

Vorträge der Gehe-Stiftung zu Dresden

9. Band 1918 · Heft 5

E. Bohle

Das Problem
der Valuta-Entwertung



Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

Vorträge der Gehe-Stiftung

Band I. [233 S.] gr. 8. 1909. Geheftet M. 4.80.

Inhalt: Regierung und Parlament in Deutschland: Geh. Hofrat Prof. Dr. G. Jellinek. — Staat und Stadt: Prof. Dr. H. Preuß. — Die Beteiligung der Laien an der Strafrechtspflege: Landgerichtsrat a. D. W. Kulemann. (1.40.) — Das Vereinswesen u. seine Bedeutung: Geh. Justizrat Prof. Dr. A. Leift. — Die Lage und das Schicksal der unehelichen Kinder: Prof. Dr. O. Spann. — Reichsfinanzen und Landesfinanzen: Geh. Hofrat Prof. Dr. R. Wuttkef.

Band II. [290 S.] gr. 8. 1910. Geheftet M. 6.—

Inhalt: Der Prozeß und die staatsbürgerlichen Rechte: Geh. Hofrat Prof. Dr. Richard Schmidt. — Beruf, gesellschaftliche Gliederung und Betrieb im Deutschen Reich: Präsident a. D. Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. R. van der Borcht. (2.80.) — Die Reform der Gesetzgebung in Strafrecht und Strafprozeß: Prof. Dr. F. van Calker. — Die Polizei: Geh. Hofrat Prof. Dr. G. Anschütz. — Staatsbürgerliche Erziehung: Prof. Dr. Fr. W. Soerster.

Band III. [188 S.] gr. 8. 1911. Geheftet M. 5.—

Inhalt: Der Unternehmerstand. Geh. Reg.-Rat Prof. L. Pohle. (1.40.) — Der moderne Mittelstand. Geh. Hofrat Prof. Dr. J. Pierstorff. — Der Beamtenstand: Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. O. Hingé. (2.—) — Das Zeitungswesen. (Der Litteratenstand und die Presse): Direktor der Frankfurter Zeitung Th. Curti.

Band IV. [192 S.] gr. 8. 1912. Geheftet M. 6.—

Inhalt: Das Reichsland Elsaß-Lothringen: Prof. Dr. H. Rehm. (1.60.) — Die staatsbürgerliche Freiheit u. das freie Ermessen der Behörden: Geh. Justizrat Prof. Dr. P. Wertmann. (—80.) — Marokko: Prof. Dr. C. Dove. — Die Preissteigerung des letzten Jahrzehnts: Prof. Dr. F. Eulenburg. (2.40.) — Die Bildung von Industriebezirken u. ihre Probleme: Prof. Dr. W. Kähler. (—80.)

Band V. [137 S.] gr. 8. 1914. Geheftet M. 3.60.

Inhalt: Religion und Wirtschaft: Geh. Regierungsrat Prof. D. Dr. Ernst Troeltsch. — Die wirtschaftliche Bedeutung des deutschen Militärowesens: Prof. Dr. R. Hoeniger. — Das Problem der Lebenshaltung: Prof. Dr. Adolf Günther. (2.—)

Band VI. [145 S.] gr. 8. 1914. Geheftet M. 3.20.

Inhalt: Die politische Bildung in England: Dr. E. Schulze. — Die Behandlung der sogenannten Gewohnheitsverbrecher im künftigen Strafrecht: Geh. Hofrat Prof. Dr. Ph. Allfeld. (—80.) — Die Notwehr der Parlamente gegen ihre Mitglieder: Erz. Wirtl. Geh. Rat Prof. Dr. K. Binding. — Die Weltlage Europas seit den Befreiungskriegen: Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Th. Lindner. (—80.)

Band VII. [123 S.] gr. 8. 1915. Geheftet M. 3.20.

Inhalt: Das städtische Beamtentum im Mittelalter: Geh. Hofrat Prof. Dr. K. Bücher. (—80.) — Krieg u. Sozialpolitik: Geh. Hofrat Prof. Dr. W. Stieda. (—80.) — Das deutsche Volk und der Osten: Geh. Rat Prof. D. Dr. D. Schäfer. — Die Staatsauffassung der Franzosen: Prof. Dr. F. Fleiner. (—80.)

Band VIII. [165 S.] gr. 8. 1917. Geheftet M. 4.40.

Inhalt: Der Imperialismus u. der Weltkrieg: Geh. Rat Prof. Dr. E. Marcks. (—60.) — Die Zukunft des Völkerrechts: Geh. Justizrat Prof. Dr. H. Trierpel. — Bulgarien und Rußland: Prof. Dr. H. Uebersberger. (—80.) — Der Krieg als Lehrmeister auf dem Gebiete des Rechts: Prof. Dr. J. W. Hedemann. (—80.) — Die Staatsauffassung der Engländer: Prof. Dr. J. Hatschek. (—80.) — Die Reform der staatswissenschaftlichen Studien unter besonderer Rücksichtnahme auf die Kriegserfahrungen: Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. H. Hertner. (—80.)

Band IX. (Noch nicht abgeschlossen.)

Inhalt: Die Bedeutung der Reformation für die politische Entwicklung: Geh. Hofrat Prof. Dr. D. G. v. Below. — Bevölkerungspolitik der Gegenwart: Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. J. Wolf. — Kriegerheimstätten und Wohnungsfürsorge: Prof. Dr. C. J. Fuhs. — Über die Zusammenhänge zwischen äußerer und innerer Politik: Geh. Rat Prof. Dr. H. Oden. — Das Problem der Valuta-Entwertung: Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. L. Pohle. (1.20)

Einzelne Vorträge, wenn nichts anderes bemerkt, je M. 1.—

Hierzu Teuerungszuschläge des Verlages und der Buchhandlungen

Vorträge der Gehe-Stiftung zu Dresden · Band IX
Heft 5

Das Problem der Valuta-Entwertung

Von

Ludwig Pohle

o. Professor an der Universität Leipzig



Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 1919

ISBN 978-3-663-15600-0 ISBN 978-3-663-16173-8 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-663-16173-8

Softcover reprint of the hardcover 1st edition 1919

Dorwort.

Die nachstehenden Ausführungen waren ursprünglich bestimmt, den Inhalt eines Vortrags zu bilden, der am 16. November 1918 in der Gehe-Stiftung stattfinden sollte. Das Direktorium der Stiftung hielt es indessen mit Rücksicht auf die Zeitverhältnisse für richtiger, den Vortrag ausfallen zu lassen. Das Manuskript befand sich zu dieser Zeit bereits im Satz, um ein schnelles Erscheinen des Hefstes zu ermöglichen. Unter diesen Umständen nahm ich gern den Vorschlag des Direktoriums an, die Arbeit trotzdem in seiner Sammlung erscheinen zu lassen.

Während sie im Satz stand, sind die ungeheuren Ereignisse der letzten Wochen über Deutschland hereingebrochen und der unglückliche Ausgang des Krieges ist uns zur schmerzlichen Gewißheit geworden. An der grundsätzlichen Stellung, die im Folgenden zu den Valutafragen genommen wird, ändert sich dadurch jedoch nichts. Nur wird nunmehr je nach der Höhe der finanziellen Lasten, die das deutsche Reich als der unterle ene Teil zu tragen haben wird, mit einem längeren Zeitraum für die Wiederaufnahme der Barzahlungen gerechnet werden müssen, als ich ihn bei der Niederschrift der Arbeit annahm. Zunächst wird ja jetzt eine weitere beträchtliche Vermehrung des Notenumlaufs auch kaum zu vermeiden sein.

Noch sei bemerkt, daß die folgenden Darlegungen zugleich den wesentlichen Inhalt der Vorlesung wiedergeben, die ich beim Antritt des akademischen Lehramts an der Universität Leipzig über „Weltkrieg und Währungsfrage“ am 1. Juni d. J. gehalten habe.

Leipzig, am 16. November 1918.

L. Pohle.

I.

Schon lange vor dem Ausbruch des Weltkriegs ist von einsichtigen Volkswirten vorausgesagt worden, daß in einem künftigen Kriege bei längerer Dauer desselben jeder Staat genötigt sein werde, zu dem Auskunftsmittel der Papiergeldwirtschaft zu greifen.¹⁾ Diese Prophezeiung ist denn auch in Erfüllung gegangen, und es hat, um sie wahr zu machen, nicht einmal erst einer längeren Dauer des Krieges oder des Verlustes von Schlachten bedurft. Vielmehr sahen sich fast alle kriegführenden Staaten gleich in den ersten Tagen des Krieges vor die Notwendigkeit gestellt, die Verbindung ihres Geldwesens mit dem Golde zu lösen. Sie befreiten die Zentralnotenbank des Landes von der Verpflichtung, ihre Noten künftighin in klingender Münze einzulösen. Seit dem Beispiel, das der englische Staat in der Zeit der Napoleonischen Kriege gegeben hat, ist das ja die allgemeine Form geworden, in der sich unter modernen Verhältnissen der Übergang zur Papiergeldwirtschaft vollzieht. Der Staat gibt nicht mehr selbst Papiergeld aus, sondern er überläßt dieses Geschäft der Zentralnotenbank. Damit sie es aber in einem den Finanzbedürfnissen des Staates entsprechenden Maße ohne Gefahr für sich selbst tun kann, entbindet er sie zugleich von der unter normalen Verhältnissen geltenden Verpflichtung zur Bareinlösung ihrer Noten. Und um den Übergang zur Papierwährung möglichst glatt und ohne Erschütterung des Vertrauens der Bevölkerung in die Banknoten vollziehen zu können, besteht in vielen Staaten schon in Friedenszeiten ein gesetzlicher Zwang zur Annahme der Banknoten bei allen Zahlungen, so auch im Deutschen Reich seit 1910. Diese Bestimmung ist vor allem unter dem Gesichtspunkt einer Vorbereitung für den

Kriegsfall zu betrachten, sie bildet einen Teil der finanziellen Mobilmachung.

Wie gewöhnlich, wenn ein Land die Verbindung seiner Währung mit der metallischen Grundlage löst, so fing auch in diesem Falle bald der Wert der betreffenden Landeswährungen im Auslande zu sinken an. Das Sicherheitsventil, das sonst gezogen worden war, wenn der Wert der Valuta im Auslande infolge eines zeitweiligen Überwiegens der inländischen Zahlungsverpflichtungen ins Wanken zu geraten drohte, nämlich die Ausfuhr von Edelmetall in gemünztem oder ungemünztem Zustande, vermochte jetzt, nach der Aufhebung der Bareinlösung der Noten, nicht mehr oder doch nur unregelmäßig in Wirksamkeit zu treten. Eine Geldausfuhr nach dem freien Belieben des Verkehrs wie früher war jetzt jedenfalls nicht mehr möglich, sie kam nur noch als in ihrem Ausmaß von der Zentralbank genau bestimmte Maßregel in Betracht. Im ersten Jahre des Krieges hielt sich die Entwertung der Valuten allerdings noch in ziemlich engen Grenzen, allein seit der Mitte des Jahres 1915 machte sie in allen am Kriege beteiligten Ländern ziemlich rasche und nur selten durch kürzere Aufwärtsbewegungen unterbrochene Fortschritte. Die Valuta Deutschlands und Osterreich-Ungarns erreichte ihren ersten Tiefstand im Oktober 1917, die deutsche mit einer Abweichung von 50 % gegen die Parität, die österreichisch-ungarische sogar mit einer solchen von 63 %. Von da ab konnte sich die Valuta der beiden verbündeten Länder unter dem doppelten Eindruck des Durchbruchs am Isonzo und des bevorstehenden Friedensschlusses mit Rußland sehr kräftig erholen. An der Züricher Börse verminderte sich vom Oktober 1917 bis zum Januar 1918 der Kursverlust des deutschen Geldes von 50 auf weniger als 29 %, und der des österreichischen von 63 auf 44 %. Bei den Valuten der Ententemächte setzte sich der Kursrückgang zunächst noch bis in das Frühjahr 1918 hinein fort. Den Valuten der gegen uns verbündeten Mächte war eine stärkere Erholung erst seit dem letzten Sommer beschieden im Zusammenhang

mit den Erfolgen, die ihre Offensive in dieser Zeit erzielte. Ende August dieses Jahres war der Stand der Valuten der kriegsführenden Länder infolgedessen wieder annähernd der gleiche, wie er schon am 23. Oktober 1917 gewesen war. Denn während die Valuten der Ententemächte im Sommer sprunghaft in die Höhe gegangen waren, konnten sich die deutsche und die österreichisch-ungarische Valuta nicht auf dem im Frühjahr erreichten Stande behaupten. Ende August 1918 war die Reihenfolge der am Krieg beteiligten Großmächte, wenn man sie nach dem Grade der Entwertung ihrer Valuta ordnet, die folgende. Nach dem Stand der Wechselkursnotierungen in der Schweiz stellte sich die Abweichung der Valuta von der Parität: bei Rußland auf 78 %, bei Österreich auf 62 %, bei Deutschland auf 44 %, bei Italien, das durch die finanzielle Hilfe der Vereinigten Staaten die schon auf 60 % gestiegene Kurseinbuße seiner Valuta in den letzten Monaten mit einem Schlage wieder wesentlich hatte bessern können, auf 39 %, bei Frankreich auf 20 %, bei Großbritannien auf 16 und bei der nordamerikanischen Union auf 14 %.²⁾ Bemerkenswert ist noch, daß im letzten Monat, als durch unser erneutes Friedensangebot der Frieden in greifbare Nähe zu rücken schien, fast allen Devisen eine erhebliche Aufwärtsbewegung beschieden war; für die deutsche Mark und die österreichische Krone trat nach Mitte Oktober unter dem Eindruck des von Wilson in seinen Notizen angeschlagenen Tons freilich schon wieder eine Abschwächung ein.

Gleichzeitig mit der Entwertung des Landesgeldes im Auslande hat sich auch im Inneren aller kriegsführenden Länder eine Entwertung des Geldes vollzogen, das Geld hat an Kaufkraft gegenüber den Waren verloren. Die allgemeine Teuerung, die infolgedessen eingetreten ist, hat in manchen Ländern für einzelne Klassen der Bevölkerung ja schon einen äußerst empfindlichen, ihre ganze bisherige soziale Stellung bedrohenden Charakter erreicht. Die Frage, inwieweit diese beiden Vorgänge, die Entwertung des Geldes im Auslande und das Sinken seiner Kaufkraft im Inlande,

in innerem Zusammenhange stehen, wird uns weiterhin noch näher beschäftigen. Hier sei nur bemerkt, daß wir von vornherein unser Thema so begrenzen wollen, daß unter Valuta=Entwertung nicht nur die geringere Bewertung des Landesgeldes im Auslande, sondern auch das Sinken der Kaufkraft des Geldes im inneren Verkehr verstanden werden soll.

Gegenüber der Valuta=Entwertung in diesem doppelten Sinne erheben sich nun eine Reihe von Fragen; einmal: Wie ist sie zustande gekommen? Ferner welches sind ihre wirtschaftlichen und sozialen Wirkungen? Und endlich wie ist der Rückweg zu suchen aus den jetzigen Verhältnissen zu einem geordneten, von den Valuta=schwankungen befreiten Zustande des Geldwesens? Die letzte Frage ist eines der wichtigsten Probleme der sogen. Übergangswirtschaft, vielleicht sogar das wichtigste von allen. Davon, welche Lösung diese Frage findet, wird es in erster Linie mit abhängen, ob der Übergang aus der Kriegs= in die Friedenswirtschaft sich ohne große Stockungen und Erschütterungen im Wirtschaftsleben vollziehen wird.

Naturgemäß werden wir bei der Beantwortung der aufgeworfenen Fragen in erster Linie die Lage der Dinge in Deutschland ins Auge fassen. Daneben sollen aber auch die Verhältnisse in den anderen kriegsführenden Staaten zum Vergleich herangezogen werden. Trotz aller Verschiedenheiten im einzelnen, insbesondere trotz des verschiedenen Grades, den die Valuta=Entwertung in den einzelnen Ländern erreicht hat, handelt es sich in allen Ländern doch im Grunde um die gleichen Probleme, und es macht den Blick immer freier und weiter und fähiger, das Wesentliche zu erfassen, wenn man ihn über die Grenzen des eigenen Landes hinaus=schweifen läßt.

