

Am Tage nach dem Zusammenbruch

Von

Dr. Heinrich Rittershausen
Dozent an der Universität Frankfurt a. M.



1931

Verlag von Georg Stilke, Berlin

Alle Rechte vorbehalten

Druck der Meyerschen Hofbuchdruckerei, Detmold

Inhalt

Erster Teil

	Seite
Der Weg zum Zusammenbruch: Die tieferen Ursachen	5
1. Die erste Ursache: Die stossweise Rationalisierung und das Missverständnis vom Kapitalmangel	6
2. Die zweite Ursache: Die Lähmungspolitik Schachts	21
3. Die dritte Ursache: Das überhöhte Zinsniveau als Folge der schwebenden Auslandsverschuldung	23

Zweiter Teil

Vor dem Zusammenbruch: Die fünf Gefahrenherde	29
1. Die vier Millionen Arbeitslosen	29
2. Die Häufung von Zusammenbrüchen in Industrie und Landwirtschaft ..	30
3. Die Gefahr der Bankbrüche	32
4. Die Gefahren der Zahlungsbilanz und bei der Reichsbank	37
5. Die Gefahren des Reichshaushalts	41

Dritter Teil

Nach dem Zusammenbruch: Planmässige Wiederbelebung	44
1. Stockung und Stillhaltekonkordat	44
2. Schwenkung der Wirtschaftspolitik	54
3. Irrwege: Die Einwände der Reparationen und der weltwirtschaftlichen	

Verursachung der Krise	57
4. Die Verbindung des Stillhalteplans mit der Konsolidierung der Zahlungsbilanz und dem Ausgleich der Haushalte von Reich, Ländern und Gemeinden	61
5. Verbindung der Konsolidierung mit der Ankurbelungsaktion	66
6. Endgültige Reparationslösung und Agrarhilfe	71

054

Erster Teil

Der Weg zum Zusammenbruch

Die tieferen Ursachen

Presse und Wissenschaft neigen dazu, diejenigen Krisenursachen in den Mittelpunkt ihrer Erörterungen zu stellen, die bereits statistisch beobachtet werden, über die vielleicht sogar schon ein umfangreiches statistisches Material vorliegt, wie die Preisbewegung, den Geldumlauf usw. Beurteilt man die gegenwärtige wirtschaftliche Lage allein nach dem, was man durch statistische Publikationen von ihr erfährt, so kann es vorkommen, dass man die entscheidenden Momente gerade der heutigen größten Krise überhaupt nicht sieht. Hieraus mag ein grosser Teil der Klagen der Öffentlichkeit über das Versagen der gegenwärtigen Konjunkturlehre erklärt werden; der gebildete Laie, dessen Blick nicht durch die statistische Materialanhäufung früherer Generationen einseitig gerichtet ist, ist tatsächlich oft im Vorteil:

Er kann mit offenen Augen die *Wirklichkeit selbst* studieren, er kann Ursachen in den Mittelpunkt rücken, deren massenhaftes Auftreten er durch persönlichen Augenschein festgestellt hat (1).

So werden auch wir versuchen müssen, im Sinne einer wirklich wissenschaftlichen Tradition diejenigen Ursachen des Zusammenbruchs in den Vordergrund zu stellen, die tatsächlich entscheidend waren, auch wenn die zahlreichen statistischen Ämter der Welt sich darüber nur sehr spärlich geäußert haben sollten. Wir werden das Leben betrachten müssen und nicht Abbilder von ihm. Dabei wird

(1) Ebenso Böhm Bawerk: „Hier liegt der Grund des Misskredits und des Misserfolgs so vieler abstrakter Deduktionen. Nicht die Methode verdient das Misstrauen, sondern die Personen, die sie fehlerhaft anwenden. Und ihr Fehler liegt, — da ja ordinäre Denkfehler bei tüchtigen Denkern doch nur ganz ausnahmsweise vorkommen, — zumeist darin, das sie von den Zuständen und Vorgängen, die sie als Voraussetzungen in ihre deduktiven Gedankengänge einführen, kein genug anschauliches und lebensvolles Vorstellungsbild vor ihrem geistigen Auge zu entwerfen vermögen. Statt an das Bild, das ihnen verschwommen oder versunken ist, halten sie sich dann nur allzugern an den Rahmen, der allein noch bleibt, an die Worte ... " (Pos. Th. d.K.; 1921, S. 151).

5

uns zuerst diese Gesamtheit der *Rationalisierungsvorgänge* auffallen, durch die in wohl allen Betrieben und Geschäften Deutschlands Menschenkräfte eingespart worden sind, während man die Produktionskapazität dabei sogar noch erhöhte; Geschehnisse, über deren Auswirkungen so gut wie gar kein Material veröffentlicht ist, die daher weiten Kreisen nicht klar geworden zu sein scheinen.

Weiter wird uns die *materielle Illiquidität* unserer grossen Banken zu beschäftigen haben, die wenig zu tun hat mit jenen *formellen* Liquiditätsziffern, von denen allein die Zeitungen berichten (sie stehen z. Z. auf etwa 57 %). Ihre Aufdeckung würde gerade denjenigen Kreisen unangenehm sein, die für die Lage Deutschlands am Rande des Abgrundes verantwortlich sind; über sie ist nicht eine einzige Ziffer zu erhalten, so dass man sie indirekt erschliessen muss.

Schliesslich spielt die *schwebende Auslandsverschuldung* eine bedrohliche Rolle, die ebenfalls lange Zeit nicht genügend gewürdigt worden ist.

1. Die erste Ursache: Die stossweise Rationalisierung und das Missverständnis vom Kapitalmangel

Wir haben die während des Krieges und der Inflation in Rückstand gekommenen Rationalisierungen der deutschen Wirtschaft von 1924 bis 1927 in einem ganz ungewöhnlichen Tempo nachgeholt. Damals waren fast alle unsere Fabrikate so unmodern und technisch überholt und unsere Werke so primitiv organisiert, dass an Konkurrenz auf dem Auslandsmarkt kaum zu denken war. Heute ist die deutsche Produktion nächst der amerikanischen technisch und fabrikatorisch wohl die erste der Welt. Dieses Ergebnis ist in wenigen Jahren erzielt worden. Nun waren allerdings technische und organisatorische Verbesserungen an der Tagesordnung, solange die Welt steht; sie haben *dann* nicht zu Wirtschaftskrisen geführt, wenn sie einigermaßen kontinuierlich vor sich gingen. Die Rationalisierungen der letzten Jahre bedeuteten aber keinen normalen Vorgang; ihr *ruckweiser Charakter* unterscheidet diese ganze Periode vielmehr so sehr von früheren, dass man ihr ja den besonderen Namen

055

der Rationalisierungsperiode gegeben hat. Rationalisierung bedeutete zunächst *Überflüssigwerden* von Menschen, die entlassen wurden und gleichsam aufhören mussten, zu konsumieren (1). *Der Absatz verminderte sich im gleichen Masse wie die Lohn=*

(1) Die Erwerbslosenbeiträge, die sie bezogen, können als direktes Einkommen gar nicht gerechnet werden da sie vorher andern Einkommensträgern weggenommen waren, die sie sonst direkt konsumiert hätten.
6

summen, die wöchentlich oder monatlich ausgezahlt wurden (1): Subsistenzmittel blieben also unverzehrt und verfügbar Zugleich mit diesem *Lohn- und Absatzrückgang*, der über 8 Milliarden jährlich ausmachen dürfte, *schrumpfte der Geldumlauf ein*, der im Frühjahr seinen tiefsten Stand seit vielen Jahren erreicht hat. Es trat also eine *Deflation* ein, die sich gerade heute aufs deutlichste manifestiert. Gleichzeitig erlebte die Industrie, deren fixe Kosten trotz des sinkenden Absatzes unverändert blieben, eine *erschreckende Kostenprogression*, an der sie gegenwärtig zugrunde zu gehen droht. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass man heute im Volke Rationalisierungen mehr und mehr für ein Unglück hält, obwohl doch die gegenteilige Auffassung viel verständlicher und richtiger wäre.

Das Wesen der Kapitalbildung. - Geht man nämlich mit Böhm=Bawerk auf das primitive Beispiel einer Insel zurück, auf der 100 Kolonisten landen, die in der ersten Zeit alle ihre Arbeitskraft auf die Einsammlung von Lebensmitteln verwenden müssen, um nicht zu verhungern, so erkennt man leicht, dass Rationalisierungen, also das Freiwerden von Arbeitskräften, durchaus kein Unglück sind. Wenn es auf dieser Insel durch eine besonders arbeitsteilige Organisation gelingt, das Einsammeln von Lebensmitteln für alle 100 Personen durch die tägliche Arbeit von 50 Personen zu leisten, so werden 50 Arbeitskräfte frei. Genau genommen, öffnen sich nun drei Wege:
Man kann die Arbeitszeit auf die Hälfte verkürzen. Dann tritt allerdings keine Störung ein, aber die 100 Kolonisten bleiben dann auf ewig in ihrer primitiven Lage.
Oder man benutzt die 50 freigewordenen Arbeitskräfte, um der Gesamtheit ein menschenwürdiges Dasein zu verschaffen, indem man die notwendigen langlebigen Güter, wie Häuser, Wege, Werkzeuge usw. baut. Dadurch würde ein *Wendepunkt in der Geschichte dieser kleinen Gemeinde* eintreten. Bisher war der Zustand der Kolonisten von dem der Tiere nicht zu unterscheiden, die den ganzen Tag dem Einsammeln von Nahrungsmitteln widmen müssen; *nunmehr ist Zeit und Arbeitskraft vorhanden, die erforderlichen langlebigen Güter her=*

(1) Ich glaube in meinem Buch "Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung, zugleich ein bankpolitisches Programm zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise", Jena 1930, eingehend nachgewiesen zu haben, dass diese von den Unternehmern scheinbar ersparten Beträge keineswegs der Kapitalbildung zugute kamen, sondern im Wege der Banknoteneinziehung vernichtet wurden, da die Banken keine Neigung zeigten, über das Mass ihrer Depositen hinaus *neue Kredite* zu gewähren.

zustellen. Durch das Vorhandensein von Werkzeugen, Wegen und Gebäuden wird die Arbeit sehr bald so produktiv, dass man bald die Arbeitszeit auch hier herabsetzen kann, so dass man dann Kapitalbildung *und Zeit* für

freie geistige Tätigkeit zugleich hat.

Der dritte *völlig unsinnige* Weg ist der, dass man die freigewordenen Arbeitskräfte *stillsitzen* lässt, wie *unsere Wirtschaftsführer* das gegenwärtig mit den freigewordenen deutschen Arbeitskräften tun: Unter den primitiven Verhältnissen dieser Inselgemeinde würde man an dem Verstande ihres Führers zweifeln, wenn er die freigewordenen Arbeitskräfte als arbeitslos betrachtete und nicht verwendete, sondern zum Still-sitzen verurteilte. Unsere heutigen Wirtschaftsführer gleichen tatsächlich einem Gemeindevorsteher, der diese 50 freigewordenen Arbeitskräfte dem Müsiggang überlässt und nun beginnt, Steuern einzuheben (1), um den 50 noch in Arbeit befindlichen einen Teil ihres Einkommens abzufordern und damit die andern 50 vorm Verhungern zu bewahren. Dieser Pseudo=Arbeitgeber *vergisst*, dass die *arbeitssparenden Methoden*, die er *einführte*, nur dann Sinn haben, wenn man die *freigewordenen Arbeitskräfte wirklich sofort zur Herstellung der erstrebten langfristigen Güter ansetzt*, und er vergisst weiterhin, dass die *Mittel zur Entlohnung dieser freigewordenen Menschen ja vorhanden sind*, denn unsere

56

Voraussetzung war ja, dass die Leute deswegen überflüssig geworden waren, weil man die Lebensmittel für 100 Personen nunmehr mit dem Aufwande von 50 Arbeitskräften erzeugen konnte. Versäumt man diese *sofortige Verwendung der freigewordenen Arbeitskräfte zur Herstellung der langlebigen Güter*, der gar kein vernünftiger Einwand entgegengehalten werden kann, so ist die Rationalisierung auf der Insel, von der wir ausgingen, sinnlos geworden: niemand geht es besser, allen geht es schlechter. 50 Leute sind dann arbeitslos, sie werden durch Almosen von den andern erhalten (2) Ihr Konsum wird eingeschränkt. Ein Teil der Lebensmittel, die bisher geerntet wurden, muss nun *verfaulen*, so dass man nunmehr ganz "logisch" die *Produktion einschränkt*. Vielleicht genügen nun 30 Leute, um das geringere, jetzt noch erforderliche Lebensmittelquantum herzustellen. Die Arbeitslosigkeit steigt also, der Konsum der grösseren Erwerbslosenschicht geht noch mehr zurück und die Abgaben für den Unterhalt der gestiegenen Arbeitslosenzahl müssen ins riesenhafte erhöht

(1) Heute Beiträge zur Arbeitslosenversicherung!

(2) d.h. durch Erwerbslosenbeiträge.

8

werden. Genau dasselbe sehen wir in Deutschland heute vor uns:

Die Arbeitslosenziffer steigt, das Baugewerbe und die Fabriken liegen still, Konsumgüter werden in großem Umfange unverkäuflich und verderben; der Absatz sinkt, so dass nunmehr grosse Teile der Produktion stillgelegt werden müssen. Hierdurch werden wiederum Arbeiter brotlos, worauf auch deren Konsum ausfällt usw.; auf der anderen Seite sinken die Steuereinnahmen, weswegen die Steuern bis aufs Unerträgliche erhöht werden müssen, während das wirtschaftliche Leben immer weiter einschrumpft. -

Der Irrtum vom Kapitalmangel. - Dieser Wirtschaftsführer erfreut sich bei alledem der Unterstützung durch ein scheinbar durchschlagendes Argument. Er erklärt nämlich, er könne die Leute nicht beschäftigen, *da kein langfristiges Kapital* zur Verfügung stehe. *Es herrsche eben Kapitalmangel!* Ohne Kapital aber könne man Arbeiter nicht beschäftigen. Man müsse daher Auslandsanleihen aufnehmen; ohne diese sei an der Lage nichts zu ändern. Diese Ansicht ist **der grosse Irrtum unsrer Tage**. *Langfristiges Neukapital* steht *tatsächlich reichlich zur Verfügung*, es kann also in solcher Lage von Kapitalmangel überhaupt nicht gesprochen werden. Denn es lässt sich nachweisen, dass *langfristiges Neukapital immer in Form eines Überflusses an Arbeitskräften bei gleichzeitigem Überfluss an Konsumgütern in Erscheinung tritt*.

Hier sind wir beim Kern unserer Ausführungen angelangt: Wir hören ein *allgemeines Geschrei über Kapitalmangel*, jede wirtschaftspolitische Massnahme wird mit Kapitalmangel begründet, Der Reichsbankpräsident, die Minister, die Bankdirektoren - alle reden von Kapitalmangel, ohne offenbar zu wissen was das ist, ohne zu erkennen, dass sie einem *Irrtum* von grösster Tragweite zum Opfer fallen. *Es gibt tatsächlich heute in Deutschland keinen Kapitalmangel, sondern nur eine Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsführer, die das vorhandene Kapital nicht zu erkennen vermögen.*

Wie sieht das ersehnte langfristige Kapital aus? - Wie denkt man sich überhaupt das Vorhandensein von langfristigem Kapital, das man abwarten will, ehe man die Arbeiter beschäftigen zu können glaubt? Soll es in Gestalt von Aktien und Pfandbriefen, also von Verkörperungen von schon fertigen Fabriken und Häusern am

Markte erscheinen? Durch derartige fertige Gegenstände, die einer vergangenen Wirtschaftsperiode angehören, kann

9

man keine Arbeitskräfte in Brot setzen. Oder soll es in Form eines Angebots an *langfristigen* Depositen und Darlehen auftreten? Das Kolonistenbeispiel zeigt, dass in dem typischen Falle der Kapitalbildung durch wirtschaftlicheres Arbeiten nur *kurzfristige* Mittel zur Verfügung stehen, nämlich Anweisungen auf Lebensmittel und andere Subsistenzgüter, und die Wissenschaft hat es immer als eins der am besten gesicherten Erkenntnisse betrachtet, dass Kapitalbildung tatsächlich nur an dem Verfügbarsein von Arbeitskräften gleichzeitig mit Subsistenzmitteln für deren Unterhalt erkennbar ist. Wer Mangel an etwas hat, von dem müsste man annehmen, dass er eine klare Vorstellung von dem hat, was ihm

057

fehlt. Wenn heute über Kapitalmangel geklagt wird, so müsste man doch hoffen, dass eine klare Vorstellung von der Erscheinungsart des Kapitals da ist, das man erwartet. Man müsste wissen, dass Kapital, sobald der *gewohnte* Ersparnisprozentsatz einer Wirtschaft sich *ruckweise steigert*, nicht mehr in Gestalt von Depositen sichtbar wird, sondern in Gestalt von Subsistenzmitteln, von überflüssigen Arbeitskräften und geringer Beschäftigung des kurzfristigen Bankkredits. Leider scheint eine solche klare Vorstellung in weitesten Kreisen unserer Wirtschaftspolitiker zu *fehlen*.

Tatsächlich hat ausser dem Privatdozenten Dr. *Neisser* (Kiel) kaum jemand klar ausgesprochen, wie er sich das Vorhandensein von langfristigem Kapital denkt (1). *Neisser* erklärt nämlich, nach der Umstellung der Produktion, durch die die Leute frei geworden sind, müsse die Produktion *nochmals* umgestellt werden. Diese zweite Umstellung der sachlichen Produktionsmittel, die bisher noch nie jemand erlebt hat und die in der Wissenschaft ein *Novum* ist, sei aber nicht in beliebigem Umfange möglich, sondern

"sehr stark an strukturelle Tendenzen der Güterproduktion (!) gebunden ... diese Zusammenhänge sind vollkommen (!) unbestreitbar und gelten in der Wissenschaft tatsächlich seit Adam Smith auch so allgemein, dass sie tatsächlich kaum noch hervorgehoben werden müssen"!

Diese kühnen Behauptungen müssen eingehend behandelt werden, weil ein grosser Teil unserer massgebenden Publizistik sich auf die Verteidigung dieser Kapitalmangel=Hypothese eingestellt hat, und weil heute alle positiven Vorschläge, die Wirtschaftsnot zu beseitigen, mit diesem Argument erschlagen werden. *Neisser* weiss anscheinend nicht, dass fast die gesamte Kapitalbildungstheorie des letzten Jahrhunderts, gipfelnd in dem Altmeister der österreichischen Schule, *Böhm-Bawerk*, gerade das Gegenteil gesagt hat; erklärt doch *Böhm-*

(1) Vgl. seine Diskussion mit mir im Mag. d. Wirtschaft, 1931, Heft 21, S. 886, und noch deutlicher und eingehender in Nr. 12, S. 567.

(J.Z.: Es könnte sich lohnen, diese Referenzen auszugraben und hier elektronisch beizufügen. Auch für die modernen Vertreter der österreichischen Schule der Volkswirtschaft scheint hier noch viel Umdenken nötig zu sein. - J.Z., 18.8.05.)

10

Bawerk ausdrücklich immer wieder:

„Produktivkräfte und nicht Kapitalgüter selbst sind der unmittelbare Gegenstand der Ersparung (1)“; Produktivkräfte aber im Sinne *Böhm-Bawerks* sind, wie bei ihm zwei Seiten vorher zu lesen ist, nur die Arbeitskräfte, von denen hier die Rede war.

„Man spart an Genussmitteln, erspart dadurch Produktivkräfte und kann dann mit diesen endlich Kapitalgüter produzieren (1)“

Dasselbe findet man bei *Rodbertus*, bei *Lassalle*, bei *Röpke* (2) und vielen andern.

Unverständlich ist, dass dieser Eifer aufgewandt, dass diese falschen Behauptungen in die Welt gesetzt werden, gerade wenn es sich um die Wiederbelebung der deutschen Wirtschaft handelt. Denn die falsche Theorie vom Kapitalmangel ist es heute in erster Linie, deren Bekämpfung sich die Wissenschaft zum Ziele setzen müsste, wenn sie wirksame Krisenbekämpfung treiben will (3).

Kapital und Kredit sind vorhanden. - Jedes Angebot von Neukapital tritt nämlich anfänglich in Form eines Angebots von Arbeitskräften bei gleichzeitigem Vorhandensein der entsprechenden Konsumgüter in den Läden und Lägern zutage. Beide müssen durch Lohngeldervorschüsse der Banken an bestimmte Unternehmer

zusammengebracht werden. Bestimmte Kredite müssen gegeben werden, damit die Arbeiter, wenn sie nun Anlagen, Häuser usw. bauen, ihren Lohn erhalten und dadurch die vorhandenen Güter konsumieren können. Durch solche Vorschüsse wird in der modernen Geldwirtschaft dasselbe erreicht, wie auf der Insel durch Verwendung der 50 freigewordenen Arbeiter zum Baumefällen und Huettenbauen: Die Lebensmittel für diese 50 Personen sind da; man verwendet die Leute für die erforderlichen Arbeiten und entlohnt sie mit den für sie bereitstehenden Konsumgütern, die die andern 50 erzeugt hatten, indem man ihnen beispielsweise Gutscheine gibt. Heute würden wir entsprechende Projekte in Angriff

(1) Positive Theorie des Kapitalzinses, 4. Aufl., S. 139, - Böhm=Bawerk widmet diesem Problem etwa 30 Seiten, er formuliert so scharf und wiederholt seine Ausführungen so oft, dass ein Missverständnis ausgeschlossen ist, wie ja schliesslich jeder Student schon in den ersten Semestern lernt.

(2) Prof. Röpke, Theorie der Kapitalbildung, 1929, erklärt auf S. 7, dass gerade dieser Punkt soweit geklärt sei, dass er vor ernsthaften Kontroversen gesichert erscheine. Diese Darstellung ist nicht nur überaus klar und lesenswert, sondern ihr ist auch zu danken, dass sich die Brauns=Kommission unter Röpkes Einfluss eindeutig auf den vom Verfasser seit längerem vertretenen Gedanken der Wiederbelebung gestellt hat.

(3) Vgl. die eingehende Beweisführung in meinem Buche "Arbeitsbeschaffung und Kapitalbildung, zugleich ein bankpolitisches Programm zur Bekämpfung der Weltwirtschaftskrise", Jena, 1930.

11

058

nehmen, um mit den freigewordenen Arbeitermassen etwa neue Anlagen zu bauen, und sie durch kurzfristige Lohngeldervorschüsse der Banken entlohnen, die diesen Gutscheinen entsprechen würden.

Es fehlt uns also nicht das Kapital, auch nicht der kurzfristige Kredit für die erforderlichen Vorschüsse - denn daran herrscht kein Mangel - sondern nur die *Einsicht*, dass sich der ins Stocken geratene Prozess durch solche Vorschüsse wieder in Gang setzen lässt, ja dass er auch in der Vergangenheit immer durch solche Vorschüsse in Gang gehalten worden ist. *Diese Tatsachen dürfen aber nicht dazu führen, nun einer staatlichen Kreditplanwirtschaft das Wort zu reden.* Es wäre völlig *verfehlt*, ohne Rücksicht auf die Rentabilität *riesige öffentliche Arbeiten* oder ähnliche Projekte in Angriff zu nehmen, durch die angeblich die Wirtschaft belebt werden soll, und die Mittel dafür aus einer Vermehrung des Banknotenmflaubs zu nehmen. Leider sind derartige *Inflationsprojekte* in der letzten Zeit wie Pilze aus dem Boden geschossen. Alle diese Inflationisten gehen von der an sich richtigen Beobachtung der Deflation aus; sie analysieren aber nicht die Entstehungsursachen der heutigen Deflation, um daraus eine Therapie zu gewinnen, sondern sie stellen sich die Lage viel zu einfach vor und kommen zu dem Vorschlage einer einfachen Kreditvermehrung, meist durch den Staat.

Der hier vertretene Heilungsvorschlag steht in striktem Gegensatz zu den laienhaften Gedanken. Er bezweckt die Vereinigung der überschüssigen Arbeitskräfte und der überschüssigen Konsumgüter durch Kredit, aber *nur* nach einer derartigen *Befreiung des Zinsniveaus*, dass die Unternehmer ihre Projekte wieder rentabel finden und Kredit verlangen; und *nur* im Rahmen der vorhandenen unausgenutzten Ersparnisse der Wirtschaft, also im Rahmen der überschüssigen Arbeitskräfte und Konsumgüter. Denn nicht direkt die mangelnde Einsicht ist es, die die Kapitalbildung nicht zum Abschluss kommen lässt, sondern das politisch überhöhte Zinsniveau. *Das starre und überhöhte Zinsniveau ist es, das die Kapitalbildung nicht zustande kommen lässt*, eine Tatsache, die bei dem Kampf gegen die Starrheit des Preis= und Lohnniveaus oft übersehen worden ist. Die Störungen durch überhöhte Kartellpreise usw. mögen erheblich sein, sie spielen aber nur eine geringe Rolle im Vergleich zu den Stockungen infolge des künstlichen Zinsniveaus, worauf nachher ausführlich eingegangen werden wird. Der *Mangel an Einsicht* ist also *nur insofern* an dem scheinbaren Kapitalmangel schuld, als man die künstliche Überhöhung unseres Zinsniveaus nicht genügend gewürdigt, ja sogar sie aus

12

irrtümlichen reparationspolitischen Gründen für notwendig gehalten hat. So ist die Beseitigung des unnatürlichen Zustandes am Zinsmarkte seit Jahren versäumt worden, wodurch unsere gesamte Wirtschaftspolitik auf das verfehlete Fundament des angeblich vorhandenen schweren Kapitalmangels geraten ist.

Sehen wir also von dem einfachen Falle einer Jahr um Jahr gleichbleibenden Kapitalbildung ab, wie wir sie früher hatten und wie wir sie heute in Frankreich vor uns haben, so erfordert jedes ruckweise Angebot von Neukapital bestimmte Kredite. Die stossweisen Rationalisierungen waren begonnene Kapitalbildungsvorgänge, bedeuteten plötzliche zusätzliche Kapitalbildung, setzten also eine bestimmte Art von Krediten voraus, da ohne solche der Vorgang der Kapitalbildung nicht vollendet werden kann. Es ist gewissermaßen Kapitalbildung "latent" vorhanden, indem eine Verbesserung des Produktionsapparates durchgeführt wurde, durch die 50 Leute frei geworden sind. Der Kredit muss deren Ergebnis *vorwegnehmen*; er muss gewährt werden, *bevor* neue Sparguthaben da sind. Man kann einen solchen Kredit daher "*Antizipationsskredit*" nennen (1) er muss sich immer im Rahmen der vorhergegangenen wirklichen Ersparnisse halten, darf also die wöchentliche Lohnsumme der frei gewordenen Arbeitskräfte und den Wert der ins Stocken geratenen Lager nicht überschreiten. (2)

Diese Kredite, die dem Ausschreiben der Gutscheine auf der Insel entsprechen würden, kann man auch "*Ergänzungskredite*" nennen. *Ohne* sie tritt nämlich, wie wir heute deutlich sehen, eine *Deflation* ein, eine *Aufwertung* des Geldes bei allgemeinen Preisrückgängen. Durch diese Ergänzungskredite wird dagegen derjenige "ganze" Kreditspielraum wiederhergestellt, dessen man zur Bewältigung des normalen Wirtschaftsvolumens bedarf. Damit ist auch erklärt, woher diese Ergänzungskredite zur Vollendung der Kapitalbildung genommen werden sollen: sie sind genau so durch Erhöhung der Giroguthaben und des Notenumlaufs der *Reichsbank* zu beschaffen, wie die Umsatzkredite beschafft wurden, die bis

059

1927 da waren, - bis man durch Einsparung von *Menschen* Kredite und Zahlungsmittel einsparte. Solche Kredite bedeuten also keine Inflation, sondern nur die Vermeidung der Deflation. Schon immer hat die Quantitätstheorie neben der Geldmenge auch das Umsatzvolumen berücksichtigt. Hier steigt das Umsatzvolumen der Wirtschaft, das durch die Stillsetzung der Arbeitskräfte vermindert war, wieder auf seinen ursprünglichen Betrag; das ist selbstverständlich nur möglich, wenn genau in entsprechendem Masse Kredite und

(1) Vgl. op. cit. S. 33 ff., S. 54ff.

