

Die Wertbeständigkeit unserer Valuta.

Von Dr. Ernst Masai.

Budapest, 25. Oktober.

Die Hauptaufgabe der Valutapolitik bestand bisher in der Aufrechterhaltung der internationalen Währungsparität des Geldes. Die ganze Finanzorganisation eines jeden Staates ward in den Dienst dieses Zieles gestellt und die diesbezügliche Tätigkeit der Finanzverwaltung wurde als erfolgreich bezeichnet, wenn es gelungen ist, die Parität des Währungsgeldes im ausländischen Zahlungsverkehr zu sichern, oder aber wenn die fremden Wechselkurse nur eine ganz geringe Abweichung von der Parität befunden haben. Offiziell wurde bloß das einzige Ziel angestrebt, daß die Beschaffung eines Kilogramms Feingoldes nicht höher zu stehen komme, als der im Münzgesetz festgestellte Währungspreis von 3280 Kronen, beziehungsweise im Auslande als der entsprechende valutatische Preis in Mark, Franken oder Pfund Sterlinge. Darauf war die Finanzverwaltung eines jeden Landes immer bedacht, daß um 100 Kronen, Mark oder Pfunde stets dieselbe Menge Feingoldes erhältlich sei, dagegen wurde aber niemals als eine valutapolitische Aufgabe der Regierung betrachtet, dafür zu sorgen, daß um 100 Kronen, Mark oder Pfunde auch stets daselbe Quantum von Weizen, Fleisch oder Tuch beschafft werden könne. Es ist auch in der Tat gelungen, die an erster Stelle bezeichnete Aufgabe mit größerem oder geringerem Erfolge zu lösen. Das sinnfälligste Ergebnis dieser Bestrebungen ist die Tatsache, daß der Weltmarktpreis einer Unze Standard-Goldes seit der letzten englischen Valutaregulierung, das heißt seit 1823, bis zum Ausbruche des Weltkrieges 77 Schillinge und 9 Pence betragen hat. Dagegen fand die Gestaltung der Kaufkraft des Geldes im allgemeinen wenig Beachtung. In offiziellen Kreisen wurde an der juristischen Fiktion der Wertfestigkeit des Geldes festgehalten. Man nannte dieses Prinzip die „legale Wertkonstanz des Geldes“, worunter zu verstehen ist, der Gesetzgeber nehme an, daß 100 Kronen auch heute noch denselben Wert repräsentieren, wie vor 50 oder 100 Jahren. Hieraus folgt, daß wenn jemand auf seine 100 Kronen betragende Schuld 99 Kronen abstatet und mit einer Krone rückständig bleibt, der Staat wegen dieser Schuld von einer Krone seinen ganzen Rechtsapparat und seine exekutive Gewalt in Bewegung setzen wird, um dem Gläubiger zu der restlichen Krone zu verhelfen. Kann aber der Gläubiger von den 100 Kronen heute nur die Hälfte jener Gebrauchs- oder Genußmittel erwerben, die er sich zur Zeit der Darlehensgewährung hätte beschaffen können, so steht ihm keine gesetzliche Hilfe zur Seite, um ihn nicht nur nominell, sondern auch effektiv und materiell in dieselbe Lage zu versetzen, in der er sich befand, als er das Darlehensgeschäft mit seinem Schuldner abgeschlossen hat. Man pflegt zwar dagegen einzuwenden, daß der Gläubiger mit dieser Möglichkeit schon im vornherein gerechnet hat und daß er sich für dieses Risiko durch Anrechnung eines höheren Zinsfußes schadlos hielt, in der Tat denkt aber hierauf niemand bei Abschluß langfristiger Finanztransaktionen. Diese Eventualität, die den Gläubiger ebenso wie den Schuldner treffen kann, ist in den geltenden Währungssystemen eine eben jetzt hart empfundene Bürde, welche bisher unausgefüllt blieb. Wohl ist es wahr, daß man sich auch niemals ernstlich bestrebt hat, diesem Uebel zu steuern.

