

# Inflation und Konjunktur

Von Otto Kraus, München

## I. Inflationsarten

### 1. Der Inflationsbegriff

Niemand wird im Ernste daran zweifeln, daß die Zunahme des Volkseinkommens und das Wachstum des Sozialproduktes wenn nicht eine Folge, so doch ein Anzeichen der seit 15 Jahren andauernden Hochkonjunktur gewesen sind — ebenso wie wir das Verschwinden der Arbeitslosigkeit dieser Konjunktur zu verdanken haben. Einer Inflation hingegen werden von der öffentlichen Meinung ganz andere Wirkungen zugeschrieben.

Wer noch die so gar nicht „goldenen“ Zwanziger Jahre selbst erlebt oder aus den Erzählungen von Eltern oder Großeltern in Erinnerung hat, wird mit der Inflationszeit eher die Vorstellung einer allgemeinen Verarmung des deutschen Volkes, des Hungerns und Darbens breiter Massen bei allerdings immenser Bereicherung Einzelner verbinden. Ein Testversuch über die Ansicht des Durchschnittsbürgers zu diesen Fragen — die bisher allerdings noch nicht getestet wurde — könnte wahrscheinlich zeigen, daß die Konjunktur als etwas Gutes, die Inflation hingegen als ein Übel betrachtet wird; sind wir nicht alle zu solchen Werturteilen geneigt, wenn wir zu einem komplexen Geschehen in der wirtschaftlichen und sozialen Lebensumwelt Stellung nehmen?

Um so überraschender ist die Entdeckung, daß die „guten“ wie die „bösen“ Wirkungen von denselben Vorgängen ausgehen, daß die Unterschiedlichkeit der Folgen nicht durch eine Verschiedenheit der Ursachen, sondern ihres Wirkungsbereiches zu erklären und zu begründen ist. Entscheidend ist also nicht die Pluralität der Ursachen, sondern die Parallelität der Anwendungsgebiete.

Auf welchen Gebieten treten nun aber die erwähnten Parallelwirkungen ein, wo liegen die Wirtschaftsbereiche, auf welchen sich die gleichen Kausalvorgänge in so verschiedener Weise auswirken?

Was die „wohlthätigen“ Wirkungen der Konjunktur angeht, so haben wir es zweifellos mit einer Zunahme von Produktion und Be-

schäftigung zu tun<sup>1</sup>. Mit dieser Definition haben wir zwar nur die gute Seite der Konjunkturschwankungen erfaßt — nämlich den konjunkturellen Aufschwung; andererseits umfaßt der Inflationsbegriff ebenso einseitig nur die „böse“ Seite der Geldwertschwankungen — nämlich die Geldentwertung. Aber auch diese klare Unterscheidung läßt sich streng genommen nur für die reine „Mengenkonjunktur“ durchführen — während die sog. Preiskonjunktur den Inflationsbegriff im Grunde impliziert.

Wir sehen also, daß durch die herrschende Terminologie kein klarer Trennungsstrich zwischen Inflation und Konjunktur gezogen wird. Andererseits muß man auch zugeben, daß es nicht immer leicht ist, im praktischen Wirtschaftsleben zwischen reiner Mengenkonjunktur und Preiskonjunktur zu unterscheiden. Die Kennzeichen einer reinen Mengenkonjunktur, Zunahme von Produktion und Beschäftigung ohne Preiserhöhungen, waren wohl am besten beim nordamerikanischen Wirtschaftsaufschwung in den sog. „Ballyhoo-Years“ von 1924—1929 erkennbar, als das Preisniveau der Konsumgüter seit dem Jahre 1925 sogar eine leicht sinkende Tendenz hatte; „der Großhandelsindex (Basis 1913 = 100) fiel von 1925 = 150,8 kontinuierlich bis 1929 auf 138,0“<sup>2</sup>.

Andererseits kannte „die Geschichte der Konjunkturen . . . bis zum ersten Weltkrieg nicht einen einzigen Konjunkturaufschwung, der nicht mit erheblichen Preissteigerungen verbunden gewesen wäre“<sup>2</sup>.

Die Einteilung der Konjunkturen in Mengenkonjunktur und Preiskonjunktur erweist sich daher als praktisch bedeutungslos, weil es mit einer einzigen Ausnahme noch niemals eine reine Mengenkonjunktur gegeben hat. Infolgedessen bleibt nur die Möglichkeit einer theoretischen Abgrenzung.

Andererseits bedarf diese Abgrenzung keines allzu hohen Grades der theoretischen Abstraktion; wir können uns dabei auf die bekannte und geläufige Unterscheidung zwischen den beiden Seiten des Wirtschaftslebens — auf die Güterseite und die Geldseite also — im wesentlichen beschränken. Das Kriterium oder der Prüfstein für den für uns relevanten Unterschied wird also die Frage sein, ob und in welchem Maße sich die zu betrachtenden Vorgänge und ihre Kausalfaktoren primär auf die Güterversorgung oder auf die Geldversorgung in der Volkswirtschaft auswirken.

<sup>1</sup> „Unter Konjunkturzyklen verstehen wir Schwankungen des Produktionsvolumens und des Beschäftigungsgrades.“ Aus: Gottfried *Haberler*: Bemerkungen zum gegenwärtigen Stand der Konjunkturtheorie. In: *Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*. Festschrift für Alfred *Amonn*. Bern 1953. S. 225.

<sup>2</sup> Gerhard *Kroll*: *Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur*. Berlin 1958. S. 626.

## 2. Die offene Inflation (Preisinflation)

Beginnen wir mit der Geldversorgung. Seit nahezu 400 Jahren (genauer seit dem Jahre 1568) gibt es die naive Quantitätstheorie des Geldes, welche Inflation und Geldentwertung als Folgen einer Zunahme des Geldvolumens, der Quantität des in der Volkswirtschaft vorhandenen Geldes also, erklärt. Auf eine globale Formel gebracht, läßt sich diese in ihren Anfängen schon auf Jean Bodin («Réponse . . . aux paradoxes de Malestroit . . .», 1568 und „De Republica“, 1577) zurückgehende Theorie folgendermaßen zum Ausdruck bringen:

$$\text{Preisstand} = \frac{\text{Geldmenge}}{\text{Warenmenge}}$$

Etwa ein Jahrhundert später verfaßte der englische Philosoph John Locke (1632—1704) eine nationalökonomische Abhandlung mit dem Titel: „Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money“ (1691). Er sagte darin, daß sämtliche volkswirtschaftlichen Umsätze mit einem einzigen Pennystück zustandegebracht werden könnten, wenn dieses nur schnell genug umliefe. „Jede beliebige Geldmenge, wenn es nur soviel wäre, daß jeder einzelne etwas davon bekommen könnte, würde hinreichen, um einen Handel von beliebigem Umfang zu betreiben.“ Die Marktwirksamkeit oder effektive Zahlungsleistung „hängt nicht glatt von der Quantität des Geldes ab, sondern auch von der Schnelligkeit seines Umlaufes (the quickness of its circulation). Derselbe Schilling kann einmal in 20 Tagen zu Zahlungen an 20 Leute verwendet werden, ein ander-mal 100 Tage in derselben Hand bleiben“.