II.

Wir beginnen unsere Erörterungen mit der Frage: Auf welche Ursachen geht die Valuta=Entwertung zurück? und besteht insbesondere ein innerer Zusammenhang zwischen der Entwertung des

Geldes im Auslande und dem Sinken seiner Kaufkraft im Innern? Die gewöhnliche Auffassung verneint das Bestehen eines solchen Zusammenhangs. Für sie sind das Sinken des Geldwertes im Auslande und die allgemeine Preissteigerung im Inlande zwei selbständige Erscheinungen, von denen jede ihre besonderen Ursachen hat. Das Sinken des Geldwertes auf den fremden Märkten wird regelmäßig auf die Verschlechterung der Zahlungsbilanz gegenüber dem Auslande zurückgeführt, die allgemeine Preissteigerung im Inlande in erster Linie auf Ursachen, die auf der Warensseite liegen, auf die steigende Knappheit an Waren unter dem Einfluß der Verhältnisse des Kriegs. Ein innerer Zusammenhang zwischen den beiden Erscheinungen wird insolgedessen nicht oder doch nur in sehr geringem Grade angenommen. Diese Auffassung gilt es zunächst auf die Richtigkeit ihrer Unterlagen zu prüfen. Es handelt sich dabei übrigens um einen Meinungskampf, der nicht zum erstenmal in der Geschichte der nationalökonomischen Wissenschaft ausgefochten wird. Dieselben Gegensätze, die heute bei der Erklärung der Valuta-Entwertung in der öffentlichen Meinung miteinander ringen, sind schon in der englischen Literatur in der Zeit von 1797 — 1819 hervorgetreten, als die englische Valuta in der Zeit der Napoleonischen Kriege eine langdauernde Entwertung durchzumachen hatte. Dieselben Auffassungen und dieselben Argumente, mit denen damals gekämpft worden ist, liegen auch heute wieder miteinander im Streite.³⁾

Wir haben da zunächst die Auffassung zu prüfen, welche die Ursache für den gedrückten Stand unserer Valuta lediglich in der Verschiebung sucht, die während des Krieges in der Zahlungsbilanz Deutschlands zu unseren Ungunsten eingetreten ist. In der Tat lassen sich ja eine Reihe von Momenten anführen, aus denen klar hervorzugehen scheint, daß unsere Zahlungsbilanz durch den Krieg eine Verschiebung in einem für uns ungünstigen Sinne erfahren hat. Einige der wichtigsten Posten, auf denen sonst unsere aktive Zahlungsbilanz gegenüber dem Auslande beruhte, haben

offenbar durch den Krieg eine starke Verminderung erfahren. Unser Export ist auf einen Bruchteil seiner früheren Größe zusammengeschrumpft; die Zinsen für die Kapitalien, die wir im Auslande angelegt haben, gehen zum großen Teil nicht mehr ein; die deutsche Handelsflagge hat sich vom offenen Weltmeer zurückziehen müssen, und damit entgehen uns die großen Guthaben, die uns sonst unsere Handelsflotte durch die Beförderung ausländischer Waren und Passagiere verschaffte usw. Infolgedessen, so sagt man, steht der Kurs des deutschen Geldes im Auslande unter einem beständigen Druck, zumal wir noch mit allen Kräften, besonders im Anfang des Krieges, bemüht waren, möglichst viel Rohstoffe und Nahrungsmittel nach Deutschland hereinzubringen. Sobald aber die durch den Krieg bedingte Verschlechterung unserer Zahlungsbilanz überwunden sei, werde sich der Wert unseres Geldes ganz von selbst wieder auf die frühere Höhe heben.

Hinter diese weitverbreitete Anschauung sind nun aber doch verschiedene Fragezeichen zu machen. Es ist überhaupt kaum möglich, über das Gesamtergebnis der Verschiebungen, die unsere Forderungsbilanz sowie unsere Zahlungsbilanz gegenüber dem Auslande während des Krieges erfahren haben, etwas Zuverlässiges festzustellen. Gewiß ist unser Export stark zurückgegangen, aber auch unser Import hat sich fast unmittelbar von Kriegsausbruch an unter der Einwirkung der englischen Seesperre gewaltige Verkürzungen gefallen lassen müssen. Welcher Teil unseres Außenhandels mehr gelitten hat, läßt sich mit Bestimmtheit nicht sagen, solange wir die Zahlen der Handelsstatistik nicht kennen, und diese werden während des Krieges bekanntlich nicht veröffentlicht. Ferner haben wir während des Krieges den Verlustposten unserer Forderungsbilanz auch ein neues Aktivum gegenüberstellen können. Schon bald nach Kriegsausbruch wechselten beträchtliche Beträge von ausländischen Wertpapieren, die sich bis dahin in deutschen Händen befunden hatten, ihren Besitzer. Die Forderungen, die wir durch Verkauf von ausländischen Wertpapieren und anderen Besitztiteln an das neutrale Ausland

erworben haben, namentlich in den ersten Kriegsjahren, betragen zweifellos viele Hunderte, wenn nicht Tausende von Millionen.

Ähnlich wie in Deutschland liegen die Verhältnisse auch in anderen kriegführenden Ländern. Die Handelsbilanz von Großbritannien, Frankreich, Italien usw. gegenüber dem Auslande hat sich allerdings während des Krieges gewaltig verschlechtert. Das können wir an den handelsstatistischen Ausweisen verfolgen, die diese Länder auch während des Krieges veröffentlicht haben.⁴⁾ Ob aber auch ihre Zahlungsbilanz im ganzen eine entsprechende Verschlechterung erfahren hat, das läßt sich schwer beurteilen. Diese Länder, namentlich Großbritannien und Frankreich, waren ja in der glücklichen Lage, von der Abstoßung ausländischer Wertpapiere in noch größerem Umfange Gebrauch zu machen als Deutschland, und sie konnten außerdem bei der Deckung ihres Kriegsfinanzbedarfs den ausländischen Kapitalmarkt in großem Maßstabe durch Aufnahme ausländischer Anleihen mit heranziehen. Frankreich hatte z. B. von den bis Ende August d. J. beschafften Kriegskrediten im Gesamtbetrag von 104,4 Milliarden Frank mehr als ein Viertel im Auslande aufgenommen.⁵⁾ Die Annahme, daß die Entwertung der Valuten der kriegführenden Mächte ihre Ursache lediglich in der Verschlechterung ihrer Zahlungsbilanz habe, beruht also auf einigermaßen unsicheren Grundlagen, und denjenigen, die das Sinken der Devisenkurse lediglich unter diesem Gesichtspunkte betrachten und sich der Erwartung hingeben, nach Herstellung des Friedens und Wiederverbesserung der Zahlungsbilanz werde die Valuta ganz von selbst ihren früheren Stand wiedergewinnen, wird eine Enttäuschung nicht erspart bleiben.

Ebenso wie die einseitige Erklärung der Valuta-Entwertung aus einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz zum Widerspruch herausfordert, so gilt das gleiche von der Auffassung, welche die allgemeine Preissteigerung während des Krieges ausschließlich oder wenigstens ganz überwiegend aus den auf der Warenseite eingetretenen Veränderungen ableiten will, aber ihren Zusammen-

hang mit der gleichzeitigen Vermehrung des Geldumlaufes leugnet oder diesem Faktor doch höchstens eine ganz nebensächliche Bedeutung zuerkennen will.⁶⁾

Nun ist hier ohne weiteres zuzugeben: Das allgemeine Emporklettern der Preise während des Krieges hat in der Tat zu einem nicht geringen Teile in Veränderungen, die auf der Warenseite eingetreten sind, seine Ursache. Kein unbefangener Beobachter wird das leugnen können. Die Kräfte, die von der Warenseite her preissteigernd gewirkt haben, liegen ja ganz klar zutage. Das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage hat bei vielen Waren eine förmliche Revolution durchgemacht. Das Angebot ging durch Abschneiden der Einfuhr zurück, und die inländische Produktion mußte nun auch den Bedarf mit decken, der sonst durch die Zufuhr aus dem Auslande befriedigt worden war. Dabei hatte die inländische Produktion selbst auf fast allen Gebieten einen empfindlichen Rückgang durchzumachen, in letzter Linie und hauptsächlich wegen des Mangels an Arbeitskräften. Diese Entwicklung hätte, auch wenn auf der Geldseite gar keine Veränderung eingetreten wäre, doch für sich allein schon zu einer allgemeinen Preissteigerung führen müssen.

Das alles ist vollkommen richtig. Die Frage ist nur, ob diese Umstände schon ausreichen, um die Preissteigerung in ihrem vollen Umfange zu erklären, oder ob der Vorgang nicht wenigstens zum Teil auf Rechnung eines ganz anderen Faktors zu setzen ist, nämlich der gleichzeitigen gewaltigen Vermehrung der umlaufenden Geldmengen, ob nicht mit anderen Worten eine sogenannte Inflation stattgefunden hat.

Sür die erste Zeit des Krieges ist es noch zu verstehen, wenn man eine Einwirkung des Zahlungsmittelumsarfs auf den Preisstand leugnet. In dieser Zeit hielt sich die Vermehrung der Geldzirkulation noch in verhältnismäßig bescheidenen Grenzen. Aber im weiteren Verlaufe des Krieges ist die umlaufende Geldmenge in allen Ländern je länger je mehr gewachsen. Nehmen wir Deutschland als

Beispiel, wo die Verhältnisse noch mit am günstigsten liegen. Bei Ausbruch des Krieges betrug der Notenumlauf unserer Reichsbank erst drei Milliarden, Ende Oktober 1918 dagegen belief er sich auf fast 16,7 Milliarden. Und dazu gesellt sich noch ein Umlauf von Darlehnskassenscheinen, der zuletzt auf 9,4 Milliarden Mark sich stellte. Dieser Summe gegenüber können die Beträge nicht ins Gewicht fallen, um welche die Zirkulation durch das Einziehen der Gold- sowie später auch der Silbermünzen und anderen Scheidemünzen vermindert worden ist.

Und auch die Hauptursache, aus der die Vermehrung der Zahlungsmittelzirkulation entsprungen ist, liegt klar zutage. In den ersten Jahren des Krieges gab man sich noch auf vielen Seiten krampfhaft Mühe, die Vermehrung der Zirkulation auf ein Aufspeichern von Noten im Verkehr, auf die Vergrößerung des Gebiets, das von Deutschland mit Zahlungsmitteln versorgt werden müsse, auf die mangelhafte Ausbildung der bargeldsparenden Zahlungsmethoden, auf den erhöhten Warenpreisstand selbst und ähnliche Umstände mehr zurückzuführen. Bis zu einem gewissen Grade mögen nun in der Tat auch alle diese Momente mit im Spiele sein, aber sie können alle zusammen doch nur eine sekundäre Bedeutung beanspruchen. Die entscheidende Ursache für die Vermehrung des Notenumlaufs liegt in der Tatsache, daß die Reichsbank einen Teil des Kriegsfinanzbedarfs des Deutschen Reichs mit Hilfe der Notenausgabe hat decken müssen. Das deutsche Volk hat zwar an finanzieller Opferwilligkeit, soweit die Zeichnung von langfristigen Anleihen in Betracht kommt, während des Krieges alle anderen Völker weit übertroffen. Ganz haben die Summen, die das deutsche Volk dem Reiche in Form von langfristigen Anleihen zur Verfügung stellte, aber doch nicht ausgereicht, um den gewaltigen Finanzbedarf des Reiches zu decken. An langfristigen Anleihen hat das deutsche Volk mit der achten Kriegsanleihe den Betrag von 87 Milliarden Mark aufgebracht. Die Summe der bewilligten und auch bereits in Anspruch genommenen Kriegskredite geht aber noch weit

darüber hinaus. Infolgedessen hatte das Reich schon zu Anfang dieses Jahres noch etwa für 20 Milliarden Mark kurzfristige Schatzscheine laufen, die bei Verfall immer erneuert werden. Von dieser schwebenden Schuld war wieder etwa die Hälfte bei privaten Banken und ähnlichen Kreditinstituten untergebracht. Dieser Teil stellt ebenfalls im großen und ganzen wirkliches aus dem Volksleben geschöpftes Kapital dar. Zur anderen Hälfte aber ist unsere schwebende Schuld durch Kreditinanspruchnahme des Reichs bei der Reichsbank entstanden. Die Reichsbank hat Schatzscheine übernommen und dafür mehr Noten in Umlauf gesetzt. In diesem letzten Vorgang liegt die Hauptquelle für die fortgesetzte Preissteigerung.⁷⁾ Denn es wird auf diesem Wege die Gesamtsumme des Einkommens sowie auch des Kapitals in der Volkswirtschaft vergrößert und dadurch künstlich eine Mehrnachfrage nach Waren geschaffen. Diese Vermehrung der Nachfrage, der nicht auch eine entsprechende Vergrößerung des Angebots gegenübersteht, muß sich aber notwendig in eine allgemeine Preissteigerung umsetzen. Sie führt zu einer verschärften Konkurrenz um die gleichgebliebenen oder gar verminderten Warenmengen.

Der Weg, auf dem von der Geldseite her der allgemeine Preisstand beeinflusst wird, führt also, wie sich hieraus ergibt, ebenfalls über den Warenmarkt. In gewissem Sinne haben also die Vertreter der sogenannten nominalistischen Geldlehre ganz recht, wenn sie behaupten, man könne alle Veränderungen der Warenpreise von der Warensseite her erklären. Nur ist das eine rein formale Betrachtungsweise, die an der Oberfläche der Dinge haften bleibt und die Verkettung der Vorgänge nicht bis zum letzten Glied der Kette zurückverfolgt.

III.

Die allgemeine Preissteigerung in den kriegsführenden Ländern — was eben am Beispiele Deutschlands gezeigt wurde, das gilt auch von den übrigen Ländern — wurzelt also in zwei Faktoren. Der eine Faktor liegt auf der Warensseite, der andere auf der Geld-

seite; und beide Faktoren haben sich sozusagen in die Hände gearbeitet und in ihren Wirkungen gegenseitig gesteigert. Welchen Anteil jeder einzelne von ihnen an dem Gesamtergebnis gehabt hat, das läßt sich allerdings unmöglich genau feststellen. Aber man darf mit gutem Gewissen annehmen, daß im Laufe des Krieges die beständig fortgesetzte Geldvermehrung immer mehr der entscheidende Faktor für die Warenpreisbewegung geworden ist. Darauf deutet vor allem der Umstand nachdrücklich hin, daß das Maß der Preissteigerung in den einzelnen Ländern im großen und ganzen im Verhältnis zu der Vermehrung steht, die ihre Zahlungsmittelzirkulation erfahren hat. Über den Warenpreisstand in den einzelnen Ländern sind wir allerdings meist nur auf gelegentliche Mitteilungen und Berichte angewiesen. Aber nach allem, was wir hören, darf gesagt werden, daß die Länder in bezug auf die Stärke der Preissteigerung, die in ihnen eingetreten ist, im wesentlichen in derselben Reihenfolge aufeinander folgen, in der sie ihren Geldumlauf vermehrt haben. An der Spitze aller Länder marschiert ohne Zweifel Rußland. Dort werden auch für Gegenstände, die in Rußland selbst im Überfluß produziert werden, ganz phantastische Preise gezahlt. Das ist eben die Folge davon, daß in Rußland die Vermehrung des Geldumlaufs weitaus am stärksten war. Ist doch allein von Kriegsausbruch bis zum Ausbruch der Revolution die Menge der ausgegebenen Rubelnoten von einer auf mehr als 14 Milliarden gestiegen und soll seitdem sogar auf über 40 Milliarden angeschwollen sein. An zweiter Stelle steht dann nach allen Nachrichten, die aus der Donaumonarchie zu uns dringen, Österreich-Ungarn. Dort ist das allgemeine Preisniveau noch wesentlich höher als bei uns. Dafür war in Österreich-Ungarn die Vermehrung des Geldumlaufs aber auch relativ erheblich stärker als bei uns. Ende 1917 betrug die Notenzirkulation der österreichisch-ungarischen Bank 17,7 Milliarden gegen nur 3 Milliarden bei Ausbruch des Krieges, und seitdem ist sie sicher noch um 10 Milliarden gestiegen. Sie wurde kürzlich im

österreichischen Volkswirt sogar auf 36 Milliarden geschätzt. Erst dann kommen in erheblichem Abstände die übrigen Länder.

