

## Die Wiederherstellung der Valuta.

Von Walter Febern.

Vor kurzem hat Professor Dr. Friedrich Fellner aus Budapest an dieser Stelle \*) über die Wiederherstellung der Valuta geschrieben und mit Recht seine Ausführungen in den Worten gipfeln lassen, daß die ständige Wiederherstellung des Wertes der Krone nur durch die erhöhte Produktionsfähigkeit möglich ist. Das Thema ist wichtig genug, um ihm noch eine eingehendere Beleuchtung zu widmen. Vor allem müssen wir uns klar sein, was die Zerstörung unserer Währung verursacht hat und was unter Wiederherstellung zu verstehen ist. Professor Fellner sieht nach der allgemein verbreiteten Ansicht die Banknoteninflation als die Ursache der Entwertung des Geldes an, und hält eine Kriegsschädigung für das einfachste Mittel der Verringerung des Banknotenumlaufes. Nur der Umstand, daß wir auf eine solche nicht rechnen können, zwingt uns nach seiner Ansicht zu anderen Mitteln, der Emission verzinslicher Kassenscheine oder einer allgemeinen Vermögenssteuer. Da aber das wirtschaftliche Leben sich bereits an die große Masse der flüssigen Geldmittel gewöhnt hat, und eine plötzliche Verringerung des Banknotenverkehrs zu einem stürmischen Preisanstieg und zu großen Störungen auf dem Gebiete des Kreditverkehrs und der Produktion führen würde, müsse die Heilung nicht in einer Verringerung der Geldverehrsmittel, sondern in einer Verringerung der Warenmenge durch erhöhte wirtschaftliche Tätigkeit und Sparsamkeit gesucht werden. Zur Wiederherstellung der Parität der Krone mit dem Auslandsgeld, müsse unsere Zahlungsbilanz gebessert werden und auch dazu ist die erhöhte Produktionsfähigkeit und der verringerte Inlandsverbrauch nötig.

Hier möchte ich zunächst bemerken, daß eine Kriegsschädigung — so wünschenswert sie sein mag — die Verringerung des Banknotenumlaufes an und für sich nicht zu bewirken und noch weniger die innere Geldentwertung zu beseitigen vermöchte, wohl aber natürlich den Rückgang des Agios der ausländischen Zahlungsmittel herbeiführen würde und damit sind wir beim Kernpunkt des Problems angelangt. Der Staat würde wohl durch eine Kriegsschädigung seine Schulden abtragen oder vermindern können, die Kriegsanleihen und die Vorschüsse an die Bank zurückzahlen, aber damit allein würden die im Kriege ausgegebenen Banknoten nicht verschwinden, weil sie bei den gegenwärtigen Preisen und Verkehrssitten zum größten Teil — soweit sie nicht thesauriert sind — vom Verkehr gebraucht werden. Auch ist der erhöhte Banknotenumlauf nicht nur die Ursache, sondern zum großen Teil die Folge der gestiegenen Preise und mit den ausländischen Wechselkursen steht er direkt in gar keinem Zusammenhang. Man muß innere und äußere Geldentwertung im Kriege von einander völlig gesondert betrachten, wenn auch beide in letzter Linie die gleiche Ursache haben. Diese besteht nämlich darin, daß der Staat genötigt war, sich in den Besitz von ungeheuren Warenmengen zu setzen, denen er nicht, wie es sich beim friedlichen Verkehr der Staatsbürger untereinander vollzieht, andere Güter entgegenzustellen vermochte, sondern die er in der verschiedensten Form schuldig bleiben mußte. Er spannte seinen Kredit im Inland, aber auch im Ausland im höchsten Maße an, denn von dort brauchte er gleichfalls ungeheure Warenmengen und die Störungen der Produktion infolge der Kriegsbedürfnisse verhinderten, daß das Äquivalent der eingeführten Waren in anderen Waren ausgeführt würde. Im Wege der Ausgabe von Banknoten, von Kriegsanleihen, von Kontokorrentschulden usw., verschaffte sich der Staat die Mittel im Inland, um sich in den Besitz der Waren, die er brauchte zu setzen, die Löhnungen und sonstigen Ausgaben zu bestreiten, durch Kredite, die in Form von Schatzscheinen und auf anderem Weg im Ausland aufgenommen wurden, auch durch Gold- und Wertpapierexport erlangten der Staat und die inländischen Lieferanten, die ihn mit Auslandswaren versorgten, die Mittel, um diese ans Ausland zu bezahlen.