Aber auch die Güterseite der allgemeinen Preisbestimmungsgleichung wurde durch Locke modifiziert; er sagte: „Wir haben die Geldmenge nicht mit dem gesamten Warenbestand an sich, sondern nur mit jenem Teil zu vergleichen, der jeweils auf dem Markte angeboten wird<sup>3</sup>.“ Somit waren also schon vor 270 Jahren die Elemente der sog. „Verkehrsgleichung“ entdeckt, die der deutsche Nationalökonom Karl Heinrich Rau in seinem „Lehrbuch der politischen Ökonomie“ (Bd. I: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, 4. Aufl. 1841) erstmals formuliert hat:

„Es sei  $g$  die Geldmenge eines Landes,  $u$  die mittlere Umlaufzahl, so ist  $u \cdot g$  der Betrag der jährlichen Geldgeschäfte. Ist ferner  $w$  die umgesetzte Menge von Gütern und Leistungen, auf ein gewisses Gut, z. B. Getreide, reducieret,  $p$  der Geldpreis eines Maßes Getreide, z. B. eines Centners, so ist

$$u \cdot g = w \cdot p, \text{ also } p = \frac{u \cdot g}{w} . ^{“}$$

<sup>3</sup> Josef Dobretsberger: Das Geld im Wandel der Wirtschaft. Bern 1946. S. 15.

In seiner 70 Jahre später publizierten Formulierung („The Purchasing Power of Money“, 1911) hat der Amerikaner Irving Fisher die Zahlungsleistung oder den Umsatzwert des Geldes im Berechnungszeitraum als die Summe von zwei Produkten bestimmt, nämlich der Bargeldmenge und seiner Umlaufgeschwindigkeit einerseits, der Buchgeldmenge und deren Umsatzhäufigkeit andererseits ( $G \text{ mal } U \text{ plus } G' \text{ mal } U'$ ). Er hat aber auch den Sachverhalt zu berücksichtigen versucht, daß sich das sog. Handelsvolumen nicht einfach durch die fiktive Reduktion aller umgesetzten Güter auf eine einzige Warenart mit einem fingierten Einheitspreis bestimmen läßt, sondern daß jede umgesetzte Warenart einen anderen Preis hat. Demzufolge steht auf der rechten Seite seiner Verkehrsgleichung eine zwar endliche, aber praktisch doch unbestimmbare Summe aus den Umsatzmengen unzählig vieler Güterarten mal deren jeweiligen Preisen.

$$= \sum p_1 \cdot Q_1 + p_2 \cdot Q_2 + \dots p_n \cdot Q_n.$$

Von der ursprünglichen Quantitätstheorie ist also in der Verkehrsgleichung nichts mehr enthalten als der Mengenbegriff des Geldes. Aber die Geldmenge ist weder der einzige Faktor, welcher den allgemeinen Preisstand bestimmt, noch läßt sich aus der Gleichung ein Kausalzusammenhang zwischen Geldmenge und Preishöhe ableiten. Denn diese Gleichung besagt ja nur, daß die Wertsumme aller Geldzahlungen der Wertsumme aller bezahlten Güterumsätze gleich ist. Im Grunde also eine Tautologie!

Verschleiert wurde dieser Sachverhalt durch einen Begriff, dessen irrtümlische Bezeichnung den Anschein einer selbständigen Realität erwecken mußte, wie sie physikalisch meßbaren Größen zu eigen ist, nämlich die „Geschwindigkeit“ (velocity) des Geldumlaufes. Schon im Jahre 1898 schrieb Knut Wicksell, daß „die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu den luftigsten und am wenigsten greifbaren Faktoren der ganzen Volkswirtschaft“<sup>4</sup> gehöre. Und in der Tat: Geschwindigkeit im physikalischen Sinne ist der Quotient aus einer Wegstrecke durch die Zeitdauer, die ein bewegter Körper benötigt, um diesen Weg zurückzulegen. Welchen „Weg“ aber legt das Geld zurück?

„Die Umlaufgeschwindigkeit ist einer unter jenen vielen Begriffen, mit denen die ökonomische Theorie ihre Blößen deckt. Wenn trotz der Zunahme der Geldmenge die Preise nicht gestiegen sind, dann muß die Umlaufgeschwindigkeit gesunken sein, vorausgesetzt, daß das Transaktionsvolumen, bzw. die Produktion unverändert geblieben ist. Wir haben also plötzlich drei Faktoren, und nicht nur die Geldmenge allein, von deren Bewegungen das Preisniveau abhängig ist.

<sup>4</sup> Knut Wicksell: Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. S. 38.

Es ist eine Binsenwahrheit, die man sich fast scheut zu wiederholen, daß die Verkehrsgleichung die beteiligten Faktoren lediglich in einen formalen Zusammenhang bringt, aber nichts aussagt über die kausalen Beziehungen<sup>5</sup>."

Was man in Wirklichkeit definiert hat, ist demnach nicht die „Geschwindigkeit“, sondern die „Umsatzhäufigkeit“ des Geldes gewesen — nämlich die Anzahl von Zahlungsleistungen einer bestimmten Geldmenge in der Zeiteinheit; aber gerade mit dem so definierten Begriff läßt sich nicht viel anfangen, da er sich jeder Meßbarkeit entzieht.

„Die Umlaufgeschwindigkeit wird von den Zahlungssitten bestimmt, die institutionell gegeben sind und sich nur langsam verändern<sup>5</sup>.“ Gerade diese Feststellung trifft aber nur für jenes Stadium der *offenen Preisinflation* zu, für das man heute die Bezeichnung *schleichende Inflation* gefunden hat — man könnte sie auch als die *kontrollierte Inflation* bezeichnen; worauf es für die praktische Währungs- und Konjunkturpolitik in diesem Falle ankommt, ist nämlich gerade die Frage, ob man den Inflationsablauf noch unter Kontrolle hat — oder ob sich die Geldentwertung bereits jeder Einflußnahme und Steuerung durch wirtschaftspolitische Zentralinstanzen entzieht. In diesem Falle kann nämlich eine allgemeine Änderung der Zahlungssitten durch die Notwendigkeit erzwungen werden, die Gehälter und Löhne wenigstens jeweils für die Dauer der laufenden Einkommensperiode (d. h. also von einem Zahltermin bis zum nächsten) vor der völligen Entwertung zu schützen. So wurden im Jahre 1923 die Einkommensperioden der Lohn- und Gehaltsempfänger von Monaten auf Wochen, und schließlich von Wochen auf Tage verkürzt — bis man schließlich bei der halbtägigen Lohn- und Gehaltsauszahlung angelangt war.

Länger durfte die Kassenhaltungsdauer (die bekanntlich die Reziproke der Umsatzhäufigkeit des Geldes ist) der Einkommensempfänger nicht anstehen, da das Geld stündlich an Wert verlor; zwischen dem 3. und dem 11. Oktober 1923 z. B. im Tagesdurchschnitt um 12,5 %. Seit Mitte 1923 ging der Geldumlauf (zunächst nach dem Dollarindex und schließlich auch nach dem Lebenshaltungsindex) auf wenige hundert Millionen Goldmark im Monatsdurchschnitt zurück; er sank sogar tage- oder stundenweise auf unter 100 Millionen Goldmark — also nahezu auf den Wert des tagesdurchschnittlichen Volkseinkommens mit etwa 70 Millionen Goldmark. Dies bedeutet, daß die Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes (Volkseinkommen : Geldmenge) ihren Höchstwert von 100 Prozent nahezu erreicht hatte.

<sup>5</sup> Valentin F. Wagner: Quantitätstheorie und Geldpolitik. In: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Festschrift für Alfred Amonn. Bern 1953. S. 147.

Trotz der Banknotenschwemme befand sich die ganze Volkswirtschaft im Zustande einer chronischen Unterversorgung mit Bargeld, die Notenpresse kam mit der Herstellung auf höhere Nennwertbeträge so wenig dem notwendigen Bedarfe nach, daß man schließlich die bereits ausgedruckten Banknoten ganz einfach mit höheren Nennwerten überstempelt hat. Bei der offenen Preisinflation hat jedermann dauernd zu wenig Geld — die individuelle Knappheit des Geldes bleibt im allgemeinen bestehen, obwohl im Endstadium einer „galoppierenden“ Inflation einzelne Produzentengruppen — wie z. B. die Landwirte — in einen „Verkäuferstreik“ treten können.