Es ist das Verdienst von Gustav Cassel⁸⁾ in Stockholm, als erster auf den Parallellismus zwischen Preisbewegung und Geldvermehrung während des Weltkrieges hingewiesen zu haben. Wenn man dabei die Momente berücksichtigt, welche in den einzelnen Ländern die Wirkung einer an sich gleich starken Vermehrung der umlaufenden Geldmenge verschieden machen können — die Warenknappheit hat in den einzelnen Ländern entsprechend dem verschiedenen Maße der Aushebungen zum Heere und der verschiedenen Beschränkung, welche die Zufuhr aus dem Auslande erfuhr, einen verschiedenen Grad erreicht, die Ausbildung der bargeldsparenden Zahlungsmethoden ist eine verschiedene usw. —, so wird man die von ihm nachgewiesene Übereinstimmung hinreichend groß finden, um sie als empirisch bestätigt ansehen zu können.⁹⁾ Durch die Kriegserfahrungen kommt somit eine Lehre über die Bestimmungsgründe des Geldwertes wieder zu Ehren, welche neuere Nationalökonomen vielfach schon als einen überwundenen Standpunkt betrachten zu können glaubten, die sogen. Quantitätstheorie des Geldumlaufs. Darin liegt ja das ungeheuer Lehrreiche der durch den Krieg bewirkten Steigerung mancher volkswirtschaftlichen Erscheinungen ins Riesenhafte, daß die ursprünglichen und grundlegenden Zusammenhänge des Wirtschaftslebens insolgedessen klarer und deutlicher hervortreten als in dem wirtschaftlichen Getriebe der Friedenszeit. In der Friedenszeit sind die Verschiebungen und Veränderungen, die auf wirtschaftlichem Gebiete in kürzeren Zeiträumen vor sich gehen, meist nur verhältnismäßig gering und unbedeutend. Insolgedessen kann eine kleine Änderung nach einer bestimmten Richtung hin sehr leicht in ihrer Wirkung durch eine gleichzeitige Änderung nach anderer Richtung hin wieder aufgehoben werden, und solche Beobachtungen, d. h. das scheinbare Nichteintreten einer von der Theorie vorausgesagten Folge eines bestimmten Vorgangs, lassen dann leicht

Zweifel an der Richtigkeit der Theorie entstehen. So ist es auch der Quantitätstheorie ergangen. Weil nicht in allen Fällen ein Zusammenhang zwischen einer Veränderung der umlaufenden Geldmenge und dem Warenpreisstande deutlich zu erkennen war, glaubte man überhaupt die Quantitätstheorie als unrichtig beiseitezusetzen oder zum mindesten annehmen zu müssen, daß die umlaufende Geldmenge doch nur ein Faktor sei, der in seiner Wirkung auf den Preisstand durch den Einfluß anderer Faktoren, wie vor allem die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, wieder aufgehoben werden könne. Der Krieg, der für die Volkswirtschaftslehre auf vielen Gebieten die Bedeutung eines in großem Maßstabe angestellten Experiments hat, hat aber gezeigt, daß solche Schlüsse voreilig waren. Und je länger der Krieg andauert, und je mehr in allen Ländern die Notenpresse zur Deckung des Kriegsfinanzbedarfs in Anspruch genommen werden muß, um so deutlicher wird überall der Zusammenhang zwischen Geldvermehrung und Preissteigerung hervortreten. Schließlich wird es dann wohl auch dem blödesten Auge klar werden, daß die Geldwerttheorie der älteren Nationalökonomie, eben die Quantitätstheorie, die den Warenpreisstand in maßgebender Weise von der umlaufenden Geldmenge bestimmt sein läßt, in ihrem Kerne richtig war, und daß es überhaupt nicht möglich ist, die Bildung der Geldpreise der Waren befriedigend zu erklären, ohne die grundlegenden Annahmen der Quantitätstheorie heranzuziehen.¹⁰⁾

Hiernach kann also als festgestellt gelten, daß die allgemeine Preissteigerung der Gegenwart zu einem wesentlichen, wahrscheinlich sogar zum ganz überwiegenden Teile die Folge der überall eingetretenen Vermehrung der Geldzirkulation darstellt. Es bleibt nun nur noch die Frage zu erörtern, in welchem Zusammenhang das Sinken des Wertes des Landesgeldes der kriegsführenden Staaten im Auslande mit der Abnahme der Kaufkraft des Geldes im Innern steht, ob die Valuta-Entwertung etwa nur als ein Reflex der Senkung des Geldwertes im Inlande anzusehen

ist. Diese Auffassung kann sich ja auf die Autorität von Ricardo berufen. Ricardo wollte die Entwertung der englischen Valuta in der Napoleonischen Ära auf diese Weise erklärt wissen. In der deutschen Nationalökonomie wird sie heute fast allgemein schroff abgelehnt. In der bisherigen Erörterung des Gegenstandes dominiert durchaus die vorhin besprochene Auffassung, daß die Verschlechterung der Zahlungsbilanz das *primum movens* bei der Valuta-Entwertung sei, und daß immer zuerst der Außenwert des Geldes sich ändere und dann erst der Binnenwert des Geldes, seine Kaufkraft im Inlande, der Bewegung des Außenwerts sich anpasse. Nur der schon vorhin genannte hervorragende schwedische Nationalökonom hat sich in einer in deutscher Sprache erschienenen Arbeit zu der entgegengesetzten Auffassung bekannt, aber nicht ohne starken Widerspruch aus dem deutschen nationalökonomischen Lager zu finden.

Wie ist nun der Streit zwischen diesen beiden Auffassungen zu schlichten? Ich glaube, der Fall liegt hier so, wie er überhaupt nicht selten liegt, wenn im Leben zwei lebhaft miteinander streiten. Sie haben beide bis zu einem gewissen Grade Recht. Und zwar scheint mir folgende Formel geeignet, eine Einigung zwischen den streitenden Parteien herbeizuführen: Was die Valuta-Entwertung unmittelbar hervorruft, mag meist eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz sein, was aber die Valuta-Entwertung erst zu einer dauernden macht, das ist das Sinken der Kaufkraft des Geldes im Innern des Landes. Denn erst das Sinken der Kaufkraft im Innern macht es der Zahlungsbilanz unmöglich, sich wieder zu bessern. Das hängt folgendermaßen zusammen: Wenn eine Valuta-Entwertung nur einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz entspringt und nur den Wert des Geldes im Auslande betrifft, so muß sie eigentlich nach kurzer Zeit wieder verschwinden, sie kann aber nicht ein Dauerzustand werden. Es beruht dies auf der exportfördernden Wirkung einer sinkenden Valuta. Sinkt der

Wert eines Landesgeldes im Auslande, ohne daß auch im Innern die Kaufkraft des Geldes entsprechend sich ändert, so wird die Ausfuhr aus diesem Lande begünstigt, die Einfuhr dagegen erschwert. Auf diesem Wege wird die Zahlungsbilanz wieder verbessert und die Rückkehr der Valuta auf ihren früheren Stand ermöglicht.

Also wenn die Entwertung einer Valuta nur auf einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz beruht, und wenn lediglich der Außenwert des Geldes der betroffene Teil ist, während die Kaufkraft im Innern unverändert geblieben ist, so ist eigentlich immer auf eine baldige Wiederbeseitigung der Entwertung zu rechnen. Umgekehrt dürfen wir aber hiernach auch schließen: Bleibt die Entwertung dauernd bestehen, korrigiert sich der Rückgang der Valuta nicht bald von selbst wieder, so ist das ein sicheres Anzeichen dafür, daß das Papiergeld nicht nur gegenüber dem ausländischen Goldgeld eine Entwertung erfahren hat, sondern daß auch seine Kaufkraft im Innern gesunken ist, und daß die Entwertung der Valuta daher auch, solange dieser Vorgang anhält, eine dauernde sein wird. Durch Betrachtungen dieser Art hat bekanntlich Ricardo dargetan, daß die Entwertung der englischen Valuta in der Zeit der Napoleonischen Kriege ihren Weg von innen nach außen genommen hat.¹¹⁾ Das Resultat, zu dem er bei diesen scharfsinnigen Untersuchungen gelangt ist, läßt sich, glaube ich, mit gutem Gewissen ohne weiteres für die große Mehrzahl aller Papierwährungen, auch die während des jetzigen Weltkrieges entstandenen, verallgemeinern. Alle Papierwährungen in der Geschichte sind ja bisher regelmäßig „Notstandsprodukte“ gewesen. Der Staat hat sich zur Einführung der Papierwährung entschlossen und die Zentralnotenbank zu einer fortgesetzten Vermehrung ihres Notenumlaufs ermächtigt, weil er anders keine Möglichkeit besaß, seine gewaltigen Kriegsfinanzbedürfnisse zu befriedigen. Die unmittelbare Wirkung einer solchen Vermehrung des Papiergeldes trifft aber doch den Binnenwert desselben. Demgemäß liegt auch die Annahme nahe, daß die Entwertung des Papiergeldes im Innern das Primäre und das Sinken

seines Außenwertes erst die abgeleitete Folge hiervon ist.¹²⁾ Auf jeden Fall bleibt aber das vorhin Gesagte bestehen: mag auch die Entwertung der Valuta zunächst durch eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz hervorgerufen worden sein, zu einem dauernden Zustande kann sie doch erst dadurch werden, daß das Papiergeld auch im inneren Verkehr eine Entwertung erfährt. Hieraus folgt zugleich: Die Entwertung der Valuta im Auslande und die allgemeine Preissteigerung im Inlande sind zwei eng zusammengehörige Erscheinungen, es sind im Grunde nur zwei verschiedene Seiten desselben Vorganges. Und wenn wir die Entwertung unseres Geldes im Auslande wieder beseitigen wollen, so müssen wir vor allem die Ursache aus der Welt schaffen, welche die Preissteigerung im Inlande hervorgerufen hat, nämlich die gewaltige Vermehrung des Geldumlaufs. Ehe wir uns indessen der Erörterung der Frage zuwenden, auf welchem Wege am besten ein normaler Zustand unseres Geldwesens wiederherzustellen ist, zunächst einige Bemerkungen über die sozialen Folgen, welche die Geldentwertung der Gegenwart gehabt hat.

IV.

Jede Geldwertänderung, gleichviel ob sie sich nach oben oder nach unten vollzieht, ist stets von weittragenden sozialen Folgen begleitet. Hat ein Land geordnete Währungsverhältnisse, herrscht in ihm etwa die Goldwährung, bei der der Vermehrung des Geldes eine nicht so leicht übersteigbare natürliche Schranke gezogen ist, so bildet sich in ihm ein ziemlich stabiles Preissystem heraus, dessen einzelne Teile fest ineinander verkettet sind und sich nicht willkürlich ändern lassen. Wer die Dinge nur oberflächlich betrachtet, der übersieht allerdings leicht die Stabilität des überlieferten Preissystems. Denn fortwährend erheben sich einzelne Waren über das allgemeine Preisniveau, andere dagegen sinken darunter. Das allgemeine Preisniveau selbst wird aber bei geordnetem Geldwesen durch diese Preisschwankungen nur wenig berührt. Das wird nun

aber eben anders, wenn die Papierwährung in ein Land ihren Einzug hält und die Menge des umlaufenden Papiergeldes durch fortgesetzte Emissionen vermehrt wird. Dann nimmt die Preisbewegung einen ganz anderen Charakter an. Es steigen nicht mehr nur einzelne Waren über das allgemeine Preisniveau oder sinken darunter, sondern das ganze bisher so festgefügte Preissystem gerät ins Wanken. Dieser Vorgang hat aber stets auch starke Verschiebungen in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen großer Bevölkerungsklassen zur Folge. Der Geldwert kann sich nicht ändern, ohne daß die Einkommens- und Vermogensschichtung der Gesellschaft in Mitleidenschaft gezogen wird, ohne daß die einen auf der sozialen Stufenleiter emporsteigen, während andere heruntersteigen müssen. Und zwar beruht diese soziale Auswirkung jeder Geldwertänderung in letzter Linie darauf, daß die Änderung der Kaufkraft des Geldes nicht mit einem Schlage auf allen Gebieten sich durchsetzt, sondern daß sie die einzelnen Teile der Volkswirtschaft nacheinander ergreift. L. v. Mises sagt darüber sehr treffend¹³⁾: „Würden mit einem Schlage alle Geldvorrate der Welt in dem gleichen Verhältnisse eine Verminderung oder Steigerung ihres inneren objektiven Tauschwertes erfahren, würden mit einem Male die Geldpreise aller Waren und Dienstleistungen gleichmäßig steigen oder fallen, dann könnte dies die Vermögenslage der Einzelwirtschaften in keiner Weise beeinflussen. Man würde in Zukunft die Geldrechnung in größeren oder kleineren Ziffern führen, das wäre alles. Die Geldwertanderungen hätten keine andere Bedeutung als die Änderungen der Maße und Gewichte oder des Kalenders. Die sozialen Verschiebungen, die als Begleiterscheinung der Geldwertanderungen auftreten, sind lediglich durch den Umstand bedingt, daß diese Voraussetzung eben in der Regel nicht zutrifft.“

Die sozialen Folgen einer Geldwertänderung hängen unter diesen Umständen in ausschlaggebender Weise davon ab, in welchen Teilen der Volkswirtschaft die Preissteigerung zuerst eintritt,

oder anders ausgedrückt, welches die Klassen sind, denen die neu-geschaffene Geldmenge zuerst zufließt, und welches die Klassen sind, zu denen sie zuletzt gelangt. Die Letzteren sind die eigentlichen Leidtragenden bei einer Geldwertänderung: sie sind, wie es in der Börsensprache heißt, der letzte, den die Hunde beißen.

Wie steht es nun in dieser Hinsicht mit der Geldentwertung während des Weltkrieges? Welche Klassen waren bei ihr die gewinnenden, und welche waren die verlierenden? Am meisten begünstigt sind durch den Vorgang einer Geldentwertung stets die Unternehmer und Händler, welche über die Warenvorräte der Volkswirtschaft verfügen. Ihnen fällt durch die Wertsteigerung, welche die Warenvorräte durchmachen, ein einmaliger großer Konjunkturgewinn in den Schoß. Der Gesetzgeber hat sich zwar vielfach bemüht, durch Kriegsgewinn- und ähnliche Steuern diese Konjunkturgewinne zu erfassen oder auch durch Bestimmungen über das erlaubte Gewinnmaß ihrer Entstehung entgegenzuwirken. Das alles hat aber die Bildung großer Gewinne an den vorhandenen Warenvorräten nicht verhindern können. Auf einem Gebiet des Warenmarktes nach dem anderen haben wir während des Krieges solche Gewinne entstehen sehen, und zwar nicht nur bei solchen Waren, deren weitere Zufuhr aus dem Auslande durch die feindliche Blockade unterbunden war, sondern auch bei solchen, die den Schwerpunkt ihrer Produktion im Inlande haben. Ich erinnere nur an die Preissteigerung bei Wein auf mehr als das Zehnfache der früheren Sätze in den letzten beiden Jahren. Die einzige gute Seite, die sich der so bewirkten Vermögensvermehrung in einzelnen Händen zu Lasten der Verbraucher noch abgewinnen läßt, ist die, daß dadurch vielleicht die Zeichnungen auf die Kriegsanleihen gefördert worden sind.

Wenn wir den Gewinn der Unternehmer als einen einmaligen Konjunkturgewinn bezeichnen, so ist das natürlich *cum grano salis* zu verstehen. In Wahrheit verteilt sich der Vorgang auf einen längeren, jetzt schon mehrere Jahre umfassenden Zeitraum. In dem

Maße, wie auf der einen Seite die Warenknappheit steigt und auf der anderen Seite die Geldvermehrung Fortschritte macht, setzt sich ja auch die Preissteigerung immer weiter fort. Infolgedessen wirft die Mehrzahl aller Unternehmungen eine Reihe von Jahren besonders hohe Erträge ab. Denn während die Rohstoffe und Halbfabrikate dem Verarbeitungsprozeß unterliegen, sind sie zugleich immer im Werte gestiegen. Die hieraus entspringenden günstigen Abschlüsse der meisten Unternehmungen führen notwendig zugleich zu einer höheren Bewertung aller vorhandenen Vermögensanlagen, des landwirtschaftlichen sowohl wie des industriellen Besitzums. Hierin liegt die reale Ursache für das Anziehen so vieler Aktienwerte während des Krieges. Die Kurssteigerungen, welche bei den divididentragenden Werten eingetreten sind, dürfen nicht einfach auf spekulative Ausschreitungen der Börse zurückgeführt werden, sondern finden in den eben geschilderten Verhältnissen eine zureichende Erklärung.

