

Ungelöste Probleme der modernen Währungspolitik

Von

Richard Kerschagl - Wien

I.

Wenn wir die zahlreichen ungelösten Probleme der modernen Währungspolitik erkennen und die Ursachen ihrer Nichtlösung bestimmen wollen, so müssen wir uns zunächst darüber im klaren sein, welche Veränderungen die Währung in entscheidenden Punkten im Vergleich zu der Zeit vor etwa hundert Jahren mitgemacht hat. Wir wählen absichtlich diesen Zeitabschnitt, weil man mit dem Jahre 1844, also der Schaffung der Peels-Akte, glaubte — und auch bis zu einem gewissen Grade glauben konnte —, daß man zumindest die Probleme einer Goldwährung, die wir heute als die klassische Goldwährung bezeichnen, zum großen, ja zum größten Teil, gelöst habe. Gewiß gab es noch Gegensätze zwischen dem Currency- und dem Bankingprinzip; praktisch aber bezogen sich diese Gegensätze nur wenig auf das Grundsätzliche. Denn selbst in England, wo man das Currencyprinzip übernahm, war man sich über die Notwendigkeit eines sehr beträchtlichen fiduciary issue, also einer Notenausgabe zu Kreditzwecken, vollkommen im klaren; auf dem Kontinent wieder dachte kein Mensch daran, eine wirklich solide Währung auf einer geringen prozentuellen Golddeckung aufzubauen. Im übrigen standen beide Systeme gleichermaßen auf dem Standpunkt der unbedingten Barzahlung und Einlösung in Gold. So bestand der praktische Unterschied zwischen diesen beiden Systemen — wenn auch nicht der theoretische — mehr weniger darin, daß man einige Deckungsprozente in Gold mehr oder weniger hielt, daß man von der Diskontopolitik einen stärkeren oder schwächeren Gebrauch machte und daß man die Frage, ob man innerhalb des Rahmens der metallisch nicht gedeckten Noten gute Finanzwechsel oder echte Warenwechsel eskontieren sollte, doch im großen ganzen zu einer Sache des Eskontkomitees machte.

Wenn wir die klassische Goldwährung von einst beschreiben wollen, so können wir etwa folgende Charakteristika festhalten: sie besaß eine weitgehende Automatik. Diese Automatik war im wesentlichen darauf aufgebaut, daß Gold-

abzug sofort weitgehende Folgen in der Richtung einer Kontraktion des Notenumlaufes zeitigte, eine Kontraktion, welche wieder eine Verengung des Goldmarktes und — ebenso wie durch die Diskontpolitik — eine Ausschaltung bestimmter Grenzbetriebe vom Kredit zur Folge hatte. Wenn solche Grenzbetriebe zumindestens zeitweilig stillgelegt wurden, so betrachtete man das einfach als eine notwendige Sanierungsmaßnahme für die Gesamtwirtschaft, ohne jede Rücksicht auf die Folgen für die Beschäftigungslage. Man hatte es ferner leicht mit der sogenannten Kurspolitik. Die Kurse pendelten im wesentlichen bei Ländern mit Barzahlung um die sogenannten *A u s m ü n z u n g s p a r i t ä t e n* und waren nach oben und unten begrenzt durch die beiden *G o l d p u n k t e*. Letzte Weisheit blieb die Barzahlung, unterstützt durch die exodromischen Wirkungen einer *D i s k o n t o p o l i t i k*, die man jedoch oft dann nicht einsetzen konnte, wenn man vor einem Dilemma zwischen binnengewirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Maßnahmen stand. Die Struktur der Binnengewirtschaft war im wesentlichen *e i n e l i b e r a l e*; gleiches galt weitgehend für den zwischenstaatlichen Verkehr, der durch *r e l a t i v n i e d r i g e* Zölle verhältnismäßig wenig, durch administrative Maßnahmen oder Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen überhaupt kaum tangiert war. Fast alle Staaten verfügten über, im Verhältnis zu möglichen Schwankungen der Handels- und Zahlungsbilanz, durchaus *a u s r e i c h e n d e* *G o l d d e c k u n g* oder doch wenigstens entsprechende „*D e v i s e n p o l s t e r*“. Die *V e r t e i l u n g* der *G o l d b e s t ä n d e* der Welt konnte trotz ungleicher Verteilung der Goldproduktionsstätten als eine einigermaßen ausgeglichene, ja sogar als zufriedenstellende bezeichnet werden.