### 3. Die zurückgestaute Inflation

Die offene Preisinflation hat eine Reihe von schädlichen Auswirkungen zur Folge, die sich bei längerer Dauer immer stärker bemerkbar machen müssen. Eine davon besteht in einer progressiven Zerrüttung der öffentlichen Finanzen. Denn es ist klar, daß pro rata der allgemeinen Geldentwertung auch die Kaufkraft des Geldes sinken muß, das dem Staat und den Gemeinden aus ordentlichen Einnahmen, insbesondere aus den Steuereinkünften, zuströmt. Infolge dieses Kaufkraftschwundes müssen die ordentlichen Ausgaben der öffentlichen Hand — insbesondere auch die Personalausgaben — immer stärker ansteigen, und ein immer geringerer Teil derselben kann aus den ordentlichen Einnahmen finanziert werden. Im Oktober 1923 wurden die Ausgaben des deutschen Reiches nur noch zu 1 vom Hundert durch die Steuereingänge gedeckt.

Infolgedessen hatte der Staat zu allen Zeiten ein dringendes Interesse daran, die inflatorischen Preiserhöhungen zu hemmen und abzubremesen. Das älteste zu diesem Zwecke angewendete Mittel war der direkte Eingriff in die Preisbildung durch den staatlichen Preisstopp. Schon der oströmische Kaiser *Diokletian* erließ im Jahre 301 ein Höchstpreisedikt, einen Maximaltarif für die Preise der wichtigsten Lebensmittel und Gebrauchsgegenstände sowohl als für Gehälter und Löhne. Im Übertretungsfalle wurde die Todesstrafe angedroht, und zwar nicht nur für den Aufkäufer, sondern auch für den Verkäufer sowie für jene, die Waren aufspeichern und verheimlichen<sup>6</sup>. Offenbar muß es Warenhortungen und schwarze Märkte schon vor 1660 Jahren gegeben haben.

Andererseits hatte diese „Höchstpreispolitik“ offenbar nur wenig Erfolg, da sie nach dem Tode des *Diokletian* im Jahre 305 nicht fortgesetzt wurde; derselbe Mißerfolg war den Höchstpreisverordnungen im ersten Weltkriege beschieden. Auch sie wurden durch den Schleich-

<sup>6</sup> Richard Gaettens: Inflationen. München 1955. S. 34.

handel umgangen, obwohl die Kommunalbehörden mit Hilfe eines immer weiter ausgedehnten Kartensystems die Verteilung von Lebensmitteln und wichtigen Verbrauchsgütern rationierten. Ein Preisstopp kann nur funktionieren, wenn eine lückenlose Kontrolle der Produktion und der Verteilung aller Güter und Waren erfolgt. Demzufolge war der Aufbau eines möglichst perfekten Überwachungsapparates die primäre Voraussetzung für den Erfolg aller kriegswirtschaftlichen Maßnahmen. Die Preisstoppverordnung vom 26. 11. 1936 hatte ebenso wie die Verordnungen vom 27. August 1939 (Wirtschaftsverwaltung) und die Kriegswirtschaftsverordnung vom 9. September 1939 nur noch den Charakter von Vollmachtsübertragungen an die schon bestehende Exekutive.

Aber auch dieses System hat seine Nachteile, die um so offenkundiger und gravierender werden, je länger es besteht. Es ist ein reines Zwangssystem, und Zwang erzeugt Gegendruck. Paradoxerweise wird dieser Gegendruck im Laufe der Zeit immer mehr bestärkt durch eine Folge der direkten Inflationskontrolle, deren Entstehung zunächst als größter Erfolg des Systems und seiner Exekutivorgane erscheinen muß: nämlich durch das Anwachsen der „inaktiven Kassenreserven“, des sog. „Kaufkraftüberhanges“. Wenn nämlich Preise und Produktion wirksam kontrolliert werden, so ist die Maximalhöhe der Verbraucherausgaben jederzeit durch die Preissumme des gesamten Warenangebots an den Konsumgütermärkten bestimmt.

Solange dieses System funktionierte (und das heißt solange der behördliche Überwachungsapparat intakt war und seine Machtbefugnisse ungeschmälert ausüben konnte), konnte die „gesamte Nachfrage“ an den Konsumgütermärkten nicht erheblich über den offiziellen „Angebotswert“ aller Markenrationen steigen, die vom staatlichen Behördenapparat entsprechend der gesamten Versorgungslage zugeteilt wurden; der Wert der für den einzelnen „Normalverbraucher“ verfügbaren Monatsrationen sank schließlich auf 40 RM je Kopf. Jedermann bezog ein höheres Geldeinkommen, als er offiziell „verbrauchen“ konnte, und diese „unausgebbaren“ Einkommensüberschüsse mußten zwangsläufig auf Eis gelegt, in der offiziellen Terminologie also „erspart“ werden.

„Tatsächlich ist die Anpassung in der Weise vor sich gegangen, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zurückgegangen ist<sup>7</sup>.“ In dessen war dieses Sinken der Umlaufgeschwindigkeit keine Ursache des Nachfragerückganges an den Konsumgütermärkten, sondern umgekehrt die Wirkung einer vom Staate verfügt und erzwungenen

<sup>7</sup> Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1953. 2. Aufl. Tübingen 1953. S. 181.

Beschränkung der Verbraucherausgaben gewesen. Erst infolge dieses staatlichen „Sparzwanges“ häuften sich die privaten Geldvermögen in den Händen der Einkommensbezieher an, so daß schließlich jedermann weit mehr Geld hatte, als er ausgeben konnte, und niemand mehr auf den laufenden Arbeitsverdienst angewiesen war. Wer bequem von seinem Vermögen leben kann, der braucht nicht mehr zu arbeiten, denn er kann eine „Nachfrage ohne Angebot“ ausüben; dasselbe gilt natürlich für den Warenbesitzer, der seine Waren auch nicht mehr verkaufen muß, um zu Geld zu kommen.

Somit kann das System nur durch erhöhte Zwangsanwendung aufrechterhalten werden: Zwang auf die Arbeiter, die freiwillig nicht mehr an ihren Arbeitsplätzen zu halten, Zwang auf die Produzenten und Händler, die anders nicht mehr zur Belieferung der Versorgungsmärkte mit Waren anzuhalten sind. Sobald der Zwang dieser ständig zunehmenden Belastung nicht mehr standzuhalten vermag, brechen Produktion und Versorgung zusammen.

## II. Konjunkturanstieg und Inflationsablauf

### 1. Die gemeinsamen Primärursachen

Als Hauptergebnis unserer bisherigen Betrachtungen läßt sich die Erkenntnis formulieren, daß eine Kausalanalyse der Konjunktur mit Hilfe der Quantitätstheorie nicht möglich ist; und zwar aus dem einfachen Grunde, weil sich die Faktoren der sog. Verkehrsgleichung nicht selbständig („autonom“) verändern, sondern weil die Veränderung dieser Faktoren durch weiter zurückliegende Ursachen bewirkt wird, die in der Verkehrsgleichung gar nicht enthalten sind. Folglich kann diese Gleichung bestenfalls die Auswirkung von Kausalvorgängen erfassen, deren Primärursachen einem der Quantitätstheorie unzugänglichen Bereiche angehören.

Es wurde bereits angedeutet, daß sowohl Produktion und Beschäftigung, als auch Preise und Einkommen im Wirkungsbereiche dieser primären Kausalfaktoren liegen — daß es sich also um eine Art der gemeinsamen Verursachung von Erscheinungen handelt, die sowohl den Konjunkturforscher wie den Geldpolitiker angehen. Wo liegt nun dieses Gebiet, von welchem die Kausalzusammenhänge nach beiden Richtungen hin ihren Ausgang nehmen, wo treffen die Kausalketten der Produktionswirksamkeit einerseits, der geld- und preispolitischen Wirksamkeit andererseits zusammen?