Zweifellos sind also auch diesmal die Unternehmer in Landwirtschaft, Handel und Industrie bei der Geldentwertung der hauptsächlich gewinnende Teil gewesen.¹⁴⁾ Neben den Unternehmern haben aber auch die Arbeiter verstanden, ihre Löhne im großen und ganzen rasch der sinkenden Bewegung des Geldwertes anzupassen. Es ist das deshalb besonders bemerkenswert, weil es früher als ziemlich ausgemacht galt, daß im Falle einer Geldentwertung die Arbeiter unter zurückgebliebenen Löhnen zu leiden haben. Das Lohneinkommen wurde infolge einer ihm anhaftenden Schwerfälligkeit als ein besonders schwer zu erhöhender Einkommenszweig hingestellt.¹⁵⁾ Nach den Erfahrungen des Weltkrieges wird sich diese Lehre kaum noch aufrechterhalten lassen, und in den bisherigen wissenschaftlichen Behandlungen des Gegenstandes wird, soviel ich sehe, auch gar nicht der Versuch gemacht, sie aufrechtzuerhalten. Die Tatsachen sprechen auch allzu deutlich dagegen. In allen Ländern hat fast in gleichem Tempo mit der einsetzenden Preissteigerung auch eine allgemeine, sehr starke und dauernd anhaltende

Aufwärtsbewegung der Löhne stattgefunden. Durch die Kürze der Kündigungsfristen, die heute in der Industrie allgemein üblich geworden sind, durch ihre relativ leichte Beweglichkeit von Ort zu Ort und von Beruf zu Beruf, und nicht zuletzt mit Hilfe ihrer gut ausgebauten Organisationen war es den Arbeitern in allen Ländern möglich, ihre Löhne rasch in die Höhe zu setzen. Die Arbeiter der Rüstungsindustrie — und der Ausdruck Rüstungsindustrie umfaßt unter modernen Verhältnissen den größten Teil der Industrie überhaupt — waren ja auch mit diejenigen, denen die Vermehrung der Geldmenge in allen Ländern zuerst zugute kam. Die Vermehrung des Geldumlaufs durch Steigerung der Notenemission setzte sich überall zu einem großen Teil in Einkommen der Arbeiter der Rüstungsindustrie um. Bei den Arbeitern der Rüstungsindustrie ist daher auch die Lohnsteigerung am stärksten gewesen, zumal die Regierungen in den ersten Jahren des Kriegs bei den Aufträgen, die sie zu vergeben hatten, nach dem Preis nicht viel fragten. In Deutschland z. B. stieg nach einer allerdings nur auf Stichproben beruhenden Erhebung, die das Kaiserliche Statistische Amt veranstaltet hat, vom März 1914 bis zum September 1917 der Durchschnittslohn für das Tagewerk eines männlichen Arbeiters¹⁶⁾ in der Eisen- und Me-

tallindustrie . . .	von 5,55	auf 11,81 M.,	also um 112,8 v. H.,
in der elektr. Industrie	= 4,52	= 10,93	= = 141,8 = =
in der Maschinen-			
industrie	= 5,32	= 10,79	= = 102,8 = =
in der chem. Industrie	= 5,14	= 9,89	= = 92,4 = =
in der Papierindustrie	= 3,93	= 7,37	= = 87,5 = =
in der Industrie der			
Holz- u. Schnitzstoffe	= 4,22	= 7,80	= = 84,8 = =
in der Leder- und			
Gummi-Industrie .	= 5,04	= 7,79	= = 54,6 = =
in der Industrie der			
Steine und Erden .	= 4,45	= 7,70	= = 58,9 = =

In ungefähr derselben Reihenfolge folgen die Industrien auch aufeinander in bezug auf die Steigerung der weiblichen Arbeitslöhne. Am stärksten sind also die Lohnerhöhungen in den Rüstungsindustrien gewesen, aber auch diejenigen Industrien, welche von der Kriegskonjunktur weniger erfaßt wurden oder sogar unter ihr direkt zu leiden hatten, haben beträchtliche Lohnsteigerungen aufzuweisen. Im ganzen kann im Hinblick auf die aus diesen Zahlen ersichtliche Bewegung der Löhne, die sich ohne Zweifel seit dem September 1917 auch noch fortgesetzt hat, vielleicht sogar in beschleunigtem Tempo, mit gutem Gewissen angenommen werden, daß die Arbeiter es verstanden haben, die Folgen der inneren Geldentwertung zum größten Teil wieder aufzuheben. Damit soll nicht etwa gesagt werden, daß unter den schweren Entbehrungen, die der Krieg der gesamten Bevölkerung auferlegt hat, die Arbeiterschaft nicht ebenso wie die übrige Bevölkerung hat leiden müssen, aber für das Sinken des inneren Geldwertes hat die Arbeiterklasse allem Anschein nach relativ schnell einen Ausgleich erlangt. Gerade erst dadurch, daß die Löhne sich so schnell und so allgemein der sinkenden Bewegung des Geldwertes angepaßt haben, ist die Preissteigerung eine so allgemeine und für die übrigen Gesellschaftsklassen um so stärker fühlbare geworden.

Wer sind nun aber die Gesellschaftsklassen, welche hauptsächlich die Zehne der Geldwertsteigerung zu bezahlen gehabt haben? Es sind das diejenigen Klassen, die im Gegensatz zu den Unternehmern und Arbeitern dem eigentlichen Wirtschaftsleben mehr passiv gegenüberstehen. Es handelt sich dabei hauptsächlich um drei Kategorien: die Festbesoldeten, die Rentner, die ihr Vermögen gegen Zinsen von feststehender Höhe ausgeliehen haben, und endlich diejenigen, deren Einkommen aus Versicherungsansprüchen und ähnlichen Quellen fließt.

Schon die Privatbeamten klagen ja vielfach und wohl auch nicht ohne Grund darüber, daß die Einkommenssteigerungen, die ihnen zuteil geworden sind, nicht im Verhältnis zu der gleichzeitig vor

sich gegangenen Verringerung des Geldwertes stehen. Erst recht aber können die Staats- und Gemeindeangestellten die gleiche Klage erheben. Die dauernden und einmaligen Teuerungszulagen, die ihnen bisher bewilligt worden sind, waren gewöhnlich, wenn sie den Beamten zuflossen, durch die nächste Teuerungswelle schon wieder überholt, und das Einkommen der öffentlichen Angestellten ist daher hinter der gleichzeitigen Steigerung der Lebenskosten und der Erhöhung der Löhne erheblich zurückgeblieben. Bei allem Wohlwollen, das Regierungen und Volksvertretungen den öffentlichen Beamten entgegenbringen, wird sich hieran während des Krieges auch kaum etwas Wesentliches ändern lassen.

Ebenso wie die Festbesoldeten gehören diejenigen, die ihr Vermögen nicht in einer eigenen Unternehmung angelegt, sondern es an Dritte gegen eine feste Verzinsung ausgeliehen haben, zu den durch die Geldentwertung Benachteiligten. Zunächst allerdings hat der Krieg den Besitzern des Geldkapitals Vorteil gebracht. Unter dem Einfluß des ungeheuren Finanzbedarfs des Staats, der in allen Ländern zum größten Teile durch Anleihen gedeckt werden mußte, schlug der Zinsfuß eine steigende Richtung ein. Allein noch längst, ehe alle, die ihr Kapital auf längere Termine gegen feste Zinsen, auf Hypotheken u. dgl. ausgeliehen hatten, aus dieser Lage Nutzen ziehen konnten, trat schon die Geldentwertung ein und versetzte die Besitzer des feste Renten beziehenden Kapitals auf die Schattenseite der ökonomischen Entwicklung. In Perioden, in denen der Geldwert sinkt, müßte eigentlich die Nominalhöhe des Zinsfußes steigen, und zwar in einem Betrage, der nicht nur ausreicht, um den Beziehern des Zinseneinkommens ihren bisherigen Anteil am Volkseinkommen zu erhalten, sondern auch um sie für die Einbuße zu entschädigen, welche die Kaufkraft ihres festverzinslich angelegten Geldkapitals erleidet. Eine hierzu ausreichende Erhöhung des Zinsfußes tritt aber in solchen Perioden regelmäßig auch nicht entfernt ein.¹⁷⁾ Die Besitzer von auf Geld lautenden Forderungen aller Art, also die Besitzer von Hypotheken, von Obligationen, von

Pfandbriefen sind vielmehr regelmäßig diejenigen, die durch eine Geldwertsenkung dauernd geschädigt werden. Umgekehrt sind die Schuldner diejenigen, deren Lage durch eine Geldentwertung sich bessert. Die Schuldzinsen, die sie zu zahlen haben, können nicht so leicht gesteigert werden, wie die Verkaufspreise aller Waren steigen. Dieser Umstand trägt wesentlich mit dazu bei, in Perioden sinkenden Geldwertes die Erträgnisse der gewerblichen Unternehmungen steigen zu lassen. Die gleiche Schuldenlast bedeutet aber bei steigenden Erträgnissen einer Unternehmung viel weniger als früher. So wird das Verhältnis zwischen Schuldnern und Gläubigern bei jeder Geldwertverringerung zugunsten der ersteren verschoben.

Nun gilt es heute allerdings in weiten Kreisen als Glaubenssatz, daß jede Steigerung des Arbeitseinkommens auf Kosten des Renteneinkommens ohne weiteres als ein volkswirtschaftlicher Gewinn zu buchen ist. Von diesem Standpunkte aus wäre also eigentlich auch jede Geldentwertung als erwünscht anzusehen; denn sie verringert scheinbar den Anteil des bloßen Kapitalbesitzes am Volkseinkommen. Zum Teil ist das aber eben nur Schein, denn nicht das eigentliche Arbeitseinkommen, sondern der Unternehmergewinn ist der hauptsächlich gewinnende Teil. Überhaupt läßt sich aber die Auffassung nicht halten, welche in dem Schuldner immer den wirtschaftlich Schwachen und in dem Gläubiger den wirtschaftlich Starken sehen will. Die Verhältnisse liegen oft gerade umgekehrt.

Wie einseitig es ist, in dem Sinken des realen Zinsfußes, das im Gefolge einer Geldentwertung eintritt, etwas sozialpolitisch ohne weiteres Erfreuliches zu sehen, das zeigt vor allem auch ein Blick auf die Lage der dritten Bevölkerungsgruppe, die durch eine Geldentwertung benachteiligt wird. Das sind diejenigen, deren Einkommen auf früher erworbenen Versicherungsansprüchen beruht, die Empfänger von Unfall-, Alters-, Invaliden- und ähnlichen Renten. Die Leistungen der Versicherungsanstalten lassen sich im

Salle einer Geldentwertung unmöglich entsprechend erhöhen. Durch eine etwaige Erhöhung der Beiträge der jetzt Versicherten kann dieses Ziel jedenfalls nicht erreicht werden. Die betreffenden Bevölkerungsschichten stehen dem Schicksal, das im Falle einer Geldentwertung über sie hereinbricht, vollkommen hilflos gegenüber. „Es sind also“, wie Rosenberg treffend sagt¹⁸⁾, „die Ärmsten der Armen, bedürftige und erwerbsunfähige Menschen, welche durch das Sinken des Geldwertes ohne jede Hoffnung auf Besserung auf das härteste getroffen werden.“ Diese Betrachtungen lassen zugleich erkennen, wie in der heutigen Wirtschaftsordnung auch ein außerordentlich starkes sozialpolitisches Interesse nach der Richtung besteht, daß der reale Anteil, der vom Volkseinkommen auf den Zinsfuß entfällt, nicht durch eine Geldentwertung plötzlich verringert wird.

V.

Das Gesagte mag genügen, um von den gewaltigen sozialen Verschiebungen, von denen eine Valuta-Entwertung begleitet ist, sobald sie länger anhält und größeren Umfang annimmt, eine Vorstellung zu geben. Es erhellt ohne weiteres, daß eine Valuta-Entwertung ein volkswirtschaftliches Ereignis von der allergrößten Tragweite, unter Umständen geradezu eine wirtschaftliche Revolution darstellt.

Es erhebt sich nun weiter die Frage, wie kann, nachdem einmal das Verhängnis einer Valuta-Entwertung über ein Land herein gebrochen ist, wieder der Rückweg zu festen, geordneten Währungsverhältnissen gefunden werden? Und auf welcher Basis werden speziell wir in Deutschland unser Geldwesen nach dem Kriege gut tun, neu zu ordnen? Der Krieg hat bereits, nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen kriegsführenden Ländern, eine Fülle von Währungsreformvorschlägen entstehen lassen. Von verschiedenen theoretischen Ausgangspunkten ausgehend, kommen die Reformforderungen gewöhnlich zu dem gleichen praktischen Ziel:

die Erfahrungen des Kriegs haben angeblich die Überflüssigkeit der Goldwährung dargetan. Die Papierwährung, zunächst nur als Kriegsersatz für die Goldwährung gedacht, wird von vielen Seiten als ein vollwertiger Ersatz für sie hingestellt. Zum mindesten wird vorgeschlagen, die frühere Goldumlaufswährung künftig auch in Friedenszeiten in eine Goldkernwährung umzuwandeln, bei der das Gold nicht im freien Verkehr zirkuliert, sondern in den Kellern der Zentralnotenbank ruht und diese von der Verpflichtung zur Einlösung ihrer Noten dauernd befreit bleibt.

Solchen Anschauungen begegnet man heute in der Literatur fast aller kriegsführenden Länder. Es läßt sich aber nicht verkennen, daß in Deutschland das Schrifttum, das sich in solchen Gedankengängen bewegt, eine besonders breite und mächtige Strömung geworden ist. In Deutschland hatte schon vor dem Kriege eine sehr lebhaft erörterte Frage über geldtheoretische Fragen eingesetzt, vor allem unter dem Einfluß des Werkes von Knapp über die „Staatliche Theorie des Geldes“ vom Jahre 1905. In der modernen Geldreformliteratur wurde allmählich die Stimmung gegenüber der Goldwährung immer kritischer. Sie wurde als ein Luxus hingestellt, den wir uns, vom Goldwahn geblendet, ganz überflüssigerweise leisten. Es sei ein Irrtum zu glauben, eine mächtige goldene Säule trage im Tempel unseres nationalen Wirtschaftsgebäudes die Dachkonstruktion; in Wahrheit habe das wertvolle Ding keinen Zweck, die Konstruktion halte sich von selber.¹⁹⁾

Der Krieg und die Lösung der Verbindung unserer Währung mit dem Golde, die er nötig machte, hat dann eine Lage geschaffen, die der Weiterverfolgung der Pläne der Währungsreformer günstig war. Zu den alten Ruffern im Streit wie Otto Heyn und Friedrich Bendigen, die ihre früheren Forderungen jetzt mit noch größerem Nachdruck vertraten, gesellten sich neue wie Liefmann, Dalberg, Hahn — um aus der umfangreichen Literatur wenigstens einige der wichtigsten Namen zu nennen —, die an Entschiedenheit der Sprache bei der Verurteilung der Goldwährung die

erstgenannten wenn möglich noch übertrafen.²⁰⁾ Triumphierend wurde verkündet, daß man in allen Goldwährungsländern an einem Wendepunkt in der Entwicklung der Geldverfassungen stehe. Die metallistische Lehre, von der aus man zum Festhalten an der Goldwährung in ihrer früheren Form gelangt, sei, so wurde uns versichert, für jeden Vernünftigen erledigt.

