

14. IX. 1918

116

# Unsere Valuta

laufes durch Emission von Banknoten ohne reguläre Goldbedeckung war daher eine notwendige Folge unserer wirtschaftlichen Lage. Dieses Vorgehen mußte naturgemäß ein Sinken der Kaufkraft unseres Geldes nach sich ziehen, und zwar stufenweise und in dem Maße, als infolge des Krieges sich das gegenseitige Verhältnis zwischen unserer Produktion und unserem Verbrauch verschlechterte und der Vorrat unserer Wirtschaftsgüter verbraucht wurde.

Bei der Beurteilung der Anwendung dieser durch die Umstände gebotenen außerordentlichen Maßregel müssen wir untersuchen, ob diese Maßnahme nur in solchem Grade angewendet wurde, als dies unbedingt notwendig war und ob wir nicht in den Fehler verfielen, der bei der Emission von Papiergeld ohne normale Bedeckung stets die größte Gefahr war und sein wird, daß wir nämlich aus Bequemlichkeitsrücksichten an Stelle einer anderen schwerer durchführbaren Lösungsmodalität zur Bedeckung der Staatsnotwendigkeiten das Emissionsrecht der Notenbank in höherem Maße in Anspruch nahmen, als es unbedingt notwendig war.

Neuestens wird häufig davon gesprochen, daß unser Banknotenverkehr bei einer richtigeren Kreditpolitik geringeren Umfanges sein könnte; diejenigen, die diese Ansicht vertreten, ziehen scheinbar nicht in Betracht, daß wir von der Zeit angefangen, in der die Verhältnisse hierzu geeignet waren, schon von der ersten Hälfte des ersten Kriegsjahres angefangen, sowohl in Ungarn wie in Oesterreich in ihrer Ausdehnung unbeschränkte Kriegsanleihen zu sehr günstigen Bedingungen emittiert haben und daß in dem Intervall zwischen der Emission je zweier Kriegsanleihen sowohl der ungarische, wie der österreichische Staat gegen Zahlung entsprechender Zinsen von den amtlichen Subscriptionsstellen der Kriegsanleihen in unbeschränktem Maße Vorschüsse auf die nächste Kriegsanleihe entgegennimmt.

Durch die erste dieser beiden Verfügungen wird es gesichert, daß alle auch nur einigermaßen für eine ständige Placierung geeigneten überschüssigen Geldsummen in Kriegsanleihe angelegt werden können; die zweite der Verfügungen ermöglicht es, daß selbst die die ephemere Placierung erfordernden sogenannten Tagesgelder den Geldmarkt nicht in einer Weise belasten, daß hiedurch die schädlichen Erscheinungen einer Inflation hervorgerufen würden.

In der Tat, trotz der in der Monarchie zweifellos sich zeigenden großen Geldfülle, welche in Verbindung mit der ständigen Verschlechterung des Verhältnisses zwischen Produktion und Konsumtion sowie mit dem allmählichen Verbrauch unserer Materialvorräte ein Sinken der Kaufkraft unseres Geldes herbeigeführt hat, respektive eine der Ursachen der immer mehr wachsenden Teuerung ist, sind wir den sonstigen schädlichen Erscheinungen der Papiergeldinflation bisher nicht begegnet, und diese wird auch in Zukunft bei entsprechender Vorsicht zu vermeiden sein.

Durch die erwähnten zwei Verfügungen haben wir dafür Sorge getragen, daß alle jene Gelder, welche aus dem Kleinverkehr durch die Inanspruchnahme des Staatskredits herausgezogen werden können, daraus auch tatsächlich herausgezogen werden, und es besteht darüber kein Zweifel, daß man bei Inanspruchnahme des Staatskredits auch durch andere Mittel eine erheblich größere Geldmenge nicht hätte aus dem Verkehr ziehen können, als auf dem Wege, den wir befolgt haben. Man hätte höchstens durch eine großangelegte Besteuerung das erreichen können, daß die Menge der im Verkehr befindlichen Banknoten kleiner werde, es ist aber fraglich, ob, wenn wir in der bereits verfloßenen Periode des Krieges die Steuerlasten in erheblich höherem Maße gesteigert hätten, als wir es getan haben, dies nicht von schädlichem Einfluß auf die Kriegsanleihen gewesen wäre.

Uebergehend auf die Aenderung des Wertes unseres Geldes in der ausländischen Relation sei betont, daß auch dies eine Folge der elementarsten volkswirtschaftlichen Wirkung des Krieges, der Zerstörung des Gleichgewichtes zwischen der Produktion und dem Verbrauch ist.