Wir haben uns soeben klargemacht, daß ein preispolitischer Eingriff im allgemeinen unwirksam bleiben muß, wenn er nicht mit einer Kontrolle der Ausgaben verbunden wird. Für die Preise einzelner



Güterarten mag es vorübergehende Ausnahmen geben, eine wirk-same Staatsintervention auf das gesamte Preisniveau hingegen — und dieses wird ja durch eine offene Preisinflation betroffen — ist so-lange unmöglich, als jedem Geldbesitzer die Wahl seiner Ausgaben nach Art und Höhe freisteht. Denn diese Ausgaben bestimmen die „gesamte Nachfrage“ auf den Märkten aller Sachgüter und Dienst-leistungen, deren Absatz sie finanzieren.

Von den Absatzmärkten aus gesehen liegt die unmittelbare Infla-tionsursache in einem konstanten Nachfragedruck der Warenkäufer auf das gesamte Angebot, dem dieses nicht schnell und stark genug zu folgen vermag oder dessen Ausdehnung die Grenzkosten der Pro-duktion erhöht. Demzufolge muß vor jeder Preiserhöhung ein Zu-stand der relativen Übernachfrage an den inflationsbedrohten Märkten eintreten, und der Preis steigt, um die „übermäßige“ Nachfrage auf das verfügbare Angebot „zusammenzuschneiden“ (*Gustav Cassel*).

Im Prinzip ist jede Preiserhöhung die marktwirtschaftliche Reak-tion auf eine zuvor entstandene „Übernachfrage“, und ihre Aus-gleichsfunktion besteht darin, daß sie dieselbe „Übernachfrage“, durch die sie verursacht wurde, zum Verschwinden bringt. Nach voll-zogener Preiserhöhung befindet sich also der Markt im Gleichgewicht, und der inflatorische Spannungszustand hat aufgehört — es sei denn, daß eine neue „Übernachfrage“ entsteht. Da jedoch die Inflation aus einer endlosen Reihe aufeinanderfolgender Preiserhöhungen besteht, müssen ihre Primärursachen in der Finanzierung einer endlosen Reihe aufeinanderfolgender Übernachfragen gesucht werden.

Beginnen wir mit den Märkten der Konsumgüter. Eine vorüber-gehende „Übernachfrage“ kann natürlich durch eine Erhöhung der Verbrauchsquote aus den laufenden Geldeinkommen, durch die Auf-lösung von Ersparnissen (inaktiven Geldreserven einschl. Bankdeposi-ten) sowie auch durch Konsumkredit finanziert werden; diese Er-scheinungen hatten nach dem Ausbruch des Koreakrieges eine „Ver-braucherkonjunktur“ von etwa neun Monaten Dauer zur Folge — von Juli 1950 bis März 1951. Als permanente Inflationsquelle indessen kommt eine „Verbraucherkonjunktur“ kaum in Betracht, da die nor-male Finanzierungsquelle von Verbraucherausgaben offenbar die laufenden Geldeinkommen der Konsumenten sind.

Während jedoch in der laufenden Güterproduktion nicht mehr Geld-einkommen zur Auszahlung gelangen, als in die Angebotspreise des „Ausstoßes“ dieser Produktion an Kosten einkalkuliert wird, ent-steht ein anderer Sachverhalt durch die „Faktorkosten“ jener Pro-duktion, deren Wert als volkswirtschaftliche „Nettoinvestition“ be-zeichnet wird. Durch die Errichtung von neuen Produktionsanlagen und Ausrüstungen wird kein Angebot an den Konsumgütermärkten

geschaffen, während die an den Baustellen, in den Maschinenfabriken und in der Baustoffindustrie, in der Investitionsgüterfabrikation usw. beschäftigten Arbeitskräfte Gehälter und Löhne beziehen, mit welchen sie ihre Verbraucherausgaben bezahlen. Hier entsteht also eine „Nachfrage ohne Angebot“, die sich gesamtwirtschaftlich als permanente Übernachfrage an den Konsumgütermärkten auswirken muß. Jedenfalls muß diese Übernachfrage solange anhalten und sich beständig erneuern, als ihre Finanzierungsquelle fließt — m. a. W. solange die Nettoinvestition der Volkswirtschaft positiv ist.

Die Nettoinvestition ist kein Begriff aus der wirtschaftlichen Alltagserfahrung, noch aus der klassischen Wirtschaftstheorie; sondern sie ist ein Begriff aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, eine statistische Globalgröße. Man berechnet sie als Differenz zwischen der Wertsumme aller volkswirtschaftlichen Neuanlagen (der sog. Bruttoinvestition) minus der Wertsumme des zeitanteiligen Kapitalverschleißes oder Kapitalgüterverzehr<sup>8</sup> — von der angenommen wird, daß sie dem Werte der in demselben Zeitraume durchgeführten Ersatzinvestition genau entspricht.

Diese Annahme ist zwar eine reine Fiktion — nur mit ihrer Hilfe läßt sich aber aus den statistisch erfaßbaren Unterlagen — dem Werte der Bruttoinvestition einerseits und jenem der „kalkulatorischen Abschreibungen“ andererseits — die Nettoinvestition wenigstens annähernd ermitteln; denn der effektive Wert des realen „Kapitalgüterverzehr“ ist nicht einmal durch Schätzungen feststellbar. Da jedoch die „kalkulatorischen Abschreibungen“ in die Kostenrechnung jener Wirtschaftsbetriebe eingehen, welche die abgedruckten Kapitalgüter verwendet („verzehrt“) haben, werden sie der gesamten Angebotspreissumme an den Konsumgütermärkten zugeschlagen.

Dieser Sachverhalt ist von marktwirtschaftlicher Bedeutung insofern, als in jener Zeit, da die fertigen Konsumgüter Marktreife erlangt haben und als „Angebot“ auf die Märkte strömen, jene Produktionsanlagen, mit Hilfe deren sie produziert werden, schon lange errichtet worden sind. Noch bevor eine Produktionsanlage bei der Herstellung von Konsumgütern mitwirken kann, muß sie doch selbst errichtet und das heißt als Investition vollendet worden sein. Die Geldeinkommen, welche bei der Errichtung dieser Produktionsanlage ausbezahlt worden sind, haben spätestens beim Abschlusse dieser Investition zu fließen aufgehört. Aus diesem „Zeitlag“ zwischen Errichtung und Verwendung neuer Kapitalinvestitionen oder Produktionsanlagen folgt demnach, daß sich die im Errichtungsstadium der

<sup>8</sup> Richard Ruggles: Volkseinkommen und volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Wien-Stuttgart 1952. S. 86/88.

Kapitalanlagen an den Konsumgütermärkten entstehende „Übernachfrage“ in Wirklichkeit nicht gegen jenes „Überangebot“ aufsalziert, die durch die Verwendung derselben Kapitalanlagen bei der Herstellung von Konsumgütern entsteht.

M. a. W.: Zwischen dem inflatorischen Effekt im „Errichtungsstadium“ und dem deflatorischen Effekt im „Verwendungsstadium“ derselben Produktionsanlage findet kein automatischer Ausgleich an den Konsummärkten statt, weil beide Stadien niemals zusammentreffen, sondern durch einen aus technischen Gründen notwendigen Zeitabstand voneinander getrennt sind.

## 2. Die Investitionskonjunktur

Eine einzelne Investition kann sich nicht in den eigenen Schwanz beißen, sie kann sich nicht selbst „überlagern“. Wohl aber ist es möglich, daß eine Investition die andere überlagert — daß also eine neue Kapitalanlage errichtet wird, währenddem eine früher gebaute Anlage gerade zur produktiven Verwendung gelangt. Infolgedessen treffen die Errichtungsperiode der „späteren“ und die Verwendungsperiode der „früheren“ Investition zeitlich zusammen, und somit kann der inflatorische Effekt der Investitionsausgaben des Errichtungsstadiums der zweiten Investition durch den deflatorischen Effekt des Verwendungsstadiums der ersten Investition doch wenigstens teilweise ausgeglichen werden.