Es ist hier nun nicht der Ort, die geldtheoretischen Grundlagen, auf denen sich diese Währungsreformpläne aufbauen, sowie sämtliche Argumente, die gegen die Goldwährung ins Treffen geführt worden sind, eingehend zu prüfen. Versteigen sich doch manche Währungsreformer sogar dazu, für den Fall der Abschaffung der Goldwährung und des Übergangs zur Papierwährung die Herstellung eines krisenfreien Zustandes der Volkswirtschaft, eine Verewigung der Hochkonjunktur zu versprechen. Sie schreiben nämlich der Papierwährung die Fähigkeit zu, dem Wirtschaftsleben dauernd einen billigen Zinsfuß verschaffen zu können.²¹⁾ Dieses Argument kann unmöglich ernst genommen werden. Ebenso wird bei Berechnung der Kosten, welche die Goldwährung verursacht, in der Währungsreformliteratur wie auch bei der Propaganda für die Einführung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs nicht selten mit starken Übertreibungen gearbeitet. In Wahrheit ist aber die Belastung der Volkswirtschaft durch die Goldwährung gar nicht so schwer. Mit Hilfe eines Goldumlaufs von 3 bis höchstens 4 Milliarden Mark sind in Deutschland vor dem Kriege Umsätze von mehreren hundert Milliarden Mark im Jahre bewertgestellt worden. Nur die Kosten für Verzinsung und Abnutzung dieses Betrags, also höchstens eine Summe von 200—250 Millionen Mark nach der Berechnung von Eßlen²²⁾, dürfen aber als Jahreskosten der Goldwährung in Rechnung gestellt werden. Für die Dienste, welche die Goldwährung der deutschen Volkswirtschaft leistete, indem sie insbesondere die Wertbeständigkeit des deutschen Geldes im Inlande wie im Auslande sicherte, ist das sicher kein zu hoher Kaufpreis.

Auf diese allgemeinen Argumente gegen die Goldwährung soll

hier indessen weniger eingegangen werden als auf die Frage: Gibt speziell die Entwicklung während des Krieges Veranlassung, eine Neuorientierung unserer Währungs politik vorzunehmen in dem Sinne, daß der Währungs zustand, wie er zunächst aus der Not des Krieges heraus entstanden ist, verewigt und zum Dauerziel der Entwicklung gemacht, ja darüber hinausgehend überhaupt jede Verbindung unserer Währung mit dem Golde gelöst wird?

Diejenigen, die dieses Währungsprogramm vertreten, berufen sich vor allem darauf, daß durch den Krieg die Aufrechterhaltung der Goldwährung unmöglich geworden sei. Das Gold habe während des Krieges eine so starke Entwertung erfahren, daß im Gefolge dieser Entwertung des Goldes mit einer allgemeinen Abkehr vom Golde als Währungsmetall zu rechnen sei. Man glaubt heute schon in manchen Kreisen, dem Gold stehe ein ganz ähnliches Schicksal bevor, wie es im letzten Menschenalter dem Silber beschieden war. Wie die Rolle des Silbers als Währungsmetall ausgespielt gewesen sei, als in den 1870er Jahren der große Preisfall des Silbers einsetzte, der es in jähem Sturze auf weniger als auf die Hälfte des Wertes herunterbrachte, den es Jahrhunderte hindurch fast unverändert im Verhältnis zum Gold behauptet hatte, so werde die gleiche Erscheinung jetzt beim Golde sich wiederholen. Was ist hieran richtig?

Richtig hieran ist, daß während des Krieges zweifellos auch das Gold eine Entwertung durchgemacht hat. Nicht nur diejenigen Länder, in denen wie bei uns die Einlösbarkeit der Banknoten aufgehoben und der Umlauf von Papiergeld gewaltig vermehrt worden ist, haben eine Entwertung ihres Geldes, eine Verminderung seiner Kaufkraft erfahren, die gleiche Erscheinung ist auch in den Ländern eingetreten, die imstande waren, ihre Goldwährung aufrechtzuerhalten. Von sachverständiger Seite ist die Höhe dieser Entwertung auf durchschnittlich etwa 50 % berechnet worden. Um soviel hat sich mit anderen Worten die Kaufkraft des Geldes vermindert. Diese Entwertung des Goldes steht in engem

Zusammenhang mit der Neuverteilung des vorhandenen Goldes in der Weltwirtschaft, die der Krieg bewirkt hat. An die Stelle der früheren mehr gleichmäßigen Verteilung des Goldes ist jetzt eine höchst ungleichmäßige getreten. Aus den kriegsführenden Staaten ist es zum großen Teil abgeflossen und hat sich in den neutralen Gebieten konzentriert. Diese erhielten als Gegenwert für ihre Warenlieferungen von den kriegsführenden Ländern in wachsendem Maße nicht wieder Warenlieferungen, sondern Goldsendungen. Dadurch sind in den neutralen Ländern die Goldvorräte und damit der Geldumlauf allmählich gewaltig angewachsen. Seit Ausbruch des Krieges bis Anfang 1918 nahmen beispielsweise zu²³⁾

der Goldvorrat der Bank von Spanien von 545 auf 1967 Millionen Peseta,

der Goldvorrat der Bank der Niederlande von 162 auf über 700 Millionen Gulden,

der Goldvorrat der schweizerischen Nationalbank von 192 auf 362 Millionen Frank,

der Goldvorrat der schwedischen Reichsbank von 103 auf 235 Millionen Kronen.

Die stärkste Goldzunahme während des Krieges aber hatten die Vereinigten Staaten von Nordamerika aufzuweisen. Die Mehreinfuhr von Gold in die Union betrug im Jahre 1915 rund 420 Millionen Dollars und 1916 sogar 530 Millionen Dollars. Im ganzen wird die Zunahme des Goldvorrats in den Vereinigten Staaten seit Kriegsbeginn bis Anfang 1917 auf 878 Millionen Dollars berechnet. Die Vereinigten Staaten verfügten infolgedessen 1917 über ein Drittel der gesamten sichtbaren Goldvorräte der Welt.²⁴⁾

Diese starke Vermehrung der Goldvorräte konnte nicht ohne Einfluß auf den Stand der Warenpreise in den genannten Ländern bleiben. Denn während die Geldmengen überall so beträchtlich anschwollen, konnte der Ertrag der Produktion nicht entfernt etwa in dem gleichen Maße gesteigert werden. Das ist die Hauptursache dafür, daß auch in den neutralen Ländern während des Krieges

die Preise aller Waren und ebenso die Arbeitslöhne erheblich gestiegen sind oder, anders ausgedrückt, das Goldgeld an Kaufkraft gegenüber den Waren verloren hat. Es läßt sich auch bereits erkennen, daß die Entwertung des Goldes auf die Goldproduktion zurückgewirkt hat. Unter dem Druck der steigenden Preise und Löhne waren einige Minen genötigt, ihre Produktion einzustellen oder einzuschränken, weil sie unlohnend wurde. Im ganzen zeigt die Weltproduktion an Gold von 1916 auf 1917 eine Abnahme von 91,8 auf 85,7 Millionen Pfund Sterling²³⁾, und auch jeder Monat des Jahres 1918 hat wieder eine Abnahme der Goldproduktion in Transvaal gebracht. Im ganzen wird der Rückgang 1918 noch stärker sein als er 1917 war. In der Einschränkung der Goldproduktion liegt nebenbei bemerkt ein natürliches Gegengewicht gegen eine weiter fortschreitende Entwertung des Goldes.

Die große Frage ist nun, ob die in gewissem Umfang nicht zu leugnende Entwertung des Goldes etwa auch zu seiner Demonetisierung, zu seiner Entthronung als Zahlungsmittel führen wird. Von den deutschen Geldreformern wird diese Frage eifrig bejaht, und sie suchen mit möglichst dunklen Farben auszumalen, welche Folgen es für Deutschland haben müsse, wenn alle Länder sich von dem Golde als Zahlungsmittel abkehrten und Deutschland allein die Folgen des dann unvermeidlichen ungeheuren Preissturzes des Goldes zu tragen haben werde. Um von der Größe des dann voraussichtlich eintretenden Preissturzes eine Vorstellung zu geben, beruft man sich darauf, daß von der gesamten Weltproduktion an Gold nur etwa der fünfte, höchstens der vierte Teil industriell verwertet werde, dagegen zwischen $\frac{3}{4}$ und $\frac{4}{5}$ der Gold-erzeugung bisher monetären Zwecken zugeführt worden seien.

Werde das Gold als Zahlungsmittel abgesetzt, so sei daher ein Preissturz zu erwarten, der den des Silbers nach 1873 noch tief in den Schatten stellen werde. Entschließen wir uns jedoch rechtzeitig zur Abkehr von der Goldwährung und zur Weggabe unseres Goldes, so vermöchten wir den angelsächsischen Ländern

eine empfindliche wirtschaftliche Niederlage zu bereiten. England werde dann auf den entwerteten Goldhaufen der ganzen Welt als ein moderner, ins Gewaltige gesteigerter Midas sitzen bleiben.²⁶⁾

Gegenüber solchen phantastischen Zukunftsbildungen kann sich der nüchtern urteilende Beobachter damit begnügen, festzustellen: bisher sind jedenfalls ernsthafte Anzeichen dafür, daß die Kulturwelt künftig auf die Verbindung ihrer Währung mit dem Gold verzichten werde, noch nicht hervorgetreten. Im Gegenteil haben wir in den letzten Monaten erlebt, daß Staaten, die bisher die Goldwährung noch nicht eingeführt hatten, wie Spanien und das Chinesische Reich, sich dazu anschickten, die durch den Krieg geschaffene Lage für den Übergang zur Goldwährung auszunutzen. Dafür sind freilich in den ersten Jahren des Kriegs, so vor allem von Schweden im Februar 1916, Maßnahmen ergriffen worden, die im Sinne einer bevorstehenden Abkehr dieser Länder von der Goldwährung gedeutet worden sind. Diese Deutung ist indessen ganz unberechtigt, wie auch von maßgebenden Persönlichkeiten dieser Länder selbst erklärt worden ist.²⁷⁾ Und dann kommt es nicht darauf an, was die kleineren neutralen Staaten tun werden, sondern welche Währungspolitik die Länder einschlagen werden, die im Welthandel die Führung haben. In dieser Hinsicht berechtigt nun aber insbesondere nichts zu der Annahme, daß die angelsächsischen Länder bei einer solchen Währungsreform mitmachen werden. Halten aber England und Amerika an der Goldwährung fest, während wir selbst uns etwa zu Experimenten mit der Papierwährung, wenn auch nur in der verschämten Form der Goldkernwährung verleiten lassen, so bedeutet das, daß wir ihnen behilflich sind, ihre durch den Krieg so schwer erschütterte Stellung in der Weltwirtschaft wiederzugewinnen und sie von neuem zu befestigen. Denn die führende Stellung in der Weltwirtschaft wird wie von selbst immer den barzahlenden Goldwährungs-Ländern zufallen. Ein Land, das die Papierwährung bei sich einführt, schaltet sich damit in gewissem Grade selbst aus der Weltwirtschaft aus. Der Übergang von der

Goldwährung zur Papierwährung bedeutet die Ersetzung eines Weltgeldes durch ein bloßes Landesgeld. Die Papierwährung ist die normale Geldverfassung des geschlossenen Handelsstaates und des Landes, das sein Wirtschaftsleben auf den Grundsätzen des Kollektivismus aufbaut, wie das Großrußland jetzt zu tun versucht. Ein Land dagegen, das an der bürgerlichen Wirtschaftsordnung festhält und eine selbständige und führende Stellung in der Weltwirtschaft einnehmen will, muß sich unbedingt zu einem Gelde bekennen, das überall Geltung hat und ohne Schwierigkeiten frei von einem Lande zum anderen sich bewegen kann. Das setzt aber eine Währungsverfassung voraus, bei der die umlaufenden Noten nicht nur irgendwie durch einen Edelmetallvorrat gedeckt sind, sondern auch jederzeit in bar eingelöst werden können. Die Goldkernwährung, bei der die Einlösbarkeit der Noten aufgehoben bleibt, stellt in dieser Hinsicht nur einen minderwertigen Ersatz der Goldwährung vor. Sie ist in allen diesen Beziehungen nicht viel besser als die Papierwährung strenger Observanz. Insbesondere werden die Wechsel auf die Währung solcher Länder niemals Weltgeltung erlangen können, und damit wird auch der Handel solcher Länder immer zu einer Nebenrolle im Welthandel verurteilt sein. Das konnte man vor dem Kriege z. B. deutlich an der Stellung erkennen, die der österreichisch-ungarische Handel im Weltverkehr einnahm. In Österreich-Ungarn war schon vor dem Weltkriege das Ideal eines Teils unserer Währungsreformer verwirklicht, es bestand dort eine Goldkernwährung. Das Gold lag in den Kassen der Zentralbank; diese war aber nicht verpflichtet, ihre Noten in bar einzulösen. Das hat für den österreichisch-ungarischen Kaufmann die Folge gehabt, daß er seine überseeischen Käufe selten mit seinem Landesgeld bezahlen konnte. Er mußte sich dazu vielmehr der Vermittlung deutscher, englischer, französischer usw. Banken bedienen. Sein eigenes Landesgeld hatte an den überseeischen Plätzen keinen Kurs.²⁹⁾ In die gleiche Lage würden wir in Deutschland kommen, wenn wir die Goldkernwährung als Währungs-

ideal aufstellen wollten. Unsere Stellung in der Weltwirtschaft würden wir damit empfindlich schädigen und nur England in die Hände arbeiten.

Nur in einem barzahlenden Lande kann man ferner eine erfolgreiche Diskontpolitik treiben und darauf rechnen, daß das ausländische flüssige Leihkapital sich im Bedarfsfalle dem inländischen Geldmarkt zur Verfügung stellt. Wie wichtig das gerade für ein Land von der wirtschaftlichen Entwicklungsstufe des Deutschen Reichs ist, hat sich schon vor dem Kriege mehrfach deutlich gezeigt. Nach dem Kriege werden wir aber, wenn wir die Entwicklung unserer Industrie in dem früheren lebhaften Tempo fortsetzen wollen, erst recht darauf angewiesen sein, bei gespannter Lage des Geldmarktes ausländisches Kapital vorübergehend heranzuziehen. Die Freizügigkeit der Kapitalien im internationalen Verkehr, die hierfür die Voraussetzung ist, funktioniert aber nur zwischen barzahlenden Ländern mit Sicherheit. Länder dagegen, welche der Einlösung der Noten Hindernisse bereiten, erschweren sich damit auch mehr oder weniger den Weg zu dem Geldmarkt anderer Länder.

Die Beseitigung der Einlösbarkeit der Noten ist daher nicht etwa nur ein Schönheitsfehler an der Goldwährung, den man unbedenklich in Kauf nehmen kann, sondern, wo die Einlösbarkeit fehlt, da liegt ein grundlegender Mangel im ganzen System vor. Es ist auch ein Irrtum zu glauben, mit Hilfe einer zweckmäßigen Devisenpolitik der Zentralbank könne dasselbe erreicht werden, was man sonst durch die Einlösbarkeit der Noten zu erreichen versucht, nämlich eine Stabilisierung der Wechselkurse auf das Ausland. Gegen eine klug und vorsichtig betriebene Devisenpolitik der Zentralbank ist ja gewiß nichts einzuwenden. Sie vermag bei kleinen Verschiebungen der Zahlungsbilanz ganz Nützliches zu leisten, aber bei stärkeren Verschiebungen sind die Grenzen ihrer Wirksamkeit bald erreicht und es bleibt dann nichts übrig, als zu dem großen Mittel der Valutapolitik, der Erhöhung der Zinssätze, seine Zu-

flucht zu nehmen. Das Anziehen der Diskontschraube wird aber nur dann die gewünschte Wirkung haben, wenn die feste Einlösbarkeit der Noten über jeden Zweifel erhaben ist. Die Erfahrungen, die wir im Jahre 1907 gemacht haben, sprechen in dieser Beziehung eine deutliche Sprache.

Immer wieder tritt so die Unentbehrlichkeit der Noteneinlösung hervor. Die stete Einlösbarkeit der Noten ist das Sicherheitsventil, das erst den ruhigen Gang der Währungsmaschine gewährleistet. Darum gehört die Wiederaufnahme der Barzahlungen zu den wichtigsten und dringlichsten Aufgaben, die in allen Ländern in der Übergangswirtschaft zu lösen sein werden. In der Reihenfolge, in der die einzelnen Länder nach Friedensschluß imstande sein werden, die Barzahlungen wieder aufzunehmen, werden wir geradezu einen Maßstab für die wirtschaftliche Stärke haben, mit der sie aus den schweren Erschütterungen des Krieges hervorgehen.