Der Aufmerksamkeit der Währungstheorie ist jedoch diese Frage nie entgangen und eine Reihe von Währungspolitikern hat auf diesem Gebiete schon wertvolle Anregungen gegeben. Die während des Krieges allmählich eingetretene Entwertung des Geldes hat nunmehr auch dieses Problem wieder nähergerückt. Die Situation ist nämlich heute die Rehrseite dessen, was in der Depressionsperiode von 1873 bis 1895 konstatierbar war. Damals war die Kaufkraft des Geldes im kontinuierlichen Steigen begriffen, das heißt, für eine gewisse Einheit des Geldes konnte man eine stets wachsende Menge von Waren beschaffen. Diese Tendenz wich im Jahre 1896 einer anderen, die sich in einer allgemeinen Preissteigerung befandete, d. h. die Kaufkraft des Geldes verminderte sich, indem für dieselbe Einheit des Geldes eine stets geringere Warenmenge erhältlich war. Der Preissturz betrug nach den Sauerbachschen Indizes vom Jahre 1873 bis 1895 49 Prozent, die Preissteigerung bezifferte sich dagegen von 1896 bis 1914 mit 18 Prozent. Die während des Krieges eingetretene weitere Preissteigerung wäre nur insofern zu berücksichtigen, als dadurch die Abweichung vom früheren Preisniveau sich noch stärker akzentuierte. Die Steigerung und Verminderung des Kaufwertes des Geldes manifestiert sich mit einer solchen Kraft, daß jede Inflation, die sich auf dieses Symptom gründet, beinahe immer zutrifft. Die Spekulation à la hausse zur Zeit des sinkenden Geldwertes ist in der Mehrzahl der Fälle mit ebensovienig Risiko verbunden, wie es die Bantko-Beräufe waren in der Depressionsperiode von 1873 bis 1895. Es unterliegt keinem Zweifel, daß durch diese Erscheinung viele Interessen berührt werden; die Frage ist nur, ob es auch nun richtig und zweckmäßig war, die Bekämpfung dieser Symptome von den Aufgaben der praktischen Währungspolitik auszuschalten.

Die Lösung dieses Problems ist deshalb sehr schwierig, weil durch die Preisbewegungen entgegengesetzte Interessen berührt werden, steht doch die steigende Tendenz ebenso im Interesse gewisser Erwerbsklassen, wie an der entgegengesetzten Richtung andere Bevölkerungsschichten interessiert sind. Eben deshalb ist selbst die Theorie darüber noch nicht einig, welcher Tendenz das Eingreifen der praktischen Währungspolitik auf diesem Gebiete zu dienen hätte. Soll die Bestrebung auf die Steigerung der

Preise gerichtet sein, um dadurch den Aufschwung des Handels und der Industrie zu fördern oder auf die Verminderung der Preise, um dadurch den Interessen der Fixbesoldeten und Rentner zu dienen. — oder soll das gleichmäßige Preisniveau das anzustrebende Ziel sein? In der neueren Literatur wird die letztere Auffassung vertreten. Dagegen redet zum Beispiel Herzl von einer langsam ansteigenden Preissteigerung das Wort, indem er darauf rechnet, daß sich den größeren Einkünften des kommerziellen und industriellen Standes sukzessive auch die Bezüge der Fixbesoldeten anpassen werden. Es unterliegt in der Tat keinem Zweifel, daß durch gewisse valutapolitische Maßnahmen die Preisgestaltung — ohne Rücksicht auf die Produktions- und Konsumtionsverhältnisse — beeinflusst werden kann. Die diesbezüglichen Bestrebungen werden von der Theorie mit dem Begriffe „Geldwertpolitik“ bezeichnet. Zu den ältesten Mitteln dieser Politik gehörte die Papiergeldinflation, das ist der Zustand, bei welchem die Regierung eine, den tatsächlichen Bedarf weit übersteigende Papiergeldzirkulation, die sie leicht reduzieren könnte, nur deshalb unterhält, weil das hiedurch verursachte hohe Preisniveau den Produzenten zugute kommt. Die Regierungen sind häufig, gegen ihre bessere Einsicht, gezwungen, an diesem System festzuhalten und in der Frage der Valutaregulierung aus politischen Gründen eine gewisse Zaghaftigkeit zu bekunden, weil die geregelte Valuta mit dem Sinken der Preise verbunden wäre. In dieser Beziehung sind besonders charakteristisch „die amerikanischen Verhältnisse nach dem Bürgerkriege“, zu welcher Zeit im politischen Leben die Inflationisten (Anhänger der Geldvermehrung) und die Resumptionisten (Fürsprecher der Einschränkung des überflüssigen Papiergeldes) einander ebenso gegenüberstanden, wie heutzutage die Demokraten und die Republikaner. Die Inflationisten agitierten damals bei den Wahlen mit der Parole: „Unser Gott, unser Vaterland, unser Papiergeld.“ Auf manche Schwierigkeiten ähnlicher Natur können wir auch bei den nach dem Kriege einzulegenden Valutaregulierungsaktionen gefaßt sein.