Wäre das nicht der Fall, so könnte es in einer geschlossenen Volkswirtschaft nur eine einzige Welle von Investitionen geben — jene nämlich, mit der die Investitionskonjunktur beginnt und die wir daher als „die Anstoßwelle“<sup>9</sup> der Konjunktur bezeichnen wollen. Jene Investitionen, welche diese Welle tragen, werden auch als autonome Investitionen bezeichnet, weil sie selbst nicht durch eine schon bestehende Konjunktur veranlaßt werden, sondern von der Konjunktur unabhängig sind. Ihre Veranlassung sind zumeist technische Erfindungen, deren Ziel darin besteht, 1. neue Energiequellen in den Dienst der Güterproduktion sowie des Personen- und Warenverkehrs zu stellen; 2. neue Verkehrswege und Absatzmärkte zu erschließen und die Bereitstellung neuartiger Konsumgüter für die Versorgung der Verbraucher zu ermöglichen; oder 3. menschliche Arbeitskraft durch physikalische Energie und durch die Leistung von Maschinen zu ersetzen.

Während im Errichtungsstadium *alle* Investitionsausgaben inflatorisch wirken — so daß es hier nur auf den „Ausgabeeffekt“ je Zeiteinheit ankommt —, muß hinsichtlich der deflatorischen Wirk-

<sup>9</sup> Otto Kraus: Geld-Kredit-Währung. Berlin 1958. S. 211.

samkeit im Verwendungsstadium ein grundsätzlicher Unterschied gemacht werden. Es handelt sich um das Prinzip der produktiven Expansion einerseits — um jenes der kapitalistischen Substitution andererseits.

Zunächst aber löst die „Anstoßwelle“ der „autonomen“ Investitionen eine Flut von Investitionsausgaben aus, die teils direkt in den Einkommenskreislauf des Geldes einströmen, teils auf dem Umwege über den Geschäftskreislauf zur Bezahlung von Geldeinkommen gelangen. Unter bestimmten Voraussetzungen, die bei einer länger andauernden Konjunktur früher oder später in allen Wirtschaftszweigen eintreten, werden in den beiden „Kreisläufen“ Preise und Gewinne steigen, und dieser Sachverhalt veranlaßt wie finanziert die Vornahme von weiteren, sog. „induzierten“ Investitionen.

Autonome wie induzierte Investitionen können grundsätzlich sowohl durch Geld- und Kreditschöpfung der Geschäftsbanken wie aus realisierten Gewinnen finanziert werden — indessen zeigt es sich, daß der Anteil der Selbstfinanzierung bei den induzierten Investitionen unverhältnismäßig größer ist und daß demzufolge der Anteil dieser letzteren Finanzierungsart (aus Preisen und Gewinnen) um so mehr zunimmt, je länger die Konjunktur andauert und je mehr aus der ursprünglichen Mengenkonzunktur eine Preiskonjunktur wird.

Dieser Sachverhalt ist gemeint, wenn man von Konjunkturüberhitzung spricht: Die Konjunktur finanziert sich dann aus sich selbst. Es tritt dann eine Art von „Selbstinduktion“ der Konjunktur ein, weil die aus „induzierten Investitionen bestehenden „Verstärkerwellen“<sup>10</sup> nicht mehr der Kontrolle des Banksystems unterliegen. Denn eine solche Kontrolle ist selbst im Prinzip nur bei jenen Investitionen möglich, deren Finanzierung durch den Bankkredit — also über den sog. „Geldmarkt“ (im weiteren Sinne) erfolgt. Die „selbstfinanzierten“ Investitionen hingegen sind dem Kontrollhebel des Banksystems von vornherein entzogen. Je „induzierter“ also eine Konjunktur wird, um so mehr verliert der Kontrollhebel der Kreditkonditionen seine Effektivität und Wirkungskraft.

Wir sehen also, daß die kontrollierende Effizienz der Kreditmanipulierung in umgekehrter Proportion zu jenem Faktor steht, den wir als den Selbstfinanzierungskoeffizienten der volkswirtschaftlichen Gesamtinvestition (Bruttoinvestition) bezeichnen können. Diesen „unkontrollierbaren Investitionen“ rechnen wir mit Andreas Paulsen auch den „Überschuß der Leistungsbilanz mit dem Ausland zu, dargestellt durch Zuwachs an Forderungsrechten an das Ausland“<sup>11</sup>. Auch „in Höhe der Exporte sind inländische Einkommen ent-

<sup>10</sup> Kraus: ebenda, S. 212.

standen, aber die exportierten Güter erhöhen nicht das Warenangebot auf Inlandsmärkten, stehen namentlich nicht der Nachfrage nach Verbrauchsgütern zur Verfügung. Die Wirkung der Exporte auf die inländische Einkommensgestaltung entspricht also der inländischer Investitionen.

Importe dagegen sind eine Verwendung inländischer Nachfrage, welche nicht Inlands-, sondern Auslandseinkommen bildet; ihre Wirkung auf den inländischen Einkommenstrom entspricht also der des Sparens<sup>11</sup>.

Rechnet man andererseits den Aktivsaldo der außenwirtschaftlichen Leistungsbilanz in das konjekturale Investitionsvolumen ein, so ergibt sich für den Relativanteil der geld- und kreditpolitisch kontrollierbaren Investitionskonjunktur ein noch erheblich geringerer Prozentanteil. Die einfache Formel für die Berechnung des „Unkontrollierbaren Investitionsvolumens“ wäre demnach:

Unkontrollierbares Investitionsvolumen = (Inländische Bruttoinvestition — Investitionskredite) + Aktivsaldo der Außenhandels- und Dienstleistungsbilanz.

Bei dieser Betrachtungsweise der primären („autonomen“) und der sekundären („induzierten“) Kausalfaktoren einer Investitionskonjunktur muß zunächst die Betonung frappieren, welche auf den Unterschied zwischen den kontrollierbaren und den unkontrollierbaren Faktoren gelegt wird; ist diese Betonung gerechtfertigt? Zweifellos liegt dieser Betonung ein Denken zugrunde, das sich von der alten mechanistischen Theorie grundsätzlich unterscheidet: Betrachtet man nämlich im Konjunkturgeschehen einerseits nur den unpersönlichen, „quasi-mechanischen“ Kausalzusammenhang zwischen den Veränderungen des gesamten Investitionsvolumens oder auch nur der positiven Nettoinvestition allein und andererseits ihre inflatorischen „Effekte“, so wird der Mensch zum bloßen Objekt blinder Wirtschaftsgesetze, zum rein passiven Objekt also, das den Konjunkturablauf erleidet und seine Schattenseiten ebenso duldend erträgt, wie es sich von der Woge des Wohlstandes gedankenlos hochtragen läßt. Bei einer solchen Betrachtungsweise macht es allerdings keinerlei Unterschied aus, ob sich die Kausalfaktoren der erwähnten „Effekte“ kontrollieren lassen — oder ob sie sich jeder lenkenden Beeinflussung grundsätzlich entziehen —; bei dieser vom handelnden Menschen abstrahierenden Art des Denkens kam es wirklich nicht mehr auf die Motive des Handelns selbst, sondern nur noch auf seine Ergebnisse an.

<sup>11</sup> Andreas Paulsen: *Neue Wirtschaftslehre*. 3. Aufl. Berlin und Frankfurt 1954. S. 119.

<sup>12</sup> Paulsen: *ebenda*, S. 68—69.