(2) (J.Z.: Deshalb würde dieser Kredit, vielleicht, am besten durch Ladengemeinschaftsbanken und nur für Lohnzahlungszwecke bei neuen oder in Vergrößerung befindlichen Betrieben gegeben, zu dem Ausmasse, als die Mitglieder dieser Ladengemeinschaftsbank Absatzschwierigkeiten haben. Sie müssten zu diesem Ausmasse und mit ihren Ladengutscheinen mittel- und langfristige Wertpapiere an solchen Betrieben erwerben, die sie später, vielleicht sehr bald, auf dem Kapitalmarkt verkaufen könnten. - Das würde sich immer noch im Rahmen des üblichen freien Kapitalmarktes handeln.. Dies entspräche auch der Ausgabe von Gutscheinen im System von Ulrich von Beckerath, aber nur zu dem Ausmasse, dass Leute bereit sind die Gutscheine anzunehmen und sie gleich zur Zeichnung von mittel- und langfristigen Papieren zu verwenden. - Ferner: Bei einem perfekten Verrechnungssystem könnten dann auch die Arbeitslosen selbst IOUs ausgeben, in denen sie versprechen, sie bei Lohnzahlungen anzunehmen. Dadurch könnten sie zunächst mit ihnen einkaufen und ihre kommenden Lohneinkünfte teilweise vorwegnehmen. In allen diesen Fällen würde es sich auch um "Antizipationskredite" handeln, die die überschüssigen Konsumgüter und Arbeitskräfte wirtschaftlich verwerten und Absatzstockungen für Güter und Arbeitskräfte vermeiden würden. - Ich beabsichtige alle damit zusammenhängenden Fragen, Hypothesen, Theorien und Tatsachen separat zu behandeln, einerseits um mir selbst diese Möglichkeiten klarer zu machen, als es bisher geschehen ist und andererseits um auch anderen dabei zu helfen. Bis jetzt ist mir nur Freiheit im Umsatzkredit und eine ganz freier Kapitalmarkt klar gewesen, aber nicht die Rittershausensche Kapitalbildungstheorie und Praxis durch Antizipationskredite. Bei Umsatzkrediten handelt es sich ja nur um die Erleichterung von Lohnzahlungen und des endgültigen Absatzes von bereits produzierten und wenigstens schon an Grosshändler verkauften Konsumgütern, nicht um gegenwärtig oder kurzfristig noch zu erstellende neue Kapitalgüter. Für die letzteren sind wohl immer entsprechende Wertpapiere zu verkaufen und, indirekt, mit Überschüssen an Konsumgütern und Arbeitskräften und aus Ersparnissen zu bezahlen. Weder die Emission solcher zwangskursfreien Umsatzscheine noch die Ausgabe solcher Kapitalpapiere ist inflationistisch wenn immer wertbeständig gerechnet wird, d.h. der freie Kurs vorherrscht, zusammen mit dem Ablehnungsrecht. - J.Z., 19.8.05.)

i.J. 1928 eindringlich darauf hingewiesen (1), dass dieselbe Art von Kreditgewährung während der Aufschwungsperiode von 1924-1926, in der die Zahl der Arbeitslosen von zwei Millionen auf 600 000 sank, in der all das sich tatsächlich ereignete, was hier vorgeschlagen wird, *keineslei Inflation* zur Folge hatte, indem Deutschland keineswegs ein steigendes, sondern ein sinkendes Preisniveau aufwies: Der Grosshandelsindex sank von 142 Anfang Januar 1924 auf 134 Anfang Oktober 1926. Er fährt an dieser Stelle mit folgenden auf die heutige Situation passenden Worten fort:

„Mehrerung unserer im Inlande verfügbaren Güter verträgt sich durchaus mit einer Mehrerung der Zahlungsmittel. Herr Schacht scheint aber ernstlich an eine fast starre Begrenzung unseres Notenumlaufs zu denken. Als Robert Peel 1844 in England eine starre Kontingentierung des Notenumlaufs schuf, musste das die englische Wirtschaft schon im Jahre 1047 mit einer durch die Umlaufsknappheit äusserst gefährlich gesteigerten Krisis bezahlen. Nur die Suspension des Gesetzes des Robert Peel brachte die dringend erforderliche Erleichterung. Die Notenbankpolitik darf sich nicht darauf beschränken, ängstlich ein Zuviel an Noten abzuwehren, es kann auch ein Zuwenig an Zahlungsmitteln geben, das die volkswirtschaftliche Entwicklung stört und zu krisenhafter Depression hindrängt.“

Der Grundgedanke der Hooverschen Wirtschaftspolitik. - Diese unsere *erste Hauptthese*, dass wir nämlich gegenwärtig in Deutschland gar keinen Kapitalmangel haben, hat deswegen in diesem Augenblick eine besondere wirtschaftspolitische Bedeutung, weil sie in Parallele steht zu einer grossen und überaus bedeutenden wissenschaftlichen Richtung in den Vereinigten Staaten, der auch der *Präsident Hoover* angehört. Diese wirtschaftspolitische Schule ist entschlossen, mit dem weitverbreiteten Pessimismus zu brechen und die weltwirtschaftliche Depression durch energisches Zupacken zu beheben. Der *Hoover=Plan*, ja die gesamten wirtschaftspolitischen Intentionen der amerikanischen Regierung können nur vom Standpunkt dieser wirtschaftspolitischen Grundauffassung aus verstanden werden. Die gekennzeichnete Richtung, die drüben in der *Pollack-Foundation for Economic Research* (Newton, Mass.) zusammengefasst ist, wird von einer grossen Zahl der bedeutendsten Gelehrten unterstützt; die Mitglieder und Leser ihrer Publikationen gehen in die Millionen. Niemand Geringeres

(1) "Hat Schacht recht?", München 1928, S. 14

14

als Prof. *Wesley C. Mitchell*, Prof. *Allyn Abbott Young* und *Owen D. Young* waren die Schiedsrichter in dem berühmten Preisausschreiben um die Richtigkeit der Thesen der Gesellschaft, die von Foster und Catchings entwickelt waren; ein Preisausschreiben, das bei 435 eingereichten Arbeiten trotz der hohen Belohnung nicht ein einziges durchschlagenes Gegenargument erbrachte, so dass sich Prof. F. A. *Hayek*=Wien veranlasst sieht, den Versuch zu machen, diese erschreckende Irrlehre in einer besonderen Schrift *seinerseits* zu widerlegen. Die Bewegung, die fast die gesamte Welt umspannt, wird in England durch Prof. *J. M. Keynes* geführt (2), in Schweden in gewissem Grade durch Prof. *G. Cassel* und ist im Begriff, immer weitere Bezirke zu erobern, da man nichts Neues mehr sagt, wenn man behauptet, dass die andersartigen Lösungen durch die Tatsachen inzwischen zerbrochen worden sind.

Bei aller Anerkennung des grossen Verdienstes dieser Richtung, die drüben durch das eine Wort „Hoover“ bezeichnet ist, darf nicht verkannt werden, dass die Folgerungen, die Foster und Catchings aus ihrer Lehre gezogen haben, recht primitiv, für unsere Bankorganisation unverdaulich und in bestimmter Weise fast inflationistisch sind. Wir werden, wie erwähnt, im folgenden gegen diese Art einer staatlichen Intervention auf dem Kreditmarkte energisch Stellung nehmen, da keine Veranlassung vorliegt, auch die Fehler der neuen Theorie zu übernehmen.

060

Schwache Verteidigung der Kapitalmangelvorstellungen durch Hayek. - Das einzige Argument, das *Hayek* als letzter wissenschaftlicher Vertreter der Kapitalmangelhypothese anzubringen weiss, ist ein sehr eigenartiges: Nach *Hayek* sind gewaltige Bewegungen des Preisniveaus nach unten und nach oben das Natürlichste von der Welt. Er verlangt daher für den gegenwärtigen Augenblick stärkste *Preissenkungen*. Er vergisst, dass eine Aufwertung des Geldes auf das Doppelte oder Dreifache seines früheren Wertes die Äquivalenz in Millionen von Schuldverträgen zerstören würde. Millionen von Firmen und anderen Schuldner würden das

(1) Hayek erklärt dabei: "Es ist vielleicht nicht zuviel gesagt, dass das Schicksal unserer Zivilisation davon abhängen wird, ob dieser Irrtum rechtzeitig eingesehen wird" ("Gib es einen Widersinn des Sparens?", Wien, 1931, S. IV).

(2) Neben dessen Artikeln (The Future of the Rate of Interest, Index, Svenska Handelsbanken, Sept. 1930 usw) und Reden ist besonders der zweite Band seines "Money" (London, 1930) dieser These gewidmet.

15

haben, was sie erhalten haben. Er sieht von seinem Schreibtisch aus nicht, dass dadurch wohl drei Viertel aller Unternehmungen und Geschäfte Deutschlands in Konkurs gehen würden. Schon die Folgen der bisherigen Preissenkungen sind so alarmierend, dass sie einen sonst so vorsichtigen Gelehrten hätten warnen müssen. Dass er mit seiner Ansicht allein auf der weiten Flur der Wissenschaft steht, sieht er auch selbst ein, indem er erklärt, dass die grosse geldtheoretische Literatur „mit wenigen Ausnahmen völlig im Banne des Dogmas (!) von der Notwendigkeit eines stabilen Preisniveaus steht" (S. 46) (1) Von den namhaftesten Gelehrten wird gegen Hayek fast übereinstimmend eingewandt, dass er sicherlich zu weit geht, wenn er *sogar Kredite zur Ergänzung* eines verminderten Kreditspielraums als inflationistisch ablehnt. Erfreulicherweise denkt man in Fachkreisen nicht daran, Hayek auf so halsbrecherischen Pfaden zu folgen, solange noch die normalen Wege offen stehen, die seit Menschenaltern erprobt und geschäftlich bewährt sind.

Schlimmer ist noch, dass Hayek die fundamentale Theorie Böhm=Bawerks über die Kapitalbildung nicht zu kennen scheint. Er sieht nicht, dass die Kapitalbildung anfangs nur in einem Verfügbarwerden von Produktivkräften (d.h. Arbeitskräften und einem gleichzeitigen Freiwerden von Subsistenzmitteln besteht. Er beginnt vielmehr mit dem späteren Stadium der Kapitalbildung, der Investition (Hayek S. 21) und behauptet, dass die Umstellung der Produktion, die dann ja schon längst erfolgt ist, nun erst erfolge (damit hat man in Hayek den Ursprung des Neisserschen Einwandes gefunden). Der Vorgang sieht nach ihm etwa folgendermassen aus:

„Zunächst werden die neuen Ersparnisse dazu dienen, einen Teil der *bisher für die laufende Konsumgüterproduktion verwendeten ursprünglichen Produktionsmittel (?) der Erzeugung neuer Produktionsmittel zuzuführen* (2). Infolgedessen **muss die Erzeugung von Konsumgütern als unmittelbare Folge der Investition neuer Ersparnisse zeitweilig zurückgehen** (was Foster und Catchings andauernd übersehen)."
Hier liegt der fundamentale theoretische Fehler von Hayek. Das Sparen besteht ja gerade darin, dass trotz verminderter Belegschaft *ebensoviel* Konsumgüter hergestellt werden, wie vorher. Keineswegs geht die Erzeugung von Konsum=

(1) Soweit Hayek von der falschen Staffelung der Produktion spricht, ist ihm entgegenzuhalten, dass wohl das von Russland von heute ein derartiges Bild bietet, nicht aber Deutschland, welches seit 1924 keinerlei Überinvestition hatte, da keine Preissteigerungen und kein Arbeitermangel aufgetreten sind.

(2) Sperrung von Hayek, woertlich S. 21.

16

gütern zurück. Die unvermindert erzeugten Konsumgüter werden vielmehr jetzt zum Unterhalt von *solchen* Arbeitskräften verwendet, die in der Konsumgüterherstellung überflüssig geworden und für die Herstellung von Produktivgütern und rentablen langlebigen Konsumgütern freigeworden sind. Indem die Konsumgüterproduktion in Wahrheit gleichbleibt, können alle die weittragenden Konsequenzen, die er aus diesem Satze zieht, und die fast den gesamten Inhalt der Schrift bilden, nicht eintreten. Mit diefem Irrtum fällt das gesamte Beweisgebäude Hayeks in sich zusammen. -

(J.Z.: Selbst viele Gelehrte vertragen Kritik nicht leicht. Vielleicht hatte H. später R. nur deshalb, i.e., aus persönlichen Gründen, als "Inflationisten" verleumdet? Entweder hätte er R. widerlegen oder seinen eigenen Fehler zugeben müssen. Ungerechtfertigte persönliche Vorwürfe waren kein Ersatz dafür. Vielleicht hatte er aber auch nur die industriellen Kreditvorschüsse, die Rittershausen vorschlug, als Schritte zur Ausgabe entsprechender neuer Wertpapiere, missverstanden und seine Qualifikationen und Grenzen für sie einfach nicht beachtet. Auch Rothbard hatte ja noch ganz primitive Ideen über die angeblich einzig gerechtfertigte Geldmenge (The

100 % Golddollar) und meinte, dass jede Wirtschaft sich einfach mit ihr abfinden und sich an sie anpassen müsste und das auch sehr einfach machen könne. Die dabei vorkommende negative Dynamik, ihre "feedback" Prozesse, sowie die schon seit Jahrhunderten bestehende gewöhnliche Deflation - unter Edelmetallmünzwährungen - wurden dabei einfach ignoriert. Auch sehr grosse Gelehrte haben ihre Scheuklappen! - Vgl. auch was ich fuer einen Fehler Rittershausen's in seiner Agrapolitik halte, am Ende dieser Schrift. - J.Z., 18.8.05.)

061

Sein weiterer Fehler ist, immer nachzuweisen, dass die *gleiche* Geldmenge sehr wohl imstande ist, auch im Falle von Kapitalbildung den Güterumschlag zu bewältigen, was gar nicht bestritten wird. Das Problem ist vielmehr, dass sich die Geldmenge in den letzten drei Jahren ganz erheblich *vermindert* hat und dass diese Verminderung der Geldmenge als Ursache der Störungen dasteht. So verschwendet *Hayek* viel Zeit damit, offene Türen einzurennen. Er kommt S. 28 zu dem gegen seine eigenen Thesen gerichteten Resultat:

„... dass jede Veränderung der Geldmenge ... die richtige Anpassung der Produktion an die verstärkte Spartätigkeit erschweren und den Zweck des Sparens mehr oder weniger vereiteln muss!“

Wir können hinzufügen: Die Geldmenge *hat* sich aber stärkstens verändert, also *muss* der Zweck des Sparens in der gegenwärtigen Situation vereitelt worden sein, also bliebe logischerweise für *Hayek* nichts anderes übrig, als sich unserer Ansicht anzuschliessen und ebenfalls zu erklären, dass ein Kapitalmangel gar nicht vorhanden ist, dass vielmehr das Geld= und Kreditvolumen mit Energie ergänzt werden muss, damit die Vereitelung des Sparens ein Ende findet und die Kapitalbildung vollendet wird.

Die Kostendegression als Quelle des Ankurbelungskapitals. - Nach diesem Exkurs auf die Einwürfe der Kapitalmangeltheoretiker können wir zusammenfassen, dass in Deutschland tatsächlich eine gewaltige Kapitalbildung vorhanden ist und dass es daher nur einer *Initialzündung mit Hilfe von Kredit* (Röpke) bedarf, um die Erstarrung und den scheinbaren Kapitalmangel zu überwinden. Freilich dürfen die Kredite nicht planlos gegeben werden. Neben der schon erwähnten Grenze ist zu beachten, dass die begonnenen Bauten und Produktionen langlebiger Güter mindestens soviel *Ertrag* abwerfen, dass aus ihm die Verzinsung der Spareinlagen und die langsame Amortisation der Kredite etwa in 10 bis 50 Jahren geleistet werden kann. Diese Beschränkung auf rentable Projekte, die eine durchgreifende Veränderung

17

unserer Zinspolitik voraussieht, wird später genauer zu erörtern sein (1); sie scheidet uns nicht nur vom Inflationismus, sondern sie gewährt den bedeutenden Vorzug, dass wir den riesigen und fertig verfügbaren Apparat der Banken benutzen können und nicht erst einen behördlichen Apparat nach dem blamablen Vorbilde der Kriegswirtschaft aufzuziehen brauchen. Nicht an den Altruismus der Wirtschaft appellieren wir, sondern an ihr Bestreben, *Verdienste* zu erzielen! Nicht die Errichtung einer neuen Subventionsbürokratie, sondern die Beschäftigung des *vorhandenen* Wirtschaftsapparates schlagen wir vor. Für die Ankurbelung auf dem natürlichen Wege von Kredit und Börse, wie sie hier vertreten wird, sind Hundert Jahre alte Hausregeln vorhanden, steht der organisatorische Apparat fertig zur Verfügung, so dass man aus der Schwierigkeit der Bankgeschäftlichen Durchführung keinerlei grundsätzliche Einwürfe herleiten können.

Wenn wir behaupten, dass Kapitalbildung vorhanden ist, dass der Kapitalmangel ein Irrtum ist, so *müssen wir jetzt klar und an Hand von praktischen Fällen beweisen*, wie das latente Kapital lebendig gemacht, wie im einzelnen die langfristigen Kapitalien sichtbar gemacht werden sollen, die wir brauchen:

Mittels der kurzfristigen *Ergänzungskredite*, die zur Bezahlung von Löhnen und Materialbestellungen dienen würden, kommen die ins Stocken geratenen Konsumgütermassen wieder in Fluss; die eingeschränkte Konsumgütererzeugung kann wieder in vollen Gang gebracht werden; gleichzeitig werden in Gestalt der Erweiterungsbauten, Wohnhäuser usw. wirkliche Dauerwerte geschaffen, aus deren Ertrag die Tilgung bewirkt wird. Mit der Hergabe dieser Antizipationsvorschüsse wäre also der *Kapitalmangel beseitigt*, denn es würden nun sehr bald infolge der Kostendegression in der Industrie die zusätzlichen effektiven Ersparnisse an der Börse erscheinen. Wir hatten anfänglich festgestellt, dass unsere Industrie gegenwärtig an Kostenprogression krankt, indem die fixen Kosten sehr hoch bleiben, obwohl der Umsatz immer mehr zurückgeht. Wir erkennen das etwa an einem Ladengeschäft, dessen Miete, Beleuchtung, Heizung, Personalausgaben usw. fast unverändert sind, ob nun viel gekauft wird oder nicht. Wird immer weniger gekauft, so leidet der Laden an Kostenprogression: trotz grösster Sparsamkeit reicht der Gewinn nicht aus, um die Kosten zu decken. Unsere Kredite würden nun eine gewaltige Umsatzsteigerung herbeiführen. Dadurch würde

die Kostenprogression in ihr Gegenteil verkehrt werden. Die äusserst gesunde *Kostendegression* würde eintreten, bei der die Einnahmen steigen, die festen Kosten aber gleichbleiben, so dass mehr und mehr Reingewinne erzielt werden. Der Anteil der fixen Kosten an den gesamten Kosten, der heute katastrophal ist, geht dann immer mehr zurück; es tritt eine Kostendegression ein, die Gewinne steigen, es wird verdient, *Kapital wird gebildet* und auf den Bankkonten angesammelt. Hier ist die Stelle, wo das Neukapital, das wir suchen, endlich in der Gestalt von langfristigen Bankdepositen *sichtbar* wird, nachdem die Kredite den Anstoss gegeben haben.

Ein Beispiel aus der Industrie. - *Ein Beispiel aus der Bauindustrie*, die ja nur eine der vielen Industrien ist, die wieder in Gang gesetzt werden sollen, zeigt dass deutlicher: Es mag der Landeszinssatz soweit befreit werden, dass er etwa auf 5 % sinkt, und eine Kapitalnachfrage dadurch entstehen indem, (entsteht, dass? - J.Z.) dann etwa Kleinwohnungen rentabel werden und sich Unternehmer finden, die sie bauen wollen. Von einigen Banken mögen 10 Millionen RM für diesen Zweck kurzfristig vorgeschossen worden sein. 5 Millionen mögen davon auf der Baustelle selbst zur Bezahlung der *Löhne* aufgewendet werden. Der *Rest* mag an die nicht lokale bewegliche Bauindustrie als Bezahlung der *Rohstoff= und Materiallieferungen* fliessen, also an die Industrie der Steine und Erden, die Eisenindustrie, die Elektroindustrie, die Maschinenindustrie, die Linoleumindustrie usw. Die *Löhne* werden in den *Lebensmittel= und Konsumgüterläden* ausgegeben, sie führen zu Bestellungen bei den Grossisten und Fabrikanten. Ebenso wachsen die Aufträge in den Baubedarfsindustrien um eben die andern 5 Millionen. *Durch diese zusätzlichen Aufträge wird der Beschäftigungsgrad aller dieser Lieferanten und Unterlieferanten um je ein Kleines verbessert*: bei gleichbleibenden fixen Kosten steigen die Einnahmen, Die nun fast ganz der Erzielung von Reingewinn zugute kommen. Diese zusätzlichen Reingewinne *sammeln sich auf den Bankkonten* der Unternehmungen an, wo sie nach Anlage suchen. Die Wirkung der Antizipationsvorschüsse ist also eine *Kapitalbildung durch Kostendegression*, durch Verbesserung des Beschäftigungsgrades. Aufgabe der Banken und Börsen ist es, dass diese zusätzlichen Neuersparnisse bei den Banken auf den üblichen Umwegen letzten Endes zum Ankauf der Pfandbriefe dienen, mit denen eine Hypothekenbank nach Abschluss der Bauarbeiten den Neubau beleiht. Für diese Tätigkeit haben speziell die deutschen Banken schon seit den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts besonders feine

19

Verfahren ausgebildet. Mit den Hypotheken, die die Bauherrin solchermassen aufnimmt, kann sie die Baugeldvorschüsse der Banken zurückzahlen, so dass die Banken nach wenigen Monaten wieder liquide werden und der Notenumlauf zur Reichsbank zurückfliesst. Die Vorschüsse sind konsolidiert, die Unternehmer entschuldet, die Banken liquide; daher sind alle Beteiligten wieder in der Lage, das Spiel von vorn zu beginnen.

Niemand, der das deutsche Bankwesen der Vorkriegszeit kennt, kann bezweifeln, dass es dieses von Prof. Ad. Weber zum ersten Male beschriebene System des „antizipierten Emissionskredites war, das der *deutschen Wirtschaft der Vorkriegszeit* trotz und gerade wegen starker Rationalisierung einen so erstaunlich schnellen Aufschwung ermöglichte. Die Banken beschränkten sich eben, wie sich im einzelnen nachweisen lässt, damals *nicht* darauf, nur soviel Kredite zu geben, wie sie zusätzliche Depositen erhielten, *sie antizipierten die latent schon vorhandene Kapitalbildung*: Im Rahmen der wirklich durchgeführten Ersparnisse der Wirtschaft gaben sie Vorschüsse in grösstem Massstabe zur Erstellung ganzer Industrieanlagen (vgl. Jeidels), und zwar aus *kurzfristigen Mitteln*, bestand doch der Wechselvorrat der Reichsbank vor dem Kriege manchmal zu mehr als 50 % aus industriellen Finanzwechseln. Sie effektivierten dadurch die latente Kapitalbildung, sie erzeugten in dem Masse effektive Kapitalbildung, wie wirtschaftliche Ersparnisse vorhergegangen waren, und brachten so Deutschland in den Ruf eines reichen Landes mit hoher Kapitalbildung, das es zweifellos noch heute ist, wenn man auch nicht mehr versteht, die enormen latent vorhandenen Kräfte zu effektivieren.

Überschauen wir diese Zusammenhänge, so finden wir, dass es letzten Endes die tiefgreifende und stossweise Rationalisierungsaktion war, welche Millionen von Menschen überflüssig machte. Der innere Sinn jedes dieser Sparvorgänge hätte sein müssen, die freigewordenen Leute, für die ja Konsumgüter ausreichend vorhanden waren, sofort wieder zu produktiven Arbeiten zu verwenden, damit sie als Konsumenten nicht ausfallen und dadurch die ganze Maschine in Unordnung bringen. Diese Wiederansetzung der freigewordenen Ar-

beitskräfte und Konsumgüter ist nun tatsächlich bis 1927 vom Deutschen Bankwesen in vorbildlicher Wiederaufnahme der Vorkriegstradition geleistet worden: Unter Führung von Jacob Goldschmidt und Anderen sind von den Grossbanken zusätzliche Kredite in Milliardenhöhe gewährt worden. Die Börse wurde zu gewaltiger Tätigkeit gebracht und leistete die Umschuldung der Vorschüsse in Emissions=

20

papiere und den Verkauf der produzierten Effekten an das Publikum ganz programmässig (1), so dass alle überflüssig gewordenen Arbeitskräfte sogleich wieder beschäftigt werden konnten. Die Zahl der Arbeitslosen sank von 2 000 000 auf ca. 600 000 Köpfe im Jahre 1927, die Kapitalbildung erreichte eine Rekordhöhe, durch das starke Angebot inländischen Kapitals sank das Zinsniveau, so dass Deutschland fast wieder den gewohnten Eindruck eines reichen Landes machte (2). Die *innerbetriebliche Kostendegression als grösste Kapitalquelle* hatte zu fließen angefangen.

2. Die zweite Ursache: Die Lähmungspolitik Schachts

Diese für die deutsche Banktradition normale Entwicklung wurde abgebrochen durch einen brutalen Eingriff des Reichsbankpräsidenten Schacht, den man als den verhängnisvollsten Fehler einer Einzelperson ansehen muss, den wir seit Kriegsausbruch erlebt haben, so dass man wohl berechtigt ist, hier die zweite Ursache der gegenwärtigen Wirtschaftskatastrophe zu sehen. Schacht, der offenbar die sinnreiche Konstruktion des deutschen Kreditorganismus nicht begriffen hatte, betrachtete die Börsenhausse des Jahres 1927 vom moralisierenden Standpunkte aus und erklärte in seinen Reden, die Auslandsgelder, die damals erst die Höhe von 1500 Millionen erreicht hatten, seien nur zu Zwecken der Börsenspekulation ins Land geflossen („in die Gastwirtschaft, nicht in die Wirtschaft“); sie würden verschwinden, sobald man die Spekulation stilllegte. Am schwarzen Freitag, dem 13. Mai 1927, führte er einen Börsenzusammenbruch künstlich und brutal herbei (3). Damit wurde die Börse als das für die deutschen Banken unentbehrliche Umschuldungsorgan lahmgelegt (4) und die Banken schutzlos einer wachsenden *Illiquidität*

(1) Von Inflation war auch damals keine Rede, vielmehr sanken die Preise, wie erwähnt, um eine Kleinigkeit, da die Kostendegression die Selbstkosten pro Stück stärkstens vermindert hatte.

(2) Im März 1927 bestand zwischen dem Berliner und dem Londoner Diskontsatz gar keine Spanne mehr; beide betragen 5 %, und auch der Abstand zum New Yorker Zinsniveau betrug nur etwa 1 % (Diskontsatz 4 %). Heute beträgt das Zinsniveau in Amerika und Frankreich nur etwa 1 % für erste Akzepte, so dass nach Deutschland hin ein enormer Abstand herrscht.