Die Währungen von heute, gleichgültig unter welchen Flaggen sie segeln, sind *m a n i p u l i e r t e* und keine automatischen mehr, manipulierte selbst dann, wenn sie sich Goldwährungen nennen. Die Politik der Vollbeschäftigung hat selbst dort, wo man keine keynesianistischen oder neokeynesianistischen Theorien betreibt, ein so weitgehendes Pramat erlangt, daß echte Kontraktionsmaßnahmen schon aus diesem Grund auf den allergrößten Widerstand stoßen. Soweit aber solche, sei es konjunkturell, sei es bei langfristigen Regelungen, unvermeidlich waren, hat sich doch bei nahezu allen grundsätzlichen Entscheidungen gezeigt, daß es viel leichter möglich sei, zu devalvieren, als zu deflationieren. Eine Politik, wie sie die Bank von England zur Wiederherstellung der Barzahlung nach dem zweiten Weltkrieg zeitweilig betrieben hat, nämlich über wirtschaftliche Leichen hinweg und um jeden Preis die Wiederherstellung der alten Goldparität und die Wiederaufnahme der Barzahlung durch deflationistische Maßnahmen zu erzwingen, wäre in den fünfziger Jahren des 20. Jahr-

hunderts schon deswegen unmöglich, weil keine Regierung und kein Notenbankpräsident solche Maßnahmen in ihrem Amt überleben würde. Hinzu kommen noch die großen Komplikationen, die sich auf dem Gebiet der **K u r s p o l i t i k** ergeben. Selbst wenn wir von Devisenbewirtschaftungen gänzlich absehen und uns eines Modelles bedienen wollten, bei dem solche Maßnahmen nicht vorgesehen sind, so würde dies doch nichts an der Tatsache ändern, daß zufolge des Fehlens der Barzahlung in Gold, ein Schwanken um eine Ausmünzungssparität herum, eng begrenzt durch die beiden Goldpunkte, undenkbar geworden ist. Die Kurse bestimmen sich — und dies sogar dann, wenn irgendwelche vertragliche Bindungen wenigstens zeitweilig Relationen festlegen wollen — letzten Endes immer durch die **K a u f k r a f t p a r i t ä t e n**. Das Charakteristikum der Kaufkraftparitäten aber ist, daß deren **S c h w a n k u n g e n p r a k t i s c h v ö l l i g u n b e g r e n z t** und zu einem sehr großen Teil von völlig außemonetär gelagerten Faktoren bewirkt und beherrscht sind. Von einem Liberalismus in der Binnenwirtschaft kann keine Rede sein. Nicht nur, daß sich im allgemeinen ein **v e r s t ä r k t e r s t a a t l i c h e r I n t e r v e n t i o n i s m u s** in allen Staaten geltend macht, so zeigt es sich auch immer mehr, daß gewisse Sparten der Wirtschaft dauernd und strukturell aus dem Modell einer interventionslosen, freien Marktwirtschaft herausgenommen erscheinen und gar nicht danach streben, in eine freie Wirtschaft zu gelangen. Dies gilt beispielsweise für große Teile der Landwirtschaft und des Gewerbes. Hinzu kommt noch die gewaltige Einkommensumschichtung, die durch steigende Differenzen zwischen Netto- und Bruttoeinkommen einerseits, zwischen Rentenbeziehern und Lohnbeziehern andererseits im sogenannten **W o h l f a h r t s s t a a t** bewirkt wird, der in breiten Sektoren der Wirtschaft zu einer beträchtlichen Einschränkung des Wohlstandsstaates geführt hat. Im zwischenstaatlichen Verkehr wird eine Liberalisierung nur schüchtern und schrittweise in einem beschränkten Teil der Welt bereits als ein großer Erfolg angesehen. Die Gold- und Devisendeckungen vieler Staaten sind klein und labil; Goldkernwährungen und Golddevisenwährungen sind auf dem Vormarsch. Die **G o l d v e r t e i l u n g** ist eine so einseitige geworden, daß zwei Drittel der Goldproduktion an einem und zwei Drittel der Goldbestände am anderen Ende der Welt konzentriert sind. Schließlich sind die **H a n d e l s - u n d Z a h l u n g s b i l a n z e n v o n h e u t e**, selbst in Zeitpunkten einer relativen Hochkonjunktur, in zahlreichen Ländern der Welt nur mühsam „geflickt“ und durch wiederholte „**K r e d i t i n j e k t i o n e n**“ gestärkt, die teilweise mehr den Charakter von charitativen als von echten ökonomischen Maßnahmen angenommen haben, insbesondere aber zu einem sehr erheblichen Teil einseitiger Natur sind.