Sobald man jedoch einsehen gelernt hat, daß auch diese Effekte im Grunde nur auf die psychologische Wirksamkeit von Motiven zurückgehen, die den Menschen zu bestimmtem Handeln und Verhalten veranlassen, läßt sich die Indifferenz der Motivbeeinflussbarkeit nicht länger behaupten. Der Unterschied zwischen kontrollierbaren und nichtkontrollierbaren Investitionen ist die logische Folge von Gesichtspunkten, die man nicht durch materialistisches und mechanistisches Denken gewinnen kann.

Infolgedessen mußte der Begriff einer kontrollierbaren Inflation auch dem Denken der älteren, in mechanistischen Vorstellungen verhafteten Wirtschaftstheorie noch unbekannt und fremd sein. Er gewann erst Gestalt, als die Menschen sich ihrer Gestaltungsfähigkeit der Wirtschaft bewußt zu werden begannen.

Da nun aber die Kontrolle von Preisentwicklung und Konjunktur in den Aufgabenbereich der zentralen Bankpolitik fällt, muß die Frage einer Kontrollierbarkeit konjunktureller Faktoren auch auf die währungspolitische Zentralinstanz bezogen und von dieser aus beurteilt werden.

Die Einflußmöglichkeiten der Zentralbankpolitik auf das nationale Wirtschaftsleben aber beruhen im Grunde alle auf demselben Sachverhalt; — nämlich darauf, daß die zentrale Notenbank die einzige Versorgungsquelle der Volkswirtschaft mit jener Geldart ist, die keine andere Bank „schöpfen“ kann: nämlich mit Zentralbankgeld. Da jedoch der jeweilige Kreditspielraum<sup>13</sup> jeder einzelnen Geschäftsbank durch ihre Überschußreserve<sup>13</sup> an Zentralbankgeld bestimmt wird, kann die Notenbank nur dadurch eine unerwünschte Giralgeldschöpfung und Kreditexpansion der Geschäftsbanken kontrollieren, daß sie diese Überschußreserven verknappt.

Gerade das aber kann die Notenbank nicht mehr tun, wenn die aus dem Aktivsaldo der außenwirtschaftlichen Leistungsbilanz resultierenden Gold- und Devisenzuflüsse, die sie auch ohne Interventionsverpflichtung laufend gegen Zentralbankgeld eintauschen muß (um den inländischen Exportproduzenten die Bezahlung ihrer Produktionskosten, insbesondere von Löhnen und Gehältern zu ermöglichen), eine solche Höhe erreicht haben, daß der den Exporteuren und deren Außenhandelsbanken als Gegenwert zugeflossene Zentralbankgeldstrom eine absolute „Überliquidität“ des gesamten Banksystems bewirkt hat.

Eine „absolute Überliquidität“ läßt sich immer an der Wirkungslosigkeit zentralbankpolitischer Restriktionsmaßnahmen erkennen

<sup>13</sup> Erich Schneider: Einführung in die Wirtschaftstheorie. III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung. Tübingen 1952. S. 33 f.

— wie z. B. der Diskonterhöhung von 1960; damals hatten die Gold- und Devisenbestände der Deutschen Bundesbank und der Landeszentralbanken einen „Gegenwert“ von 32 Milliarden DM erreicht — einen Gegenwert, der durch „Zentralbankgeldschöpfung“ in die deutsche Volkswirtschaft geflossen und dessen Löwenanteil bei den Geschäftsbanken angesammelt worden war. Infolge dieser aus der genannten Quelle finanzierten „Überliquidität“ ist die Geld- und Kreditpolitik der Geschäftsbanken von der zentralbankpolitischen Kontrolle unabhängig geworden, und diese konnten die Investitionfinanzierung in einem Umfange ausdehnen, der jede Rücksichtnahme auf die Kapazität des Arbeitsmarktes vermissen ließ. Auf diesen Sachverhalt — und nicht etwa auf die Lohnpolitik der Gewerkschaften — sind die inflatorischen Preiserhöhungen in der Bundesrepublik zurückzuführen. Die Gewerkschaften haben weiter nichts getan, als in einer nicht durch sie verschuldeten Arbeitsmarktlage die wohlberechtigten Interessen ihrer Mitglieder wahrzunehmen, wozu sie schließlich berufen sind.

### III. Die Arten der „Offenen“ Inflation

#### 1. Die kontrollierte (konjunkturale) Inflation

Andererseits haben die inländischen Realinvestitionen einen marktwirtschaftlichen Doppelleffekt, der sich aus den beiden Stadien des Investitionsvorganges ergibt. Allerdings kann dieser Doppelleffekt nur bei den Anlageinvestitionen beobachtet werden: Denn nur bei den Bauanlagen und bei den Maschinen und sonstigen Ausrüstungen (Apparaten, Armaturen usw.) lassen sich die beiden Vorgänge der Errichtung bzw. Herstellung einerseits, der Verwendung andererseits deutlich voneinander abgrenzen, während die Auffüllung und Leerung der Lagerbestände teilweise ineinander übergreifen; ferner gibt es eine Zunahme der Lagervorräte die unfreiwillig, nämlich als Wirkung eines Nachfragerückganges erfolgt — während der inflatorische Effekt im Errichtungsstadium sowie der deflatorische Effekt im Verwendungsstadium nur die Folgewirkung von freiwilligen Realinvestitionen sein kann.

Die konträre Marktwirksamkeit des Doppelleffektes tritt bei den Bauinvestitionen besonders ausgeprägt in Erscheinung; hier ist eine geradezu augenfällige Diskrepanz zwischen der relativ kurzen Errichtungsdauer und der mitunter säkularen Verwendungsdauer zu beobachten. Freilich ist die zeitanteilige Abschreibungsquote bei den relativ „kurzlebigen“ Ausrüstungsinvestitionen entsprechend höher, so daß der deflatorische Effekt bei dieser Investitionsart rascher und inten-

siver eintritt als bei den eigentlichen Bauinvestitionen; indessen ziehen neue Bauinvestitionen in aller Regel auch neue Ausrüstungsinvestitionen nach sich, da ja zumindest die für die technische Güterproduktion errichteten Bauanlagen (Fabrikgebäude, Eisenbahnen, Kanäle, See- und Flughäfen, Bergwerke u. dgl.) auch mit den entsprechenden beweglichen (Lokomotiven, Bahnwaggons, Schiffen und Flugzeugen) und unbeweglichen (Maschinen und Apparate) Produktionsmitteln ausgerüstet werden müssen, bevor sie ihrem Verwendungszweck zugeführt werden können.

Wie wir sahen, wirkt der erwähnte Konträreffekt zwar nicht in seinem zweiten (deflatorischen) Abschnitt auf dieselbe Investition zurück, die seinen ersten (inflatoren) Abschnitt ausgelöst hat; dafür überlagern sich die inflatorischen und die deflatorischen Wirkungen verschiedener, im Zeitablaufe nachgeordneter Investitionen und Investitionswellen. Nur dann, *wenn die inflatorische Wirksamkeit der nachfolgenden Investitionswelle den deflatorischen Effekt der vorangegangenen Welle überkompensiert*, kann die Konjunktur weiterhin im Aufschwunge beharren.

Erst die genaue Kenntnis dieses Sachverhaltes kann das Verständnis für das Wesen der Konjunkturschwankungen und der wirtschaftlichen Wechsellagen ermöglichen. Wir verstehen nunmehr auch, warum die im Verlaufe des Industriezeitalters beobachtbaren Konjunkturwellen von zeitlich so verschiedener Dauer gewesen sind und man schließlich alle Versuche, einen einheitlichen und stereotypischen Zyklus zu konstruieren, angesichts der unleugbaren Tatsachen trotz heißen Bemühens aufgeben und sich mit der idealtypischen Modellkonstruktion von Zyklen mit verschiedener Wellenlänge begnügen mußte: den langfristigen vom N. D. Kondratieff (1926), den mittelfristigen von Joseph Kitchin (1923) und den kurzfristigen von Clément Juglar (1860).