Je mehr es gelingt, die während des Krieges in den Ausmaßen und in dem gegenseitigen Verhältnis der inländischen Produktion und Konsumtion eingetretene Aenderung durch eine Verringerung der Ausfuhr und durch eine Steigerung der Einfuhr zu paralysieren in der Weise, daß diese kein Ausströmen der Valuta nach sich ziehe, beziehungsweise derart, daß die Verschlechterung der Handelsbilanz nicht auch die Verschlechterung der Zahlungsbilanz hervorruft, das heißt, daß die aus der Verschlechterung der Handelsbilanz dem Auslande gegenüber entstehende Verschuldung durch die Ausfuhr der im Inlande placierten ausländischen Wertpapiere, beziehungsweise durch die Aufnahme von Anleihen im Auslande bedeckt werde, um so geringer wird die Wirkung des Krieges auf die Valuta des betreffenden Staates sein.

In dieser während des Krieges wenigstens günstigen Lage befinden sich mit Ausnahme Russlands die Ententestaaten, während die Zentralmächte und ihre Verbündeten, unter ihnen in erster Reihe Ungarn und Oesterreich, aus naheliegenden Gründen nicht in dieser Lage sind. Daher kommt es, daß in der ausländischen Relation unter allen kriegsführenden Staaten nach Rußland unsere Valuta sich am meisten verschlechtert hat.

Das bedeutet keineswegs, daß der Krieg die wirtschaftliche Lage jener Staaten weniger nachteilig beeinflusst hat wie die unsere. Es gäbe keinen größeren Irrtum als die Annahme, daß die Art und Weise der Gestaltung des Wertes der Valuta gegenüber der Münzparität ein Gradmesser jener Wirkung sei, welche der Krieg auf die volkswirtschaftliche Lage des betreffenden Staates ausübt. In dieser Hinsicht ist ausschließlich die Art der Gestaltung sowie das gegenseitige Verhältnis von Gesamtverbrauch und Gesamtproduktion des betreffenden Wirtschaftsgebietes während des Krieges maßgebend, wobei unter Gesamtverbrauch auch die durch den Krieg an menschlicher Arbeitskraft und an sonstigen Gütern verursachten Zerstörungen zu verstehen sind. Wenn uns auch diesbezüglich keine entsprechenden statistischen Daten zur Verfügung stehen, so ist es meiner Ansicht nach unzweifelhaft, daß dieses Verhältnis bei uns günstiger ist als in den Ententestaaten.

Aus dem Gesagten geht hervor, daß die Verschlechterung des Wertes unseres Geldes in der ausländischen Re-

lation bei weitem keine so besorgniserregende Erscheinung ist, wie sie demjenigen erscheinen mag, welcher das Wesen der Frage nicht richtig erfaßt. Das bedeutet aber keinesfalls, daß wir dieser Erscheinung wie in der Vergangenheit, so auch in der Zukunft nicht die ernsteste Aufmerksamkeit schenken müssen.

Unsere Zahlungsbilanz, deren Gleichgewicht infolge der auf das ganze Gebiet der Monarchie sich erstreckenden großen öffentlichen und privaten Investitionstätigkeit auch vor dem Kriege nur durch Aufnahme ausländischer Anleihen, beziehungsweise hauptsächlich durch den Wertpapierexport aufrechterhalten werden konnte, wurde durch den Krieg in jeder Hinsicht ungünstig beeinflusst. Die Passivität unserer schon vor dem Kriege passiven Handelsbilanz hat sich wesentlich gesteigert, die von den Auswanderern heimgeschickten Geldsummen haben sich erheblich verringert, das demnach entstandene Defizit aber konnte durch die Ausfuhr von Wertpapieren nicht paralysiert werden. Es schien nach jeder Hinsicht zweckmäßiger, unseren ohnehin nicht sonderlich großen Besitz an ausländischen Wertpapieren für spätere Zeiten zu behalten, ein größer angelegter Export von inländischen Wertpapieren aber wurde durch die Kriegslage verhindert. Der deutsche Markt, der unter den uns verbündeten kriegsführenden Staaten von diesem Gesichtspunkte einzig und allein in Betracht kommt, wurde durch seine eigenen Kriegsanleihen fast vollkommen in Anspruch genommen, die Aufnahmefähigkeit der Märkte der im engeren Sinne des Wortes neutralen Staaten aber war gering. Daß wir in jenen Staaten, die mit uns oder unseren Verbündeten auf dem Kriegsfuße stehen, oder die uns trotz der Neutralität nicht freundliche Gefühle entgegenbrachten, während des Krieges keine Wertpapiere absetzen konnten, ist eine so selbstverständliche Sache, daß sie fast nicht erwähnt zu werden verdient.