So bietet denn die währungspolitische Situation der Welt heute ein sehr charakteristisches Bild. Von den Goldwährungen ist meist nur der Name geblieben. Selbst wo es aber solche gibt, erscheinen sie in eine völlig verschiedene gesamtwirtschaftliche Situation, eine neue Umwelt hineingestellt, arbeiten daher unter ganz anderen Bedingungen und Voraussetzungen und somit auch mit völlig anderen Wirkungen. In Wahrheit haben wir es schließlich heute in der ganzen Welt nur mit Papierwährungen zu tun, die ihre Kurse mehr weniger auf Grund der Kaufkraftparitäten und unter der Einwirkung internationaler Relationsverträge bilden und hinter denen, auch kurzfristig gesehen, meist nicht irgend ein Goldschatz, vor allem keiner, der zur Bareinlösung eingesetzt wird und stark optische Bedeutung hat, steht, sondern die Produktionskraft des betreffenden Landes. Mit anderen Worten: außermonetäre Faktoren bestimmen im weitesten Umfang das Schicksal und die Gestaltung dieser Währungen, jedenfalls aber in viel höherem Grad, als dies bei der sogenannten klassischen Goldwährung der Fall war; daher sind diese Papierwährungen oder wie immer sie heißen mögen, ungleich empfindlicher gegen allgemeine Wirtschaftsschwankungen und ungleich anfälliger gegen Inflationen der verschiedensten Art als die ihnen vorangegangenen Goldwährungen.

Nur in Parenthese sei bemerkt, daß es neben dieser Papierwährung noch in den Staaten hinter dem eisernen Vorhang Papierwährungen besonderer Art gibt, die mit anderen Papierwährungen, im westlichen Sinn des Wortes, nichts als den Namen mehr gemeinsam haben. Ihr Außenkurs, der ein rein fiktiver ist, wird nicht einmal mehr durch die Kaufkraftparitäten bestimmt, da der gesamte Verkehr mit dem Ausland über Einfuhr- und Ausfuhrmonopole geht, ein echter Kapitaltransfer aber überhaupt nicht stattfindet. Sie sind somit reine Binnenwährungen geworden; innerhalb dieser Binnenwährungen herrscht nicht nur offizielle Kaufkraft und Kaufkraft auf dem schwarzen Markt, sondern es herrschen sehr oft sogar differenzierte Preise, welche die Bestimmung selbst einer nur inneren Kaufkraftparität fast unmöglich machen. Dekretatorische Preisherauf- und -herabsetzungen, Abschöpfungsmaßnahmen der verschiedensten Art, weitgehende Unmöglichkeit der Verwandlung von Geld in Kapital und völliges Verschwinden der freien Variabilität der Verwendung des Geldes auch im Inland, ändern den Charakter dieser Währungen so weitgehend, daß sie nicht nur mit Papierwährungen, sondern mit allen denkbaren Währungen des westlichen Charakters überhaupt kaum mehr als den Namen gemeinsam haben, also bei unseren Betrachtungen zunächst außer acht gelassen werden können.