Wenngleich ich nicht in allem mit der erwähnten Modelltypologie einverstanden bin, so scheint doch den historischen Erfahrungen zufolge die Einführung von neuen Energieerschließungsinvestitionen im wesentlichen lange Konjunkturwellen ausgelöst zu haben, allerdings nicht von genau gleicher Länge, wie man etwa die Konjunktur der Dampfkraft (Eisenbahn und Dampfschiff) oder der Kohlenenergie von der Konjunktur der Elektrizität (Ausnutzung der Wasserkraft) und schließlich des Erdöls (Benzin- und Dieselmotor) voneinander unterscheiden kann.

Dies alles sind Konjunkturen vom Investitionstypus der „produktiven Expansion“ gewesen. Die kurzen Wellen hingegen scheinen im wesentlichen die Folge von Realinvestitionen zu sein, die nach dem Prinzip der kapitalistischen Substitution vorgenommen werden, mit



dem ausgesprochenen Zweck und in der erklärten Absicht, menschliche Arbeit durch Maschinen und neuerdings Roboter (z. B. Elektronenhirne) zu ersetzen und zu verdrängen.

Solche substitutiven Investitionen<sup>14</sup> haben einen virulent deflationistischen Effekt, weil sie unmittelbar Arbeitskräfte auf die Straße setzen und sie dadurch ihres Geldeinkommens laufend berauben. M. a. W.: Die Entstehung von „primärer Arbeitslosigkeit“<sup>15</sup> kann einen negativen Einkommensmultiplikator (m. E. würde man besser Einkommensdivisor sagen) in Gang setzen, denn der Einkommensausfall in den arbeiterfreisetzenden Betrieben und Produktionszweigen muß, da er von Dauer ist, einen Nachfrageausfall an den Konsumgütermärkten und mithin eine kumulative Deflationsspirale via Konsumgüterproduktion — Vorlieferproduktion (Roh- und Grundstoffe) usw. zur Folge haben.

Eine solche Rationalisierungskonjunktur hat in der dritten Dekade unseres Jahrhunderts sowohl in den Vereinigten Staaten als im Deutschen Reiche stattgefunden: „Setzt man den Index des Volumens von Produktion und Beschäftigung in USA für den Durchschnittsstand der Jahre 1923 bis 1925 gleich 100, so ergibt sich bis zum Jahre 1929 eine Erhöhung des Produktionsvolumens auf 119, der Beschäftigung hingegen nur auf 104,7<sup>16</sup>.“ Und in Deutschland stieg die Arbeitslosigkeit schon im Winter 1925/26 auf 2,3 Millionen an, um im Winter 1926/27 bis ungefähr zur gleichen Höhe anzusteigen. Diese „technologische Arbeitslosigkeit“ wurde sowohl im nordamerikanischen Halbkontinent wie im Deutschen Reiche durch eine neue Konjunkturwelle aufgesogen. Sie trat jedoch erneut auf, als die Investitionskonjunktur hüben wie drüben des Atlantischen Ozeans zusammenbrach. Auch die heutige Arbeitslosigkeit in den USA ist technologisch bedingt — die Automation hatte dort überwiegend „substitutive“ Investitionen<sup>14</sup> mit „Freisetzungseffekt“ und verminderter Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft bei unverändert hoher Investitionsneigung zur Folge.

Zur Verschärfung der konjunkturellen Deflationskrise bis zur Dauerdepression der ganzen Weltwirtschaft hat freilich die staatliche Fiskalpolitik nicht unerheblich beigetragen. Galt doch damals noch in aller Welt die Forderung des ausgeglichenen Budgets als klassische Normative der fiskalischen Finanzpolitik, und zudem mußten noch Gold und Devisen für den Transfer der deutschen Auslandsschulden (Reparationen und private Verpflichtungen) aufgebracht werden. Da die Reichsbank diese internationalen Zahlungsmittel nur aus dem

<sup>14</sup> Otto Kraus: *Produktion und Verbrauch*. Berlin 1957. S. 120—123.

<sup>15</sup> Hero Moeller: „Rationalisierung und Arbeitslosigkeit.“ In: *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1931. Bd. II. S. 401.

<sup>16</sup> Otto Kraus: *Inflation / Deflation*. Hamburg 1956. S. 73.

Gegenwert des Aktivsaldos der deutschen Leistungsbilanz erhalten konnte, mußte die deutsche Exportwirtschaft diesen Überschuß auch während der Weltwirtschaftskrise — und das heißt in einer Zeit stark und anhaltend sinkender Weltmarktpreise — erzielen. Solange *Brüning* und *Luther* von diesem Ziel nicht abgingen und um jeden Preis (auch um den des Unterganges der eigenen Volkswirtschaft) „ehrliebe Schuldner“ bleiben sowie auch die Reparationsverpflichtungen aus dem Friedensvertrag von Versailles getreu erfüllen wollten, hatten sie keine andere Wahl, als der deutschen Volkswirtschaft einen Wettlauf nach unten gegen das Weltmarktpreisniveau aufzuzwingen: Sie haben also die Deflationsschraube immer stärker angezogen — in der Hauptsache durch die beiden Notverordnungen vom 17. April 1930 und 8. Dezember 1931.

## 2. Die unkontrollierte (galoppierende) Inflation

Während in den genannten Fällen die staatliche Wirtschafts- und Finanzpolitik erheblich zur Ausbildung und Verstärkung einer depressiven Deflation beigetragen hat, ist die geld- und währungs-politische Rolle der politischen Gewalt häufiger die eines Geburtshelfers oder doch wenigstens Handlangers bei Inflationen aller Art gewesen.

Es ist klar, daß die Ausgaben des Staates nicht mehr durch die zentrale Notenbank kontrolliert werden können, wo diese ein Organ des Staates selbst ist. Aus diesem Grunde wurde in Deutschland schon durch das Gesetz vom 26. Mai 1922 dem Reichskanzler die Leitung der Deutschen Reichsbank entzogen und ausschließlich dem Reichsbankdirektorium übertragen; zu einem Ende der „offenen“ Inflation kam es damals trotzdem noch nicht — ganz im Gegenteil erreichte diese in den kommenden 17 Monaten erst ihr „galoppierendes Stadium“.

Man ersieht hieraus, daß nicht einmal eine autonome Notenbankleitung sich den dringenden Forderungen zur Finanzierung des Budgetdefizites der öffentlichen Finanzwirtschaft widersetzen kann. Allerdings gab es auch Inflationsquellen, die nicht im Finanzbedarfe des Reiches und der Länder lagen. „Ende 1921 war der Gesamtbetrag der Handelswechsel und Akzente im Portefeuille der Reichsbank erst 1,1 Milliarden Mark. Ende 1922 war er auf 422 Milliarden angewachsen, neben einem Betrag von 1185 Milliarden in Reichsschatzscheinen. Durch ihre Kreditgewährung an die Privatwirtschaft steigerte also die Reichsbank die inflatorische Wirkung ihrer Kredite an das Reich um nicht weniger als ein Drittel<sup>17</sup>.“ Im Mai 1923 betrug

<sup>17</sup> Gustav Stolper: *Deutsche Wirtschaft 1870—1940*. Stuttgart 1950. S. 99/100.

die Schatzanweisungen bei der Reichsbank 8022 Milliarden, die Wechselbestände derselben bereits 4015 Milliarden Mark<sup>18</sup>! Wie war es dazu gekommen?