(3) Wie später bezüglich seiner Unterschrift unter den Young-Plan, so hat Schacht auch hier die Verantwortung auf andere abzuladen versucht.

(4) Man misst die Börsentätigkeit an der Börsenumsatzsteuer des Reichs. Diese betrug im ersten Halbjahr 1927 57 Mill. RM. und sank 1930 auf 13,94 Mill. RM., so dass man tatsächlich von einer Lahmlegung der Börse sprechen kann.

21

preisgegeben, während Schacht Liquidität hatter erreichen wollen. Wie verfehlt die Hoffnungen von Schacht waren, ergibt sich u. a. daraus, dass die schwebenden Auslandsschulden unserer Banken nicht sanken, sondern von 1 1/2 Milliarden RM. auf 6 bis 8 Milliarden RM. im Jahre 1930 anwuchsen.

Ein Bankwesen, das auf die Gewährung *immer neuer* Vorschüsse zur Beschäftigung des ganzen Volkes eingestellt ist, kann nur aktionsfähig bleiben, wenn es die *alten* Posten immer wieder abzuschieben vermag, wenn es im wesentlichen nur frische Kredite verwaltet, weil es die alteren Darlehen in Effekten umgewandelt und so an die Kundschaft der Filialen und Depositenkassen verkauft hat. Andernfalls werden die Sorgen und Risiken der illiquiden alten Kreditpositionen, die ja schliesslich aus kurzfristigen Bankdepositen finanziert sind, so gross, dass die Banken ihre Manövrierfähigkeit verlieren und bald weder fähig noch willens sind, sich in neue Risiken zu stürzen. Ohne eine gut funktionierende Börse ist also gerade das

deutsche Bankwesen undenkbar. Nur mittels der Boerse kann man die illiquiden Debitoren der Banken in Effekten umwandeln und abstossen, nur durch die Borse können die deutschen Banken aktionsfähig und liquide bleiben. Stilllegung der Börse bedeutet daher das Ende der deutschen Bankorganisation. Wir alle wissen, dass die Organisation der Börse primitiv und moralisch oft anfechtbar ist; das rechtfertigt aber noch nicht, sie in richtiger Einschätzung der Volksinstinkte zu zerstören und sich dadurch eine riesige Popularität zu verschaffen, wie das Schacht getan hat. Ein so wichtiges Organ der Arbeits- und Absatzbeschaffung darf vielmehr erst dann beseitigt werden, wenn man vorher ein Besseres fertiggestellt hat.

Die Folgen der Schachtschen Politik liessen nicht an sich warten. Die durch die weiteren Rationalisierungen der Jahre 1927-1930 neu freigewordenen Arbeitskräfte, die ein gewaltiger Hebel des Aufschwunges hätten werden sollen, konnten nicht mehr neu beschäftigt werden, weil die zusätzlichen Kredite fehlten. Damit beginnt die Schraube ohne Ende, von der bereits die Rede war. Die Arbeitslosigkeit verminderte den Konsum; der verringerte Absatz führte zu Produktionseinschränkungen und neuen Entlassungen, diese zu weiterer Absatzstockung. Gleichzeitig verminderte sich der Beschäftigungsgrad; die dabei zu beobachtende Kostenprogression hat zu einem Rekordtiefstand der innerbetrieblichen Kapitalbildung im Jahre 1930/31 geführt. Dem verminderten Wirtschaftsvolumen stehen er=

(1) In dieser Richtung werden sich die Arbeiten der Börsenreform, die über kurz oder lang kommen muss, zu bewegen haben.

höhte Staatsausgaben gegenüber, so dass stetig wachsende Steuererhöhungen nötig werden. Der Mangel an sichtbarer langfristiger Kapitalbildung in der beschriebenen irrümlichen Bedeutung verführt die Öffentlichkeit dazu, diese Zustände für unabwendbar zu erklären: Der Kapitalmangel sei eben so gross, dass an eine Besserung nicht zu denken sei. Kurz, es zeigen sich in Verfolg der Schachtschen Politik alle die Wirkungen, die in der kleinen Kolonistengemeinde auf der Insel zu beobachten waren.

Die börsenfeindliche Politik des früheren Reichsbankpräsidenten Schacht ist daher die direkte Ursache für die tiefgehende *Lähmungserscheinungen* in der deutschen Wirtschaft, die sich immer weiter ausdehnen und in gefahrdrohender Weise den Absatz, den Arbeitsmarkt und das Kreditsystem erfassen. Indem Schacht eine Wirtschaftspolitik einleitete, die die Arbeitsbeschaffung auf normalem Wege, das „Arbeitgeben“, unmöglich machte, beschwor er eine Periode der industriellen *Kostenprogression* herauf, die im Begriff ist, die ihn politisch unterstützende Industriellenschicht zu vernichten. Seine Politik war also im doppelten Sinne arbeitgeberfeindlich: feindlich dem Arbeitgeben und feindlich den Arbeitgebern; sie lähmte das Herz unserer Wirtschaft, den kurzfristigen Emissionskredit unserer Banken, ohne den alle Einschränkungen und Ersparnisse sinnlos und schädlich sind.

3. Die Dritte Ursache: Das überhöhte Zinsniveau als Folge der schwebenden Auslandsverschuldung

Wir sind bei der gegenwärtigen Analyse noch nicht auf die Rolle des Zinsniveaus bei der Durchführung jedes irgendwie gearteten Arbeitsbeschaffungsprogramms eingegangen. Bei den heutigen überhöhten Zinssätzen für langfristiges Kapital sind die meisten Investitionen unrentabel; es gibt kaum Projekte, die bei einem solchen Zinsniveau noch lohnen. Grosse Aktiengesellschaften betonen in ihren Geschäftsberichten, dass sie dringende Anlagen jetzt nicht errichten können, weil das gegenwärtige Zinsniveau eine Rente nicht lasse. Der gesamte Baumarkt mit seinen zahllosen Lieferantenindustrien, die gesamte Maschinenindustrie, die Stahlindustrie usw., sie alle warten auf eine Senkung des Zinsniveaus, die allein ihnen wieder volle Beschäftigung bringen kann. Die Rentabilität langlebiger Kapitalgüter hängt eben nicht in erster Linie von den Produktionskosten, sondern von der Zinsbelastung ab: Kostet ein Bauwerk 100 000 RM und ist das Kapital ratenweise unter Zuhilfenahme

(Annuität):

bei 3 1/2 % Zinsen = 5 437,13 RM.

bei 10 % Zinsen = 10 607,92 RM.

Die Wohnungsmieten z. B. müssten also bei einem Zinssatz von 10 % etwa doppelt so hoch sein, als bei einem Zinssatz von 3 1/2 %. Wohnungen, die heute also unvermietbar sind, weil niemand die Mieten bezahlen kann, würden leicht vermietet werden können, wenn das Zinsniveau genügend herabginge (1). Dasselbe würde für alle übrigen Industrien gelten; sie alle können nur wieder in Gang kommen, wenn das überhöhte Zinsniveau fällt. Es genügt also nicht, die Lähmungserscheinungen, die die Schachtsche Politik mit sich gebracht hat, zu beseitigen; darüber hinaus ist vielmehr noch nötig, das Zinsniveau zu senken. Je ein Prozent Zinssenkung wird eine ganze Schicht von Unternehmungen wieder rentabel machen. Man braucht dann keine Riesenprogramme öffentlicher Notstandsarbeiten mehr, sondern die wiedergewonnene natürliche Rentabilität weckt alsbald genügend autonome Nachfrage nach Kapital, um Güterüberschuss und Arbeitsleistung der bisher Arbeitslosen zusammenzubringen.

Normalerweise sind nun die Banken in der Lage, den Zinssatz in ihrem Lande stets so festzusetzen, dass genügend Kreditansprüche an sie herantreten, um die latent schon vorhandene Kapitalbildung voll auszunutzen und zu effektivieren. Voraussetzung dabei ist, dass das Land eine *liquide Zahlungsbilanz* hat, d. h. dass es keine ausländischen Bankkredite braucht, um seine laufenden Zahlungen an das Ausland zu leisten. Ein Land mit liquider Zahlungsbilanz bekommt laufend aus seinem Export soviel ausländische Zahlungsmittel herein, wie es braucht, um seinen Import und seine übrigen laufenden Verpflichtungen zu bezahlen. Es verhält sich wie ein liquides Unternehmen: die täglich fällige Bankschuld ist so klein, dass sie zur Not jederzeit aus flüssigen Mitteln abgedeckt werden kann; wächst sie aber einmal stark an, weil man etwa einen Neubau ausgeführt hat, so wird ein gut geleitetes Unternehmen sogleich eine Hypothek oder eine Obligationenanleihe aufnehmen, um diese schwebende Verpflichtung in eine langfristige und unkündbare zu „konsolidieren“, damit die alte Flüssigkeit wieder hergestellt wird.

(1) Die Arbeitslosigkeit würde der Vermietbarkeit auch nicht mehr im Wege stehen, da sie gerade durch die Belegung der Wirtschaft verschwinden würde.

24

Nun ist die deutsche Zahlungsbilanz (1) in den letzten 7 Jahren um etwa 15 Milliarden passiv geworden, d. h. es ist einschließlich der Reparationen etwa um 15 Milliarden mehr an das Ausland bezahlt worden, als unsere Exporte und sonstigen Deviseneinnahmen betragen. Von diesem ungedeckten Saldo sind etwa 8 Milliarden RM. in langfristige Auslandsanleihen umgewandelt, also konsolidiert worden, wie es der geschäftliche Brauch erforderte. Zum Ausgleich des Restes sind aber kurzfristige Bankkredite des Auslandes benutzt worden, die jeden Tag und jeden Monat zurückgefordert werden können. *Hier liegt die grosse Gefahr*, die lebensgefährliche Möglichkeit grosser Devisenabrufungen, die unser Wirtschaftsleben im Juni und Juli 1931 zum dritten und entscheidenden Male erschüttert: Deutschland befindet sich in der Lage eines illiquiden Unternehmens, weil seine Zahlungsbilanz illiquide ist; es schuldet etwa 6 Milliarden RM. kurzfristige Gelder an ausländische Banken, die es nicht fristgerecht zurückzahlen kann, weil seine Gold- und Devisenbestände weit kleiner sind. An sich ist eine passive Zahlungsbilanz für ein Land ebensowenig gefährlich, wie eine Bankschuld für ein Unternehmen; nur muss der Saldo alsbald durch Anleihen *unkündbar* gemacht und dadurch seiner Gefährlichkeit beraubt werden. Nur durch langfristige Anleihen kann also eine passive Zahlungsbilanz in gesunder Weise konsolidiert werden; derartige Anleihen sind das gegebene und bewährte Mittel, um schwebenden Auslandsschulden ihre Gefährlichkeit zu nehmen. Mit diesem Mittel kann auch ein Land von passiver Zahlungsbilanz liquide bleiben und die *wichtige Souveränität über sein Zinsniveau* in der Hand behalten. Wird jedoch diese Konsolidierung versäumt oder durch Unverstand hintertrieben, so geschieht mit dem Lande dasselbe, wie mit der Industriefirma, die aus kurzfristigen Bankkrediten Anlagen erstellt: Sie gerät in sklavenartige Abhängigkeit von ihren Banken, die ihr jederzeit den Hals unmdzudrehen vermögen, *die ihr insbesondere den Zinssatz diktieren*.

066

Es ist eine erhebliche Zumutung an den Leser, die Erörterung solcher wirtschaftlicher Binsenweisheiten zu dulden, die doch von keiner Seite bezweifelt werden können. Die Behandlung war aber notwendig, weil der

frühere Reichsbankpräsident Schacht gerade diese selbstverständliche Konsolidierung der schwebenden Devisenverpflichtungen in seiner Verblendung *planmässig vereitelt* hat. Würde er sich im internationalen Zahlungsverkehr ausgekannt haben, so würde er erkannt haben, dass schon 1927 die schwebende

(1) Ich übergehe die genaueren Begriffsbestimmungen, die von F. Schmidt, Zollinger u.a. herausgearbeitet worden sind.

25

Auslandsverschuldung der deutschen Banken in Höhe von 1 1/2 Milliarden RM. nur den Saldo der erweiterten Handelsbilanz darstellte, dass also bilanztechnisch die Börsenspekulation Auslandsgelder gar nicht angelockt haben *konnte*. Als Schacht erkannte, dass die Zerschlagung der Börse den Zustrom der Auslandsgelder nicht verminderte, hat er nicht etwa versucht, die Passivität der *Handelsbilanz* zu vermindern, die ja irgendwie ausgeglichen werden musste, sondern er hat einfach die *Aufnahme von Anslandsanleihen verboten*. Da er gegen die *unerwünschte* Form der Auslandsverschuldung, die *kurzfristigen* Auslandsgelder, nicht vorgehen konnte (dies hätte deren Abziehung und damit die Zahlungseinstellung der Reichsbank bedeutet), ging er gegen die *erwünschten* Auslandsanleihen vor. Er richtete die Beratungsstelle ein, deren alleiniger Zweck die Verhinderung der Auslandsanleihen war. Während bis zu dieser Zeit die Anleiheaufnahme im Auslande eine sehr grosse war, denn es war gelungen, etwa 7 Milliarden von der damaligen Passivität von 8-9 Milliarden zu konsolidieren, stockte die Konsolidierungstätigkeit von da an sofort, indem grössere Beträge von Auslandsanleihen von da an nicht mehr aufgenommen worden sind. Die Beratungsstelle, die sich ja nur auf die Anleihen der *öffentlichen* Körperschaften bezog, funktionierte deswegen so „glänzend“, weil es in Deutschland nur etwa 50 private Aktiengesellschaften gibt, die so gross sind, dass ihre Emissionen an den internationalen Börsen marktfähig sind, und weil diese 50 Unternehmungen bereits überreichlich mit Anleihen versehen waren. Die Einrichtung der Beratungsstelle bedeutete daher das Ende der Konsolidierung der Devisenverpflichtungen. In wie verhängnisvoller Weise diese Schachtsche Politik in der Beratungsstelle *bis heute weitergeführt* wird, ohne Rücksicht auf die Ergebnisse von Erfahrung und Wissenschaft, ergibt sich aus folgender Äusserung des „Magazins der Wirtschaft“ (1931, S. 295):

„Wenn vollends *unmittelbar nach der Vertrauenskrise des vergangenen Herbstes im November 1930* die Aufnahme eines langfristigen Auslandskredits für Berlin, also eine sichtbare Vertrauenskundgebung grosser internationaler Finanzkonsortien gegenüber Deutschland und seiner Reichshauptstadt, *verhindert* worden ist“ (Die Beratungsstelle hatte die Fundierung von 40 Mill. schwebender Schulden der Stadt Berlin verhindert, weil das zugrunde liegende Angebot eine um 0,06 % (!) höhere Verzinsung erfordert hätte, als es den Wünschen der Reichsbank entsprach), „so fragt man sich vergeblich, wie dergleichen in einer Zeit möglich ist in der die Gefahr unserer kurz=

26

fristigen Auslandsschuld und die Notwendigkeit ihrer Fundierung so allgemein anerkannt war. Halten Reichsbank und Reichsfinanzministerium die Verlängerung der "unsichtbaren Besetzung Deutschlands", wie Melchior es genannt hat, für so notwendig, dass sie eine Transaktion dieser Art verhindern zu sollen glaubten?" ^

Diese Devisenverpflichtungen der Wirtschaft sind in den verflossenen vier Jahren auf etwa 7 Milliarden RM. angewachsen. Während im Frühjahr 1927 Berlin von ausländischen Bankiers überlaufen war, die Anleihen abzuschliessen suchten, stösst heute die Aufnahme von Anleihen auf die grössten Schwierigkeiten, da inzwischen die Weltwirtschaftskrise hereingebrochen ist. Wir können die schwebenden Auslandsschulden von etwa 7 Milliarden, von denen im Juli 1931 etwa 4-5 auf die deutschen Banken (1)entfallen, nur dadurch prolongiert erhalten, dass wir ohne Widerrede die Zinssätze bewilligen, die die ausländischen Banken uns diktieren. Wir befinden uns also in der hilflosen Lage eines leichtsinnigen Industriellen. Infolge dieser Schachtschen Politik haben wir heute ein *überhöhtes Zinsniveau*, das eine der *wichtigsten Tatsachen* unserer Lage ist. Man versucht dieses Zinsniveau durch eine unsinnige Theorie der Risikospanne zu erklären. Gewiss ist in=

067

folge der politischen Gefahren eine Risikoprämie in den Zinssatz einzukalkulieren; diese Risikoprämie müsste aber heute das Fünffache oder Zehnfache des Weltmarktzinssatzes betragen, wenn man mit ihr die Zinsspanne zwischen Inland und Ausland erklären wollte. Wer hat je gehört, dass man eine Ware zum fünffachen Preise verkauft, weil die politische Lage gespannt ist? Diese Erklärung stellt nur eine leere Ausflucht derjenigen dar,

die die Zusammenhänge nicht erkennen können oder wollen, die insbesondere nicht verstehen, dass ein Unternehmen, das sich durch Schuldenwirtschaft in die Hand der Banken begeben hat und dessen Leiter sogar noch die Aufnahme von Konsolidierungsanleihen verhindert, rettungslos dem Zinsdiktat der Geldgeber unterliegt, *auch dann*, wenn seine Bonität ausgezeichnet ist. Unser Zinsniveau ist also nicht risikobedingt, sondern einfach künstlich überhöht.

Die Situation einer *ganzen Volkswirtschaft*, die in diese unangenehme Lage eines illiquiden Unternehmens geraten ist, ist aber um vieles *schlimmer*, als die eines einzelnen Unternehmens, indem ein solches Land das *Selbstbestimmungsrecht über sein Zinsniveau verliert und damit der Möglichkeit beraubt wird, Produktion und Konsum in*

(1) Einschl. der neuen Devisenverschuldung der Reichsbank und der Golddiskontbank.

27

Einklang zu bringen. Ist der Zinssatz in einem Lande künstlich überhöht, wie das gegenwärtig in Deutschland der Fall ist, so wird es *unmöglich*, die *freigewordenen Menschenmassen und die überflüssigen Waren, die zu ihrer Entlohnung daliegen*, zusammenzubringen, dauerhafte Werte durch diese Produktivkräfte zu erzeugen und dadurch die Kostendegression und die Kapitalbildung zu erreichen, die der Zweck der vorgenommenen Rationalisierung gewesen war.

Gerade also Schacht hat das deutsche Vold durch seine verfehlte Bankpolitik in sklavenhafte Abhängigkeit und „Zinsknechtschaft“ von ausländischen Finanzmächten gebracht, und unser Land damit auch unfähig gemacht, den Abgrund zwischen Produktions- und Konsummöglichkeiten, zwischen wirtschaftlicher Rationalisierung und unwirtschaftlichem Leerlauf zu überbrücken.

28

068

Zweiter Teil

Vor dem Zusammenbruch

Die fuenf Gefahrenherde

1. Die vier Millionen Arbeitslosen

Nach dieser rücksichtslosen Klarstellung der Hauptursachen, die zu der heutigen Katastrophe geführt haben, ist es am Platze, die wichtigsten Gefahrenherde zu überblicken, die sich aus dieser Entwicklung herausgebildet haben. Den politisch entscheidenden Unruheherd bildet das Vorhandensein von vier Millionen Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt. Die Geschichte lehrt, dass die meisten Revolutionen, Aufstände und Strassenkämpfe mittels derartiger erwerbsloser Massen geführt worden sind, dass also auch heute wieder das Material für Unruhen bereitsteht, das nur auf das Erscheinen von ehrgeizigen Führern wartet. Gut genährte und zufriedene Massen sind selten radikal; wenn also heute überall ernste Befürchtungen für die kommenden zwei Winter geäußert werden, so sind diese im Hinblick auf die enorme Erwerbslosenziffer wohl begründet.

Bekanntlich hat man bis etwa 1800 in allen Ländern versucht, der Bettelei und der andern Formen von massenhafter Erwerbslosigkeit *mit Hilfe polizeilicher Gewaltmassnahmen* Herr zu werden, indem man diese „Übeltäter“ gehängt, gestäubt und auf andere Weise polizeilich behandelt hat. Man muss dringend davor warnen, in einer guten Polizei allein das Mittel zur Überwindung der kommenden Zeit zu sehen. Nicht nur ist es eine mittelalterliche Methode, gegen Leute gewaltsam vorzugehen, die alles andere als Träger grosser politischer Ideen sind, vielmehr nur Hunger haben; sondern es ist auch überaus bedenklich, das Wirtschaftsleben solchen Möglichkeiten auszusetzen, ohne durchgreifende Vorkehrungen zu treffen, die seinen Zusammenbruch unter solchen Verhältnissen verhüten. Niemand kann mit Bestimmtheit voraussagen, ob und in welchem Umfange es im nächsten Winter zu Unruhen kommen wird; es ist sogar zu hoffen, dass keinerlei Zwischenfälle eintreten. *Für die Wirtschaftspolitik genügt*

29

aber die absolute Möglichkeit solcher Unruhen. Derjenige Wirtschaftspolitiker, der sich auf eine solche Mög-

lichkeit *nicht einstellt*, der nicht planmässig alle Vorbereitungen trifft, um das Wirtschaftsleben auch im schlimmsten Falle aufrechtzuerhalten, handelt leichtfertig. Es ist daher unsere Aufgabe, eine Wiederbelebungspolitik vorzuschlagen, die auch solchen Eventualitäten gewachsen ist; die den Massen nicht nur Arbeit und Brot gibt, sondern auch *schon in der Übergangszeit* Vorkehrungen trifft, durch welche die Angstzustände während derartiger Unruhen ihrer schwersten Gefahr entkleidet werden.

2. Die Häufung von Zusammenbrüchen in Industrie und Landwirtschaft

Wie einleitend bemerkt, muss Arbeitslosigkeit stets eine entsprechende Absatzstockung in den Industrien nach sich ziehen, die die jetzt brotlos gewordenen Arbeiter- und Angestelltenmassen beliefert hatten. Dazu gehört in erster Linie auch die *Landwirtschaft*. Man kann die deutsche Agrarkrise nicht mit künstlichen Rezepten heilen, wenn man nicht *zuerst eine kaufkräftige Stadtbevölkerung schafft*, die der Landwirtschaft ihre Produkte abkauft. *Subventionen* der Landwirtschaft laufen zumeist auf Verschiebung von Steuerkraft an die Landwirte hinaus, hierdurch werden die Landwirte zwar befähigt, der westdeutschen Industrie ihre Produkte abzukaufen, niemals aber kommt dadurch die westdeutsche Bevölkerung in die Lage, der mittel-, süd- und ostdeutschen Landwirtschaft ihre Erzeugnisse abzukaufen. Für Industrie und Landwirtschaft sind also nicht Subventionen am Platze, vielmehr ist *die Organisation eines gegenseitigen Warenaustausches vonnöten*. Jede Agrarhilfe muss also nicht zuletzt die Kaufkraft der Industriebevölkerung kräftigen, wenn sie nicht Subventionen, sondern Absatz für die Landwirtschaft schaffen will (vgl. das Agrarprogramm im letzten Teil dieser Schrift).

Diese Absatzfrage, die sich für die Arbeiterschaft in der Unmöglichkeit des Absatzes ihrer Leistungen und für Industrie und Landwirtschaft in der Unmöglichkeit des Absatzes ihrer Waren äussert, bedroht die Existenz der Industrie und Landwirtschaft nicht minder, als die der Arbeiter. Verminderter Absatz bedeutet *Kostenprogression*, Kostenprogression bedeutet die Verkehrung der

069

bisherigen Gewinne in Verluste. Schon heute arbeitet ein grosser Teil der deutschen Betriebe mit Verlust. Wenn die Arbeitslosigkeit den gegenwärtigen Jahresdurchschnitt von 4 Millionen im nächsten Jahre überschreitet und etwa infolge von Kreditrestriktionen 5, 6 oder 8 Millionen erreicht, so muss die *Verlustwirtschaft fast aller Firmen und Betriebe ins Unerträgliche steigen*. Fabriken aber, die Jahr um Jahr mit Verlust arbeiten, sind *wertlos*, so hoch auch die Gestellungskosten einmal gewesen sein mögen; ihre Eigentümer sind im Grunde vermögenslos, wie das Proletariat.

Verluste und Entwertung können aber von den Firmen nur eine kurze Zeit lang getragen werden, nämlich so lange, als die Banken die Mittel zum Zuschüssen bewilligen und haben. Da die Krise jetzt bereits drei Jahre andauert und die meisten Unternehmungen *mit aufgezehrten Reserven in die nun bevorstehenden Winter gehen*, muss die Lage als finster angesehen werden. Die Tagung des Langnamvereins und die übrigen programmatischen Verlautbarungen der Industrie und der Landwirtschaft lassen erkennen, dass man sich jetzt endlich über den Ernst der Situation klar geworden ist.

Zur Behebung dieser schweren Gefahren hat der Langnam-Verein (1) wiederum ein Mittel vorgeschlagen, das bereits nach Äusserungen des Reichsarbeitsministers als zu Grabe getragen angesehen werden konnte: *Einschränkungen*, insbesondere *Lohnkürzungen*, überhaupt Rückkehr zu der altpreussischen *Sparsamkeit und Einfachheit*. Gewiss ist Sparsamkeit, besonders im öffentlichen Haushalt, der mit abgeleiteten Einkommen arbeitet, dringend erforderlich, aber in der Privatwirtschaft ist weiteres Sparen solange nutzlos, als man die *vorhandene Kapitalbildung* überhaupt unbenutzt lässt. Wenn wir heute infolge der Rationalisierung Milliarden an unausgenutzten latenten Ersparnissen haben, so wird es uns nicht besser gehen, wenn wir weiter sparen und das Ersparte *wieder nicht benutzen*. Erst muss die brachliegende Kapitalbildung durch Kredite effektiviert werden; ist dann der Vorrat aufgezehrt, so sind neue Ersparnisse dringend wünschenswert.

Insbesondere bei Lohnkürzungen vergisst man, dass jede weitere Kürzung der Lohnsumme um 50 M pro Woche einen Absatzrückgang um 50 M im Gefolge haben muss, denn der ersparte Betrag kommt, wie ich anderer Stelle eingehend nachgewiesen habe und wie die Erlebnisse der letzten beiden Jahre zeigen, keineswegs den Unternehmern und der Kapitalbildung zugute. Die Preisverbilligung, die möglich wird, ist dann bestenfalls imstande, diesen *über* unsere heutigen 4 Millionen Erwerbslose *hinaus* entlassenen Personen

wieder Arbeit zu verschaffen. Noch niemand hat bisher gesagt, wie im einzelnen durch Lohnkürzungen *zusätzliche* Arbeitsgelegenheit beschafft werden soll, es sei denn durch vermehrten *Export*. Unser Export hat aber im Jahre 1930 schon ohne Lohnkürzungen erstmalig den englischen Export überflügelt; ein weiteres Dumping würde nur zu Zollerhöhungen auf der Gegenseite führen. Entscheidend ist, dass für jede Mark Ausfuhrsteigerung, die trotzdem etwa durch Lohnsenkung erreicht werden könnte, fünf Mark am inneren Markte verlorengelassen, den zu versorgen die Hauptaufgabe der deutschen Produktion ist. Die Verschärfung der Krise, die wir heute sehen, die Verminderung des Wirtschaftsvolumens gerade um die verminderten Lohnmilliarden gibt denen recht, die generelle Lohnsenkungen gerade auch vom Arbeitgeberstandpunkte aus für das verkehrteste Mittel zur Bekämpfung der Krise halten.

