollten darauf halten, die ihnen zur Überlegung anvertrauten Aufgaben einer Lösung von so schlackenloser Klarheit zuzuführen, daß der politischen Leitung wirklich nichts weiter zu tun übrig bleibt, als ihre volle Aufmerksamkeit der ungeheuer schwierigen staatsmännischen Situation zu widmen. Es war einer der Fehler in der Regie der Londoner Konferenz, daß die technischen Vorarbeiten diese notwendige Freimachung des Reichsministers für die rein politische Tat nicht, oder jedenfalls nicht rechtzeitig, bewirkten.

### I.

Die Denkschrift der Wirtschaftssachverständigen akzeptiert leider grundsätzlich die Hexenprobe des Steuerdruckvergleiches, bestreitet nur die Schlüsse, die von den Gegnern gezogen waren. Der Absatz „Belastung der deutschen Wirtschaft“ lautet:

„Die Belastung mit einer Annuität von 6 Milliarden Goldmark würde die deutsche Bevölkerung mit 100  $\mathcal{M}$  Gold oder mit 1000  $\mathcal{M}$  Papier pro Kopf und Jahr treffen.

Nach der Aufstellung der Sachverständigen der Alliierten beträgt die Steuerbelastung in Deutschland heute bereits 599  $\mathcal{M}$  Papier gegen 390 Franken Papier in Frankreich. Sie würde, auch wenn keinerlei weitere Lasten hinzutreten, bei einer Annuität von 6 Milliarden bis auf 1599  $\mathcal{M}$  Papier ansteigen. Dabei darf nicht vergessen werden, daß die Steuerkraft gerade des leistungsfähigsten Teiles der Bevölkerung durch die bekanntesten Abgaben vom Vermögen (Kriegsgewinnsteuer und Reichsnotopfer) ganz erheblich geschmälert worden ist.

Das Durchschnittseinkommen beträgt nach den Berechnungen des Bureaus des Völkerbundes in Deutschland je Kopf der Bevölkerung rund 3900  $\mathcal{M}$  Papier, in Frankreich rund 3200 Franken Papier. Eine Mehrbe-

lastung um 1000  $\mathcal{M}$  Papier würde das Belastungsverhältnis in Deutschland auf 41 v. H. gegenüber 12,2 v. H. in Frankreich steigern, und das allein durch die Jahreszahlung ohne den Zuschlag von 12 v. H. der Ausfuhr. Es würden sonach für den Jahresunterhalt verbleiben in Deutschland etwa 2300 Papiermark, in Frankreich 2810 Franken, d. h. etwa 11800 Papiermark.“

Da wir die Schlußfolgerungen der Denkschrift keineswegs bezweifeln, sondern sogar glauben, daß die Gründe für die Unmöglichkeit der Deutschland zugemuteten Leistung noch überzeugender hätten vorgetragen werden können, wenn man die Nichtigkeit des Steuerarguments aufgezeigt hätte, so seien einige Worte der Kritik gestattet.

Dieser Gedankengang rechnet sogleich mit der Annuität von 6 Milliarden Goldmark, die jedoch erst in den Jahren von 1932—1962 zu leisten sein soll. Er exemplifiziert dann zunächst auf die von den Alliierten aus dem Budget von 1920 (!) errechnete Steuerlast je Kopf in Deutschland, in der übrigens die nicht geringen Gemeindesteuern fehlen. Dann aber verwendet er gerade die vom Völkerbund „berechneten“ Einkommenszahlen, die Professor Loß, einer der vom Reiche zur Brüsseler September-Konferenz entsandten Sachverständigen, einer so vernichtenden Kritik unterzogen hat, daß sicherlich auch die Statistiker des Völkerbundes, die an sich in gutem Glauben handelten, diese Zahlen nicht mehr aufrecht erhalten werden. Man hätte also mindestens ein kurzes Wort über die „questionable shape“ solcher Rechnungen anfügen müssen.

Diese Notwendigkeit bestand ganz besonders, weil die „Bemerkungen“ des Reichsfinanzministeriums aus methodisch sehr viel besseren Unterlagen, nämlich den Ergebnissen der Einkommensteuerstatistik, folgern, daß das Nominaleinkommen für 60 Mill. Deutscher rund 140 Milliarden Papiermark betrage. Das ergibt eine je-Kopf-Zahl von 2333  $\mathcal{M}$  im Jahr, während die Wirtschaftsdenkschrift mit der Völkerbundszahl von 3900  $\mathcal{M}$  operiert. Die Absicht, die Pariser Pläne ad absurdum zu führen, würde mit der um 1567  $\mathcal{M}$  kleineren Zahl noch besser erreicht werden. Man darf jedoch zweifeln, ob es richtig ist, in Dokumenten, die beide von der Delegation als offizielle Unterlagen gegeben wurden, mit zwei verschiedenen Einkommensziffern Beweise zu führen, ohne die Unstimmigkeit hinreichend aufzuklären.

Die Sachlage wird noch verwickelter dadurch, daß Reichsminister Simons in seiner großen Schlußrede am 8. 3. in London zur Frage der Steuerlast in Deutschland zwar die Methode, die Steuerquoten einheitlich auf eine Goldwährung umzurechnen und zu vergleichen, ablehnte, dagegen den Vergleichen zwischen Steuer und Einkommen in der jeweiligen Landeswährung zustimmte. Er sagte, wozu er nach den Ausführungen der Wirtschaftsdenkschrift berechtigt war, womit er aber die besser begründete Einkommenszahl des Reichsfinanz-