VI.

Die Stabilisierung der Valuta durch Wiederaufnahme der Barzahlungen erscheint hiernach als das unbedingt anzustrebende Ziel. Dabei bleibt aber noch die Frage offen: Auf welcher Basis soll die Stabilisierung der Valuta erfolgen? Zwei Möglichkeiten bieten sich hier. Entweder kann man danach streben, das Papiergeld wieder auf die Parität mit dem Metallgelde zu bringen, an dessen Stelle es ursprünglich getreten ist. Oder aber man wendet die Methode der sogenannten Devaluation an, d. h. man begnügt sich damit, den Wert des Papiergeldes auf dem Stande zu fixieren, auf dem es sich am Ende des Krieges durchschnittlich gegenüber dem Metallgelde behauptet hat. Man gibt also mit anderen Worten den Währungsmünzen einen geringeren Metallgehalt als früher.

Welche dieser beiden Lösungen vorzuziehen ist, darüber gab die Theorie in Deutschland bisher folgende Anleitung.²⁹⁾ Hat die Herrschaft des Zwangskurses für die Banknoten, so entschied man, nur kurze Zeit gedauert, und ist das Metallagio durchschnittlich in

mäßigen Grenzen, etwa zwischen 10 und 15 % geblieben, so ist die Methode der Hebung des Papiergeldes auf seinen ursprünglichen Wert die allein berechtigte. Hat dagegen eine Papiergeldwirtschaft mit hohem Agio mehrere Jahrzehnte hindurch bestanden, haben sich die Warenpreise der Wertverminderung des Geldes angepaßt, und sind auch die Mehrzahl aller Schulden in dem entwerteten Gelde aufgenommen worden, so wäre es eine unbillige Belastung der Schuldner und eine ungerechtfertigte Bereicherung der Gläubiger, wenn das Papiergeld wieder auf den dem Gedächtnisse der lebenden Generation vielleicht schon entschwundenen Wert des ursprünglichen Metallgeldes gebracht würde. In solchen Fällen kann nur die Umwandlung des Papiergeldes in Metallgeld nach dem wirklichen durchschnittlichen Wertverhältnisse desselben gegen Gold den Weg zur Wiederherstellung der Valuta darbieten.

Diese Lösung des Problems weist sicherlich auf manchen beachtenswerten Punkt hin. Bei ihr bleibt aber manches doch noch sehr unbestimmt, und es ist unmöglich, von dieser Grundlage aus sofort eine Entscheidung des gegenwärtig vorliegenden Problems zu finden.

Aus Gründen des staatlichen Ansehens verdient zweifellos diejenige Lösung den Vorzug, bei welcher der Wert des Papiergeldes wieder auf den des ursprünglichen Metallgeldes emporgehoben wird. Denn eine Herabsetzung des Edelmetallgehalts der Währungseinheit auf den gesunkenen Wert des Papiergeldes wird nicht ohne Grund im In- und Auslande als ein teilweiser verschleierter Staatsbankrott empfunden werden. Es fragt sich nur, ob eine solche Prestigepolitik auf dem Gebiete der Währung die wirtschaftlichen Opfer, die sie erfordert, wert ist. Die Verhältnisse liegen bei den einzelnen Staaten hier sehr verschieden. Bei Ländern wie Italien und ebenso auch bei Österreich-Ungarn wird man es wohl von vornherein als ausgeschlossen ansehen dürfen, daß sie das Ziel der Wiederherstellung der früheren Parität ihrer Währung ins Auge fassen.³⁰⁾ Aber auch andere Länder werden guttun, reiflich zu prüfen, ob dieses Ziel wirklich für sie erstrebenswert ist.³¹⁾

Will ein Land den Wert seines Geldes wieder auf das frühere Niveau heben, so bleibt ihm ja gar nichts anderes übrig, als den gewaltig angeschwollenen Geldumlauf wieder annähernd auf das frühere Maß herunterzudrücken. Das setzt aber die Aufnahme einer entsprechend großen Anleihe durch den Staat voraus, durch welche dieser in den Stand gesetzt wird, seine Schuld an die Notenbank, welche zur Hauptsache erst die große Ausdehnung des Notenumlaufs hervorgerufen hat, auf ein erträgliches Maß zu verringern. Selbst wenn eine solche Anleiheoperation an sich möglich erscheint, so ist die Frage aufzuwerfen: Ist die Verringerung des Notenumlaufs wirklich der wichtigste Zweck, für den der Kapitalmarkt eines Landes unmittelbar nach dem Kriege in Anspruch zu nehmen ist? Wird das bei Friedensschluß vorhandene Sparkapital nicht viel dringender für andere Zwecke gebraucht? Es sei hier nur an die während des Krieges fast völlig zum Stillstand gekommene Bautätigkeit erinnert. Bei den Berechnungen über den nach dem Kriege zu erwartenden Wohnungsbedarf wird zwar sicherlich mit großen Übertreibungen gearbeitet, und man unterschätzt das, was von diesem Bedarfe zunächst durch bessere Ausnutzung der schon vorhandenen Häuser, Teilung von Wohnungen u. dgl. befriedigt werden kann; daß hier ein großer und dringender Kapitalbedarf vorliegt, der vor allem anderen zu befriedigen ist, läßt sich aber doch nicht bezweifeln. Diesem sowie anderen Arten des Kapitalbedarfs gegenüber wird das Bedürfnis des Staates, seine Schuld bei der Notenbank in vollem Umfange zu tilgen, noch längere Zeit zurückstehen müssen. Wenn man die Stabilisierung der Valuta durchaus auf dem Niveau der früheren Parität vornehmen will, so kann das daher heißen, daß man sie noch auf eine sehr weite Zukunft hinauschieben muß. Begegnet man sich dagegen mit einer Stabilisierung auf einem im Vergleich mit früher niedriger gewählten Niveau, so wird dieses Ziel viel eher sich erreichen lassen.

Gegen eine Emporhebung des Geldwertes auf den vollen

früheren Stand sprechen aber auch noch andere wirtschaftliche Erwägungen. Wird die Wiederaufnahme der Barzahlungen auf der Basis der früheren Parität erstrebt, so bedeutet das zugleich, der Prozeß der Geldwertänderung, den während des Krieges alle Länder durchgemacht haben, muß von ihnen noch einmal, aber nun in entgegengesetzter Richtung durchlaufen werden. An die Stelle der Geldentwertung, die wir erlebt haben, würde dann in dem Maße, wie der Geldumlauf wieder verringert wird, ein Steigen des Geldwertes treten. Auch dieser Prozeß würde aber nicht mit einem Schlage sich durchsetzen, sondern nur allmählich, und er würde dadurch große Verschiebungen in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen der Bevölkerung hervorrufen. Die Rollen würden dabei aber gerade umgekehrt wie das erste Mal verteilt sein. Die verlierenden würden jetzt die wirtschaftlich aktiven Klassen der Gesellschaft sein, die gewinnenden dagegen die wirtschaftlich passiven Klassen, die Gläubiger, Festbesoldeten usw. In erster Linie wären die Unternehmer die Leidtragenden. Sie würden an ihren Warenbeständen fortgesetzt Verluste erleiden und sie müßten außerdem damit rechnen, daß die Löhne, die sie zu zahlen haben, nicht in demselben Verhältnis sich herabsetzen lassen, wie die Preise und die Erträge ihrer Unternehmungen zurückgehen. Auf jeden Fall müssen sie in einer Periode steigenden Geldwertes auf Lohnkämpfe gefaßt sein, denn die Arbeiter werden das Sinken der Geldlöhne, selbst wenn etwa die Kaufkraft der Löhne unverändert bleibt, nicht ruhig hinnehmen. Als notwendige Folge hiervon wird bei den Unternehmern ein verhängnisvoller Mangel an Unternehmungslust sich einstellen. Sie werden keine Neigung zeigen, ihre Betriebe zu erweitern und mehr Arbeiter einzustellen, sie werden im Gegenteil dazu neigen, Betriebseinschränkungen vorzunehmen und Arbeiter zu entlassen. Je nach dem Grade, in dem diese Erscheinungen eintreten, wird die Lage der ganzen Volkswirtschaft mehr oder weniger krisenhaft werden.

Perioden schnell steigenden Geldwertes werden daher auch ge-

wöhnlich von den wirtschaftlich aktiven Klassen nicht ruhig hingenommen, sondern sie lösen bei ihnen das Bestreben aus, dem Steigen des Geldwertes durch entsprechende Maßregeln Einhalt zu tun. Das hat sich schon wiederholt in der Wirtschaftsgeschichte gezeigt. Bis zu einem gewissen Grade war das schon zu beobachten, als nach der Napoleonischen Zeit die Bank von England daranging, ihren Notenumlauf wieder zu verringern, und im Zusammenhang damit die Preise eine rückläufige Bewegung einschlugen. Noch deutlicher war die gleiche Erscheinung zu beobachten, als man in den Vereinigten Staaten nach dem Bürgerkrieg die Wiederaufnahme der Barzahlungen vorbereitete und die Menge des umlaufenden Papiergeldes verminderte. Im Anschluß an dieses Vorgehen des Staates hat sich ja in Amerika ein lange Zeit anhaltender Kampf um die Währung entsponnen. Am schärfsten vielleicht aber sind die Widerstände, welche die mit einem Steigen des Geldwertes verbundenen Erscheinungen bei den wirtschaftlich aktiven Klassen hervorzurufen pflegen, in Oesterreich in der Periode von 1862 bis 1866 hervorgetreten. Als die österreichisch-ungarische Bank damals gemäß der Bankakte innerhalb weniger Jahre ihren Notenumlauf um 35 % zu verringern unternahm und im Gefolge dieser Maßnahme alle Begleiterscheinungen einer Geldwertsteigerung sich einstellten, da rief das solchen Widerspruch hervor, daß jedenfalls auch wenn die Ereignisse des Jahres 1866 nicht dazwischengekommen wären, auf die vollständige Durchführung der Bankakte hätte verzichtet werden müssen.³²⁾

Auf ähnliche Bewegungen in der Geschäftswelt wird man nun auch nach diesem Krieg gefaßt sein müssen, sobald die einzelnen Länder sich anschicken, ihre Valuta durch Verringerung des Geldumlaufs auf die frühere Parität emporzuheben und damit eine Periode steigenden Geldwertes zu eröffnen. Es liegt ja auch in der Natur der Dinge, daß diejenigen Klassen, deren Belange dahin gehen, daß der Eintritt einer Periode steigenden Geldwertes möglichst vermieden wird, einen ganz anderen Einfluß auf die

staatliche Wirtschaftspolitik auszuüben in stande sind als die Klassen, die durch Steigen des Geldwertes profitieren. Die wirtschaftlich aktiven Gesellschaftsklassen sind es immer in erster Linie, welche die allgemeine Wirtschaftspolitik eines Staates bestimmen, nicht die Rentner, die Festbesoldeten und Pensionäre.³³⁾ Ist es nun aber nicht eine offenbare Ungerechtigkeit, wenn der Staat eine Währungspolitik treibt, welche das Wiederanstiegen des Geldwertes auf seinen früheren Stand verhindert? So glattweg läßt sich die Frage nicht beantworten. Auf jeden Fall, mag der Staat die Stabilisierung der Valuta auf dieser oder auf jener Grundlage vornehmen, wird er je nachdem die einen unverdient begünstigen oder aber die anderen unverdient schädigen. Treibt der Staat eine Politik der Emporhebung des Geldwertes auf seinen früheren Stand, so wendet er den Gläubigern der in der Zeit des gesunkenen Geldwertes begründeten Schuldverhältnisse — das sind vor allem die Besitzer der Kriegsanleihen, und zwar ganz besonders die der späteren Anleihen — einen unverdienten Vorteil zu, macht er aber die Geldentwertung durch Anwendung der Methode der Devaluation zu einer dauernden, so erleiden die Besitzer aller Schuldforderungen, die noch aus der Zeit vor dem Kriege stammen, einen dauernden Schaden. Wie sich die Staaten in dieser Lage entscheiden werden, das läßt sich jetzt natürlich noch nicht beurteilen. Es wird das vor allem davon abhängen, wie hoch sich ihre Belastung durch Kriegsanleihen am Schlusse des Krieges im ganzen stellen wird. Je mehr die vom Staate während des Krieges kontrahierten Schulden anschwellen, bis sie vielleicht an Umfang sogar die aus der Vorkriegszeit aushaftende Summe der festverzinslichen Forderungen³⁴⁾ übertreffen, um so mehr wird sich die Wagschale zugunsten der Methode der Devaluation senken. Der Staat wird dann auch selbst in immer stärkerem Maße daran interessiert, daß das Sinken des Geldwertes zu einer dauernden Erscheinung gemacht wird. Denn „die wirkliche Last einer jährlichen Rentenzahlung von einer Milliarde muß sich natürlich verdoppeln, wenn

die Geldeinheit, in der die Schuld berechnet wird, verdoppelte Kaufkraft erhält" (Cassel).³⁵⁾ Es bietet sich allerdings hier auch noch ein dritter Ausweg. Der Staat kann nämlich zwischen alten und neuen Schulden unterscheiden und für die Rückzahlung der in altem Gelde entstandenen Schuldforderungen eine Skala festsetzen, die mit dem Werte schwankt, den das Geld zur Zeit der Begründung des Schuldverhältnisses hatte. Diesen Ausweg hat Österreich im Jahre 1811 durch das damals erlassene Finanzpatent gewählt. Er schafft indessen ziemlich komplizierte Verhältnisse, und wie das Vorgehen Österreichs bisher keine Nachahmung gefunden hat, so ist wohl auch nicht anzunehmen, daß dies nach dem jetzigen Kriege der Fall sein wird.³⁶⁾ Die größere Wahrscheinlichkeit spricht vielmehr wohl für die zweite Lösung: „Der Staat, vor die Wahl gestellt, entweder Unrecht zu tun, indem er seine alten Gläubiger in wertvermindertem Gelde bezahlt, oder Unrecht zu leiden, indem er an die neuen Gläubiger werterhöhtes Geld entrichtet, wird seine Entscheidung“, wie ein österreichischer Nationalökonom etwas ironisch sich ausdrückt³⁷⁾, „kaum nach den Grundsätzen des Evangeliums treffen.“

Wir stehen damit am Ende unserer Betrachtungen. Ihr Ergebnis kann der Natur der Sache nach zum großen Teil nur ein problematisches sein. Solange wir noch nicht sagen können, wie der Friedensvertrag aussehen und bis zu welchem Grade er je nach den Friedensbedingungen unsere wirtschaftliche Kraft in Anspruch nehmen wird, ist die Zeit noch nicht gekommen, bestimmte Vorschläge für die Neuordnung unserer Währung zu machen. Der einen Überzeugung sei aber zum Schluß noch einmal Ausdruck gegeben: Die möglichst baldige Aufnahme der Barzahlungen ist eine unumgängliche Bedingung für unsere wirtschaftliche Wiedererstaftung nach dem Kriege und die Wiedergewinnung unserer alten Stellung in der Weltwirtschaft.

Anmerkungen.

1) Vgl. z. B. die Äußerung von Legis im Artikel „Papiergeld“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 2. Aufl., 6. Bd., S. 26.

2) Diese Angaben nach einer Zusammenstellung im Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 26. August 1918 (Abendblatt). Über die in der allerletzten Zeit des Krieges unter dem Einfluß der ungünstigen militärischen Nachrichten eingetretenen neuen Verschiebungen vgl. z. B. Plutus, 15. Jahrg., S. 312.