Den besten Aufschluß gibt wohl ein Bericht ihres Berliner Korrespondenten, den die *Amsterdamer Zeitung Telegraaf* am 6. Januar 1925 veröffentlichte: „Indessen die Stürme der Inflation über Deutschland zogen, war das Ruder der Finanzen bei zwei schwachen Steuerleuten. In der Reichsbank regierte ein alter Präsident, *Havenstein*, der von gleich alten, gebrechlichen Direktoren und Unterdirektoren wie er selbst unterstützt wurde. In der Staatsbank hatte eine alte Exzellenz von *Dombois* das Kommando. Von wem ihm geholfen wurde, weiß heute die ganze Welt und seine Direktoren sitzen jetzt hinter *Schloß und Riegel*. ... Als *Havenstein* und *Dombois* die Leitung hatten, bestand zwischen Reichsbank und Seehandlung schönste Harmonie. Die Gelder des Reiches kamen in die Hände der Großindustrie, die mit Hilfe entwerteter Kredite die Fabriken ausdehnten und Konkurrenzbetriebe aufkauften<sup>19</sup>.“

„Wer Anfang August 1923 bei einem Dollarkurs von 1,1 Millionen Mark auf Dreimonatsakzept einen Kredit von 143 Milliarden Papiermark aufnahm und Waren oder Rohstoffe im Werte von 130 000 \$ dafür kaufte, mußte bei Fälligkeit des Akzeptes am 1. November nur Waren im Werte von — einem Dollar und 10 Cents (!) verkaufen, um die 143 Papiermilliarden zurückzahlen zu können! Er konnte also seine Schuld mit dem 130 000sten Teil ihres ursprünglichen Wertes ‚begleichen‘ und durch einfache Warenhortung einen Gewinn von 129 999 \$ erzielen<sup>20</sup>!“

So simpel diese Berechnung auch ist, so zeigt sie uns doch einen wichtigen Faktor für jenen Prozeß, den man als Selbstinduktion der galoppierenden Inflation bezeichnen kann. Während nämlich die schleichende Inflation mit einer Zunahme des gesamten Produktionsvolumens der Volkswirtschaft verbunden ist und demzufolge noch als Hochkonjunktur bezeichnet werden kann, wird die Zuwachsrate des Sozialprodukts immer kleiner, um schließlich auf Null abzusinken.

Sobald die reale Zuwachsrate den Nullwert erreicht hat, das Sozialprodukt also stagniert, beginnt das Übergangsstadium von der schleichenden zur galoppierenden Inflation. Denn dieses güterwirtschaftliche Symptom kann erst auftreten, wenn ganze Produktionszweige bereits die Fähigkeit verloren haben, auf Preiserhöhungen expansiv zu reagieren. Im Gleichgewichtspunkt (Stagnationspunkt) hält der Produktionsausstoß derjenigen Wirtschaftszweige, die noch expandieren, dem abnehmenden Ausstoß anderer Produktionszweige die Waage. Mit fortschreitendem Tempo der Geldentwertung gewinnen jedoch die produktionseinschränkenden Kräfte das Übergewicht.

Worin liegt nun der Grund für eine derart pervertierte Reaktionsweise? Wenn Gewinn das Motiv der Produktion ist, so kommt dieses Motiv in Wegfall, sobald andere Unternehmungen lohnender werden, z. B. die Spekulation und die Lagerhaltung. Besonders die Lager-

<sup>18</sup> Nach *Rudolf Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1953. 2. Aufl. Tübingen 1953. S. 35, Tabelle.

<sup>19</sup> Zitiert nach *Karl Heinz Abshagen*: Schuld und Verhängnis. Stuttgart 1961. S. 104.

<sup>20</sup> *Otto Kraus*: Inflation / Deflation. Hamburg 1956. S. 44.

haltung wird zur Gefahr, weil sie das laufende Warenangebot noch unter den laufenden Produktionsausstoß herabdrückt, weil sie der Zirkulation Waren entzieht. Andererseits hat der Produzent gar keinen anderen Ausweg als die Warenhortung, sobald die Preise seiner Kostengüter stärker und schneller steigen als diejenigen seiner eigenen Produkte. Dies wird vor allem bei den Preisen von importierten Rohstoffen und Halbwaren der Fall sein, wenn die Devisenkurse der Exportländer steigen. In den Inflationsjahren von 1918 bis 1923 hatte Deutschland eine Papierwährung mit frei schwankenden Wechselkursen: So kam es, daß im Herbst des Jahres 1923 sogar die Getreideernte exportiert wurde und die deutschen Städte kein Brot hatten, während die Rohstoffimporte und die Produktion der Industrie für den Inlandsbedarf mehr und mehr eingeschränkt wurden.

Ein solcher Inflationsverlauf wäre bei stabilen Wechselkursen nicht möglich gewesen. Andererseits hätten die deutschen Währungsreserven nicht ausgereicht, eine stabile Devisenkurspolitik zu betreiben; denn die schwarzen Devisenbestände der Industrie — etwa 6 Milliarden Goldmark waren für die Reichsbank nicht verfügbar.

Andererseits sind die Rüstungskonjunktoren und die Inflationen nach dem ersten Weltkriege zwar in verschiedenen Ländern Europas (am stärksten wohl in Rußland, Deutsch-Österreich und im Deutschen Reiche) aufgetreten, aber sie waren nicht im heutigen Sinne dieses Wortes international. Zwischen den Währungen aller europäischen Staaten fehlte in den Jahren der großen Papiergeld- und Banknoteninflationen jener intervalutarische Zusammenhang, wie er vor und bis 1914 durch die Einheit des Goldwährungssystems erzielt worden war. Obwohl auch die Hochinflationen (mit Ausnahme Sowjetrußlands) nicht gänzlich vom Weltmarkt abgeschnitten waren, so mußten sie doch die Passivsalden ihrer Leistungsbilanzen durch Geldkapitalexporte bezahlen, deren an sich deflatorische Wirksamkeit allerdings durch das Tempo der inländischen Geldvermehrung in zunehmendem Maße überkompensiert wurde.

Sobald nun diese Überkompensation aufhörte, brach mit der Inflation auch die Konjunktur in sich zusammen. In Großbritannien wurde unter dem Einfluß des Cunliffe-Reportes (vom 15. August 1918) eine restriktive Geld- und Kreditpolitik betrieben mit dem Ergebnis, daß der ungedeckte Notenumlauf der Bank von England von 320 Millionen £ im Jahre 1919 auf 248 Millionen £ im Jahre 1925 zurückging<sup>21</sup>. Demzufolge ging unter allen Ländern Europas die britische Nachkriegskonjunktur am frühesten zu Ende — schon im Winter 1920/21 zeigten sich hier die ersten Anzeichen einer nachkonjunkturellen De-

<sup>21</sup> Otto Veit: Grundriß der Währungspolitik. Frankfurt 1961. S. 403.

pression und Arbeitslosigkeit. Wir sehen hier die erste historisch und statistisch nachweisbare Verifikation jener oben (vgl. S. 65) entwickelten Theorie, wonach eine inländische Inflationskonjunktur (Binnenkonjunktur) nur solange weitergehen kann, als die deflatorischen Effekte früherer Investitionswellen durch neue „autonome“ Inflationsstöße überlagert werden.

Bei einer internationalen Inflation hingegen bedarf es keines nationalwirtschaftlichen Kompensationseffektes, um die deflatorischen Wirkungen inländischer Realinvestitionen abzufangen; denn die Aktivsaldo der Leistungsbilanz und die Devisenüberschüsse haben keine deflatorischen Sekundäreffekte. Hier kommt es einzig und allein auf den intervalutarisch vergleichbaren Stand der Warenpreisspiegel in den Handelspartnerländern an, und das Tempo sowie die Dauer einer „importierten Inflationskonjunktur“ werden durch den relativen Vorsprung der Preisspiegel für internationale Handelswaren im Land der autonomen Inflationsimpulse<sup>22</sup> bestimmt.

---

<sup>22</sup> Otto Kraus: Währungssysteme und Währungspolitik. In: Internationale Währungs- und Finanzpolitik. Berlin 1961, S. 64.