Wir dürfen den *Hauptpunkt* nicht aus dem Auge lassen, dass wir nämlich einen ungeheuren leerlaufenden Apparat zur Verfügung haben, den wir nur durch mutige Wirtschaft im grossen, durch Ankurbelung, durch Wiederbelebung in vollen Gang bringen können. Nicht rückwärts darf es heissen, sondern vorwärts! Steuersenkungen, Unkostensenkungen usw. können die Rettung nicht bringen; wir haben ja längst Überfluss an derartigen latenten Ersparnissen. Ziel unseres Wiederbelebungsplanes muss es vielmehr sein, die Wirtschaft wieder in vollen Gang zu bringen, *Reingewinne und Kapitalbildung zu erzielen durch vermehrte Umsätze bei sinkendem Anteil der fixen Kosten*.

070

3. Die Gefahr der Bankbrüche

Unser Bankwesen steht der Eventualität von politischen Unruhen inmitten allgemeiner Verlustwirtschaft in den Betrieben heute noch viel weniger gerüstet gegenüber, als in den letzten Jahren. Auf der *Aktivseite* der Bilanzen sind die formal kurzfristigen Ausleihungen in den letzten 5 Jahren auch unter Berücksichtigung der Geldentwertung auf das Doppelte der Vorkriegshöhe gewachsen, obwohl doch das Umsatzvolumen der deutschen Wirtschaft durch Gebietsabtretungen und Rationalisierungen eher gesunken ist. Wenn aber ein Mehr an Güterumschlag nicht vorhanden ist, kann es auch nicht möglich sein, mehr echte kurzfristige Umsatzkredite unterzubringen, als vor dem Kriege. Wenn unsere Banken heute trotzdem das Doppelte der kurzfristigen Vorkriegskredite ausgeliehen haben, so muss notwendigerweise die volle Hälfte ihrer Ausleihungen auf ein=

32

gefrorene alte Kredite entfallen oder, genauer gesagt, auf materiell langfristige *Anlagekredite*, die in der unpassenden Rechtsform von kurzfristigen Vorschüssen gewährt worden sind, um eine bessere Liquidität vorzuschützen. (jz1) Es genügt eben nicht, die formellen Liquiditätsziffern anzusehen, um die Lage eines Banksystems zu überschauen, vielmehr muss man die materielle Liquidität zu ergründen versuchen, die in unserem Falle die denkbar ungünstigste ist.

Wie die Bilanzen beweisen, war die materielle Liquidität insbesondere der Grossbanken bis 1927 ausgezeichnet; von da an hat jedoch die Stilllegung der Börse durch die Schachtschen Massnahmen die weitere Abstossung älterer Anlagekredite durch die Banken unmöglich gemacht, so dass die illiquiden Ausleihungen von Jahr zu Jahr angewachsen sind. Die Grossbankleiter sind daher für die Lage ihrer Institute keineswegs verantwortlich zu machen, nur hätte man wünschen können, dass sie mit noch grösserer Energie die unrichtige Bankpolitik dieser Zeit bekämpften, obwohl sie gerade durch die Schachtschen Massnahmen in starke Abhängigkeit von der Reichsbank geraten sind.

Mit nicht geringerer Sorge als die Aktivseite muss man die *Passivseite der Bankbilanzen* betrachten. Nicht nur sind die freien Mittel der Banken fast ausschließlich kurzfristiger Natur, sondern die Kreditoren der Grossbanken bestehen sogar fast zur Hälfte aus Devisenkreditoren und anderen Auslandsgeldern (1), die jeden Monat abgezogen werden können.

Wir müssen uns nunmehr mit dem undankbaren Problem beschäftigen, was geschehen wird, wenn politische Unruhen ausbrechen oder wenn grössere wirtschaftliche Zusammenbrüche erfolgen. *Jeder Tag bringt unser Land den schwersten wirtschaftlichen Gefahren seit Menschenalter (jz2) näher; nur Kinder können*

*glau-ben, dass wir durch Vertuschen mit Hilfe irgendeines glücklichen Zufalls an den Bevorstehenden Ereignissen vorbeikommen werden. Menschliche Führung ist wertlos, die Liquiditätsbegriffe des Bankwesens sind sinnlos, wenn sie nicht den einzigen Zweck haben, Vorsorge zu treffen für alle erdenklichen Gefahren **der Zukunft**. Nicht das hat den Bankleiter und Wirtschaftsführer zu interessieren, was kommt, wenn alles gut geht, sondern er hat den Fall ins Auge zu fassen, dass anfänglich nur*

(1) Die Auslandskreditoren allen der deutschen Grossbanken betrugen ende 1930 4425 Mill von einer Gesamtsumme von 11 302 Mill. RM. Kreditoren, d.s. über 39 %.

(jz1) Eher: vorzugeben oder vorzutäuschen? - J.Z.

jz2) Seit Menschenaltern ?

33

*gering bewertete Gefahren eines Tages wirklich eintreten, dass vielleicht sogar unerwartete Häufungen und Verkettungen von Schwierigkeiten auftreten. Unterlässt die wirtschaftliche Führung dies, so liefert sie das Schicksal der Nation dem blinden Zufall aus und lädt schwerste Schuld auf sich. Die kommenden Monate werden voraussichtlich der letzte Zeitraum sein, in dem tatkräftige Vorsorge noch wirksam sein wird; in dieser Zeit wird sich erweisen, ob unsere Wirtschaft von verantwortungsbewussten *Führern* oder von Subalternen Geistern geleitet ist (1).*

Im Falle umfangreicher wirtschaftlicher Zusammenbrüche oder politischer Unruhen ist, um zu der besonderen Frage zurückzukehren, mindestens mit denselben Zuständen zu rechnen, die wir im Herbst 1930 anlässlich der Hitlerwahlen erlebten: Es wird zum mindesten eine umfangreiche *Kapitalflucht* einsetzen, deren Umfang wohl mindestens 1 - 2 Milliarden RM betragen wird. Diese Kapital=

071

flucht wird nach den statistischen Erfahrungen der letzten Jahre in erster Linie von den reicheren Volksschichten ausgehen und daher im wesentlichen die Grossbanken treffen. Diese werden einen Teil ihrer disponiblen Mittel, hauptsächlich Wechsel, bei der Reichsbank diskontieren müssen, um dadurch Giro Guthaben zu erwerben, mit denen sie die verlangten Devisen kaufen können. Ihre eigenen Devisenreserven werden sie nach den Erfahrungen des Oktober 1930 nicht gleich angreifen, um auf die ausländischen Banken, bei denen diese Guthaben stehen, keinen schlechten Eindruck zu machen.

Des weiteren kann sehr wohl *ein Run* auf eine oder mehrere Banken als Ausdruck der Angst der Bevölkerung in Frage kommen. Ein solcher würde noch grössere Ansprüche an die Liquidität der Banken stellen, die aber wiederum versuchen würden, die gesamte Last auf die Schultern der Reichsbank abzuwälzen. Nur wenn die Reichsbank bereit ist, in solchen Zeiten der Not in wenigen Tagen den Notenumlauf stärkstens zu vermehren, und wenn sie gesetzlich überhaupt in der Lage ist, diese Vermehrung vorzunehmen, kann eine solche Panik überwunden werden. Die Banken, deren eigene Bargeldreserven minimal sind (etwa 2 %), werden dann enorme Ansprüche an die Reichsbank stellen. Es wird im nächsten Abschnitt zu prüfen sein, ob die Reichsbank darauf vorbereitet ist.

Hat es sich bisher nur um Liquiditätskrisen gehandelt, die durch

(1) Diese ganze Broschüre war bereits Anfang juni 1931 fertig; sie sollte ein Versuch sein, in letzter Stunde das Steuer herumzureissen und das Unglück zu verhüten, das inzwischen eingetreten ist. Da sie von mehreren Verlegern abgelehnt wurde, konnte sie damals nicht erscheinen.

(J.Z.: Was Verleger *nicht* veröffentlichen ist oft mehr bedeutend als was sie veröffentlichen. Hinzu kommt, wie Rittershausens Beispiel hier zeigt, die durch sie verursachten Verzögerungen benötigter Veröffentlichungen. Diese Problem wird nicht durch das Internet beseitigt, da dort auch die bedeutendsten Neuveröffentlichungen oft unter ganzen Lawinen von anderen neuen Veröffentlichungen vergraben werden. Vielleicht nur ein gut geleitetes Ideenarchiv könnte gute neue Ideen ausreichend vermarkten und gleichzeitig die schlechten und minderwertigen ausreichend als solche kennzeichnen lassen. Den Durchbruch für die besten Ideen und Talente

sicher und bald genug zu erreichen gelang dem bisher angeblich schon bestehenden "freien Markt für Ideen und Talente" immer noch nicht. - J.Z., 20.8.05.)

34

grosszügiges Einschreiten der Reichsbank unter Umständen überwunden werden können, so entsteht die akute Gefahr eines Schalterschlusses der grossen Banken in dem Augenblick, in dem zu einer solchen Welle der Kapitalflucht und der Nervosität des Publikums *umfangreiche Kreditkündigungen und Effektenverkäufe des Auslandes* hinzutreten, das ja ein Drittel bis zu ein Halb der gesamten Gelder unserer Grossbanken zu fordern hat. Man wird den ausländischen Banken nicht nach dem Vorgange Schachts das Recht zu solchen Kündigungen absprechen können, denn Monatsgelder sind eben Gelder mit monatlicher Rückrufungsmöglichkeit. Verträge müssen gehalten werden; niemand wird den ausländischen Instituten verargen, wenn sie gelegentlich dasselbe Misstrauen zeigen, das von vielen Deutschen ebenfalls an den Tag gelegt wird. Solch einer *Anhäufung* stärkster Ansprüche an die Banken, wie sie eben in der Panik immer auftritt, werden unsere Institute schwerlich gewachsen sein; von der Unfähigkeit der Reichsbank, derartigen Anforderungen zu entsprechen, gar nicht zu reden, werden die Banken bestenfalls gerade noch über genügend Diskont- und Lombardmaterial verfügen, um sich bei der Reichsbank zu erholen. Bei einer längeren Erstreckung einer solchen Krise, mit der stark gerechnet werden muss, werden auch diese Liquiditätsreserven bald aufgezehrt sein.

Hiermit ist das Mass der Gefahren, die den Banken bei Fortführung der bisherigen falschen Wirtschaftspolitik der Einschränkungen drohen, noch nicht erschöpft. Die weitere Gefahr, die den Banken droht, ist durch das Beispiel der *Österreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe in Wien* bezeichnet. Hier haben durch Verschleppung gerade dieser selben Gefahren schwere Debitoren- und Effektenverluste das Eigenkapital aufgezehrt, so dass das Institut um Unterstützung durch den Staat nachsuchen musste. Fachkreise sind sich darüber einig, dass die Lage der Grossbanken in Österreich, Deutschland und den Vereinigten Staaten nicht prinzipiell, sondern nur graduell voneinander verschieden ist (1). Auch in Deutschland sind durch die *schweren Delkredereverluste* der letzten Jahre die grossen stillen Reserven der Banken so gut wie aufgezehrt, und manche Beobachter meinen, dass bei rücksichtslos ehrlicher Bewertung der Debitoren und Wechsel auch schon die ausgewiesenen Reserven als aufgezehrt anzusehen sind. Jedenfalls gehen die Deutschen Banken nicht etwa aufs äusserste gerüstet in die bevorstehenden beiden Krisenjahre, sondern *mit erheblich geschwächten Reserven* oder gar überhaupt ohne solche.

(1) Vgl. z.B. die Darstellung in der Bankwissenschaft 1931, S. 169.

072

Werden nun weitere Tausende von bisher noch gesunden Untenehmungen schwach, weil sie die dauernden Verluste infolge der Kostenprogression nicht mehr ertragen können, so bedeutet das Kunde um Kunde einen *weiteren* Verlust der Banken. Hier zeigen sich die Nachteile des Schachtschen Systems, das nur hinausläuft auf eine Bilanzaufblähung der Grossbanken mangels des Verdauungsapparates der Börse: Die Ausleihungen der Banken haben sich gegenüber der Friedenszeit und 1927 verdoppelt; dadurch ist die *Verlustmöglichkeit nicht nur verdoppelt worden, sondern mindestens vervierfacht*, weil ein erheblicher Teil dieser Debitoren bei gesunder Börse in *Aktien* verwandelt worden wäre. Diese beteiligungsartigen Debitoren, die nun in den Banken verblieben sind, sind aber die gefährlichsten; sie werden den Grossbanken besonders hohe Verluste bringen. Eine derartige Möglichkeit, die jeder klardenkende Wirtschaftspolitiker fest ins Auge zu fassen hat, wird noch unterstrichen durch die Mängel der Organisation der Kreditabteilungen bei den Grossbanken, die nach den Vorfällen der letzten Jahre nicht mehr verhüllt werden können.

Da die Eigenkapitalien der deutschen Grossbanken nicht die Hälfte der Vorkriegshöhe erreichen (RM. 882,5 Mill.) (1), würden schon verhältnismässig kleine Verluste genügen, um einen Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals der Banken zu erreichen, denn die gesamten Aktiva der Institute belaufen sich auf 12 902,5 Mill. RM.

Diese hoffentlich irrealen Möglichkeiten müssten erörtert werden (2), um festzustellen, welche Anforderungen von Bankseite an das Wiederbelebungsprogramm gestellt werden müssen: Auch hier kann die *Einschränkungspolitik nicht von Nutzen sein*, denn Kreditkündigungen würden nicht geeignet sein, aus faulen Un-

ternehmungen Geld herauszuziehen, da dort nichts mehr zu holen ist; sie würden nur die wenigen noch gesunden Unternehmungen zum Sturz bringen.

Dreierlei ist vielmehr von dem Wiederbelebungsprogramm zu fordern:

dass es *die Wirtschaft* saniert, und dadurch *indirekt* die Debitoren der Banken;

dass es *die Börse als Umschuldungsorgan wieder in Gang bringt* und so den Banken ihre illiquiden und beteiligungsähnlichen Debitoren abnimmt, und

dass es als Gegenposten dazu auf der Passivseite der Bankbilanzen die *Auslandskreditoren*

(1) 6 Banken, Ende 1930.

(2) Einen wie großen weiteren Gefahrenherd die *landwirtschaftlichen* Kredite unseres genossenschaftlichen Bankwesens darstellen, ergibt sich aus der Enquete, Bd. 12, S. 96.

36

erst teilweise, dann ganz *beseitigt*, damit das Damoklesschwert der Abziehung dieser Auslandsgelder nicht mehr droht. Nur so wird die schwere Erkrankung unseres Bankwesens, unter der die ganze Wirtschaft leidet, nicht mit einem optimistischen Pflasterchen versehen, sondern von Grund auf geheilt.

4. Die Gefahren der Zahlungsbilanz und der Reichsbank

Die sehr wahrscheinlich zu erwartenden weiteren Schübe der Kapitalflucht, die dazu kommenden Abrufungen von Auslandsgeldern, die Effektenverkäufe aus ausländischem Besitz, die mit Devisen bezahlt werden müssen, die weiter drohende Möglichkeit einer Angstnachfrage des Publikums nach Devisen und alle die großen Ansprüche infolge der bezeichneten ersten Lage der ganzen gewerblichen Bankkundschaft inmitten einer politisch gespannten Atmosphäre, sie alle bedeuten schließlich nichts anderes als *Devisennachfrage bei der Reichsbank*, sie alle stellen riesengroße Anforderungen an *ein* Institut: *die Reichsbank*.

Die Reichsbank verfügte demgegenüber Mitte Juli 1931 über Bestände an Gold und Devisen (1) in Höhe von etwa 1,2 Milliarden RM. Gesetzlich ist eine Notendeckung von 40 % vorgeschrieben. Da der Notenumlauf zum gleichen Zeitpunkt ziemlich genau 4,0 Milliarden betrug, werden zur Notendeckung rund 1,6 Milliarden RM. an Gold und Devisen benötigt. Die freien Gold- und Devisenreserven der Reichsbank sind also durch die Entwicklung des letzten Jahres *restlos aufgezehrt*. Die Reichsbank hat daher *nichts mehr in die Wagschale zu werfen, wenn noch weiter Devisen abgerufen werden*.

073

Die Theorie sagt allerdings, dass auch die übrigen 1,2 Milliarden verfügbar sind. Durch Kreditrestriktionen müsse und könne nämlich der Notenumlauf fast auf Null herabgedrückt werden, so dass dann diese 1,2 Milliarden ebenfalls frei werden. Diese Theorie geht aber von den Verhältnissen des damaligen *Weltstapelplatzes London* aus, wo die Situation eine ganz andere war. Sie geht insbesondere von einer Überschreitung der Deckungsgrenze durch eine zügellose Warenspekulation im Verlaufe einer *Hochkonjunktur* aus. In solchen Zeiten mag die Politik der Banken mit Recht dahin gehen, den Verkauf der Läger ins Ausland zu erzwingen, um Devisen hereinzuholen, die infolge der spekulativen Zurückhaltung

(1) Einschl. der zur Deckung nicht benutzten Devisen unter den sonstigen Aktiven.

37

der Exporteure rar geworden waren. Deutschland ist kein Stapelplatz für Welthandelswaren, wie etwa das Hamburger Freihafengebiet heute im kleinen; die Krise ist nicht durch spekulative Zurückhaltung von Warenlagern entstanden und also auch nicht durch Abstossung von Waren zu heilen; die Hoffnungen, durch Restriktionen Exporte zu erzwingen, gehen daher ganz fehl. Zeitungen, die diese sogar in England fast immer enttäuschte Erwartung einer viel zu einfachen Lehrbuchtheorie in ihren Lesern erwecken, streuen ihrem Publikum Sand in die Augen. Viel wahrscheinlicher ist es, dass der Bargeldbedarf durch die Angstzustände der Restriktion und der erzwungenen Zusammenbrüche stark wächst. - Zu diesen Gold- und Devisenreserven der Reichsbank kommen

die *Devisenreserven* der Grossbanken in Höhe von etwa 1 Md, RM. Diese Guthaben sind meist nur Gutschriften derselben ausländischen Grossbanken, die denselben deutschen Banken Milliardenbeträge geliehen haben. Sie sind als Guthaben nicht voll zu werten, weil sie bei einem Versuch der Rückziehung im Wege der Aufrechnung bezahlt werden. Trotzdem sind sie rechnungsmässig einzusetzen. *Die Gesamtheit der verfügbaren Kampfmittel* beträgt also rund *eine Milliarde* RM. (1).

Welche Anforderungen an Devisen könnten nun schlimmstenfalls gestellt werden? Nach „Wirtschaft und Statistik“ (22/1930) setzte sich die kurzfristige Devisenverschuldung der deutschen Wirtschaft am 30. September 1930 wie folgt zusammen:

Schwebende Devisenverpflichtungen	in Milliarden RM.
der Banken	8,3
der öffentlichen Körperschaften	0,5
der privaten Unternehmungen	<u>2,0 - 3,0</u>
Summe	10,8 - 11,8

Diese Ziffern haben sich bis Anfang Juli 1931 durch Rückzahlungen um etwa 2 1/2 Milliarden *vermindert*. Auch sind etwa 2 Milliarden, die auf Rembourskredite entfallen, als weniger gefährdet anzusehen. *Dazu* kommt aber die Gefahr einer Kapitalflucht im Verlaufe des nächsten Jahres, deren Höhe man auf mindestens 1 bis 1 1/2 Milliarden wird veranschlagen müssen, da nicht nur die Unsicherheit, sondern auch die fortgesetzten Steuererhöhungen in dieser Richtung wirken müssen, und die Gefahr weiterer Verkäufe im Ausland placierter deutscher Effekten, die man auf einige Hundert Millionen schätzen kann.

(1) Andere Aktiven der Zahlungsbilanz können nicht berücksichtigt werden, da sie gerade bei einer Panik nicht verfügbar sein werden.

38

Wenn wir nunmehr eine ungefähre *Bilanz* aufmachen, so kommen wir auf mindestens 5 - 6 *Milliarden* RM. *unmittelbar drohender Devisenverpflichtungen* gegenüber einem Gold- und Devisenbestand auf unserer Seite von etwa 1.0 Milliarden.

Es bleibt also ein Saldo von 4 - 5 Milliarden RM. Devisenverpflichtungen, möglicherweise aber auch 5 oder 6 Milliarden RM., deren Abrufung jederzeit oder innerhalb eines oder weniger Monate möglich ist. Diese 4 - 5 Milliarden haben sich auch durch die grossen Abrufungen und die Devisenzwangswirtschaft des Juli 1931 nicht vermindert, da der *Saldo* immer gleich bleibt, sind doch die abgerufenen Gelder durch Verminderung der Devisenreserven oder durch neue Devisenschulden der Reichsbank ersetzt worden. Diese schwebende Devisenverschuldung hat seit 4 Jahren als Damoklesschwert über der Zahlungsfähigkeit unserer Reichsbank gehangen; Diese 5 Milliarden zwangen uns, ein höheres Zinsniveau als die anderen grossen Länder zu halten, um die

074

ausländischen Banken durch die überredende Kraft der Zinsverdienste zur Prolongierung dieser schwebenden Schulden zu veranlassen. Diese Verdienste lockten aber nur solange, als die deutsche Wirtschaft sich im vollem Gange befand und gesund war. Heute hat sich infolge der Einschränkungs- und Abbaupolitik unserer an kleine Verhältnisse gewöhnten Leiter die Lage verändert: Die Kostenprogression, die mit solchen Einschränkungen verbunden ist, hat unsere Wirtschaft und damit auch unsere Banken in eine Verlustwirtschaft getrieben, die dem Auslande gewiss kein Vertrauen einflössen kann. Die ausländischen Banken werden sich des Risikos bewusst und veranschlagen angesichts dieser hohen Verlustmöglichkeit die günstige Zinsmarge für nichts. Diese 4 - 5 Milliarden sind durch den Hoover-Plan nicht verändert worden; auch während des Stundungsjahres lasten sie weiter auf der Wirtschaft, erzwingen weiter ein politisch überhöhtes Zinsniveau; *solange nichts geschieht*, werden sie immer weiter das Zusammenkommen der verfügbaren Arbeitskräfte und der verfügbaren Konsumgüter verhindern und die deutsche Wirtschaft strangulieren.

Die Erfahrungen der letzten 7 Jahre haben gezeigt, dass man mit den schärfsten Kreditrestriktionen, ja mit der Stilllegung der ganzen Wirtschaft durch solche, keine oder nicht genügend Devisen beschaffen kann.

Durch Gewaltmassnahmen muss eine namenlose Verschärfung der Arbeitslosigkeit herbeigeführt werden, die höchstens zu Unruhen führen kann. Trotzdem können dadurch keine Devisen aus dem Boden

39

gestampft werden, die nicht vorhanden sind (1). Auch eine Devisenzwangswirtschaft kann nur die in den letzten Wochen gehamsterten Devisenvorräte herausbringen, niemals aber den fehlenden Grundbestand von 4 - 5 Milliarden. Wer die unsolide Schachtsche Politik der undeckbaren schwebenden Verpflichtungen mitmacht, kann nicht von ehrlicher Sicherung der Währung sprechen. Die Zeit ist zu ernst und das Vertrauen des Volkes so schwer wiederzugewinnen, wenn es einmal verloren ist, dass man vor solchen Beruhigungspillen nicht das *grosse Handeln* vergessen sollte.

Obwohl also zureichende Vorkehrungen, einen vorübergehenden Schalterschluss der Reichsbank zu vermeiden, nicht getroffen worden sind, muss ganz energisch betont werden, dass *trotzdem eine Inflationsgefahr für die deutsche Währung nicht besteht*. Auch die Bank von England hat bekanntlich in den letzten Menschenaltern mehrfach zu einer vorübergehenden Aufhebung ihres Bankgesetzes schreiten müssen, ohne dass es in diesen Fällen zu einer Inflation gekommen ist. Wir dürfen nicht vergessen, dass wir zur Zeit *nicht unter Inflationsgefahr* leiden, sondern unter dem *Gegenteil* einer kräftigen *Deflation*. *Inmitten einer Deflation von Inflation zu reden, wäre sehr töricht*. Die Goldpunkte können sehr wohl auch inmitten einer Deflation für einige Tage oder Wochen überschritten werden, wenn das Bankwesen des Landes sich nämlich in ungedeckte schwebende Auslandsverpflichtungen hat hineinmanövrieren lassen. Alle Inflationen der Geschichte sind durch enorme Staatskredite der Notenbanken verursacht worden. Davon kann aber im Augenblick gar keine Rede sein. Es muss also betont werden, dass trotz der illiquiden Lage der Reichsbank *ein Grund zur Besorgnis um die Stabilität der Währung nicht gegeben ist*. Im Kriege waren über 100 Milliarden Staatskredite und Kriegsanleihen nötig, bis die Entwertung der Mark unter dem Druck dieser ungeheuren Staatsausgaben auch nur *begann*. Heute besteht eine derartige Gefahr *nicht*.

Es handelt sich also nicht um eine Bedrohung unserer *Währung*, sondern um eine Bedrohung der *Reichsbank* und der deutschen Zahlungsbilanz. Es wäre ein schwerer Fehler, beides ohne

(1) Durch Restriktionen können nur solche Devisenguthaben mobil gemacht werden, die von den Exportfirmen nicht wie üblich in Reichsmark umgewandelt worden sind, sondern aus Angst im Auslande stehen gelassen wurden. Es kann also nur das Minus gegenüber dem normalen Devisenaufkommen ausgeglichen werden, niemals können aber die 5 Milliarden zusätzlicher Devisenbedarf durch Kreditrestriktionen beschafft werden. Jeder dahingehende Versuch ist phantastisch und unverantwortlich.

40

075

weiteres gleichzusetzen. *Havenstein* liess diese Gleichsetzung im umgekehrten Sinne gelten. Da die Zahlungsfähigkeit der Reichsbank niemals bedroht war und die Zahlungsbilanz intakt schien, schloss er, dass eine Inflation nicht vorliegen könne und druckte immer weiter Noten; *wir* müssen uns im Gegensatz dazu vor der Vorstellung hüten, als ob eine Bedrohung der Zahlungsbilanz und der Reichsbank schon an der Stabilität der Währung rühre.

Das Wiederbelebungsprogramm, das am Tage nach dem Zusammenbruch oder besser sofort in Angriff zu nehmen ist, muss also so beschaffen sein, dass die absolute Zahlungsfähigkeit der Reichsbank auch in Gold wieder neu geschaffen und garantiert wird, damit die deutsche Wirtschaft den Gefahren einer labilen Zahlungsbilanz enthoben ist. Auch hier kann eine weitere *Einschränkungspolitik* durch Kreditrestriktionen, die den schon schleppend langsam laufenden Wirtschaftsapparat vollends zum Stehen bringen würde, *das Unheil nur vergrössern; das ganze Problem ist vielmehr, den riesigen stillliegenden Apparat wieder in Gang zu bringen*.

5. Die Gefahren des Reichshaushaltes

Viele unserer leitenden Persönlichkeiten stehen dem Wirtschaftsleben so fern, dass sie erst durch die bedrohliche Entwicklung der Reichsfinanzen darüber aufgeklärt worden sind, was uns bevorsteht.

Bezeichnenderweise war es der Reichsfinanzminister, der zuerst erkannte, dass auch die schärfsten Einschränkungsmaßnahmen in dem furchtbaren Wettlauf mit dem Tode der deutschen Wirtschaft *verlieren* müssten. Denn je mehr man einschränkt, um so schneller sinkt das Wirtschaftsvolumen, um so mehr sinken die Steuereinnahmen, die aus diesem hinschwindenden Wirtschaftsvolumen noch herausgezogen werden können. Jede Einschränkung der öffentlichen Einnahmen (Ausgaben? - J.Z.) um 1RM. wird von der gesamten Privatwirtschaft nachgeahmt und hat Steuerausfälle von mehr als 1 RM. im Gefolge. An dieser Schraube ohne Ende muss nicht nur das deutsche Wirtschaftsleben, sondern noch vorher die Reichskasse zugrunde gehen.