3) Wenn hier nach den Ursachen gefragt wird, welche die Valutabewegung beherrschen, so wird dabei, wie noch ausdrücklich bemerkt sei, die Aufgabe nicht so aufgefaßt, daß die Umstände aufgedeckt werden sollen, welche die Schwankungen der Valuta im einzelnen hervorgerufen haben, sondern es sollen vielmehr die Kräfte erkannt werden, welche hinter der sinkenden Bewegung der Valuta im ganzen stehen. Die einzelnen Schwankungen, das fortwährende Auf und Ab in den Wechselkursen, sind sicher in hohem Maße als das Werk spekulativer Einflüsse und zufälliger Momente anzusehen. Das sprunghafte Ansteigen der deutschen und österreichischen Valuta im Oktober 1917 z. B., ebenso auch die gleiche Bewegung der Valuten unserer Gegner im vergangenen Sommer ist wohl gleichmäßig auf folgendes Moment zurückzuführen (vgl. Frankfurter Zeitung vom 26. August 1918). Der Handel hatte in beiden Fällen mit einem weiteren Sinken der Valuta gerechnet. Er hatte infolgedessen bei der Beschaffung von Wechseln auf die betreffenden Staaten sozusagen immer von der Hand in den Mund gelebt; auch diejenigen, die laufende Lieferungsverträge zu erfüllen hatten, hatten die Valutadeckung erst vorgenommen, wenn sich die Deckung nicht mehr länger aufschieben ließ. Dieser Zustand mußte naturgemäß, sobald das Sinken der Valuta unter dem Einfluß politischer Momente zum Stillstand kam und einer Aufwärtsbewegung Platz machte, zu einem plötzlichen Hervortreten des bis dahin zurückgehaltenen Bedarfs führen und die Aufwärtsbewegung der Valuta außerordentlich verstärken. Speziell bei der deutschen Valuta ist auch anzunehmen, daß durch allerlei Manöver versucht worden ist, ihren Stand künstlich zu drücken. Zeitweise haben sehr große Baissverpflichtungen in deutscher Währung bestanden. Im Herbst 1917 sind ja einige holländische Handelshäuser zusammengebrochen, weil sie sich zu tief in solche Spekulationen eingelassen hatten.

Indessen, wie schon bemerkt, nicht dieses spekulative Auf und Ab in der Bewegung der Valuten im einzelnen soll hier untersucht werden. Es handelt sich vielmehr um die Frage, welche Momente die im ganzen unaufhaltfam sinkende Bewegung der Valuta in allen kriegsführenden Ländern hervorgerufen haben.

4) Die englische Handelsbilanz z. B. zeigt während des Krieges folgende Entwicklung. Während vor dem Kriege ein Einfuhrüberschuß von 130 bis 140 Millionen £ als normal anzusehen war, stieg er im Kriege von Jahr zu Jahr und hatte 1917 bereits die ungeheure Summe von 467,4 Millionen £ erreicht. Im ersten Halbjahr 1918 war er bereits weiter auf 389 Millionen gestiegen, was für das ganze Jahr einen Einfuhrüberschuß von 770 Millionen £, also fast 15 1/2 Milliarden Mark ergibt. (Wirtschaftlicher Nachrichtendienst, 4. Jahrg., Nr. 559.)

5) Nach einem Bericht der französischen Budgetkommission, der in der Frankfurter Zeitung vom 26. September 1918 (Abendblatt) auszugsweise mitgeteilt wird.

6) Die Auffassung, welche die Ursache für die allgemeine Preissteigerung während des Krieges mehr oder weniger ausschließlich auf der Warenseite sucht, steht in Einklang mit geldtheoretischen Anschauungen, die in letzter Zeit in Deutschland zahlreiche Anhänger gefunden haben. Die Anhänger des sogenannten Nominalismus in der Geldlehre gehen ja zum Teil sogar so weit, daß sie eine selbständige Bewegung des Geldwertes überhaupt leugnen. Das Geld hat nach ihnen nicht Wert, sondern nur Geltung, folglich existiert für sie, vor allem für Knapp und seine Schule, die Frage überhaupt nicht, ob eine Veränderung im Preisstande der Waren ihre Ursache etwa auf der Geldseite haben könnte. Alle Bewegungen des Warenpreisstandes sind nach dieser Auffassung nur durch Veränderungen, die sich beim Angebot von oder in der Nachfrage nach Waren vollzogen haben, zu erklären. Vgl. z. B. O. Heyn in Conradts Jahrbüchern, III. Folge, 51. Bd., S. 382ff.

7) In dieser Hinsicht ist der wirkliche Zusammenhang m. E. gerade umgekehrt aufzufassen, wie ihn A. Seiler in der interessanten kleinen Schrift „Der Übergangswirtschaft“ (S. 61 ff.) auffaßt, die aus einer Aufsatzreihe in der Frankfurter Zeitung hervorgegangen ist: Nicht die Milliarden der Kriegsanleihen sind die Hauptursache der Geldentwertung, sondern der Umstand, daß nicht genug Kriegsanleihen gezeichnet worden sind und die Deckung des Finanzbedarfs des Reichs teilweise unter Zuhilfenahme der Notenpresse gesucht werden mußte.

8) Speziell mit Bezug auf die deutschen Verhältnisse geschah dies zuerst in der kleinen Schrift: „Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft“, Berlin 1916, S. 127 ff., in ausführlicherer und mehr systematischer Form sodann in dem schwedischen Buche „Dyrtid och zeddelofverlöd“ (Stockholm 1917). Eine eingehende Darstellung der geldtheoretischen Auffassung, von der aus er zu dieser Betrachtungsweise der Preissteigerung gekommen ist, gibt Cassel in der „Theoretischen Sozialökonomie“, die demnächst als Teil II eines von ihm in Gemeinschaft mit mir herausgegebenen Lehrbuchs der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre im Verlage der C. S. Winterschen Verlagshandlung in Leipzig erscheinen wird.

9) Die Einwendungen, die Bloch (Die Entwertung der deutschen Wärluta, Basel 1918) gegen den von Cassel behaupteten Parallelismus der Preisbewegung und der Geldvermehrung erhebt, kann ich als beweiskräftig nicht anerkennen.

10) Die billige Kritik, die namentlich in Deutschland vielfach an der Quantitätstheorie geübt worden ist, bildet nicht gerade einen Ruhmestitel der deutschen Nationalökonomie. Junge Doktoranden schon glaubten sie mit einigen leichteren Einwänden von oben herunter abtun zu können. Die Punkte, in denen man die Quantitätstheorie richtigstellen und ihr Widerspruch mit der Wirklichkeit vorwerfen zu müssen glaubte, waren dabei so naheliegend und selbstverständlich, daß diese Kritiker sich bei einigem Nachdenken selbst hätten sagen können, daß den Männern, welche die Quantitätstheorie aufgestellt und sie ausgebaut haben, ihre Einwände auch nicht gut entgangen sein konnten. Schließlich sind Männer wie Hume und Ricardo, aus Deutschland etwa Samuel Oppenheim, um nur einige Hauptvertreter der Quantitätstheorie zu nennen, doch auch nicht gerade Dummköpfe gewesen.

Das Wunderbarste aber ist, daß auch Nationalökonomien, die im Grunde auf dem Boden der Quantitätstheorie stehen und von ihr aus zu den Erscheinungen des Geldwesens Stellung nehmen, es für nötig halten, der herrschenden Meinung die Konzession zu machen, daß sie ebenfalls die Quantitätstheorie bekämpfen und gegen sie polemisieren. So verfährt z. B. Lansburgh in seiner Aufsatzreihe über „Das gute und das schlechte Geld“ („Die Bank“, Jahrgang 1917). Der Verfasser entwickelt allerdings, wie schon seine eigentümliche Terminologie erkennen läßt, seine Gedanken ganz als Autodidakt und kennt die ältere Geldliteratur nur wenig. Daher ist ihm auch entgangen, eine wie weitgehende Übereinstimmung ihn mit der von ihm bekämpften Quantitätstheorie verbindet. Wie soll aber in der Nationalökonomie je eine Verständigung erzielt werden und ein allgemein anerkannter Besitz von Erkenntnissen sich herausbilden, wenn selbst die, die im Grunde auf gleichem wissenschaftlichen Boden stehen, gegeneinander kämpfen?

11) An das von Ricardo hierzu angewandte Beweisverfahren hat gerade zur rechten Zeit Ed. Kellenberger kürzlich in einem Aufsatz in Conrads Jahrbüchern erinnert (III. Folge, 51. Bd., S. 391 ff.).

12) Es liegt hier die Frage nahe: Wodurch ist es wohl gekommen, daß in Deutschland auch für die Entwertung einer Papiervaluta eine Theorie vorherrschend geworden ist, welche die Entwertung der Valuta von außen nach innen vor sich gehen läßt, obwohl, wie eben gezeigt, bei der Papiergeldwirtschaft sehr starke Gründe gerade für die Annahme einer umgekehrten Bewegung des Entwertungsgangs der Valuta sprechen? Es sind da natürlich nur Vermutungen möglich, aber die Vermutungen, die sich mir in dieser Beziehung aufgedrängt haben, scheinen mir einen hohen Grad von Wahrscheinlichkeit zu besitzen. Es will mir nämlich scheinen, als ob die Theorie der Valutaentwertung, die in Deutschland weite Verbreitung gefunden hat und großes Ansehen genießt, die z. B. sowohl im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“ wie im „Wörterbuch der Volkswirtschaft“ vorgetragen wird, ursprünglich aus Beobachtungen stamme, die über den Vorgang der Valutaentwertung in Silberwährungsländern gemacht und die dann ohne weiteres auch auf die Entwertung einer Papiervaluta übertragen worden sind. Was für

die Valutaentwertung in einem Silberwährungsland zutrifft, braucht deshalb aber noch nicht auch für die Valutaentwertung in einem Papierwährungslande zu gelten. Die Sachlage, wie in diesen beiden Fällen die Valutaentwertung zustande kommt, kann vielmehr eine grundverschiedene sein.

Als in den letzten Jahrzehnten eine Reihe von Silberwährungsländern eine Entwertung ihrer Valuta erlebten, da spielte sich allerdings der Vorgang so ab, daß zunächst der Wert des Silbergeldes im Auslande eine Senkung durchmachte. Der Wert des Silbers im Verhältnis zum Golde erfuhr auf dem Weltmarkte eine Verschiebung zu Ungunsten des Silbers. Demgemäß sank auch der Wert des Geldes der Silberwährungsländer im Auslande, wo es ja nur eine Ware darstellte. Der Binnenwert des Silbergeldes dagegen, seine Kaufkraft im Inneren der betreffenden Länder, wurde nicht sofort in diese Bewegung hineingezogen, sondern paßte sich erst allmählich ihr an. Man nehme als Beispiel etwa Indien, das als Silberproduktionsland selbst gar keine wesentliche Rolle spielt, wohl aber zu der kritischen Zeit der siebziger und achtziger Jahre bis 1893 noch eine reine Silberwährung besaß. Hier war es nur naturgemäß, daß die Entwertung des Landesgeldes von außen nach innen vor sich ging und daß dabei der Stand der Löhne, Warenpreise usw. im Innern nur mit großer Langsamkeit der Bewegung nach unten folgte, die das Landesgeld auf dem Weltmarkte durchzumachen hatte.

Es liegt nun aber keine Berechtigung vor, diese Erscheinung zu einem allgemeinen Gesetz des Vorgangs der Valutaentwertung zu dogmatifizieren und sie insbesondere auch auf die Papierwährung zu übertragen. Bei der Papierwährung wird sich der Vorgang der Geldentwertung vielmehr, wie wir sahen, im allgemeinen in umgekehrter Richtung abspielen. Das, was hier die Entwertung hervorruft, ist in erster Linie die fortgesetzte Vermehrung des Papiergeldumlaufs, also ein Vorgang, der sich im Innern des Landes abspielt und hier auch sofort in seinen Wirkungen auf die Warenpreise fühlbar werden muß. Es liegt hier also kein Grund zu der Annahme vor, daß die Entwertung des Geldes von außen nach innen fortschreitet, vielmehr liegt hier die Annahme nahe, daß die beiden Prozesse, Entwertung im Auslande und Verminderung der Kaufkraft im Inlande, im großen und ganzen, wenn auch unter erheblichen Schwankungen, die durch Verschiebungen der Zahlungsbilanz, Aussichten auf frühere oder spätere Aufnahme der Barzahlungen u. dgl. Momente hervorgerufen werden, parallel verlaufen, und daß die Entwertung im Auslande nur der Reflex der Entwertung im Inlande ist. Wenn man mit dem Gelde eines Landes viel weniger Waren kaufen kann als früher, so ist es doch nur natürlich, daß man im Auslande, wo die Kaufkraft des eigenen Geldes annehmbarerweise unverändert geblieben ist, dem durch eine entsprechend niedrigere Bewertung des betreffenden Landesgeldes Rechnung trägt. Stellen wir uns zwei Länder mit Papierwährung vor, so wird der natürliche Stand dieser Valuten zueinander — gewissermaßen die Parität zwischen den beiden Währungen — derjenige sein, der gerade dem Unterschied in der durchschnittlichen Kaufkraft des Geldes in beiden Ländern entspricht.

Dieser bedeutungsvolle Unterschied zwischen der Entwertung einer Silbervaluta und der einer Papiervaluta ist nun aber von denen, welche die Frage der Valutaschwankungen theoretisch behandelt haben, nicht immer genügend beachtet worden. Diese Vermutung drängt sich mir insbesondere gegenüber den Ausführungen von Lexis über diesen Gegenstand auf. Lexis ist in der Zeit groß geworden, wo man, wenn man von Währungsfragen sprach, immer nur an die Silberfrage und den Bimetallismus dachte, und in seinen zahlreichen Veröffentlichungen zur Währungsfrage steht durchaus die Frage im Vordergrund, welche Wirkungen die Demonetisation des Silbers gehabt hat, und wie es mit der künftigen Stellung des Silbers als Zahlungsmittel gehalten werden soll. Unter dem Einfluß der Zeitumstände hat Lexis, wie mir scheint, auch seine Theorie der Valutaentwertung, wenn sich diese auch als eine ganz allgemeine Theorie gibt und dabei mehrfach mit dem Falle des Papiergeldes exemplifiziert wird, offenbar aus Beobachtungen abgeleitet, die er an Silberwährungsländern gemacht hat. Gerade die Lexis'sche Auffassung des Gegenstandes hat aber auf die Entwicklung der Anschauungen in Deutschland großen Einfluß ausgeübt. Das Ansehen von Lexis als Währungstheoretiker war groß, und es war ihm zum großen Teil die Bearbeitung der Artikel aus dem Gebiet des Geldwesens sowohl in dem „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“ wie auch in dem „Wörterbuch der Volkswirtschaft“ übertragen. Dort hat er auch, von anderen Veröffentlichungen abgesehen, seine Anschauungen über das Zustandekommen einer Valutaentwertung niedergelegt, und zwar beidemal in dem Artikel „Papiergeld“, da bezeichnenderweise in beiden Standardwerken der deutschen Wissenschaft ein besonderer Artikel über Valutaschwankungen fehlt. Bei dem großen Einfluß, den die Lehren von Lexis bis zum heutigen Tage noch ausüben, sei hier noch etwas näher auf sie eingegangen.

Für die Erklärung des Vorgangs der Valutaentwertung, die Lexis in beiden Werken bietet, ist vor allem charakteristisch die Annahme, daß immer zuerst der Außenwert eines Geldes sich ändert und dann erst der Binnenwert des Geldes, seine Kaufkraft im Inlande, dieser Bewegung des Außenwertes sich anpaßt. Lexis läßt die Entwertung der Valuta eines Landes mit Papierwährung aus einer ungünstigen Veränderung der Zahlungsbilanz entspringen. Hat ein Papierwährungsland Zahlungen an das Ausland zu leisten, und gehen diese über den normalen Betrag seiner Warenausfuhr hinaus, so bleibt ihm nach Lexis nichts anderes übrig, als sich eine weitere Steigerung seiner Ausfuhr an Waren durch die Herabsetzung des in Gold ausgedrückten Preises derselben geradezu zu erzwingen.

Es ist nicht in der angenehmen Lage wie ein Land mit effektiver Goldwährung. Dieses kann, wenn seine Zahlungsbilanz zeitweise einmal passiv wird, etwa weil es eine starke Mehreinfuhr von Waren infolge einer Mißernte zu bezahlen hat, auf die Reserven zurückgreifen, die es in seinem Goldvorrat besitzt. Die Gefahr einer Valutaentwertung kann hier dadurch verhütet werden, daß der Saldo der Forderungen des Auslandes in Gold beglichen wird

Die ganze Valutaentwertung entsteht also nur als Folge von Verschiebungen in der Zahlungsbilanz, und das Land mit Papierwährung ist dadurch benachteiligt, daß es dem Druck, der von zeitweisen ihm ungünstigen Verschiebungen der Zahlungsbilanz ausgeht, nicht so standhaft Widerstand zu leisten vermag wie ein Goldwahrungsland.