Soweit geht die Entwicklung ganz parallel, dann muß man zu unterscheiden beginnen. Im Inland tritt die Kaufkraft des Staates zu der der Zivilbevölkerung, die seit Kriegsbeginn mit dem Staat um die Wette kauft, um ihren Teil an den durch die Abnahme der Produktion und Auslandszufuhr immer knapper werdenden Waren zu erlangen. Beide überbieten einander in den Preisen, um die Waren aus ihren Verstecken und Urväterhausrat hervorzulocken und um die Produzenten zu immer gesteigerter Tätigkeit anzufeuern, deren Ergebnisse doch nicht ausreichen können, um den Bedarf zu befriedigen. Der Staat und die Zivilbevölkerung bieten Produzenten und Händlern erhöhte Gewinne, diese selbst sind bereit, immer höhere Preise beim Einkauf der Rohmaterialien anzulegen, da sie wissen, daß sie jeden Preis wieder hereinbringen können. Den Arbeitern müssen Staat und Fabrikanten immer höhere Löhne zahlen, um sie unter den erschwerten Arbeitsbedingungen bei guter Laune zu erhalten. Da bei den steigenden Preisen die Festbesoldeten nicht mithalten, müssen auch ihnen Zulagen gewährt werden, und sie sind nun gleichfalls fähig, höhere Preise anzulegen, die sich die Besitzer der Ware zunutze machen. Den Lehrern, den Familien der Eingetragten usw., werden in großzügiger Weise Unterstützungen gewährt, die schließlich für den Staat allein die Höhe seines normalen Friedensbudgets erreichen. Eine allgemeine Umschichtung der Einkommen hat sich vollzogen, sie werden nominell enorm gesteigert, wenn auch die reale Befriedigung durch Waren, schon wegen der knappen vom Staat rationierten Vorräte, weit hinter den Friedensgewohnheiten zurückbleibt. Jede Preissteigerung, jede Erhöhung der Gehalte, Löhne und Unterstützungsgelder erhöht den Geldbedarf des Staates, den er nur im Wege der

Schuldenaufnahme befriedigen kann. Die zusätzliche Kaufkraft, die sich der Staat durch die aufgenommenen Kredite, einerlei ob Kriegsanleihen, Banknoten oder anderes, verschafft hat, und die durch die Erhöhung der Einkommen bewirkte Vermehrung der Kaufkraft der Bevölkerung — sie sind es, die zu der inneren Entwertung des Geldes führen und die Banknotenvermehrung ist nur der teilweise äußerliche Ausdruck dieses Vorganges. Bei den auf ein mehrfaches gestiegenen Preisen und der Zurückdrängung des Kreditverkehrs im Handel braucht man viel mehr Banknoten als früher. Die Verbrauchskredite, die der Staat aufnimmt, und in ihrem Gefolge die Erhöhung und Verschiebung der Einkommen, sie sind die tiefere Ursache der Banknoteninflation sowie der Teuerung.

Das Agio der Wechselkurse hingegen entsteht dadurch, daß die Zahlungsbilanz mit dem Auslande immer ungünstiger wird, sowohl durch den Wegfall gewohnter Aktivposten, Fremden- und Auswandererverkehr usw. als auch durch den fortwährenden großen Bedarf an Auslandswaren zu steigenden Preisen, und durch alte und neue Zins- und Tilgungsverpflichtungen, denen allen wir exportfähige Waren nicht annähernd in gleichem Maße entgegensetzen können. Der Passivsaldo der Zahlungsbilanz, der mehrfach höher ist als im Frieden, muß im Kreditwege gedeckt werden. Aber das Ausland stellt uns den Kredit nur zögernd zur Verfügung. Es weiß ja, daß die Waren, die es uns liefert, nicht zur Steigerung unserer Produktionsfähigkeit, zu Investitionen, verwendet werden, durch welche wir in naher Zeit instand gesetzt würden, die Kredite durch erhöhten Warenexport zurückzahlen, sondern, daß die bezogenen Waren sofort verzehrt und verbraucht werden. Sowie man einem Privatmann Konsumkredit nur ungern gewährt, so auch dem Staat, zumal wenn es sich um einen Kreditbedarf in, so lange der Krieg dauert, unabsehbarer Höhe und auf unabsehbare Zeit handelt. Die Kredite müssen schließlich doch gewährt werden, so lange uns das Ausland Waren verkaufen will, denn wir haben ja keine Mittel, sie gleich zu bezahlen. Aber die Kreditvereinbarungen hinken in der Regel dem Bedarf nach. Die ausländischen Warenverkäufer können den Kredit nicht direkt gewähren, sie verlangen Barzahlung. Bis dann der Kredit durch Banken schließlich gesichert ist, hat der Importeur in der Sorge die Ware, die meist vorausbezahlt werden muß, wirklich geliefert zu bekommen, am Markt sich die Devisen durch Anbot immer höherer Preise zu beschaffen gesucht. Dieses stete Zurückbleiben des Devisenangebotes hinter der Nachfrage hat die Devisen sprunghaft in die Höhe getrieben, bis der Staat schließlich in der bekannten Weise durch die Devisenzentrale und die anderen Mittel den Handel geregelt hat, so daß jedem, dessen Bedarf anerkannt wird, nach Maßgabe der Bestände die Devisen zugeteilt werden, ohne daß die Nachfrage selbst die Preise in die Höhe treibt. Ganz gelingt die Regelung nicht, weil immer noch unbefriedigte Nachfrage zurückbleibt. Aber die Devisenpreise haben mit der Banknotenvermehrung direkt gar nichts zu tun, ihr Sinausschnellen entsteht aus dem starken Uebersiegen fälliger Forderungen des Auslandes über die fälligen Guthaben, wozu auch spekulative Momente kommen, Mißtrauen und Ausnützung der bekannten knappen Versorgung durch Berufshändler und Outsider, welche die staatliche Regelung gleichfalls nicht ganz zu überwinden vermag.

Dies ist in möglichst knapper Darstellung die Diagnose des Uebels, an dem wir leiden. Mit dem Friedensschluß werden sich die Verhältnisse nach mehrfacher Richtung ändern. Teils von selbst, teils durch Maßnahmen, die getroffen werden müssen. Diese sollen in einem zweiten Artikel dargestellt werden.

\*) Vgl. den gleichbetitelten Artikel S. 56.