Fasst man Reich, Länder und Gemeinden einschliesslich der Sozialversicherung zusammen, so kommt man für das Jahr 1930 auf eine Ausgabensumme von 25 Milliarden, bei einem Volkseinkommen von etwa 70 Milliarden. Man kann annehmen, dass das Wirtschaftsvolumen bis 1932 um 20 bis 30 % zurückgehen wird (1), was der Zahl

(1) Vgl. insbesondere das ausgezeichnete Buch von Egbert Munzer: "Dynamischer Staatshaushalt", Jena, 1931, das eine genau analyse unserer Finanzlage gibt und Wege weist. (J.Z.: Ich habe dieses Buch nie gesehen, bin aber an diesem Thema viel weniger interessiert als an dem, wie ganz freie Gesellschaften ihre Diensleistungen finanzieren könnten und sollten, also an allem, was man als freiwillige Steuer- oder Beitragszahlung bezeichnen könnte. - J.Z., 20.8.05.)

41

der Arbeitslosen entspricht. Ein solcher Konjunkturrückgang bedeutet, wie Munzer nachgewiesen hat, dass die Steuereinnahmen von Reich, Ländern und Gemeinden, die 13 Milliarden RM. betragen, etwa um den gleichen Prozentsatz sinken müssen. Bei nur 20 % kommt das innerhalb zweier Jahre einem Rückgang allein der Steuern von jährlich 2,5 Milliarden gleich. Dazu kommt der weitere Rückgang der übrigen öffentlichen Einkünfte, und zwar insbesondere der Einnahmerückgang der Sozialversicherung. Zu diesen Einnahmeausfällen kommt aber noch der Zuwachs an Ausgaben, insbesondere an sozialen Lasten, den man auf 2 Milliarden jährlich schätzen muss, da der Jahresdurchschnitt der Arbeitslosigkeit von 1,1 Millionen auf 4,1 Millionen gestiegen ist. Das *neue Defizit*, um dessen Deckung es sich also im kommenden Jahre handeln wird, beträgt daher nicht 800 oder 1400 Millionen, wie man beim Hoover=Erlass annahm, *sondern vier bis fünf Milliarden Reichsmark*. Dieses Defizit wird sich erst von April 1932 an voll answirken, weil bis dahin noch die Steuerdeklarationen aus den guten Jahren zur Grundlage der Steuereingänge dienten; erst dann wird also der eigentliche Kampf beginnen. Dieser ernsten Ziffer gegenüber ist eine Bagatellisierung (1) nicht mehr am Platze; man kann nicht mehr darauf hoffen, dass sich das Wirtschaftsleben von selbst wieder erholen wird, wie die Reichsregierung (vgl. den Beginn ihres Aufrufs zur Juni=Notverordnung) seit dem Herbst 1930 vergeblich gehofft hatte, ebensowenig wie man hoffen kann, dass ein gestürzter Baum, der die Strasse versperrt, sich von selber hinwegbewegt. Hoffnung auf Besserung der Lage besteht erst von dem Augenblick an, an dem wir die Banken vermittlels der Börse wieder aktionsfähig machen, an dem wir das *grosse Konsolidierungs= und Wiederbelebungsprogramm* durchführen, von dem nunmehr die Rede sein wird.

076

Es ist klar, dass *solche Defizit-Ziffern auf überhaupt keine Weise gedeckt werden können*, weder durch einen Abbau von Millionen von öffentlichen und privaten Beamten und Arbeitnehmern, die wiederum den Absatz vermindern würden, noch durch drakonische Steuererhöhungen. Das Reichsfinanzministerium, das mit den realen Notwendigkeiten des Lebens die engste Fühlung hat, dringt daher auf eine planmässige Wiederbelebung der Wirtschaft, die die Steuereinnahmen zum reichlicheren Fliessen bringt. Nur durch *resolute Abwendung von den Einschrän=*

(1) Man wählt für die Berechnung der Defizite immer kürzere Etatsperioden, erst drei Monate, bald vielleicht einen Tag. Dieses Tagesdefizit beträgt dann nur noch wenige Millionen.

42

kungspolitik also kann die Gefahr einer Zahlungseinstellung der öffentlichen Kassen vermieden werden: Wenn *die Wirtschaft erst wieder in vollem Gang ist*, verschwinden die Erwerbslosenlasten und *erhöhen sich die Steuereinnahmen* sehr stark, so dass Steuersenkungen möglich und notwendig werden. *Nur* so kann die Wirtschaft

Dritter Teil

Nach dem Zusammenbruch

Planmässige Wiederbelebung

1. Stockung und Stillhaltekonsortium

Man wird mir sagen, dass die öffentliche Erörterung der zu erwartenden - hoffentlich vermeidbaren - Schwierigkeiten schon hinreicht, um die Lage zu verschärfen. Die Lage kann aber heute kaum noch verschärft werden, denn wir befinden uns *schon mitten in dem Zusammenbruch*, den die Leichtfertigkeit und kurzsichtige Geschäftsgier unserer Spitzenbankleiter verschuldet hat, eine kreditpolitische Misswirtschaft, ein Mangel an Voraussicht klar zutage liegender Dinge und eine Verantwortungslosigkeit, wie sie in der ruhmreichen deutschen Bankgeschichte ohne Beispiel dasteht (1). Wenn wir vor dieser Erkenntnis immer weiter die Augen schliessen, so kann die Folge nur eine *jahrelange Verschleppung* der Krise sein, die für einige Leute privatwirtschaftlich ganz erwünscht sein mag, die aber innenpolitisch untragbar und dem tatkräftigen deutschen Temperament nicht angepasst ist.

Wir haben also zu wählen zwischen der Verschleppung, dem furchtbarsten, das Deutschland jetzt geschehen kann, oder einer entschlossenen Öffnung der Eiterbeulen, einem entschiedenen Bekenntnis zum Handeln, zum Arbeiten, zur Abstellung der Missstände, die jahrelang unser Wirtschaftsleben untergraben haben, ohne dass man sich mit ihnen befasst hat.

Es braucht hier nicht mehr im einzelnen dargestellt zu werden, was sich in den Tagen eines Zusammenbruchs zuträgt. Der Zusammenbruch kann eine milde Form annehmen oder mehr akut auftreten und dafür bei energischem Handeln bald neuer Tätigkeit Platz machen. Bei dieser akuterer Form des 13. Juli 1931

(1) Dass hier die Schuld liegt und nicht bei den Franzosen, denen man eben nie derartige Trümpfe in die Hände spielen durfte, wenn man ernst genommen werden will, hat jetzt endlich auch die Frankfurter Zeitung eingesehen; vgl. den Leitartikel vom 4. Juli, Nr. 491, Handelsblatt.

44

077

werden zuerst die Goldpunkte überschritten. Die Reichsbank würde keine Devisen weiter abgeben können, um den Kurs zu halten. Die ausländischen Banken würden fortfahren, ihre Gelder zu kündigen; die deutschen Banken würden ihnen die Beträge nur in Mark zur Verfügung stellen können. Man würde vielleicht einige Tage lang versuchen, Devisen um jeden Preis zu kaufen, würde aber bald einsehen, dass solche Angstkäufe mit einend zu teuern Devisenkurs bezahlt werden müssen; auch würde in Erwartung der Konsolidierung die internationale Devisenspekulation einsetzen und Reichsmark kaufen. Die deutsche Bankkundschaft würde gleichfalls versuchen, sich Banknoten und Devisen zu beschaffen, hiervon aber bald Abstand nehmen, da die Banken ausländische Zahlungsmittel nicht mehr abgeben könnten.

Keine Kreditrestriktionen! - In dieser Lage würde viel auf die *Haltung der Reichsbank* ankommen. Sie hat zwei Wege: Restriktionen oder grosszügige Beruhigungspolitik. *Restriktionen* in diesem Augenblick würden eine Katastrophe heraufbeschwören können, ohne doch Devisen einzubringen. Von den kranken Firmen würde man weder vorher noch nachher Geld zurückerhalten, aber die wenigen gesunden Firmen würden den Stoss der Restriktionen allein auszuhalten haben. *Sie* würden wahrscheinlich ebenfalls schliessen müssen. Die Grossindustrie würde von den Restriktionen nicht berührt werden; sie ist zu mächtig und verfügt über ausländische Bankverbindungen; der ganze Stoss würde daher die mittlere und kleinere Industrie treffen, deren volkswirtschaftliche Bedeutung immer noch überragend ist. Bei durchgreifenden Restriktionen wäre die Schliessung besonders deswegen unvermeidlich, weil diese Firmen, die die Hauptzahl der Industriearbeiter-

schaft beschäftigen, einen sehr hohen *Lohngebedarfn* haben, ohne dessen Einschränkung Gold und Devisen bei der Reichsbank ja nicht freigemacht werden könnten. Jede Einschränkung des Lohngebedarfs um nur 50 Millionen wöchentlich würde voraussichtlich einer Million Arbeitern die Stellung kosten. Wie man den Bargeldumlauf ausserhalb des Lohngebedarfs verkleinern will, ist unerfindlich, denn in Deutschland sind die giralen Zahlungsmethoden derartig ausgebildet, dass tatsächlich niemand Bargeld zu andern Zwecken als zu Lohnzahlungen und den notwendigen täglichen Kleinhandelsumsätzen verwendet. Die Millionen von Arbeitern, die im Gefolge von Kreditrestriktionen arbeitslos würden, würden plötzlich auf den Strassen der Städte stehen und Zeit haben, die Lage zu diskutieren. Politischer Explosivstoff von grösster Gefahr würde also durch derartige Restriktionen aufgehäuft werden.

45

Wenn die Restriktionen oder die Zwangsbewirtschaftung der Devisen und Banknoten aber den Zweck haben sollen, etwaige Devisenhamster zum *Herausgeben ihrer Vorräte* zu zwingen, so muss erklärt werden, dass die gegenwärtige bedrohliche Lage der Zahlungsbilanz ja nicht durch Devisenhamsterei verusacht worden ist, sondern durch eine unverantwortliche schwebende Überschuldung, an der die mit Restriktionen bedrohte Geschäftswelt ganz unschuldig ist. Nie können Restriktionen mehr Devisen schaffen, als da sind; nie können sie mehr leisten, als Eingänge der letzten Tage, die man zurückgehalten hatte, zur Ablieferung zu bringen, also ein neu aufgerissenes Loch zu stopfen. Das *vorhandene* grosse Loch können sie aber niemals ausfüllen, weil die nötigen Vorräte ganz einfach nicht da sind. Immerhin wird man denjenigen Firmen, die Devisen zurückhalten, energisch zu Leibe gehen müssen, damit sie das zum mindesten nicht mit den Kreditmitteln der Reichsbank tun können. Aber die Kontrolle ist hier fast unmöglich, da ein Systemfehler unseres Bankwesens hier vorliegt, der in der Kürze der Zeit nicht gebessert werden kann (1). Nur die mächtigsten Firmen werden, unter dem Vorwande der Beschaffung von vorsorglichen Deckungen für Remboursverpflichtungen usw., Devisen zurückhalten und bei ihren ausländischen Bankverbindungen stehen lassen, wo sie unsichtbar und ungreifbar sind, während man bei der Reichsbank unter dem Vorwande des Lohngebedarfs weitere Kredite herauszwingen wird (2).

(1) Über die tiefere Neugestaltung der deutschen Bankorganisation, die über das hier gegebene Sofortprogramm hinausgeht, hofft der Verfasser, im nächsten Jahre ein seit 1927 vorbereitetes Buch herausbringen zu können.

(2) Die Deutsche Bergwerkszeitung schrieb schon unter dem 3. Juli 1931 auf dem Titelblatt:

"... Zum Beispiel könnte eine Bank mit der Sperrung der Reichsmarkkredite drohen, wenn eine Exportfirma nicht in gewohnter Weise ihre hereinkommenden Devisen an die Reichsbank abgeliefert. Dann aber könnte die Bank in Gefahr laufen, sich dem Vorwurf einer Lahmlegung des Exports (!) auszusetzen" (!!).

46

078

Die Gefahr der Restriktionen ist aber noch grösser, wenn die Banken infolge solcher Restriktionen in Liquiditätsschwierigkeiten kommen und nur noch stockend an die Kundschaft zahlen, so kann sich sehr leicht das unbegründete Gerücht verbreiten, mehrere Banken hätten die Zahlungen eingestellt. Der Run, der dann einsetzte, würde nicht nur schwerste Störungen bringen, sondern auch einen sehr hohen Banknotenbedarf wecken. Würde die Reichsbank dann schützend beispringen wollen, so müsste sie vielleicht das mehrfache von Reichsbanknoten opfern, das sie durch die Restriktionen herausgepresst hatte, und würde ihren Notenumlauf erhöhen müssen in dem Augenblicke, wo sie nicht mehr als 40 % Deckung besitzt.

Es muss hier also auf das dringendste vor Kreditrestriktionen gewarnt werden, die vielleicht in einem Stadium der *Hochkonjunktur* und der *Überspekulation* angebracht sind, aber nicht in der heutigen Zeit der *Deflation*. Eine Kreditrestriktion zur Beschaffung von Devisen wäre das verkehrteste Mittel, das in diesem Augenblicke ergriffen werden könnte, und derjenige der es ergreift, würde vielleicht eine furchtbare Verantwortung vor der Geschichte tragen. Diese Warnung, die unser erstes positives Ergebnis ist, ist um so berechtigter, als sich nicht nur einzelne Persönlichkeiten in der BIZ., sondern auch *grosse Handelszeitungen* für derartige Methoden einsetzen. Die Frankfurter Zeitung, die seit Jahr und Tag Kreditrestriktionen für erforderlich hält, um aus der eingebildeten Überinvestition herauszukommen (1), versuchte noch a, 4. Juli 1931 (Handelsblatt, Leitartikel) *der Geschäftswelt Kreditrestriktionen schmackhaft zu machen*. Wie sie schon am 27.6.31 (Nr. 472) auf gut preussisch von "strammen" (!) Kreditrestriktionen gesprochen hatte, erklärte sie nunmehr: „Es kann

nicht ausbleiben, dass sich diese Kreditkürzungen durch die ganze Wirtschaft hindurch fühlbar machen ... Es ist also unvermeidlich, dass Effektenkredite und vor allem Debitoren in Handel und Industrie gekündigt und zurückgezogen oder wenigstens vermindert werden ... Die volle Verantwortung für die Schwierigkeiten, die etwa bei dieser Rückbildung (!) entstehen, den Banken aufzuladen, ist natürlich nicht angängig (!). ... Man wird daneben Kredite zurückziehen, die an sich richtig investiert, aber ohne ernste Schwierigkeit rückzahlbar sind. Auch in solchen Fällen wird natürlich für den Kreditnehmer ein Nutzen ausfallen (!) den er sich von der Verwendung der Bankgelder erhoffen durfte (!) und es wird ihm *vielleicht sogar ein Schaden* entstehen (!), wenn er etwa Vorräte abstossen muss; *aber seine Existenz und die seiner Arbeitnehmer ist doch wenigstens nicht gefährdet* (!).

Also die Industriekundschaft soll glauben, dass Kreditrestriktionen, die wahrscheinlich einem Todesurteil gleichkommen, „*vielleicht sogar einen Schaden*“ bedeuten, dass das Abschlagen des Kopfes die Existenz aber

(1) Wie denkt man sich eine Überinvestition bei Arbeitslosigkeit und Überfluss and Konsumgütern, bei Absatzkrise der Landwirtschaft? Eine Überinvestition haben wir in Russland, wo Mangel an Facharbeitern, an Konsumgütern und Agrarproduktion herrscht.

47

nicht gefährdet! - Welche Vorstellungen von den betriebswirtschaftlichen Wirkungen von Restriktionen! Diese Äusserungen müssen festgehalten werden, weil es nicht mehr viele Monate lang dauern wird, bis man eine völlige Schwenkung dieser Presse erlebt, die dann unter dem Schlagwort geht: "Wir haben es immer gesagt!"

Nicht länger warten! - Die Reichsbank hat sich nun erfreulicherweise zuerst bemüht, von Restriktionen abzusehen. Sie hat aber diesen Fehler nur vermieden, um in den *zweiten Fehler des passiven Zuwartens* zu verfallen. Sie ist immer wieder der Hoffnung unterlegen, dass sich in Verfolg der Reparations- und Hoover-Verhandlungen etwas bessern würde, *ohne* dass man den

079

Mechanismus des Kreditsystems in Ordnung brachte. Durch eine erfreulich weitherzige Banknotenpolitik hat sie damals das Wirtschaftsleben aufrechterhalten. Sie hat aber gleichzeitig fast ihre ganze *Manövriermasse* geopfert, die für den späteren Wiederaufbau unentbehrlich ist. (jz1) Sie hat gewartet, anstatt sofort weitere Devisenabgaben zu verweigern, durch Überschreitung der Goldpunkte die Massnahmen zu *erzwingen*, von denen gleich die Rede sein wird, und so ihre Manövriermasse sich und dem Lande zu *erhalten*. Ihre Passivität wird nunmehr die Folge haben, dass der Wiederaufbau um vieles schwerer sein wird, da wir uns nun durch mühsame Verhandlungen auch noch den *Kampffonds* für die nächsten Jahre wieder beschaffen müssen, den jede Goldkernwährung braucht. *Nach* Überschreitung der Goldpunkte und Unterschreigung der Deckungsgrenze kann und muss sie alle reellen Kreditbedürfnisse der Wirtschaft, also insbesondere den Lohngebedarf, schlank befriedigen. Sie darf sich in dem Augenblick dieser Krise um die Unterschreitung vielleicht auch der Grenze von 33 1/3 % nicht bekümmern; sie muss sich vielmehr bewusst sein, dass in Zeiten der Panik stets eine Hamsterung von Noten stattfindet, die eine *Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit* bedeutet. Ganz im Sinne der erweiterten Quantitätstheorie brauchte sie also von derartigen Notenemissionen, die allein eine Katastrophe verhindern könnten, *keine inflationistischen Folgen* zu erwarten. Auch das Fälligwerden der Notensteuer darf sie nicht schrecken; vielmehr kann einmal zeigen, ob sie sich ihrer *über=privatwirtschaftlichen* Stellung bewusst ist.

Die 40-prozentige Deckungsgrenze. - Hier ist zu erörtern, ob die *starre 40-prozentige Grenze*, die trotz grösster Bedenken seinerzeit aus England übernommen wurde, nicht in einem solchen Augenblick beseitigt werden müsste. Durch sie wird der Gold=

jz1: Er hing damals anscheinend immer noch der Deckungsidee durch Edelmetall oder Devisen an, statt nur fuer den schnellen Rückfluss zu sorgen. - J.Z., 21.8.05.)

48

schatz gerade im entscheidenden Augenblick wertlos. - In anderen grossen Ländern, z.B. Kanada, hält man eine derartige Vorschrift für widersinnig, da die Notenbank durch ihre Goldreserven ja gerade *instandgesetzt*, aber nicht verhindert werden soll, *die Zahlungsbilanz zu verteidigen*. (jz1) Da ohnehin gesetzlich eingegriffen wer-

den muss, um die Reichsbank von der Notensteuer in ihrer gegenwärtigen Höhe zu befreien, würde man zweckmässig sofort auch diese Notmassnahme verwirklichen, am besten in der Form, dass eine 33 1/3 prozentige Deckung vorhanden sein muss, aber auch diese nur im Jahresdurchschnitt.

Das Konsortium. - Nächste der Banknotenpolitik der Reichsbank wäre die *Zustandebringung eines Stillhaltekonsortiums* das wichtigste. Überhaupt ist es denkbar, dass sich die Krise nicht bis zu einer panikartigen Überschreitung der Goldpunkte auswirkt; es ist vielmehr möglich, dass sie eine mehr ruhige, dabei aber chronische Form annimmt, indem in monatelangen Auf und Ab wachsende Devisenverluste entstehen, die die Entscheidung schrittweise herbeiführen. In diesem Falle würde sich aber nichts ändern; es wäre ebenfalls vor Restriktionen zu warnen, und die rechtzeitige Zusammenbringung des Stillhaltekonsortiums wäre noch dringender. Hastige Reisen des Notenbankpräsidenten, krampfhaftige Bemühungen, um immer weitere *kurzfristige* Rediskontmöglichkeiten im Auslande sind zwecklos; Ersetzung der Kredite ausländischer *Privatbanken* durch neue Kredite ausländischer *Notenbanken* ist sogar *schädlich*, weil wir dadurch in wachsende politische Abhängigkeit geraten, und weil die Notenbanken zur Vermittlung der letztlich doch erforderlichen langfristigen *Anleihen* ganz ungeeignet sind. Je mehr die ausländischen Zentralnotenbanken eingeschaltet werden, um so weniger Möglichkeiten haben wir, auf die ausländischen Finanzierungsbanken einzuwirken, die noch vor kurzem sehr von uns abhängig waren.

Um eine *Stillhaltung* der ausländischen Devisen gläubiger wird man nach Lage des Falles kaum herkommen. Leider hat man auf Seiten der Reichsbank, der Reichsregierung und der Spitzenverbände Monate und Jahre damit verbracht, eine *Änderung der Reparationsverpflichtungen* zu erreichen, um nun einzusehen, dass diese Frage nur eine geringe Rolle im Verhältnis zu der überragenden Bedeutung unserer *schwebenden Auslandsschulden* spielt. Die Stundung der Reparationen hat die Abhängigkeit unseres *Zinsniveaus* in nichts gebessert, während jede Untersuchung zeigt, dass *hier* der Angelpunkt unserer Lage zu

jz1: Sie braucht nicht "Verteidigung", sondern nur freie Kursbildung, unter Verwertung eines stabilen Wertmasses.

49

080

finden ist. Immer noch ist die ganze Energie unserer Leitung der Reparationsfrage, als dem falschen Ziele, zugewandt; erst wenn hierin ein Wandel eintritt und alle Kräfte auf die *Konsolidierung* eingestellt werden, ist ein Umschwung auch der Devisenlage sicher. Die Stillhalteverhandlungen, die wir brauchen, sind rein wirtschaftliche Verhandlungen von Bank zu Bank, sie sollen und dürfen von unserer Seite aus nicht mit politischen Verhandlungen verquickt werden.

Das Stillhaltekonsortium würde alle ausländischen Geldgeber Deutschlands zu der ausnahmslosen und vertraglichen Verpflichtung vereinigen müssen, keine Kündigungen mehr vorzunehmen. Dieses Ziel wäre also ein viel weitgehendes, als es das Ziel der Bemühungen war, *einzelne* Banken zur Prolongation zu bewegen, wobei immer die entgegenkommenden Banken geschädigt und die rücksichtslosen bevorzugt werden. Da der unbelastete Gold- und Devisenbestand der Reichsbank schon die 1000=Millionen=Grenze stark unterschritten hat, da wir also wieder dastehen, wo wir 1923 standen, ist es klar, dass wir durch immer weiteres Warten nicht zum Stillhalten kommen. Der einzige Weg ist vielmehr die Verweigerung weiterer Devisenverkäufe und die *rücksichtslose Überschreitung der Goldpunkte* mit allen ihren Konsequenzen. Hierdurch würde ein Handeln der ausländischen Bankiers zur Rettung ihrer eigenen Interessen erzwungen und die Politiker in den Hintergrund gedrängt werden.

Bleibt uns kein anderer Weg, als ein Stillhaltekonsortium? Nein. Nachdem Schacht planmässig die Konsolidierung der unsere Währung bedrohenden schwebenden Auslandsschulden verhindert hatte, gab es nur zwei Wege, um diese furchtbare Gefahr, die wegen der Steigerung der Zinssätze daneben noch Millionen von Menschen in Arbeitslosigkeit stürzen musste, zu beseitigen: *Sofortigen Beginn der Umschuldung* nach dem Rücktritt Schachts: Diese Gelegenheit ist versäumt worden (1), *oder volle Tragung der Konsequenzen* einer solchen Hazardpolitik. Zu eben dieser wird man jetzt *gezwungen werden*, wenn man nicht vorzieht, die Regelung *freiwillig* zu beantragen.

Bei privaten Zahlungseinstellungen pflegen sich die Banken darüber zu beschweren, dass der Schuldner nicht früher schon von selbst

(1) Die damals so schwer scheinenden Zinsbedingungen wären immer noch günstiger gewesen, als das, was man uns heute in der Not bieten wird.

50

zu ihnen gekommen ist, als die Regelung noch leichter war. Genau so wird es hier kaum verantwortet werden können, wenn die Reichsbank und die führenden deutschen Banken bis zu dem Zeitpunkt warten, an dem die heute noch gesunden Debitoren durch Verluste ausgehöhlt sind, bis zu dem Zeitpunkte, wo infolge von irgendwelchen politischen oder wirtschaftlichen Ereignissen besondere Schwierigkeiten auftreten. Nun sind unsere Wirtschaftsführer fast ausnahmslos durch besonderen Mut zur Verantwortung nicht ausgezeichnet; vielleicht ist ihnen daher der Weg sympathischer, einen politischen Zwischenfall abzuwarten, damit sie dann nicht als Schuldige, sondern als arme Opfer politischer Ereignisse dastehen. Sie verkennen dabei, dass das deutsche Volk an persönlichen Dingen kein Interesse hat und dass eine *rechtzeitige Aufrollung der Frage* vielleicht aller politischen Aktivität den Boden entziehen würde, dass also die befürchteten Schwierigkeiten im *Winter gar nicht mehr entstehen würden*, wenn noch jetzt energisch gehandelt würde. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus muss also verlangt werden, dass die Frage des Stillhaltekonsortiums rechtzeitig von uns aus aufgerollt wird.

Der Beginn - Ein solches Stillhaltekonsortium würde mit *vertraulichen Konferenzen der beteiligten deutschen und ausländischen Bankiers* eingeleitet werden. Die Schuldnerbanken würden erklären, dass den ausländischen Gläubigerbanken ja die Höhe der schwebenden Auslandsverpflichtungen der deutschen Wirtschaft und die Geringfügigkeit der Gold- und Devisenreserven seit Jahren bekannt war. Sie würden darauf hinweisen, welche Schwierigkeiten infolge der Arbeitslosigkeit, der Kostenprogression, der Lage des Reichshaushalts und der Möglichkeit politischer Unruhen im nächsten Winter bevorstehen; sie würden erklären, dass sie heute noch die Lage beherrschen, dass sie aber das

081

Heft aus der Hand verlieren müssten, wenn die Auslandsbanken von ihrem Recht der Kreditkündigung immer weiter noch Gebrauch machen würden, wie es nach den Erfahrungen vom Juni und Juli 1931 wahrscheinlich schiene. Sie bäten um Aufklärung, was sie in solcher Lage tun sollten, insbesondere, in welcher Reihenfolge sie die Teilausschüttung an Devisen vornehmen sollten. Sie müssten darauf dringen, dass an die Stelle des heutigen labilen Zustandes eine *klare vertragsmässige Regelung dieser schwebenden Devisenverpflichtungen trete*. Die deutschen Grossbanken insbesondere könnten es in Wahrnehmung der ihnen anvertrauten ausländischen Interessen nicht verantworten, durch

51

Abwerten und Abrutschen eine Entwicklung zu dulden, die auch weltwirtschaftlich die schwersten Schädigungen nach sich ziehen müsse.