Das Defizit unserer Zahlungsbilanz mußten wir also — abgesehen von dem sehr geringfügigen Export unserer Kriegsanleihen und von den im Deutschen Reiche aufgenommenen, im Verhältnis zu den Kriegsausgaben unbedeutenden kurzfristigen Anleihen — durch Valutaexport decken. Dies führte notwendigerweise ein wesentliches Sinken unseres Devisenstandes, unserer übrigen ausländischen Forderungen, ferner unserer Goldvorräte sowie ein hiezu im Verhältnis stehendes gesteigertes Angebot unserer Valuta auf den auswärtigen Märkten herbei; infolgedessen mußte sich der Wert unseres Geldes in der ausländischen Relation immer mehr von der Münzparität entfernen.

In dieser Relation zeigt sich abermals der Vorteil derjenigen Geldsysteme, welche unter normalen Verhältnissen eine erhebliche Menge Goldes im freien Verkehre erhalten. Staaten nämlich, die ein solches Geldsystem haben, können nach Kriegsausbruch einen Teil ihres im freien Verkehre befindlichen Goldes, abgesehen davon, daß sie dieses teilweise zur Stärkung der Grundlage der Emissionsfähigkeit ihrer Notenbank einzuziehen vermögen, auch zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes ihrer während des Krieges eventuell verschlechterten Zahlungsbilanz ausführen, ohne daß sie die Lage ihrer Notenbanken dadurch verschlechtern würden.

Die Verschlechterung des Wertes unseres Geldes in der ausländischen Relation mochte — ich gebe es zu — einigermaßen, wenn auch nicht in hohem Grade, durch die weitgehende Vermehrung unserer Banknoten gefördert worden sein, was einerseits einzelne zum Ankauf ausländischer Valuten für spekulative Zwecke aneiferte, andererseits zu einem größeren Angebot unserer Banknoten im Auslande führte. Dies nahm jedoch infolge der entsprechenden Tätigkeit der nach dieser Richtung hin ins Leben gerufenen Maßnahmen und Organisationen keine größeren Dimensionen an und wurde nach Maßgabe der Möglichkeit so sehr ausgemerzt, daß wir füglich behaupten können, die Verschlechterung des Wertes unseres Geldes in der ausländischen Relation werde überwiegend durch die ungünstige Gestaltung unserer Zahlungsbilanz verschuldet.

Wenn wir nun prüfen, was wir in dieser Beziehung hätten tun können, so ist es zweifellos, daß während des Krieges eine Verringerung der Passivität unserer Handelsbilanz das einzige Mittel gewesen wäre, um die Gestaltung unserer Zahlungsbilanz günstiger zu beeinflussen. Eine Verringerung der Einfuhr oder eine Hebung der Ausfuhr oder am besten beides. Aber bedauerlicherweise ist es gerade das, was die ungünstige und durch die uns zur Verfügung stehenden wirtschaftlichen Kräfte nicht abänderliche Gestaltung des wechselseitigen Verhältnisses zwischen der inländischen Produktion und Konsumtion, wenigstens in großem Maße, nicht gestattet hat.

Der Schreiber dieser Zeilen war vermöge seiner amtlichen Stellung seit Kriegsausbruch konsequent bestrebt, selbst durch eine gewisse Zurückdrängung der unmittelbaren Interessen der Kriegführung und durch Beobachtung von Sparsamkeit auf der ganzen Linie unsere Produktion zu steigern, den Verbrauch herabzumindern, den Import einzuschränken und den Export zu heben. Aber leider waren diese im übrigen von allen maßgebenden Faktoren prinzipiell als richtig anerkannten Bestrebungen zumeist mit Rücksicht auf die Interessen der Kriegführung oder auch deshalb, damit in der Bevölkerung keine ungünstige Stimmung entsteht oder mit Rücksicht auf die im übrigen berechtigten Interessen einzelner Gesellschaftsklassen, endlich deshalb, weil eine übermäßige Einschränkung des Imports vom Standpunkte unseres Verhältnisses zu den einzelnen Auslandsstaaten und wegen der Gefährdung der Ausfuhrmöglichkeiten einzelner Luxusindustrieweige für bedenklich befunden wurde — nicht mit der Folgerichtigkeit und Schonungslosigkeit zu verwirklichen, die den Erfolg sichergestellt hätten. Es ist offenkundig, daß wir, sofern diese Bestrebungen mit Erfolg hätten verwirklicht werden können, dadurch auch ein Sinken der Kaufkraft unseres Geldes im Inlande dadurch hintanzuhalten vermocht hätten.

Oben habe ich jene Ursachen auseinandergesetzt, welche das Sinken der Kaufkraft unseres Geldes im Inlande sowie die Verschlechterung des Wertes unseres Geldes in der ausländischen Relation herbeigeführt haben. In dem nächsten Artikel will ich mich mit der Frage befassen, welches in dieser Beziehung unsere Aufgaben in der Zukunft sind.

(Ein zweiter Artikel folgt.)