Grundlegend für diese ganze Lehre von der Entstehung der Valutaentwertung ist dabei die Annahme, daß die Bewegung des Auenwertes das Primum ist und die Bewegung des Binnenwertes ihr nur zögernd und allmählich folgt. Auf dieser Annahme beruht auch die weitere Lehre von der Förderung und Begünstigung, die der Ausfuhr eines Landes durch die Entwertung seiner Valuta zuteil werden soll. Eine solche exportfordernde Wirkung kann ja offenbar von einer Valutaentwertung nur dann ausgehen, wenn die Preise im Inlande der Bewegung des Auenwertes nicht sofort in entsprechendem Maße folgen, sondern in ihrer Höhe immer etwas hinter dem Stande zururubleiben, den sie mit Rückblick auf die Entwertung des Geldes im Auslande eigentlich haben müßten.

Spiegelt die Valutaentwertung dagegen nur die im Inlande bereits eingetretene Geldentwertung wieder, so ist nicht einzusehen, wie so von ihr eine exportfordernde und importhemmende Wirkung ausgehen soll. Die populäre Auffassung, die jeder Valutaentwertung diese Wirkung zuschreibt und daher auch annimmt, daß jede Valutaentwertung ihr Heilmittel schon in sich selbst trägt, geht hier sehr in die Irre.

Nach der Meinung von Legis sollen nun allerdings auch bei der Papierwährung die Dinge so liegen, daß die Entwertung im Auslande vorangeht und die Preisbewegung im Inlande nur dem Sinken der Devisenkurse folgt. Dieser Fall ist ihm jedenfalls auch bei der Papierwährung der Normalfall. In dem kürzeren Artikel im „Wörterbuch der Volkswirtschaft“ wird überhaupt nur diese Art des Zustandekommens der Valutaentwertung erwähnt, in dem umfangreicheren Artikel des „Handwörterbuchs“ finden sich daneben auch noch Bemerkungen, die auf eine zweite, der ersten gerade entgegengesetzte Entstehungsmöglichkeit der Valutaentwertung hindeuten. Es ist da auf einmal davon die Rede, daß „die unmittelbare Wirkung einer Vermehrung des Papiergeldes zu finanziellen Zwecken allerdings den Binnenwert desselben trifft“, und weiter, daß sich wirkliche Änderungen des Binnenwertes mehr oder weniger vollständig, häufig mit einer Verstärkung, zuweilen auch mit einer Abschwächung, auf den Außenwert übertragen. Hier taucht also plötzlich eine zweite Theorie der Art und Weise, wie eine Valutaentwertung zustande kommen kann, auf, aber ohne daß der Versuch gemacht wird, das Verhältnis der beiden Theorien zueinander näher zu bestimmen und die Fälle, wo die eine und wo die andere gelten soll, klar zu scheiden. Die theoretische Kraft des Verfassers hat dazu nicht ausgereicht, und so stehen die beiden Theorien ohne rechte logische Verbindung unvermittelt und unausgeglichen nebeneinander. Offenbar sieht aber der Verfasser dabei den Fall, bei dem das aus einer ungünstigen Veränderung der Zahlungsbilanz ent-

springende Sinken des Außenwertes vorangeht, als den Haupt- oder Normalfall an. Nicht nur, daß er die Entwicklung dieses Falls voranstellt und ihn viel ausführlicher behandelt als den dann als möglich erwähnten zweiten Fall, in der kürzeren Behandlung des Gegenstandes ist der zweite Fall überhaupt der einzige, von dem die Rede ist.

Diese Annahmen von Lexis über die Lage der Dinge bei einer Papierwährung scheinen mir aber das wirkliche Verhältnis, wie es bei einer Papierwährung besteht, gerade umzukehren, und wie schon bemerkt wurde, liegt wohl die Ursache der verkehrten Auffassung von Lexis darin, daß er das, was für die Entwertung einer Silbervaluta ganz richtig war, ohne weiteres auch auf den gleichen Vorgang bei der Papierwährung übertragen hat.

13) Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 1912. S. 225.

14) Eine Ausnahme hiervon machen nur diejenigen Unternehmer, denen es, wie vielfach den Hausbesitzern, durch behördliche Eingriffe und Preisfestsetzungen unmöglich gemacht wird, die Preise ihrer Produkte und Leistungen dem Sinken des Geldwertes anzupassen. Höchstpreise für einzelne Produkte, bei deren Höhe nicht auf das allgemeine Sinken des Geldwertes gebührend Rücksicht genommen wird, können leicht zu einer sozialen Benachteiligung bestimmter Gesellschaftsschichten führen.

15) So sagt z. B. Schmoller von der Geldentwertung, wie sie im Gefolge der Papiergeldwirtschaft einzutreten pflegt: „Die Arbeiter leiden fast stets unter zurückgebliebenen Löhnen“ (Grundriß der Allg. Volkswirtschaftslehre, II. Teil. Leipzig 1904. S. 171). Ähnlich schreibt, allerdings schon mit Beschränkung auf frühere Zeiten, v. Mises in seiner Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel (S. 230): „In dieser Lage (nämlich des Bevölkerungsteils, zu dem die Preissteigerung zuleht gelangt) befanden sich früher die arbeitenden Klassen, da der Preis der Arbeit in der Regel erst recht spät die aufsteigende Preisbewegung mitmachte; was den Arbeitern hier entging, gewannen die Unternehmer.“ Weitere Zeugnisse für die weite Verbreitung dieser Auffassung sind unschwer beizubringen.

16) Reichsarbeitsblatt, Aprilheft 1918, S. 297 ff.

17) Vgl. Wilhelm Rosenberg, Valutafragen. 2. Aufl. Wien 1918. S. 24. Diese Schrift bietet überhaupt eine sehr gründliche, das Problem in seinem ganzen Umfang erfassende und auch von richtigen geldtheoretischen Anschauungen ausgehende Behandlung der Valutafrage.

18) A. a. O. S. 19 20.

19) Fr. Bendigen, Das Wesen des Geldes. Leipzig 1908. S. 41.

20) Eine gute zusammenfassende Darstellung der modernen Geldtheorien — die Literatur wächst freilich noch fortwährend — mit treffenden kritischen Bemerkungen bietet die Schrift von Bruno Moll, Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank. Stuttgart 1917. (Heft 45 der Finanz- und Volkswirtschaftlichen Zeitfragen, herausgegeben von G. v. Schanz und J. Wolf.) Eine sehr gründliche und gehaltvolle Kritik hat L. v. Bortkiewicz speziell den Geldtheorien und Währungsprogrammen von Otto Heyn, Friedrich

Bendigen und Robert Liefmann in dem Aufsatz: „Die Frage der Reform unserer Währung und die Knappsche Geldtheorie“ (Annalen für Soziale Politik und Gesetzgebung, 6. Band, S. 57 ff.) gewidmet, mit O. Heyn beschäftigt er sich außerdem auch noch in Schmollers Jahrbuch, 42. Jahrgang, S. 313, sehr eingehend. Eine kritische Behandlung der Lehren und Vorschläge von Heyn, Bendigen und Liefmann gibt ferner auch die Schrift von Karl Diehl, Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege. Jena 1918, die eine Reihe schon früher veröffentlichter Aufsätze in erweiterter Form zusammenfaßt.

21) Dieses schon ziemlich alte Argument gegen die Goldwährung hat neuerdings M. E. Hausmann (Der Goldwahn, Berlin 1911) und ihm folgend Dalberg (Die Entthronung des Goldes, Stuttgart 1916) wieder aufgenommen.

22) Schmollers Jahrbuch, 41. Jahrgang, S. 1351 ff.

23) Nach den Ausweisen in der „Bank“, herausgegeben von Lansburgh.

24) Volkswirtschaftliche Chronik für das Jahr 1916, S. 1018.

25) Frankfurter Zeitung, 1. Morgenblatt vom 17. April 1918, Handelsblatt.

26) In solchen Anschauungen ergeht sich vor allem Dalberg a. a. O., passim. Dgl. hierzu sowie zum folgenden die treffende Kritik, die Eßlen a. a. O. an diesen Anschauungen geübt hat, dessen Darstellung wir im Text hier teilweise folgen.

27) Ein hervorragender Bankfachmann, der einige Zeit nach dem Erlaß der Maßregel Gelegenheit hatte, sich mit dem Leiter der Schwedischen Reichsbank zu unterhalten, erzählt in der Frankfurter Zeitung (1917, Nr. 83), wie dieser belustigt gelächelt habe, als er ihm davon Mitteilung machte, in Deutschland werde die Meinung verbreitet, Schweden wolle damit eine Politik der Abwendung vom Golde inaugurierten. In Wahrheit ist die Verordnung nur aus den besonderen Verhältnissen des Krieges entsprungen, und sie hat den Charakter einer vorübergehenden Maßnahme. Sie sollte auf die Länder, welche von Schweden Waren bezogen, den Gegenwert dafür aber nicht wieder in Waren lieferten, einen Druck ausüben, Schweden die viel mehr begehrten Waren zu senden. Das ist der wahre Grund der von Schweden und anderen Ländern während des Krieges verhängten Goldsperrre. Mit der Wertschätzung des Goldes als solchen hat sie gar nichts zu tun, und es liegt nicht der geringste Grund vor, in ihr den Anfang einer kommenden allgemeinen Demonetisierung des Goldes zu sehen.

28) Dr. Richard Hauser, Unsere Währung nach dem Kriege (Bankarchiv, XVII. Jahrgang, S. 6).

29) Dgl. z. B. die Ausführungen von Lexis im Artikel „Papiergeld“ im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“. Lexis schließt sich dabei eng an die von Ad. Wagner vertretene Auffassung an.

30) Für Österreich sieht z. B. Rosenberg a. a. O. die Anwendung der Devaluation als ziemlich unvermeidlich an, wenn er seine Ansicht hierüber auch nicht offen ausspricht, sondern sie den Leser mehr zwischen den Zeilen erraten läßt. Inzwischen sind ja die Finanz- und Valutaverhältnisse in Österreich-Ungarn immer schwieriger geworden.

31) Der Bestimmtheit, mit der Hausser im Bank-Archiv (XVII. Jahrgang, 1. Heft) für die Wiederherstellung der früheren Parität unserer Valuta eintritt, möchte ich mich jetzt nicht mehr anschließen.

32) Eine nähere Schilderung dieser Vorgänge gibt v. Mises a. a. O. S. 264ff.

33) Die Gründe für diese Erscheinung hat v. Mises a. a. O. S. 261 treffend dargelegt.

34) Nur um diese handelt es sich hier, nicht auch um die Dividendenwerte. Dies ist gegenüber Richard Hausser zu bemerken nötig, der in dem vorhin erwähnten Aufsatz im Bank-Archiv bei dieser Erwägung anscheinend auch die Dividendenwerte herangezogen sehen will.

35) Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft. Berlin 1916. S. 151.

36) Vgl. hierüber Rosenberg a. a. O. S. 30.

37) Rosenberg a. a. O. S. 36.

Don 1894—1909 erschienen im Verlag v. R. v. Zahn & Jaensch in Dresden

Jahrbuch der Gehe-Stiftung

Band I—XIV

enthaltend folgende, auch einzeln verkäufliche Vorträge und Abhandlungen.
Wo nichts anderes bemerkt, je 1 M.

I. Band.

- † F. Meiß, Dr., Prof. in Zürich, Gesetzgebung und Rechtsstudium der Neuzeit. (2 M.)
Karl Bieker, Dr., Prof. in Erlangen, Die Stellung des modernen Staates zur Religion.
† W. Lexis, Dr., Geh. Ober-Reg.-Rat, Prof. in Göttingen, Der gegenwärtige Stand der Währungsfrage.
Johann Band, Dr., Erz. Wirkl. Geh. Rat, Prof. in Straßburg i. E., Die Wandlungen der deutschen Reichsverfassung.

II. Band.

- Julius Hoff, Dr., Geh. Reg.-Rat, Prof. in Berlin, Die Arbeitslosigkeit und ihre Bekämpfung. Nebst Anhang.
Karl Rathgen, Dr., Prof. in Hamburg, Die Entstehung des modernen Japan.
Rudolf Leonhard, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Breslau, Ein Überblick über das neue Bürgerliche Gesetzbuch.
G. A. Anton, Dr., Prof. in Jena, Die Entwicklung des französischen Kolonialreiches.
Otto von Glöck, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Berlin, Der Entwurf des neuen Handelsgesetzbuches.
F. Loß, Dr., Geh. Hofrat, Prof. in München, Die Börsenreform.
† Robert Butike, Dr., Geh. Hofrat, Prof. in Dresden, Die erwerbstätigen Frauen im Deutschen Reich.

III. Band.

- † Sophus Bugge, Dr., Prof. in Dresden, Die Entdeckung des Seewegs nach Ostindien durch Vasco da Gama 1497/98.
Karl Bücher, Dr., Geh. Hofrat, Prof. in Leipzig, Die Wirtschaft der Naturvölker.
Paul Herimann, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Göttingen, Volkrecht und Gesetzesrecht.
Karl Binding, Dr. jur., Erz. Wirkl. Geh. Rat, Prof. em. in Freiburg i. Br., Die rechtliche Stellung des Kaisers im heutigen Deutschen Reich.
Eduard Meyer, D. Dr., Geh. Reg.-Rat, Prof. in Berlin, Die Sklaverei im Altertum.

IV. Band.

- † Hermann Mehm, Dr., Prof. in Straßburg, Antiarismus und Söberalismus in der deutschen Reichsverfassung.
Wilhelm Stieba, Dr., Geh. Hofrat, Prof. in Leipzig, Das Haustergewerbe in Deutschland.
Paul Hoffmann, Dr., Geh. Ober-Regierungsrat in Dresden, Der gegenwärtige Weltverkehr.
Franz v. Liszt, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Berlin, Das Verbrechen als sozialpathologische Erscheinung.
† Jul. Post, Dr., Wirkl. Geh. Ober-Regierungsrat, Prof. in Berlin, Neuere Richtungen auf dem Gebiete der Wohlfahrtspflege.

V. Band.

- Heinrich Dieckel, Dr., Geh. Reg.-Rat, Prof. in Bonn, Weltwirtschaft und Volkswirtschaft, und
Eg. Petermann, Die Gehe-Stiftung in den ersten 15 Jahren ihrer Tätigkeit. (4 M.)

VI. Band.

- Theobald Ziegler, Dr., Prof. em. in Frankfurt a. M., Individualismus und Sozialismus im Geistesleben des 19. Jahrhunderts.
Friedrich Stein, Dr., Prof. in Leipzig, Die Kunst der Rechtsprechung.
Heinrich Erlepel, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Berlin, Wahlrecht und Wahlsystem. (1 M. 20 Pf.)
† Friedrich Paußen, D. Dr., Prof. in Berlin, Parteipolitik und Moral.
Ludwig Postle, Dr., Geh. Reg.-Rat, Prof. in Leipzig, Die neuere Entwicklung des Kleinhandels.

VII. Band.

- Friedrich Egner, Dr., Hofrat, Prof. in Wien, Verwaltungsrechtspflege mit Hinblick auf das neue sächsische Verwaltungsgerichtsgezet.
Ferner Sombart, Dr., Prof. in Berlin, Technik und Wirtschaft.
† Hermann Seuffert, Dr., Prof. in Bonn, Die Bewegung im Strafrechte während der letzten dreißig Jahre. (3 M.)

VIII. Band.

- † Sophus Bugge, Dr., Prof. in Dresden, Die transsibirische Eisenbahn.
Franz Klein, Dr., Erz. Wirkl. Geh. Rat u. Justizminister a. D. in Wien, Zeit- und Geistesströmungen im Prozeß.
† Max von Arkel, Dr., Prof. in Münster i. W., Das Problem d. Warenhäuser u. d. Warenhaussteuer.
G. A. Anton, Dr., Prof. in Jena, Ein Zollbündnis mit den Niederlanden.
Johannes Sachs, Dr., Prof. in Tübingen, Die Grundprobleme der deutschen Agrarpolitik in der Gegenwart.
Rudolf Stammeler, Dr., Geh. Justizrat, Prof. in Berlin, Die Gesetzmäßigkeit in Rechtsordnung und Volkswirtschaft.