Sollte sich im Verlaufe oder vor Beginn dieser Verhandlungen eine Reichs*garantie* für die Grossbankendepositen nach österreichischem Muster als erforderlich erweisen, so würde diese Garantie wohl sofort gewährt werden müssen, wobei die künftige Gestaltung unseres Banksystems nicht übereilt in einem staatlichen oder privatem Sinne gelöst werden dürfte. Die Reichs*garantie*, die wir durch die Notverordnung und die „Kredit*hilfe*“ der 1000 grössten Industriefirmen *für die Golddiskontbank* schon haben, da diese Kredit*hilfe* ja nichts anderes bedeutet, als die Benutzung der Steuerschraube zur Deckung privater Risiken, würd in diesem Falle zweckmässig auf die Bankdepositen ausgedehnt werden. Es würde diese Garantie also nicht nur zugunsten der Golddiskontbank zu gelten haben, sondern durch ein Erweiterungsgesetz auch für Grossbanken, die es verlangen. So könnte vielleicht eine direkte Reichs*garantie* vermieden werden. Eine Sanierung unserer Banken kann dadurch freilich nicht erreicht werden; hierzu sind Gewinne nötig, die nur aus einer angekurbelten und verdienenden Wirtschaft gezogen werden können, was später zu erörtern sein wird. Auch eine Verbesserung der Lage kann von solchen Garantien nicht erwartet werden; sondern die eigentliche Grundlage ist das Stillhalte*kon*sortium.

Ziel und Aussichten der Verhandlungen. - Diese Verhandlungen müssen, wie erwähnt, rein privat geführt werden und sich ebenso grundsätzlich von den offiziellen Reparations- und Schuldenverhandlungen

unterscheiden, wie etwa die Verhandlungen des Internationalen Komitees zur Stützung der österreichischen Creditanstalt in Wien von irgendwelchen politischen Verhandlungen. Sie würden die Bildung eines Stillhalte-konsortiums bezwecken, das Kündigungen für mindestens zwei Jahre ausschliesst. Die deutschen Banken würden sich verpflichten, 100 % mit Zinsen zu bezahlen, aber in zwei Jahren und dann grösstenteils in Anleihe-Titeln, da sie nicht mehr Devisen abliefern können, als sie haben; die Zentralnotenbanken unter Führung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel würden sich gleichzeitig verpflichten müssen, den ausländischen Banken, deren Debitoren insoweit eingefroren sein würden, einen entsprechenden Rediskont-Spielraum einzuräumen, damit keine Bedenken bei den Einlegern der Grossbanken des Auslandes auftreten können. Nach dem Präzedenzfall der Österreichischen Creditanstalt, wo erstmalig sogar die amerikanischen Bundesreservebanken einer europäischen Bank Kredithilfe gewährt

52

haben, muss es möglich sein, ein solches internationales Konsortium zustande zu bringen (1). Eine weitere Aufgabe des Konsortiums würde sein, den deutschen Banken die erforderlichen Bewegungsmöglichkeiten zu verschaffen und sie insbesondere gegen Angriffe der internationalen Devisenspekulation zu sichern. Das beste Mittel dazu dürfte die Schaffung eines internationalen *Swap-Konsortiums* sein, das bereit ist, Termindesisen abzugeben, also als Gegenpartei zu etwaigen Baisse-Spekulanten aufzutreten. Ein solches Geschäft, das heute risikoreich wäre, da die Verhältnisse nicht konsolidiert sind, würde vom Perfektwerden des Stillhalte-konsortiums an risikolos und recht gewinnbringend werden, falls die hohen Stellen-Ziffern des Oktober 1931 wiederkehren sollten.

Das *Scheitern* des erwähnten Internationalen Komitees ist nicht sehr wahrscheinlich, denn die Lage gerade der ausländischen Banken würde dadurch in sehr peinlicher Weise verschlechtert, da sie sich dann von ihren eingefrorenen Debitoren nicht mehr bei den Zentralnotenbanken erholen könnten. Derartige Verhandlungen würden sogar gerade im Falle Deutschlands besonders grosse Aussichten auf baldigen Abschluss haben, weil die deutsche Wirtschaft der

082

grösste Schuldner der Welt für private Auslandsanleihen ist. Die deutschen Anleihestücke befinden sich *in den Händen von Millionen* von Amerikanern, Engländern, Schweizern und Holländern. Es handelt sich um über 8 Milliarden RM. Anleihen, deren Zinsendienst bei einer Überschreitung der Goldpunkte *notleidend* werden würde, deren Inhaber also geschädigt sein und von deren Banken eine sofortige Regelung verlangen würden. Die Stimmen dieser Millionen würden bei den bevorstehenden Wahlen nicht zu verachten sein, sie würden um so mehr Gewicht haben als die internationale Finanz nicht ableugnen kann, eine solche Entwicklung seit Jahren geduldet zu haben. Erfahrungsgemäss pflegen sich die Anleiheinhaber, wenn sie in solchen Massen auftreten, durchzusetzen. Hier ist die Lösung um so leichter, als wir ja alle Schulden zu 100 % *mit* Zinsen bezahlen wollen und nur die Befreiung von einer schwebenden Verpflichtung wünschen, die uns die Erfüllung unserer Verbindlichkeiten unmöglich macht. Die Tatsache der Abrüstung Deutschlands wie überhaupt die politische Lage ist jetzt nach der Aufdeckung der französischen Pläne der Lösung günstig, insbesondere, wenn durch den am Schluss gemachten Agrarvorschlag die Stimmung *in den amerikanischen Weststaaten* einen entscheidenden Umschwung erfährt. Die ausländischen Bankleiter werden also im

(1) Die Banken der Ver. Staaten haben von den deutschen Instituten schätzungsweise allein etwa 2000 Mill. RM. in Devisen zu fordern.

eigensten Interesse ein vernünftiges und rechtzeitiges Ansuchen ihrer deutschen Kollegen nicht ohne weiteres zurückweisen können.

Dass trotzdem die Schwierigkeiten enorme sind, wird hier keinesfalls verkannt. Da es aber *keinen anderen Weg gibt*, und da der Vorschlag im Grunde gar keine Opfer von der Gegenseite verlangt, *muss* eine Einigung möglich sein, um so mehr, als auch uns gewisse Mittel zur Verfügung stehen. Auffällig ist, dass die *Ausführbarkeit* immer von denen bestritten wird, die an der seitherigen Entwicklung mitschuldig sind, die also ihre Politik nicht desavouiert zu sehen wünschen, z. B. von Schacht. Solange andere Wege nicht gewiesen werden - und solche Wege gibt es nicht - darf daher keine Anstrengung zu schwer sein um das Ziel zu erreichen.

Begründung oder Grundlegung? - Ein solches Komitee würde aber nur die Anwendung einer *altbekanntesten Massnahme* rein banktechnischen Inhalts auf unseren Fall sein. Darin, dass solche Geschäfte im internationalen Finanzgeschäft bekannt sind und nach eingefahrenen Methoden abgewickelt werden, liegt aber eine *gros-se Gefahr*:

Es liegt uns nicht daran, „abgewickelt“ zu werden, sondern *wir brauchen eine Sanierung, die festen Boden schafft für eine Wiederingangsetzung der ganzen deutschen Wirtschaft*. Bis hierhin würden die Dinge sich auch automatisch entwickeln; das Ziel dieser Schrift kann daher erst jetzt ganz verstanden werden: *Durch äusserste Aktivität von deutscher Seite muss bei diesen Verhandlungen bereits das Fundament der gesamten neuen Wirtschaftspolitik gelegt werden, sonst ist das Elend verewigt*.

Die Stillhaltung muss nämlich von vornherein so konstruiert werden, dass sie die gesamte deutsche Zahlungsbilanz wirksam konsolidiert oder wenigstens die eine Hälfte einer solchen Konsolidierung bereits vertragsmäßig sichert. Dann erst wäre das wichtigste Gefahrenmoment für Reichsbank und Wirtschaft ausgeräumt und der Weg frei für die *Senkung unseres überhöhten Zinsniveaus*, für die Neubelebung der Wirtschaft und für die Beschäftigung der Arbeitslosen.

2. Schwenkung der Wirtschaftspolitik

Alle Massnahmen unserer bisherigen Wirtschaftspolitik gehen von der *falschen Voraussetzung* aus, dass Deutschland unter einem chronischen *Kapitalmangel* leide, dass man daher Konsum und Ausgaben überall aufs äusserste einschränken müsse, um

54

Kapitalbildung zu erzielen. **Der Irrglaube an den Kapitalmangel ist für Deflationszeiten ebenso charakteristisch, wie der Irrglaube an den Kapitalreichtum für die vergangene Inflationsepoche typisch war.**

Unsere wirtschaftspolitische Führung hat damit *verkannt*, welches das Wesen unserer Krise war, und hat sich hilflos gezeigt bei der Bekämpfung der Krisenerscheinungen. Sie hat geglaubt, wir hätten *zuviel* ausgegeben und hat ihre kleinbürgerlich=hauswirtschaftlichen Massstäbe an ein grosses und fein organisiertes Austauschsystem angelegt, das keinerlei Ähnlichkeit mit einer privaten Hauswirtschaft hat, bei der zum Sparen die Einschränkung der Ausgaben genügt.

083

Die *neue Wirtschaftspolitik* (1) wird sich darauf besinnen müssen, dass *Sparen volkswirtschaftlich die Verschiebung von Arbeitskräften bedeutet*, sie sofortige Wiederverwendung jedes Mannes, der erfreulicherweise gestern überflüssig geworden ist, morgen schon an einer andern Stelle, wo er rentable Güter zu erstellen vermag. Die neue Wirtschaftspolitik wird davon ausgehen müssen, dass bei uns der *eine* Teil dieses Sparvorganges - der Abbau - in Millionen von Fällen vorgenommen worden ist, dass man aber versäumt hat, den *zweiten* Kapitalbildungsakt folgen zu lassen: Die Wiederbeschäftigung

(1) Die Grundgedanken dieser neuen Wirtschaftspolitik werden von einer grossen Anzahl der bedeutendsten Politiker und Gelehrten des In- und Auslandes geteilt; vgl. insbesondere J. M. Keynes, "Can Lloyd George Do It?" (London 1929) und den bahnbrechenden Aufsatz "The future of the rate of Interest", in "Index" (Svenska Handelsbanken), September 1930; sowie den 2. Band von "A Treatise on Money", London 1930. Die Stellungnahme von Mc.Kenna, dem Präsidenten der Midland=Bank, der grössten Bank der Welt, ist bekannt; ebenso die des amerikanischen Präsidenten Hoover. In Deutschland hat sich das 2. Gutachten der Brauns=Kommission stark für eine Wiederbelebung der Wirtschaft aus eigenen Kreditmitteln unter Konsolidierung der schwebenden Auslandsverschuldung eingesetzt. Prof. Röpke, ein Mitglied dieser Kommission, hat mit seinem viel beachteten Aufsatz in der F.Z. vom 7. Mai besonders auf diese neue Politik hingewiesen. Die Unschädlichkeit einer Zuhilfenahme des Kreditpielraums der Reichsbank hat Prof. Ed. Heymann (Hamburg) im Mag. d. Wirtschaft, Nr. 20/1931, ausführlich bewiesen. Die irrige Vorstellung vom Kapitalmangel wird immer mehr verlassen; Dr. Spitaler=Wien (Die Ursachen der Weltwirtschaftskrise und ihre Bekämpfung, 2. Aufl., 1931) und Priv.=Doz. Dr. Folkert Wilken (Freiburg) teilen meine Auffassungen (vgl. Soziale Praxis, 1931). Geh.=Rat Prof. Ad. Weber = München hat schon vor Jahren die Folgen der Schachtschen Politik vorausgesagt und immer wieder eine Schwenkung der Bankpolitik verlangt, um die Gesundheit des Wirtschaftslebens wieder

tigung (vgl. oben den ganzen ersten Teil dieser Schrift). Hierdurch ist eine Spaltung in der Kapitalbildung entstanden, die sich für den Laien ansieht wie schwerer Kapitalmangel, während sie in Wirklichkeit in *Überfluss an latenter, unvollendeter Kapitalbildung* besteht, indem die erforderlichen Vorschüsse zu ihrer Vollendung und Effektivierung nicht gewährt worden sind (von Röpke sehr geistreich „Initialzündung“ genannt).

Hätten wir die grosse Rationalisierungsperiode noch nicht hinter uns, so wäre die Ankurbelung der Wirtschaft ungemein schwer, denn alle diese unendlich mühevollen und riskanten Rationalisierungen in Zehntausenden von Betrieben müssten dann erst begonnen werden. *Heute dagegen ist die Lage geradezu günstig: Wir finden diese gewaltigen Rationalisierungen, diese gewaltigen latenten Ersparnisse bereits vor. Ein riesiger Vorrat von latenter Kapitalbildung, der zur Beschäftigung von 4 Millionen Arbeitslosen nachweislich ausreicht, steht fertig zur Verfügung und wartet nur darauf, durch Vorschüsse auf dem altbekannten bankgeschäftlichen Wege effektiviert zu werden.*

*Die neue Wirtschaftspolitik wird die Erkenntnis von dem Vorhandensein dieser ungenutzten Einsparungen, dieser Kapitalien, in den Vordergrund stellen. Sie wird vom ersten Tage an die Fiktion eines armen Deutschlands, das kein Kapital hat, beiseite werfen und sich mit beiden Beinen auf die breite und kräftige Grundlage des vorhandenen Überschusses an latenter Kapitalbildung stellen. (jz1) Sie wird einen Reichsbankdiskontsatz von 2 % anstreben und herstellen, wie er der Lage am Weltgeldmarkte entspricht, und wird mit diesem billigen Zins der deflationistischen Politik der letzten Jahre den Rücken kehren, zu stabilen Verhältnissen übergehen und Aufträge und Arbeit beschaffen, wie sie sich leicht aus einem Hypothekenzinssatz von etwa 5 % ergeben. Sie wird gesund und zuversichtlich die Kräfte der Nation erkennen, die ja nur der übersehen kann, der den Wald vor Bäumen nicht sieht, und wird dann *beginnen, die Kapitalbildung planmässig zu effektivieren*, die verfügbaren Menschenmassen zur Herstellung von Kapitalgütern zu verwenden und sie mit den überreichlich in den Läden herumliegenden Konsumgütern zu entlohnen *Die neue Wirtschaftspolitik* wird dadurch in wenigen Monaten eine *gewaltige Absatzsteigerung und Verstärkung des Wirtschaftsvolumens* erreichen; die damit identische Ko=*

jz1) Hier sollte doch wenigstens erwähnt werden, die Art von produktionsbereitem und bereits rationalisiertem Sachkapital die vor und nach Massenarbeitslosigkeit bereits besteht aber gleichfalls, zum grossen Teil, während der Arbeitslosigkeit unbenutzt bleibt, ebenso wie die Arbeitskraft der Arbeitslosen, die Rohstoffe und die Konsumgüter, die die Arbeitslosen verbrauchen würden, wenn sie nur wieder beschäftigt würden. Für **diese** Art von voller Nutzung von **Altkapital** ist **Neukapital** nicht notwendig, sondern sogar gefährlich und unprofitabel, **solange sein Problem** nicht gelöst ist und *dieses Problem besteht nicht im Mangel von Kapital, sondern im Mangel von Absatz*, am Umsatzkredit, an Zahlungsmitteln, an Verrechnung, um alle die schon vorhandenen und einsatzbereiten Produktionsfaktoren zum Vorteil aller Beteiligten, i.e., rentabel, zusammenzubringen, mit anderen Worten: wirtschaftlich arbeiten zu lassen. Die hierzu nötige Geld-, Kredit- und Verrechnungsfreiheit beschreibt Rittershausen in **diesem** Buche nicht, obwohl sie ebenfalls einen grossen Teil, wenn nicht den grössten, der Massenarbeitslosigkeit bewirkt. Hier konzentriert er sich nur auf die nach der Rationalisierung noch nötigen **Umstellungskredite**, die nötig sind um die durch die Rationalisierung ersparten Arbeitskräfte **anders** als zuvor produktiv einzusetzen, zusammen mit den verkaufsbereiten Vorräten an Rohstoffen und Konsumgütern usw. - Ferner: Da Rittershausen immer wieder die Bedeutung niedriger Zinssätze betont, sollte man bedenken, dass solange das Absatzproblem nicht monetär und finanziell gelöst ist, auch die niedrigsten Zinssätze nicht zur Erstellung von Neukapital anreizen. Der Bau des neuen Sachkapitals müsste auch zur Lösung des Absatzproblems für das bereits bestehende Kapital beitragen. Durch Befreiung aller Umsatzvorgänge zur vollen Nutzung des bestehenden und zur Schaffung von ertragreichen Neukapital! - J.Z., 21.8.05.

stendegression wird auf den Bankkonten der beteiligten Unternehmungen soviel *zusätzliche effektive Kapitalbildung* ansammeln, dass die mit Vorschüssen finanzierten Projekte schliesslich durch Anleihen, Pfandbriefe

und Aktien sämtlich endgültig finanziert werden können (1).

Eine solche Schwenkung der Wirtschaftspolitik bedeutet also *keinen Übergang zu pessimistischer Schwarzseherei*, sondern im Gegenteil ein *Bewusstwerden der gewaltigen latenten Kräfte der deutschen Wirtschaft*, eine Ausrottung des Pessimismus, der der Unternehmerschaft am unwürdigsten ist, ein Bekenntnis zur Selbsthilfe der deutschen Wirtschaft ohne Rücksicht auf das selbst in Schwierigkeiten befindliche Ausland, einen Entschluss zum Arbeit=Geben durch volle Inbetriebnahme des bisher von Laienhand geführten Wirtschaftsapparats.

3. Irrwege: Die Einwände der Reparationen und der weltwirtschaftlichen Verursachung der Krise

1. Die Reparationen. - Dieses neue nüchterne Denken, das einer heraufkommenden Generation natürlich ist, wird auch nicht haltmachen vor der bis heute beliebten gefühlvollen Betrachtung des Reparationsproblems (2). Schacht scheint *die Kriegsschädigung für einen solchen Fleck auf der nationalen Ehre* zu halten, dass man recht tut, wenn man die Wirtschaft planmässig zerstört, nur, um hinterher die Genugtuung zu haben, dass die schlimmen Franzosen ihr Geld nicht mehr bekommen. *Diese phantastische Gefühlspolitik muss beseitigt werden.* Schon nationale Gründe erheischen das. Es ist für die nationale Ehre nach Ansicht der überwiegenden Mehrheit des deutschen Volkes viel schmäherlicher, vier Millionen arbeitswillige Deutsche der körperlichen und seelischen Ausmergelung auszuliefern, als diese relativ kleine Summe zu bezahlen. Die Reparationen betragen bei 1,8 Milliarden jährlich nur 6 % der gesamten Ausgaben von Reich, Ländern und Gemeinden, und zwei Prozent des jährlichen Volkseinkommens. Die Halbierung der Reparationslasten, die doch wohl das äusserste

(1) Zum Verständnis dieser Vorgänge ist die Lektüre des 1. Teils (S. 5-21) erforderlich.

(2) Der Verfasser hat schon vor 10 Jahren in seiner Dissertation über die Aufbringung der Reparationen die heutige Transfertheorie mit begründen helfen, Jahre bevor man von anderer Seite begann, diesen Gegenstand dem Bereich des Gefühls zu entziehen.

(Anm. von John Zube, 21.8.05: Während die alleinige Kriegsschuld gewiss nicht nur Deutschland und Österreich zugeschrieben werden konnte, waren doch auch deutsche, ebenso wie fremde Obrigkeiten und Untertanen insofern schuldig, als sie ein Entscheidungsmonopol über Kriegs- und Friedensangelegenheiten bei den Regierungen aufrechterhalten oder geduldet haben. Darüber hinaus hatten deutsche militärische Kräfte jahrelang grosse fremde Gebiete erobert und besetzt und auf ihnen Krieg geführt, d.h., Millionen von Menschen systematisch oder auch nur nebenbei umgebraucht oder verletzt und sehr grosse Vermögenswerte zerstört. Um das zu "erreichen" hatte man dazu noch Millionen von deutschen Bürgern aufgeopfert, verwundet, versklavt und verarmt! Gegenüber solchen Handlungen, wenn man ihnen nicht ganz aktiv widerstanden hat, kann man sich seine Hände nicht einfach "in Unschuld waschen" und erklären, man hätte gar nichts damit zu tun gehabt. Man hatte jedenfalls, in den übermeisten Fällen, nicht genügend getan um zu besseren Ideen, Institutionen und Handlungen zu kommen und sich zunächst die nötige Handlungsfreiheit für sie zu erringen. Das wird auch heute noch immer nicht von den meisten Menschen aller Länder getan. - *Diese allseitige Schuld war und ist immer noch sehr gross und nicht mit einigen Milliarden in Kriegsschuldsteuern abzutragen.* - Mir liegt diese Dissertation vor, aber ich bin es mir nicht sicher, dass es sich für mich oder andere lohnen würde, sie jetzt zu digitisieren. - J.Z., 21.8.05.)

ist, was sich die Revisionspolitiker ehrlicherweise versprechen können (1), würde unseren öffentlichen Haushalt nur von 0,9 Milliarden RM. Ausgaben entlasten, während das zu erwartende Defizit von Reich, Ländern und Gemeinden 4 - 5 Milliarden beträgt. Bei einem Moratorium nach dem Young=Plan ist noch nicht einmal dies, sondern nur eine Entlastung um äusserstenfalls 350 Mill. RM. möglich, ein lächerlicher Betrag, der angesichts der Grösse der Probleme nicht die Quadratmeter Zeitungspapier lohnt, die seinetwegen verschrieben werden. Ich glaube wohl, dass es möglich ist, bei genügend Geduld Die Reparationen auf einen

kleinen Betrag herabzusetzen, aber die Wirtschaft Deutschlands würde bei diesem Experiment zugrunde gehen. Das Reich müsste als Opfer auf der Strecke bleiben.(jz1) Auch am Tage der Stundung (2) der Reparationen oder ihrer völligen Neuregelung würde unsere Lage fast um nichts besser sein: 4 Milliarden Haushaltsdefizit würden nicht gedeckt werden können, die 4 - 5 Milliarden ungedeckten Auslandsgelder müssen weiter drohen (jz2), unser Zinsniveau würde weiter hoch bleiben und die Beschäftigung der Arbeitslosen unmöglich machen, und die Krankheit der Kostenprogression würden weitere Tausende gesunder deutscher Industriebetriebe ruinieren. Man muss sich wundern, dass dieses nüchterne Denken gegenüber dem politischen Gefühlsüberschwang sich noch nicht hat durchsetzen können.

085

Trotzdem muss ein Punkt klar festgehalten werden: Die Wertsteigerung des Goldes hat unsere Young-Verpflichtungen um den Wert von etwa 300-400 Millionen RM. über die bei Vertragsabschluss beabsichtigte Summe erhöht. Hier muss und kann die Einführung einer Indexklausel durchgesetzt werden. Ein solcher Vorschlag wird auch von den Vertragsgegnern als berechtigt anerkannt werden. Ein weiterer Vorschlag, eine Endlösung und vielleicht Beseitigung der Reparationen auf ganz anderem Wege zu erreichen, wird am Schlusse zu machen sein (Vorschlag von Prof. C. J. Friedrich).

2. Die angebliche weltwirtschaftliche Verursachung der Krise.- Neben der gefühlvollen Reparationspolitik ist ein *weiterer Irrweg* zu bekämpfen. Noch am 13. Juni 1931 schrieb die Frankfurter Zeitung unter dem Eindruck der beunruhigenden Devisenabrufungen ihren Börsen=Leitartikel

1) Die andere Hälfte besteht grösstenteils aus der unaufschiebbaren Annuität (612 Mill. RM.) und dem Dienst der Dawes= und Young=Anleihe, die nicht anzutasten sind.

2.) Diese Sätze waren schon vor dem Hooverplan geschrieben.

jz1) Wäre das ein Verlust oder ein Gewinn gewesen, mit der Weisheit des Rückblicks? - J.Z., 21.8.05.

jz2) Sie "drohen" nicht nur, sondern haben Deutschland auch mit Produktionskapital versehen, sozusagen mit grossen Reparationszahlungen in umgekehrter Richtung, wenigstens vorübergehend, als Kapitalanlagen,!

58

mit der Überschrift: „*Blasse Furcht*“ und erklärt dann: „*Gewiss, Deutschland und seine Wirtschaft sind unter dem Druck der Weltwirtschaftskrise, der Finanzkrise aus der besonderen Überbelastung durch die Reparationsschulden sowie durch das Kreditmisstrauen vom Auslande her in eine schlimme Verfassung geraten, in eine Verfassung, die an den Effektenmärkten ihren natürlichen Ausdruck solange finden muss, als uns nicht in Erkenntnis unserer Notlage eine Entlastung durch jene Glieder der Weltwirtschaft (in deren eigenem Interesse!) zuteil wird, auf deren Kredit wir angewiesen sind. ...*“ In einem solchen Augenblicke grösster Not, der eine Abrechnung mit vergangenen Fehlern erheischt, beschränkt sich die Zeitung darauf, eine *Kette notorischer Irrtümer* als Ursachen der kritischen Lage hinzustellen: Neben der Weltwirtschaftskrise wird die *Finanzkrise* genannt, die nicht etwa eine notwendige Folge der von der "F.Z." propagierten Einschränkungs= und Drosselungspolitik sein soll, sondern eine Folge der Reparationszahlungen. Dass die Abwürgungspolitik, die man mit Kapitalmangel begründet hat, das *Objekt* aller Steuern, nämlich das *Wirtschaftsvolumen*, um ein Drittel vermindert hat, so dass ein Sinken der Steuereinnahmen um ein Drittel und ein Steigen der Lasten um fast ebensoviel die notwendige und voraussehbare Folge waren, das wird verschwiegen, weil man nicht gestehen will, was man gestehen müsste, seitdem man einem so positiv eingestellten Gelehrten wie Röpke die Spalten der „F.Z.“ öffnete, der sich am 7. Mai 1931 scharf abwandte von der verhängnisvollen Drosselungspolitik des herrschenden wirtschaftspolitischen Systems. Um an diesem Geständnis vorbeizukommen, wirft man immer noch die Schuld an den Misserfolgen auf die Reparationen, obwohl diese nur einen kleinen Teil des Haushaltsdefizits ausmachen, den die verkehrte Drosselungspolitik verursacht hat.

In dritter Linie wird das *Kreditmisstrauen des Auslandes* genannt, das für die Verschärfung der Krise verantwortlich sein soll. Man kann im Gegenteil finden, dass das Vertrauen des Auslandes bisher immer sehr hoch war, meist höher als das des Inlandes, und dass wir im übrigen sehr leichtsinnig gehandelt haben, uns ein Ver-

trauen gefallen zu lassen, das uns eines Tages entzogen werden konnte. Ist das Ausland zu verurteilen, wenn es von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht; oder sind nicht vielmehr wir zu verurteilen, die unter Schachts Führung die Umwandlung dieser Gelder in *unkündbare* Anleihen planmässig vereitelt haben? Kann man unter diesen Umständen noch von einem Kreditmisstrauen

59

des Auslandes sprechen, muss man nicht vielmehr von *schweren Versäumnissen unserer Wirtschaftspolitik* sprechen?