Die neueren Währungspolitiker empfehlen dagegen an Stelle der früheren, arg diskreditierten inflationistischen Geldpolitik eine ganze Reihe von modernen Mitteln, die sich zur Sicherung der Wertbeständigkeit der Valuta viel besser eignen würden. Unter den modernen Währungspolitikern war Geheimrat Oberfinanzrat Dr. Karl Heiligenstadt, Präsident der Preussischen Zentral-Genossenschaftskasse, der erste, der auf die Möglichkeit der Stabilisierung des Geldwertes hingewiesen hat. Das Mittel hiezu erblickt Heiligenstadt in den internationalen Geld- und Kapitalbewegungen. Heiligenstadt geht nämlich von der Annahme aus, ein hoher Geldpreis in einem Lande müsse mit Notwendigkeit — wird der Zufluß nicht durch eine entwertete Valuta verhindert — die erforderlichen Geldmengen aus dem Auslande herbeiziehen, da das Geld, wie das Wasser, an allen Orten das gleiche Niveau einzunehmen strebt. Ist jedoch in einem Lande eine große Menge Geldkapital überhaupt und besonders reichlich zur Ausleihung für Produktionsmittel disponibel, so wird um die vorhandenen Produktionsmittel ein reger Wettbewerb stattfinden: ihr Preis wird steigen und damit der Preis des Geldes, seine Kaufkraft, sinken. Zum Kauf einer Maschine, eines Grundstückes ist unter diesen Verhältnissen eine größere Summe erforderlich, als bei geringerem Geldwerte. Durch Sinkenhaltung der Kapitalbewegungen würde selbstverständlich eine entgegengesetzte Tendenz eintreten. Die internationalen Kapitalbewegungen können somit zur Nivellierung und Stabilisierung der örtlich, beziehungsweise zeitlich verschiedenen Kaufkraft des Geldes verwendet werden.

Von dem schwedischen Gelehrten Dr. Knuth Wicksell ist in seinem Werke über „Geldzins und Güterpreise“ die Idee angeregt worden, auf die Stabilisierung des Geldwertes direkt durch die Diskontopolitik der führenden Banken einzuwirken. Der Vorgang würde dabei der folgende sein: Bei unveränderten Preisen würde auch der Zinsfuß der Banken unverändert bleiben, bei steigenden Preisen müßte der Bankzins erhöht, bei fallenden Preisen erniedrigt und jedesmal auf dem so erreichten Stande erhalten werden, bis eine weitere Bewegung der Preise eine neue Veränderung der Zinssätze in dieser oder jener Richtung verlangt. Der kausale Konnex zwischen den Zinsfußveränderungen und den Warenpreisen besteht nämlich darin, daß die Zinsfußerhöhung als Steigerung und die Zinsfußerniedrigung als Verminderung der Produktionskosten wirkt. Wicksell ist somit der Ansicht, daß jene von den englischen Klassikern bezweifelte, aber von mehreren der hervorragendsten heutigen Nationalökomen behauptete Möglichkeit, einen Wertmesser von unveränderlicher Größe aufzustellen und somit die Warenpreise auf einem feststehenden durchschnittlichen Niveau zu halten, nicht nur in theoretischer, sondern, durch entsprechende Anwendung der Diskontopolitik, auch in praktischer Hinsicht wirklich vorhanden ist.

Der aus der österreichischen Grenzaußschule hervorgegangene Wiener Währungstheoretiker Ludwig v. Mises hat in seiner valutapolitischen Studie über „Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“ den Versuch unternommen, den unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Kaufkraft des Geldes und den Zirkulationsmitteln nachzuweisen. Mises nimmt den Standpunkt ein, die Kaufkraft des Geldes stehe in einem umgekehrten Verhältnisse zur Menge der Zirkulationsmittel. Die Vermehrung der Umlaufsmittel führt daher zur Paralisierung der Steigerung der Kaufkraft des Geldes, die Einschränkung der Notenzirkulation hat dagegen die entgegengesetzte Wirkung. Das Steigen und Sinken der Kaufkraft des Geldes ist aber gleichzeitig ein Symptom der Konjunktur; durch entsprechende Regelung der Notenzirkulation könnte daher der steigenden Tendenz der Hochkonjunktur und der sinkenden Tendenz der Depression entgegengewirkt werden. „Wenn der Geldvorrat“ — sagt Mises — „in der Periode