Das wichtigste ist aber, dass der „*Druck der Weltwirtschaftskrise*“ unsere Lage herbeigeführt habe. Die uns heute noch beherrschende Wirtschaftspolitik ist in der Überzeugung befangen, es sei unmöglich, einen wirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland herbeizuführen, solange die Weltwirtschaftskrise auf uns lastet. Hier muss gefragt werden: Durch welche Mechanismen ist die deutsche Wirtschaft mit der Weltwirtschaft verbunden? Nur durch den internationalen *Zahlungsverkehr* und durch den *Aussenhandel*. Die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf den ausländischen Geldmarkt brauchten uns nicht zu beunruhigen, wenn wir nach dem Vorbilde Frankreichs *rechtzeitig* den schwebenden Saldo unserer Zahlungsbilanz konsolidiert hätten (1). Die Auswirkungen auf den deutschen *Export* können bisher nicht als schlecht

086

bezeichnet werden, denn Deutschland hat i. J. 1930 mit 12,6 Milliarden RM. zum ersten Male in der Weltgeschichte sogar England geschlagen und den relativ grössten Export zustande gebracht. Die Auswirkungen auf den deutschen *Import* aber sind äusserst *günstig*, denn die Weltmarktpreise sind gesunken. Der „*Druck der Weltwirtschaftskrise*“ besteht also darin, dass wir *alle Rohstoffe zu Spottpreisen einkaufen* können und sogar noch langes Ziel erhalten, wenn wir nur so freundlich sind, zu den Schleuderpreisen etwas abzunehmen. *Die Weltwirtschaftskrise ist also ein Vorteil für uns*: Niemals konnten wir billigere Rohstoffe einkaufen, um die Wirtschaft wieder in Gang zu bringen, und niemals bestand von dieser Seite her ein grösserer Produktionsanreiz als heute.

Die Einleitung zur Notverordnung vom Juni 1931 erklärt, dass man bis jetzt auf eine Besserung der Weltwirtschaft gewartet habe. Will man noch weitere Jahre mit tatenlosen, rein drosselndem Warten verlieren? Man kann dann vielleicht erleben, dass sich die Wirtschaft aller andern Länder der Erde eines Tages wieder kräftig erholt, und nur Deutschland unten bleibt. Denn wo ist der zwangsläufige Mechanismus, der *alle* Kranken eines Hospitals genesen lässt in dem Augenblicke, wo *einige* wieder gesund werden? *Frankreich* ist von der Weltwirtschaftskrise gegen alle Voraussagen nicht ergriffen worden, weil seine Banken liquide sind, weil es über Auslandsguthaben statt Auslandsschulden verfügt und weil

1) Herr Dr. Neisser=Kiel der offenbar noch keinen New Yorker Kurszettel gesehen hat, bestreitet, dass die französischen Gesellschaften in grossem Umfange Auslandsanleihen aufgenommen haben.

60

es daher ein niedriges Zinsniveau halten konnte, so dass sich Arbeitsgelegenheit schaffen liess. An diesen drei harten Tatsachen, die allerdings von den Weltwirtschaftstheoretikern nicht gesehen wurden, sind alle Anstürme der Weltwirtschaftskrise abgeprallt (1). *Umgekehrt* kann und wird es *uns* gehen, wenn wir die Methode nicht wechseln: Wenn wir illiquide bleiben, so wird aller weltwirtschaftlicher Aufschwung uns nichts nützen, wir werden vielmehr noch viele Jahre am Tiefpunkt stehen bleiben, während aktivere und besser geleitete Länder sich erholen, indem sie sich liquide machen (2).

4. Die Verbindung des Stillhalteplans mit der der Konsolidierung der Zahlungsbilanz und dem Ausgleich der Haushalte von Reich, Ländern und Gemeinden.

Die Kredit- und Vertrauenskrise, die unsere Lage kennzeichnet, ist eine Krise des Vertrauens zu dieser Wirtschaftspolitik, die jetzt abgewirtschaftet hat. Man glaube daher nicht, das Volk werde schon nach einigen Stundungsmassnahmen wieder Vertrauen fassen. Es genügt nicht, dass einige neue Rediskontmöglichkeiten oder einige Devisenkredite von wenigen Wochen Laufzeit neu eröffnet werden, dass immer wieder gepredigt wird, nun müsse der Optimismus sich endlich durchsetzen. Gewiss wird zeitweilig eine gewisse Beruhigung eintreten; aber die Ursachen, die Kapitalmangelideologie unserer Wirtschaftsführer, und die Vorstellung von

der Reparationsbedingtheit unseres Zinsniveaus werden bleiben. So wird das Misstrauen zu dieser Führung, die passiv die Heraufkunft einer weltwirtschaftlichen Besserung erhofft, immer grösser werden, soweit das noch möglich ist. Denn darüber werden sich auch Optimisten keiner Täuschung hingeben, dass selten eine wirtschaftspolitische Richtung so unpopulär war wie die gegenwärtige.

Das kommende Stillhaltekonsortium ist also nur der Anfang eines Begräbnisses, wenn es nicht gelingt, neue Leute hinzustellen, die eine **grundsätzlich neue** (bessere! J.Z.) *Wirtschaftspolitik* beginnen. *Neue Leute* werden deswegen nötig sein, weil die bisherigen Führer derart in ihre falschen Vorstellungen verrannt sind, dass sie bei jedem andern Vorschlag immer „unmöglich“ rufen; weil

(1) Vgl. meine (Arbeit? - J.Z.) "Arbeitslosigkeit und. Kapitalbildung", S. 127: Frankreich als Beispiel".

(2) Vgl. das warnende Beispiel der Dauerkrise in England, die seit 1924 noch keine Erholung gezeigt hat, obwohl fast alle andern Länder inzwischen eine Aufschwungsperiode durchmachten.

(J.Z.: Nicht neue "Führung" ist nötig sondern Experimentierfreiheit für alle, so dass nicht mehr die die grössten, weil populärsten Idioten und Ideologen ein Monopol haben, dass ganze Volk in ihre falschen Experimente zu verwickeln, ob alle Einzelnen ihrer Opfer nun an diese Experimente glauben oder nicht. Auch die objektiv beste Wirtschaftspolitik sollte einem ganzen Volke nicht aufgezwungen werden. Ohne volle Experimentierfreiheit wird von monopolistischen Experimenten, die gewöhnlich nur auf populären Vorurteilen aufgebaut sind, nicht genug und nicht schnell genug gelernt. - Über seine zweite Anmerkung: Rittershausen hat später verglichen, wie schnell oder wie langsam sich die meisten Länder von der Weltwirtschaftskrise erholten. Er stellte dabei fest, dass Deutschland sich unter der Führung von Hitler, ganz entgegen der populären Meinung, langsamer als die meisten anderen europäischen Länder erholte. Natürlich hatte die Nazi-Zensur und ihre Propaganda solche Tatsachen verschleiert. Darüber hinaus war auch die Krise bereits im Rückgang begriffen als Hitler an die Macht kam. Alle entsprechenden Statistiken sollten einmal zusammengestellt und veröffentlicht werden, denn falsche Meinungen über diese Entwicklung sind immer noch vorherrschend. - J.Z., 21.8.05.)

61

087

ihre Praxis bewiesen hat, dass sie zur sachlichen Beurteilung nicht fähig sind. Diese neue Wirtschaftspolitik wird von den bereits gezeichneten Grundlinien anzugehen haben und sofort konstruktive Gedanken verwirklichen müssen, die eine *Gesamtbereinigung* anbahnen. An *Einzelvorschlägen*, nämlich zur Behandlung der Reparationsfrage, der Kreditbeschaffung, der Haushaltssanierung, der Beschäftigung der Arbeitslosen usw., ist kein Mangel; da im Grunde aber alle diese Fragen miteinander verwachsen sind, erweisen sich derartige Einzelvorschläge mehr oder weniger als wertlos. Unser Bestreben soll es daher sein, aus ganz wenigen Grundprinzipien *eine Gesamtlösung aller dieser Fragen* zu entwickeln, *von einem zentralen Standpunkte aus vorzugehen* und von unten her die *ganze* Situation zu heben, damit die heute so dringende *Gefahr* vermieden wird, dass Riesenanleihen aufgenommen werden, die für die Ankurbelung wertlos sind, dass Haushaltsprojekte verwirklicht werden, die dem Staatshaushalt nichts helfen, die aber die Wirtschaft ruinieren usw. Daher muss von vornherein eine neue Wirtschaftspolitik heran, die planmässig alle Massnahmen von dem einen Gesichtspunkt der *Wiederbelebng* her erfasst.

Die *erste Massnahme* dieser neuen Wirtschaftspolitik muss es sein, *das Stillhaltekonsortium sogleich für die völlige Konsolidierung der Zahlungsbilanz nutzbar zu machen*, von der ja unser Zinsniveau und unsere Arbeitslosigkeit abhängen. Gelingt diese sinnvolle Verwendung des internationalen Komitees, das ursprünglich von den ausländischen Bankiers rein als Abwicklungsmassnahme gedacht war, so ist Grosses erreicht: eine eigentlich demütigende Massnahme wird zum Fundament des Wiederaufbaues der ganzen Wirtschaft.

Das Ziel der Konferenzen muss also sein, über das blosse Stillhalten hinaus eine Umschuldung der schwebenden Auslandsverpflichtungen in *Anleihen* zu erreichen. Im Finanzgeschäft ist es üblich, eine Aktiengesellschaft, die infolge zu hoher kurzfristiger Bankkredite illiquide geworden ist, zur Emission einer Anleihe zu veranlassen, die das Bankenkonsortium an die Kundschaft der Filialen und Depositenkassen vertreibt und

aus deren Erlös die schwebende Bankschuld abgedeckt wird. Ebenso gibt es *hier* nur einen Weg zur Entlastung der Banken des Stillhaltekonsortiums und der deutschen Schuldnerbanken: *die Übernahme von deutschen Anleihetiteln durch das Stillhaltekonsortium zur teilweisen Abtragung der schwebenden Schulden*. Das Beispiel der österreichischen Creditanstalt zeigt, dass dieser Weg

62

der übliche ist. Die ausländischen Banken sind hier im Begriff, zur Abdeckung eines Teiles ihrer Forderungen für 150 Mill. Staatsschatzscheine zu übernehmen, die sich auf die Laufzeit dieses Stillhaltens erstrecken, und die eine Option auf eine später anzugebende Anleihe enthalten, durch die diese Beträge endgültig konsolidiert werden sollen. So wird zugleich Zeit für eine Beruhigung gewonnen.

Wenn man die schwebenden Auslandsverpflichtungen der *deutschen* Wirtschaft konsolidieren will, so dürften auch hier Reich, Länder und Gemeinden die geeignetsten Schuldner für solche Anleihen sein. *So lässt sich die Konsolidierung der Zahlungsbilanz mit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte verbinden*. Die schwebenden Schulden des Reichs betragen am 31. März 1931 2,0 Milliarden RM., die der Länder 1,3 Milliarden und die der Hanse- und Grosstädte rund 2.0 Milliarden. Hiervon ist ein kleiner Teil der Konsolidierung nicht bedürftig, so dass etwa 4,5 Milliarden RM. übrigblieben (1). Die schwebenden Auslandschulden der Zahlungsbilanz, die konsolidiert werden müssen, betragen gleicherweise etwa 4-5 Milliarden RM. Dass diese Beträge einander so ähnlich sind, ist kein Zufall: Die Beratungsstelle hat die natürliche Anleiheaufnahme der öffentlichen Körperschaften im Auslande verhindert; diese 4,5 Milliarden sind also bis heute schwebende Schulden der öffentlichen Körperschaften geblieben, und zwar schwebende Schulden, die bei den inländischen Banken aufgenommen worden sind, deren Anlagen also in diesem Betrage illiquide werden mussten. Da eine Passivität der Zahlungsbilanz vorlag, die durch internationale Kredite aus-

088

geglichen werden muss.

e, konnten die deutschen Banken, Sparlassetten usw. diese hohen Kredite an öffentliche Körperschaften nur dadurch prolongieren, dass sie ihrerseits die kurzfristigen Auslandsgelder hereinnahmen, deren Hereinnahme durch die Gemeinden selbst von der Beratungsstelle verhindert worden war. Im Grunde sind also die 4,5 Milliarden Auslandskreditoren, die 4-5 Milliarden gefrorenen Bankdebitoren, die schwebenden Schulden von Reich, Ländern und Gemeinden in Höhe von 4,5 Milliarden und der ungedeckte Saldo der Zahlungsbilanz im Betrage von ebenfalls etwa 4 - 5 Milliarden RM. *identische* Posten, wenn auch

1.) Nach dem Halbjahresbericht der Reichs-Kreditgesellschaft zum 30. Juni 1931, S. 40. Die genauen Ziffern sind 1997 Mill., 1297 Mill., Hansestädte 367 Mill. und übrige Grosstädte 1680 Mill., zusammen sogar 5341 Mill. Rm.

2.) Dieser Posten hat sich nicht vermindert, weil sich die Reichsbank in Devisen neu verschuldet hat.

63

hin- und hergehende Buchungen zwischen dem öffentlichen und privaten Bankwesen das Bild für den Nichtfachmann verschleiern. Die Bereinigung aller dieser Probleme muss also *mit einem Griff* geschehen. weil es sich letzten Endes nur um die verschiedenen Seiten *eines* Gegenstandes handelt.

Was nun die Grösse der aufzunehmenden Konsolidierungsanleihen angeht, so ist in den Diskussionen der Presse über die Gewährung einer Anleihe an Deutschland gelegentlich der *Betrag von 2 Milliarden RM.* genannt worden. Bleiben wir bei diesem Betrage, für den die ausländischen Banken und Börsen wahrscheinlich noch aufnahmefähig sind (1), so würde es sich zuerst darum handeln, diesen Posten auf die verschiedenen Rechtsträger der öffentlichen Hand zu verteilen. Man könnte etwa an *folgenden Schlüssel* denken:

Reich	800	Millionen	RM.
Länder und Hansestädte	400	"	"
<u>Städte und Gemeindegemeinschaften</u>	<u>800</u>	"	"
	2 000	Millionen	RM.

Dabei ist aber folgendes zu berücksichtigen: Das *Reich* gilt inmitten der gegenwärtigen Revisionspropaganda

als ein schlechter Schuldner; die Young-Anleihe steht daher bei Niederschrift dieser Zeilen nur 67 %, während die Länder und Gemeindeanleihen nach den letzten vorliegenden Kursen in New York teilweise noch 90 notieren. Allerdings würde die Ankündigung einer durchgreifenden Sanierung der deutschen Verhältnisse eine noch grössere Hausse in deutschen Auslandswerten im Gefolge haben, als die Veröffentlichung des Hoover-Plans, so dass die Emissionsreife bald da sein könnte, wodurch das Geschäft sich für das Konsortium sehr gewinnbringend gestalten würde, wenn die Sanierung nur gründlich wäre, so, wie sie hier vorgeschlagen wird. Trotzdem ist mit einem geringen Zutrauen zu deutschen *Reichsanleihen* zu rechnen, die immer einen leicht politischen Charakter haben. Man wird daher unter Umständen *vorwiegend Länder- und Stadtanleihen sowie Kommunale Sammelanleihen anbieten müssen*, deren Kurse noch verhältnismässig günstig stehen, weil bei ihnen der Charakter rein privater Schuldverhältnisse nicht bezweifelt

(1) In diesem Zusammenhang ist es interessant, dass die kürzliche Anleihe der Ver. Staaten im Betrage von 3.3 Milliarden RM. trotz ihres niedrigen Zinssatzes von nur 3.5 % siebeneinhalbmal überzeichnet worden ist. Wegen der Placierung der Anleihe vgl. S. 70 ff.

64

werden kann. Zum mindesten müsste bei den Verhandlungen über die Reichsanleihe immer wieder betont werden, dass es sich um keinerlei Emission in Verbindung mit der Reparationsfrage oder andern politischen Streitfragen handelt, sondern dass hier eine rein private Konsolidierungsanleihe des Reichs zur Rede steht, die rein geschäftsmässig behandelt werden soll. Auch der Name der Anleihe wäre dementsprechend zu wählen. Im übrigen wäre in dem Übernahmevertrage bezüglich der Länder- und Gemeindeanleihen eine Regelung vorzuziehen, die eine grosse Zahl von Einzelanleihen von Ländern, Grossstädten usw. vorsieht, die etwa als Städte-Sammelanleihe usw. laufen, um auch hier das politische Moment in den Augen der ausländischen Erwerber auszuschliessen.

In der *Zinsfrage* wäre Bedenklichkeit nicht am Platze. Bei zwei Milliarden Anleihe summe würde die Differenz zwischen einem niedrigen und einem hohen Anleihezinssatz nicht mehr als 50 Millionen jährlich ausmachen. Dieser Mehrbelastung würde als Gewinn die Ankurbelung der ganzen deutschen Wirtschaft gegenüberstehen, in erster Linie also ein Zuwachs an Volkseinkommen (bei voller Beschäftigung) von 12-20 Milliarden RM. jährlich, aus dem allein mehrere Milliarden Steuereinnahmen fällig werden würden. Man

089

darf auch nicht vergessen, dass diese vorübergehende Aufnahme sehr teurer Auslandsanleihen das deutsche Zinsniveau befreit, so dass Hunderte von Millionen Zinsersparung der Mehrausgabe von 50 Mill. gegenüberstehen würden. Hier muss sich eben zeigen, ob unsere Wirtschaft von Geschäftsleuten geführt wird, die bereit sind, 50 Mill. RM. aufzuwenden, um 500 Mill. zu verdienen, oder von Bürokraten, die keinen gesetzlichen Etattitel dafür finden können

Derartige Konsolidierungsanleihen, die nur die *Umwandlung einer schon seit Jahren vorhandenen Schuld* in eine Schuld von weniger drückender Form bezwecken, sind nicht zu verwechseln mit neuen zusätzlichen Kreditaufnahmen im Auslande. Man glaubt auf Seiten der Frankfurter Zeitung usw. dass nur zusätzliche Auslandsanleihen die deutsche Wirtschaft „befruchten“ könnten, da wir eben in Deutschland einen so schweren Kapitalmangel hätten. Wir haben diese Vorstellungen über Kapitalmangel als einen der schwersten wirtschaftspolitischen Irrtümer der letzten Jahrzehnte gebrandmarkt; darüber hinaus muss festgestellt werden, dass zusätzliche *internationale Anleihen* nach übereinstimmender Ansicht wohl der gesamten wirtschaftswissenschaftlichen Theorie (*G. Cassel, F. Schmidt usw.*) immer nur die Finanzierung von Importüberschüssen des darlehnehmenden Lands bedeuten können. Wie kann man die seit Jahren betriebene

65

Politik der Exportförderung in Einklang bringen mit dem Wunsche, etwa für 2 Milliarden *zusätzliche Auslandswaren* bei uns zu importieren? Zusätzliche Auslandsanleihen, die nicht Konsolidierung alter schwebender Vorschüsse zum Ziel haben, bedeuten zusätzlichen Import von Auslandswaren, der wohl die Arbeitslosigkeit im *Auslande* mildern könnte, aber in *Deutschland* im Augenblick höchst unerwünscht wäre. (jz1)

Durch die gekennzeichneten Konsolidierungsanleihen würde mit einem Schlage die Hälfte der

ungedeckten Auslandsverpflichtungen der Zahlungsbilanz beseitigt sein, so dass der Devisenmangel beseitigt, die Position der Reichsbank geklärt und die Auslandskreditoren der Grossbanken auf die Hälfte vermindert wären. Stillhaltekonsortium mit Konsolidierung und Haushaltsbereinigung vereinigt würden vertragsmässige Klarheit und absolute Sicherheit an die Stelle der bisherigen unübersehbaren Verpflichtungen und Unklarheiten setzen. Sie würden schon für sich einen so grossen psychologischen Erfolg bedeuten, dass Panisstimmung und Unruhen voraussichtlich bereits ausgeschlossen wären (1). Dieses Ergebnis kann aber gesichert werden, wenn nunmehr auch die Arbeitslosen wieder in die Fabriken gebracht werden und die Krise der Geschäfte durch Ingangsetzung des Absatzes behoben wird.

5. Verbindung der Konsolidierung mit der Ankurbelungsaktion

Hier zeigen sich die Auswirkungen der neuen Wirtschaftspolitik (2):

Wenn man in der dargestellten Weise über die blosse technische Konsolidierung hinausgeht und eine tiefere Bereinigung schafft, so verschwindet die Bedrohung unserer Zahlungsbilanz und *wir gewinnen die Herrschaft über unser Zinsniveau wieder*. (jz2) Unsere Zinssätze brauchen dann nicht mehr teurer zu sein, als die der um uns liegenden geldgebenden Länder.

Eine *durchgreifende Senkung unserer Zinssätze wird dann möglich*. Hiermit verschwindet die stählerne Wand, an der sich bisher alle Arbeitsbeschaffungsprogramme totlaufen mussten. Zahllose Projekte des Baumarktes, insbesondere Kleinwohnungsbauten, Strassenbauten, Meliorationen und die andern Bauvorhaben der privaten Wirtschaft und des Brauns=Gutachtens,

(1) In der folge müsste die Konsolidierungsaktion fortgesetzt und durch Emissionen bis zur Höhe von 4,5 Milliarden RM. zum Abschluss gebracht werden.

(2) Zum Verständnis dieser neuen Wirtschaftspolitik ist die Lektüre von S. 5-28 unerlässlich.

(jz1) Unerwünscht von den Konsumenten? Da auch im Aussenhandel nur selten etwas verschenkt wird, muss die Ausgleichung oder Aufrechnung früher oder später doch erfolgen. Inzwischen haben die Länder mit einem Importüberschuss den Vorteil von Waren, die sie wenigstens für eine Zeit noch nicht zu bezahlen haben.

(jz2) Sorge um die "Zahlungsbilanz gibt es meist nur in Abwesenheit freier Wechselkurse und wertbeständiger Währungen. Das Zinsniveau muss nicht beherrscht werden, sondern, stattdessen, frei sein von allen Zwangsmassnahmen und Monopolen.

66

die heute wegen Unrentabilität nicht finanziert werden können, werden dann *rentabel*. Die Unternehmer werden also bei einem Absinken des Zinsniveaus auf 7 %, später 6,5 %, und 4 % für 1. Hypotheken bei den Banken ihre Kreditwünsche vorbringen und ihre Bauarbeiten und Bestellungen bei den Lieferanten sofort beginnen, sobald sie die erforderlichen Vorschüsse erhalten. *Also keine künstliche staatliche Arbeitsbeschaffung* wird hier vorgeschlagen, *sondern die Wiederherstellung eines freien Zinsmarktes*, durch die Kreditanfor=

090

derungen in der gesamten Wirtschaft wach werden. Kapital soll nicht irgendwie planmässig investiert werden, sondern die vorhandene *natürliche Kapitalnachfrage* soll befriedigt werden.

Werden die Banken die Kredite geben? Das hängt von zwei Bedingungen ab: ob die Banken die nötige *Unternehmungslust* haben werden und ob sie über die erforderlichen *Mittel* verfügen. *Heute* sind die Banken in derartigen Sorgen über ihre eingefrorenen und immer schlechter werdenden gewerblichen und industriellen Debitoren, dass sie in rücksichtslosen Einschränkungen der Kredite und in der Ablehnung neuer Kreditansprüche ihre einzige Rettung sehen. Nach der geforderten Konsolidierungsaktion aber wären sie von dieser drückenden Last befreit. Die öffentlich=rechtlichen Banken und Sparkassen würden ihre Kommunal= und Länderkredite aus dem Erlös der Auslandsanleihen zurückgezahlt erhalten; sie müssten ihre freigewordenen Mittel beschäftigen, würden daher Wertpapiere kaufen bzw. Hypotheken erwerben. Beides würde aber nur bedeuten, dass sie eingefrorene Bankdebitoren erwerben. So würde der Erlös der Auslandsanleihen, mit dem ja

nicht immer direkt Grossbankdebitoren ihre Erledigung finden würden, auf *indirektem* Wege doch zur Verminderung der ungewünschten Debitoren dienen.

Wenn die Bilanzen der Grossbanken aber in dieser Weise halbiert und bereinigt sind, so ist der Grund zur heutigen Zurückhaltung weggefallen. Die Banken sind dann wieder liquide und bereit, neue Kredite zu gewähren. Auf diese neuen Kredite kommt es bei der Wiederingangsetzung der Wirtschaft allein an. Aus welchen Mitteln aber können die Banken diese neuen Kredite nehmen? Hier müssen wir auf unser anfängliches Beispiel; der Kolonisteninsel zurückkommen: Auch dort standen langfristige Gelder nicht zur Verfügung, und doch mussten Vorschüsse gewährt werden, damit die Kapitalbildung zu Ende geführt, damit der Spalt in ihr überbrückt werden konnte. Diese Vorschüsse mussten in dem Masse

67

gewährt werden, wie Arbeitslose und Konsumgüter zur Ernährung dieser Arbeitslosen verfügbar waren. Derartige „*Antizipationsvorschüsse*“, mit denen die reichlich vorhandene latente Kapitalbildung *geweckt* wird, derartige „*Ergänzungskredite*“ mit denen der deflationistisch eingeschrumpfte Kreditspielraum wieder aufgefüllt wird, müssen die Banken dann in reichlichem, aber doch fest begrenztem Masse geben. Sie müssen sich zu diesem Zwecke im Rediskontwege auf die *Reichsbank* stützen. Nach E. v. Mickwitz hat sich das *Kreditvolumen* der privaten Wirtschaft von Herbst 1929-1930 *um nicht weniger als 2,1 Milliarden (13 %) vermindert*. Die Kredite *sind* bereits um 20.3 % eingeschränkt, also genau um den Rückgang des Produktionsvolumens (Mag. der W. 1931, S. 872). So hatte die Reichsbank im Juni 1931 den kleinsten Notenumlauf seit vielen Jahren. Die allein durch die Notenhamsterei des Juli 1931 hervorgerufene übermässige Beanspruchung der Reichsbank, die augenblicklich neue Kredite verbietet, verschwindet im Augenblick der Durchführung der grossen Konsolidierungsaktion, so dass dann eine bedeutende Diskontmöglichkeit wieder frei wird. Denn die sachgemässe Ausschöpfung dieser Quelle ist eine selbstverständliche Forderung, sind doch alle Krisen bisher auf diesem Wege beendet worden.

Diese Beseitigung der Illiquidität der Banken, die seit 1927 das bestimmende Moment für die pessimistische Einstellung der Wirtschaft in Deutschland war, würde sich sehr bald in einer kräftigen *Belebung der Börse* und durch grössere *Kurssteigerungen* bemerkbar machen. Man darf hier keine kleinliche Ressentiments=Politik betreiben, muss vielmehr die teilweise unverdienten Börsengewinne als das kleinere Übel im Vergleich zu dem Vorhandensein von 5 Millionen Arbeitslosen ansehen. Die Hausse, die allein aus der starken Senkung des Diskontsatzes resultieren würde, würde wie im Jahre 1926/27 *die Börse aufnahmefähig* machen für die grossen Emissionen, die dann nötig würden, um dauernd die Armee der Arbeitslosen zu beschäftigen (1). Bald nach der *Börsenbelebung* würde eine *Steigerung mancher Warenpreise* folgen, da in vielen Branchen heute Panikpreise erreicht sind, die keine Rente mehr zulassen (2). Diese

(1) Im Sommer 1927 sank infolge der bis Mai sehr lebhaft gewesenen Emissionstätigkeit die Zahl der Arbeitslosen auf rd. 600 000.

(2) Prof. J. M. Keynes erklärte Anfang Juni 1931 in New York, eine Katastrophe stehe bevor, wenn es nicht gelinge, dem weiteren Sinken der Warenpreise Einhalt zu gebieten. (Vgl. Deutsche Bergwerkszeitung vom 10.6.1931.)

68

091

Rückkehr etwa zu den Preisen von 1927 könnte nicht als ungesund angesehen werden. Zweckmässig würden die massgebenden Stellen schon vom Tage der Schwenkung der Wirtschaftspolitik an auf diese bevorstehenden Preissteigerungen hinweisen, damit die Geschäftsleute zu *Vorausendeckungen* schreiten. Die Preissenkungspolitik der Regierung hat ja leider auf dem Arbeitsmarkt einen verheerenden Einfluss gehabt, indem jedermann nun hoffen konnte, in einigen Monaten billiger zu kaufen, und daher von Einkäufen Abstand nahm. Dieser Käuferstreik hat allein wohl mehr als 1 Million Menschen die Arbeitsstelle gekostet. Es ist nicht zuviel gesagt, wenn man behauptet, dass das *Gegenteil* nämlich eine Hausse=Propaganda im rechten Augenblick, zu so grossen Bestellungen führen würde, dass 1-2 Millionen Menschen allein zur Bewältigung dieser Aufträge vom Arbeitsmarkt verschwinden müssten. Da sie dann dauernd Lohn beziehen und konsumieren würden, bliebe dieser Zustand dauernd im Gange. Infolge des höheren Beschäftigungsgrades würde dann Kostendegression

eintreten, so dass die Preise sogar eine *sinkende* Tendenz gewinnen müssten.

Die gewaltige Wirtschaftsbelebng, die eine solche Aktivität eines liquiden Banksystems hervorrufen würde, würde sich also in erster Linie durch einen *besseren Beschäftigungsgrad* der Industrie und Landwirtschaft auswirken. Vom Beschäftigungsgrad hängt aber das Mass der *Gewinne* heute fast allein ab. Die Kredite würden also in all den Zehntausenden von Betrieben, die nun als Lieferanten und Unterlieferanten besser beschäftigt wären, eine Kostendegression hervorbringen, so dass man plötzlich wieder steigende *Reingewinne* erzielen würde. Diese Reingewinne würden sich auf den Bankkonten ansammeln; und die Banken würden sich in die Notwendigkeit versetzt sehen, sie *anzulegen*. Diese Anlage könnte nur in Pfandbriefen, Aktien und andern Emissionspapieren erfolgen, in denen sich die produktive Arbeit der Erwerbslosen verkörpert hat. Die Banken würden dabei *nur eine Vermittlerrolle* spielen; die Zinssätze, die sie ihren Einlegern vergüten, würden beim Sinken des Reichsbankdiskontsatzes so abfallen, dass die Depositen bald kaum noch Zinsen tragen würden. Die Einleger würden darum nach dem Vorbild der Verhältnisse vor dem Kriege vorziehen, *selbst* Effekten zu kaufen, wodurch die Banken von dem Kursrisiko entlastet und der Kreislauf über die Börse geschlossen wäre.

Diese zusätzliche innerdeutsche Kapitalbildung, nach der man bis heute so vergeblich gerufen hat, würde *voll ausreichen*, um die Ergänzungsvorschüsse der Banken nach wenigen Monaten in

69

endgültige Hypothekarkredite und Effekten umzuschulden. Denn der Vorrat an latenter Kapitalbildung, über den wir heute infolge der jahrelang vorgenommenen Rationalisierungen und Entlassungen verfügen, ist gleich der Summe der durch die Entlassungen laufend ersparten Löhne, und der Kapitalbedarf in den Bau- und Materialindustrien zwecks Beschäftigung dieser Arbeitslosen ist gleich der Summe der Löhne, die diese Leute laufend verlieren. Beide Summen sind gleich, weil es sich um identische Posten handelt; daher muss die zusätzliche Kapitalbildung ausreichen, um die Entlassenen wieder in anderen Industrien zu beschäftigen und die ins Stocken geratenen Warenlager wieder in Fluss zu bringen.

Diese gewaltige Wiederbelebung der deutschen Wirtschaft auf Grund der vorhandenen Vorräte an latenter Kapitalbildung nach Senkung unseres Zinsniveaus würde *grosse Gewinne* für die Unternehmer bringen und *dadurch die Gefahr massenhafter Zusammenbrüche beseitigen*. Dadurch würden die *gefährdeten Bankdebtoren vollends saniert* sein. Die *Zahlungsbilanz wäre bereinigt*, Die *Reichsbank gesichert*, und die *Kapitalbildung würde bald wieder auf einer solchen Höhe* sein, dass sogar ein Kapitalexport in Frage käme, wie er sich für ein so reich ausgestattetes Land gehört. Die *Steuereinnahmen* (1) würden auf allen Gebieten derartig steigen, dass bald wieder wirkliche Steuersenkungen vorgenommen werden müssten. In dem Übergangsjahr, bevor die besseren Geschäftsergebnisse sich steuerlich auswirken, würde man den sanierten Reichshaushalt wohl am besten durch Schatzscheine ausgleichen, die aus der zusätzlichen Kapitalbildung dann glatt gezeichnet werden würden. Dabei würde man um eine Verwirklichung der *Munzerschen* Vorschläge auf Einführung einer mehrjährigen Etatperiode wohl nicht herkommen.

092

Bei diesem Rückblick dürfen wir dankbar sein, dass wir in Deutschland über ein Banksystem verfügen, dessen *Grundlage* hervorragend und vielleicht der der andern Länder überlegen ist, weil es höchste Elastizität gewährleistet und die *Tradition des antizipierten Emissionskredits besitzt*, ohne die bei immer wachsender Bedeutung der Kapitalsphäre der Wirtschaft und immer weiterem Zurücktreten der Umsatzsphäre der Kreditbedarf der grossen Industrieländer nicht gedeckt werden kann. Nur ein im Grunde so glücklich angelegtes System, das allerdings in den letzten

(1) Auf der Ausgabeseite würden allein eine Milliarde Zinszuschüsse an die Landwirtschaft wegfallen, weil dann billige Hypotheken ohne staatliche Zinsverbilligung erhältlich sein würden.

vier Jahren von Laienhand lahmgelegt worden ist, kann eine so rasche und glatte Wiederbelebung leisten. In den Vereinigten Staaten, wo ein grundsätzlich anderes Banksystem herrscht, vermögen sich die Diskontsenkungen der Zentralnotenbanken überhaupt nicht oder nur sehr langsam in der Wirtschaft durchzusetzen, weil

die Banken ihre Haupteinnahmen aus den Zinskupons ihres grossen Effektenbesitzes beziehen, die nicht elastisch sind. Deutschland hat also zu Pessimismus keine Veranlassung; es kann vielmehr mit bestbegündeter Aussicht auf Erfolg ans Werk gehen.

6. Endgültige Reparationslösung und Agrarhilfe

Diese durchgreifende Gesamtlösung der dringendsten Fragen der deutschen Wirtschaftspolitik *steht und fällt* mit der *Absatzfähigkeit der grossen Konsolidierungsanleihe* im Auslande, insbesondere den Vereinigten Staaten. Nur wenn die Banken des Stillhaltekonsortiums in die Lage versetzt werden, eine grosse Anleihe von mindestens 1 Milliarden RM. in ihren Ländern tatsächlich zu verkaufen, kann die Aktion wirklich erfolgreich zu Ende geführt werden. Eine solche Riesentransaktion kann aber heute, bei einem so schlechten Stande des deutschen Kredits, nur dann mit Aussicht auf Erfolg durchgeführt werden, wenn wir den anleihegebenden Ländern tatsächlich *etwas ganz Grosses bieten*. Ein solches Angebot grössten Stils vermögen wir den Amerikanern nur durch die Verbindung des amerikanischen Farmerproblems mit dem Agrarproblem des Deutschen Ostens zu machen, durch einen konstruktiven Plan, der die Heilung der schwersten Wunde am amerikanischen Wirtschaftskörper verspricht und dadurch eine politisch=psychologische Wirkung erzielt, die allein die *sichere Placierung der grossen Umschuldungsanleihe der deutschen Wirtschaft in Amerika garantiert*.

Die *Anleiheverhandlungen mit Frankreich* werden sich voraussichtlich zerschlagen, da hier nicht nur ein 10-jähriger Verzicht auf unsere politische Selbständigkeit (Zollunion usw.), sondern vor allem eine restlose *wirtschaftliche Knebelung* Deutschlands versucht wird. Wenn *Auslandsanleihen nicht mehr ohne die Zustimmung eines Ausschusses* aufgenommen werden dürfen, so ist die *politische Überhöhung des Zinsniveaus*, die wir als die Grundursache unserer Notlage erkannt haben, *verewigt* und das wirtschaftliche Schicksal der Provinz Deutschland verantwortungslos den Ausländern überantwortet. Mit dieser scheinbar harmlosen Bestimmung wäre also eine *Fesselung*

71

unseres Volkes erreicht, eine ewige Besetzung, wie man sie in Versailles noch nicht gewagt hat. Allein Verhandlungen mit dem nicht politisch, sondern *wirtschaftlich interessierten Amerika* versprechen besseren Erfolg.

Man muss sich darüber klar sein, dass mit einem *Fortbestand der Reparationen*, wie er von uns in unserer gegenwärtigen Machtlosigkeit nach Ablauf des Hoover=Freijahres vielleicht erzwungen werden könnte, *der Weltwirtschaft keineswegs gedient sein würde*. Ja nicht einmal die Vereinigten Staaten als Hauptempfänger der Zahlungen könnten damit zufrieden sein, da sie von der gewaltigen Zwangseinfuhr in ihr Gebiet nur Schaden haben. (Als Konsumer? - J.Z.) Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass die Kriegsentschädigungen einen so zerstörenden Einfluss auf die psychische (psychologische - J.Z.) Einstellung der Völker zueinander haben, dass man dem Problem keineswegs mit einer nur wirtschaftlichen Betrachtungsweise gerecht wird. Es ist nicht entscheidend, ob die Reparationen bezahlt werden *können*, es ist noch wichtiger, dass ihre Bezahlung solche Verbitterung hervorruft, dass sie politisch *nicht lange Zeit durch=*

093

setzbar ist (1). Es ist daher eine *neue Gesamtlösung der Reparationsfrage* ins Auge zu fassen, die gerade den Interessen der Gläubiger mehr gerecht wird.

Hier beziehe ich mich auf die Anregungen, die ich von C. J. Friedrich, Professor der Staatswissenschaften an der Havard=Universität, habe, und die er in einem Artikel in der Frankfurter Zeitung (Nr.461 vom 24. 6. 1931 veröffentlicht hat. Friedrich erklärt insbesondere, dass man eine endgültige Reparationslösung nicht erhalten werde, wenn man den Amerikanern immer weiter moralisierende Vorwürfe darüber mache, dass sie sich überhaupt Kriegsschulden bezahlen lassen, und sie dann um Erlass anzubetteln, was für eine grosse Nation unwürdig sei. Man wird die Sache vielmehr auf nüchterne geschäftliche Weise behandeln müssen; dabei wird in erster Linie zu berücksichtigen haben, dass *ohne die Zustimmung der breiten Farmermassen in den Weststaaten der Union* rein verfassungstechnisch *keine Revisionsmöglichkeit* besteht. Es kann gar nicht genug betont werden, dass das Zentrum der Gegnerschaft gegen alle Konzessionen auf dem Gebiete der Reparationen in den Farmerkreisen des Mittelwestens, im

(1) Dabei soll zugunsten Amerikas keineswegs unerwähnt bleiben, dass die Amerikaner in grosszügi-

gerweise die eigentlichen Kriegsschulden seit langem gestrichen haben, so dass die heute von Frankreich gezahlten Beträge zum grossen Teil wirtschaftliche Lieferungen der Kriegs- und Nachkriegszeit betreffen, die wir decken sollen.

72

Süden und im fernen Westen liegt, die vermöge der Konstruktion der amerikanischen Verfassung im Senat ein unbedingtes Vetorecht haben und damit trotz ihrer Minorität eine beherrschende Stellung einnehmen. Wenn man nicht versteht, *diese* Kreise zu gewinnen, die seinerzeit auch den Dawesplan durchgebracht haben, so wird man mit den Revisionsbemühungen niemals Erfolg haben.

Es ist also nach *Friedrich* davon auszugehen, einen geschäftlichen Vorschlag zu ermitteln, der den Vereinigten Staaten genügend Anreiz bietet, uns finanziell entgegenzukommen und sich für uns zu interessieren; der aber auch uns einen Vorteil lässt.

Die Not der deutschen Osthilfe. - Den Ansatzpunkt finden wir in einer weitschauenden *wirtschaftlichen Umstellung unserer Agrarpolitik* (1). Wenn heute den Bauern, den Genossenschaften und den Grundbesitzern immer wieder von allen Seiten Hilfsprojekte vorgeschlagen werden, so vergisst man dabei, dass alle Vorschläge, und seien sie noch so aussichtsreich und wirtschaftlich, Steine statt Brot sind, wenn man nicht gleichzeitig *Mittel bereitstellt*, und zwar in wirklich ausreichender Masse. Diese Mittel fehlen uns aber heute. Der Kampf um die *Osthilfegesetze*, um die Abgrenzung der Krisengebiete, um die einzelnen Massnahmen der Umschuldung, der Siedlung, der Umstellung usw. rührt doch daher, dass das Geld für alle diese sicher guten und notwendigen Massnahmen fehlt. Vor allem beruht die Not unseres Ostens nach dem einstimmigen Urteil aller Kenner auf der **Überbewertung des Bodens**, die sich in der Unrentabilität der Betriebe auswirkt, d. h. die Verzinsung des Kapitals, das im Boden investiert ist, verschlingt einen zu grossen Teil des Betriebsergebnisses. Die wirksamste und durchschlagendste Hilfe wäre also die Abschreibung des Bodens, für die aber sehr grosse Kapitalien zur Verfügung stehen müssten. Die grosse Verbitterung, die sich im deutschen Osten trotz aller Hilfe immer wieder zeigt, ist nur zu verstehen, wenn man sieht, wie klein angesichts der Not die Linderungsmittel sind. Und die Verärgerung des Westens ist ebenfalls nur zu verstehen, wenn man weiss, wie schwer in dieser Krisenzeit die Aufbringung dieser gewiss nicht unbedeutlichen Mittel fällt. Wir stehen also heute nicht nur vor der Not des Ostens, die wir lindern müssen, sondern vor allem vor der *Not der deutschen Osthilfe* selbst!

(1) Die folgenden Gedanken gehen zurück auf Vorschläge, die aus einer Zusammenarbeit von Prof. C. J. *Friedrich* und Dr. K. W. *Rath*=Frankfurt a.M. hervorgegangen sind.

73

094

Die Not der amerikanischen Farmer. - Auf der anderen Seite sehen wir in Amerika eine zunächst durchaus ähnliche Not. Man ist bei uns gewohnt, von dem billigen amerikanischen Weizen zu sprechen, übersieht dabei aber, dass die übergrosse Weizenproduktion auch dort auf den Markt drückt und auch für die amerikanischen Verhältnisse katastrophale Preise bedingt. Die Regierung macht die grössten Anstrengungen, um der Not Herr zu werden, die aber hier nicht allein eine Not der zu hoch bewerteter Böden ist, sondern vor allem eine *Not der Überproduktion*. Diese Not der Überproduktion wäre in dem Augenblicke wesentlich gemildert oder beseitigt, wo die *Spitzenbeträge des Angebots*, die bekanntlich für die Preisbildung entscheidend sind, *kaufkräftig aufgesaugt würden*. In der Erkenntnis dieser Sachlage hat sich die amerikanische Regierung bemüht, den Farmern beizuspringen und mit Hilfe von Regierungsgeldern grössere Weizenmengen angekauft. Mit dem Einlagern dieser Mengen ist es jedoch nicht getan, Da sie weiterhin jederzeit den Markt bedrohen. So musste die Regierung, trotzdem Hoover dringend von den Farmern bestürmt wurde, die eingelagerten Mengen weiterhin zurückzuhalten, zu Beginn des Juli 1931 erklären lassen, dass sie monatlich 5 Millionen Bushel verkaufen werde. eine Nachricht, die einen weiteren Preissturz herbeiführte und zu größeren Leerverkäufen Anlass gab. Wie ausserordentlich kritisch die Entwicklung für Hoover ist, lässt sich daraus ersehen, dass er mit drastischen Mitteln (Drohung der Namensnennung der Spekulanten, Sondergesetze usw. versucht, dagegen anzukämpfen. Die amerikanische Regierung, die die Präsidentenwahl kommen sieht, befindet sich also in einer *Zwangslage*, die ein *sofortiges Handeln* erheischt, in der ihr also ein *Weizen=Absatzplan* willkommen sein muss.

Die Lösung. - Hier besitzen wir nun die Möglichkeit einer *konstruktiven Verbindung*, die gestattet, den Amerikanern nicht bettelnd gegenüberzutreten, sondern ihnen ein grosszügiges Geschäft anzubieten, *indem wir die Not unserer überbewerteten Böden gegen die Not der amerikanischen Farmer aufrechnen.*

Amerika erhält von uns in Form der Reparationen auf dem Wege über Frankreich, England usw. rund 960 Mill. RM. **Wir bieten Amerika jetzt die Abnahme seines Spitzenüberschusses an Weizen an und verlangen als Gegenleistung die Streichung der Reparationen.** Hier liegt die eigentliche Bedeutung der Hoover'schen Aktion, die es durch ihr Vorbild zum ersten Male ermöglicht, in eine

(jz1) Während ein solches Übereinkommen politisch und psychologisch für beide Seiten wahrscheinlich willkommen gewesen wäre, so verdient es doch nicht den Namen eine wirtschaftlichen Aufrechnung. Für Deutschland würde allerdings eine Schuld von 960 Mill. RM. gestrichen. Es würde dazu noch einen Sachwert wie Weizen, im Werte von 960 Mill. RM. frei erhalten - nicht als eine "Gegenleistung"- und Deutschland hätte dann noch weitere 960 Mill. RM. frei, um sie weiterhin in Osthilfe Subventionen mehr oder weniger zu verschwenden. Die amerikanische Regierung hätte nun keine Lagerkosten für diesen Weizen mehr und würde durch das Ende ihrer Weizenverkäufe Stimmen unter ihren Weizenproduzenten gewinnen, aber mit einem wirklich wirtschaftlichen Handel, zu beiderseitigem Vorteil, hätte das nichts zu tun. Es ist mir nicht klar, warum Rittershausen hier für dieses Abkommen eintrat. Hier war er mehr Politiker als Wirtschaftler. Hätte die U.S. Regierung, stattdessen erklärt, typisierte Gutscheine, durch diesen Weizen gedeckt, dürfen von ihr selbst und von anderen amerikanischen Weizenproduzenten frei ausgegeben, übertragen und zur Bezahlung von zollfreien amerikanischen Importen verwandt werden, dann wären sie und die amerikanischen Weizenfarmer ihre Weizenüberschüsse sehr bald losgeworden. Sie wären auf dem Weltmarkt als sehr willkommene **Zahler** für die Exporte der anderen Länder erschienen, hätten dort auch die Krise vermindern helfen und eine wirkliche international Verrechnung befördert. Eine solche Verrechnung hätte auch bald auf andere internationale Handels-güter erweitert werden können, wie von Prof. Edgard Milhaud und Ulrich von Beckerath vorgeschlagen. - Warum R. hier für diese Art von politischem "Deal" und Subvention eintrat weiss ich nicht. Auch würde dieser Weizenvorrat in den Händen der deutschen Regierung auf den internationalen Weizenmarkt drücken, es sei denn, er würde in Deutschland in ein alternatives Zahlungsmittel für Mehl, Brot etc. umgewandelt, in Form von entsprechenden Gutscheinen ohne Zwangskurs.- J.Z., 23. 8 05.)

74

direkte Verbindung mit unserm tatsächlichen Hauptgläubiger Amerika zu treten und also wirklich geschäftsmässig wirtschaftliche Überlegungen walten zu lassen. (? - J.Z.) Die Folgen sind für beide Partner segensreich: *Der abgenommene Spitzenüberschuss von etwa 10 % der Ernte entlastet den amerikanischen Getreidemarkt, beseitigt die Not der Farmer und garantiert der amerikanischen Regierung das Wohlwollen der entscheidenden Senatsmehrheit.* Mit Hilfe der dann frei werdenden 960 Millionen gehen wir aber daran, dem Osten wirklich wirksame Hilfe zu geben. Für die beiden Völker aber bedeutet die Durchführung dieser Aktion einen grossen Gewinn zur Überwindung der lähmenden Schuldstreitigkeiten und echter positiver Zusammenarbeit, was von der amerikanischen Seite mehr geschätzt wird, als wir zumeist anzunehmen gewohnt sind.

Betrachten wir die *Auswirkung auf Deutschland* genauer, so besteht die erste Hilfe in der *Abschreibung der wirtschaftlich unrentablen Böden.* Bei einem Wert von rund 600 M. je Hektar, der nach den Klagen der Landwirtschaft den tatsächlich erzielten Verkehrswert oft übersteigen soll, wäre das Reich dann in der Lage, sofort rund 1,5 Millionen Hektar schlechtesten Bodens aufzukaufen und stillzulegen. Damit wäre den jetzigen Besitzern, die auf praktisch gänzlich fiktiven Werten sitzen, bares Geld in die Hand gegeben, womit sie ihre Verschuldung abdecken, die Liquidität der ostpreussischen Banken wiederherstellen und mit dem Rest eine neue Existenz gründen könnten. Für solche Betriebe, deren gemeiner Wert unter dem der Verschuldung liegt, wofür nur ein kleiner Prozentsatz in Frage kommt, wäre eine persönliche *Sicherstellung der Besitzer* durch die Aussetzung einer Rente zu gewährleisten.

095

Die Stilllegung dieser Böden verursacht einen Produktionsausfall von rund 24 Mill. Doppelzentner Roggen, wofür jetzt ein zusätzlicher Weizenimport zur Verfügung stände. Man brauchte sich nicht mehr der Verbrauchsverschiebung vom Roggen zum Weizen entgegenzustemmen, und hätte doch eine Entlastung des Roggen-

marktes um etwa ein Drittel der bisherigen Produktion. Aber auch auf dem deutschen Weizenmarkt braucht man keinen Preiseinbruch durch den Import zu befürchten, der selbstverständlich angesichts der gerade vollzogenen weitgehenden Umstellung von doppeltem Schaden wäre. Die amtlich beauftragte Weizen-Einfuhr-gesellschaft (etwa die Getreidehandels=AG) könnte das verabredete Weizenkontingent zum Weltmarktpreis aufnehmen, den vollen Zahl (Betrag? - J.Z.) bezahlen und

75

dann mit Hilfe von Regierungszuschüssen wieder verbilligen und (? - J.Z.) zum jeweiligen Tagespreise abgeben. Bei einer normalen Vermahlungsquote für Weizen würde die zusätzliche Menge ohne weiteres im Inlandsmarkte Aufnahme finden, da wir vor Durchführung unserer jetzigen Absperrungspolitik, die allerdings unsern Weizenbedarf (jz1) auf rund 48 Mill. Doppelzentner gedrosselt hat, einen Weizenbedarf von etwa 61 Mill. Doppelzentner hatten.

Der *Hauptkrisenherd* wäre mit dieser Massnahme *ausgeräumt* (jz2), und man könnte in den nächsten Jahren darangehen, auch bei einer Entlastung des Reichshaushalts mit Hilfe de dann weiterhin jährlich zur Verfügung stehenden immer immerhin noch ausserordentlich hohen Summen eine *wirklich intensive Umstellung der Landwirtschaft* in Arbeit zu nehmen, die dringend notwendigen Verkehrsmittel zu bauen und die *Umschuldung* in grosszügiger Weise in Angriff zu nehmen^

Vor allem wäre die *Siedlung* jetzt von einer ganz anderen Ebene aus durchzuführen. Wir können es machen, wie Amerika einmal vor 60 Jahren: Die Regierung stellt den Siedlern das Land kostenlos zur freien Verfügung, gibt ihnen vielleicht eine kleine Kreditausstattung und schafft damit eine heute *ungeahnte Wirtschaftsmöglichkeit* für die wirklich tüchtigen arbeitsamen Kräfte unseres Volkes. Jetzt brauchten sie nicht mehr nach dem fernen amerikanischen Westen auswandern, um eine neue Existenz zu gründen, sondern dasselbe bietet sich ihnen auf dem leeren Lande im deutschen Osten zu unvergleichlich besseren Bedingungen dar: Freies unverschuldetes Land zur selbständigen Bewirtschaftung innerhalb des Kulturraumes unseres Volkes. Die Siedlungsgesellschaften mit ihren reibungsvollen und teuer arbeitenden Apparat wären in diesem Augenblick, wie damals in Amerika, überflüssig und zu liquidieren. (jz3)

Die weitere sofort in Aussicht zu nehmende Massnahme wäre der *schrittweise Abbau der Zölle*, der jetzt nach Stilllegung des Krisenherdes verhältnismässig schnell und reibungslos vor sich gehen könnte, natürlich unter vollster Schonung der betroffenen Betriebe für die billige Umschuldungskredite (jz4) reichlich zur Verfügung ständen bzw. eine wohldotierte Auffangorganisation vorhanden wäre. Die deutsche landwirtschaftliche Veredelungswirtschaft wäre aber endlich ihrer lästigen Fesseln entledigt und könnte mit billigen Rohstoffen *konkurrenzfähige* Fertigprodukte erzeugen. Die Industrie und ihre Arbeiterschaft würden durch verbilligte Lebensmittel den erheblichen Exportvorsprung gewinnen, über den das Ausland bereits seit Jahren verfügt.

(jz1) ? unsere Weizen**versorgung**! Man sagt, dass Rheinländer gern trinken. Hatter R. hier einmal unter dem Einfluss von etwas zu viel Wein geschrieben???

(jz2) Auch grosse Köpfe machen manchmal schwere Fehler!)

(jz3) Dem letzten Schritt und dem folgenden stimme ich zu, aber nicht der nur **schrittweisen** Abschaffung der Zölle. Rittershausen war mit Prof. Friedrich seit den Studentenjahren befreundet. Hatte er nur deshalb und allzu unkritisch hier diesen "Plan" aufgenommen?

(jz4) **Umstellungskredite**?)

76

Den Vorteil hätte also nicht nur die amerikanische Landwirtschaft, sondern auch die gesamte deutsche Wirtschaft; zugleich wäre aussenpolitisch für Beruhigung gesorgt, da an die Stelle von Zwangszahlungen normale geschäftliche Beziehungen treten würden, die sich für beide Teile als vorteilhaft erweisen dürften.

096

Eine solche Agrarhilfe wäre *durchgreifend*, denn sie würde ausserdem noch begleitet sein von einem Aufschwung des innerdeutschen Lebensmittelabsatzes, da die wieder in Arbeit befindliche Industriebevöl-

kerung nun Kaufkraft auch für Agrarprodukte entfalten würde. Ebenso wichtig wäre für die deutsche Landwirtschaft die Senkung der Hypothekenzinsen, die wir als das Entscheidende in dieser Schrift hingestellt haben. Eine *weitere ganz grosse* Wirkung des Planes wäre ein Stimmungsumschwung bei der breiten Bevölkerungsmasse der amerikanischen Weststaaten, ohne den der *Verkauf der deutschen Konsolidierungsanleihen in Amerika* vielleicht nicht durchführbar wäre. Es steht fest, dass der Hoover=Plan unter dem schweren Eindruck einer Reise des Präsidenten in die Farmerdistrikte zustande gekommen ist; so lässt sich ermessen, welches die Wirkungen einer so *grosszügigen Geste* von deutscher Seite auf Hoover und das amerikanische Volk sein würden.

Nur ein derartiger konstruktiver Plan, der dem amerikanischen Volke nicht Vorhaltungen macht, sondern ihm geschäftlich (? - J.Z.) etwas bietet, indem er die schwerste (? - J.Z.) Sorge des Landes, die Lage der Farmer im Westen saniert, hat auf die Dauer Aussicht, als *Schlussstein eines grossen Sanierungs= und Wiederbelebungswerkes* verwirklicht zu werden.

77

Vom gleichen Verfasser sind im Verlage von Gustav Fischer in Jena erschienen:

**Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen
und der industrielle Anlagekredit
Zugleich ein Beitrag zum Erwerbslosenproblem**

VI und 90 S. Jena 1929. Preis RM 3.60.

**Arbeitslosigkeit
und Kapitalbildung
Zugleich ein bankpolitisches Programm zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise**

XI und 154 S. Jena 1930. Preis RM 7.50

Demnächst erscheint im Verlage der Bankwissenschaft, Berlin

Hypothekenbankwesen

ca. 90 S.