Allerdings haben innerhalb der „westlichen“ Papierwährungssysteme nicht unerhebliche neue Ausdehnungen des Wirkungsbereiches und die Verwertung neugewonnener Erkenntnisse stattgefunden, wenngleich diese Erkenntnisse aus den verschiedensten Gründen sehr häufig nicht von einer unmittelbaren Realisierungsmöglichkeit dieser Erkenntnisse gefolgt waren. Mit anderen Worten: der Gedanke ist wesentlich rascher gewesen als seine Verwirklichung, also als die Tat. In so manchen Fällen mag sogar die Verwirklichungsmöglichkeit überhaupt sehr zweifelhaft erscheinen. An erster Stelle wäre hier das Problem der Stabilisierung der Kaufkraftparitäten, oder vielmehr das Problem der Stabilisierung der Kaufkraft überhaupt, zu erwähnen. Von der Erkenntnis der Bedeutung einer Stabilisierung der Kaufkraft für die Kursstabilisierung, wie sie im 20. Jahrhundert vor allem Irving Fisher und Cassel formuliert haben, war zu der Forderung nach Kaufkraftstabilisierung nur ein Schritt. Sehr bald aber gelangte man damit in eine Sackgasse, nämlich sobald man erkannt hatte, daß eine solche Forderung logischerweise letzten Endes mit der Forderung nach Vollsozialisierung enden müßte. So begnügte man sich dann mit der Forderung nach halben Lösungen, das heißt, mit der Stabilisierung wenigstens einiger Leitwaren an Stelle der einen Leitware, nämlich des Goldes. Aber auch hier kam man außerordentlich rasch zu der Erkenntnis, daß auch hierfür ein solches Maß von staatlichem Interventionismus erforderlich sei, daß eine solche Forderung in dem Rahmen einer marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftsordnung nur sehr bedingt Platz haben könnte. Wohl gab es einige Illusionisten, welche auch dieses Problem einfach im Wege einer monetären Konjunkturpolitik für lösbar hielten; aber auch hier war mehr der Wunsch der Vater des Gedankens und das Fehlen wirklich geeigneter Mittel, selbst für die bloße Erziehung von Teilerfolgen, wurde ebenso bald klar, wie für jeden wirklichen Kenner die Erkenntnis, daß die bisher angewandten Mittel hierzu bestimmt nicht ausreichten.

Nun hat sicherlich eine gewisse Ausdehnung der bisherigen Mittel — und zwar nicht ohne Erfolg — stattgefunden. Wir werden später allerdings sehen, daß man die Diskontopolitik günstigenfalls als ein sehr problematisches Instrument — wenigstens unter den heutigen Verhältnissen — betrachten kann. Man versuchte jedoch ihre Wirkung durch eine Reihe von Maßnahmen zu verstärken. In Anlehnung an das 1914 geschaffene amerikanische Federal Reserve System wurde die Giralgeldkontrolle durch die Notenbank bei fast allen europäischen Notenbanken eingeführt und die Haltung bestimmter Reserven den Kommerzbanken vorgeschrieben. Für eine starke Anwendung einer entschlossenen open market policy wur-

den zumindest die legistischen Voraussetzungen fast überall geschaffen. Man scheute auch nicht davor zurück, direkte Eingriffe in bezug auf Kreditrestriktionen und Kreditverwendungs kontrolle zu empfehlen und tatsächlich vorzunehmen, dies kaum 30 Jahre, nachdem Schumpeter noch auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Wien rein qualitative und verwendungsbezogene Kreditkontrollen durch die Notenbank als höchst wünschenswert, aber als sehr schwer durchführbar bezeichnet hatte, sobald sie über rein quantitative Kontrollen hinausgingen.

Interessant ist auch, daß die sogenannte „staatliche Theorie des Geldes“, die sich ja in einzelnen ihrer Phasen über Jahrhunderte erstreckt, doch insofern Recht behalten hat, als sie eine, wenn auch vielleicht unfreiwillige, Prognose erstellt hat. Staatliche Abschöpfungsmaßnahmen gegenüber dem Notenumlauf sind, von dem Raschinschen Experiment 1918 angefangen bis zu den Umlaufabschöpfungen nach dem zweiten Weltkrieg, in großer Zahl durchgeführt worden. Die Abschöpfung des Notenumlaufes ist nicht nur proklamiert, sondern sehr tatkräftig und in verschiedensten Formen — von rein steuerlichen Maßnahmen bis zur Gewinnabschöpfung, Vermögensabgabe und dem eisernen Sparen — durchgeführt worden. Preis-Lohnübereinkommen und andere Maßnahmen preisdiktatorischer Art sind zumindest unter der Patronanz des Staates in fast allen Ländern wiederholt versucht worden. Bewirtschaftungsmaßnahmen staatlicher Natur auf dem Gütersektor wie auf dem Devisensektor haben einen zwar vorübergehenden, aber umso tiefer greifenden Einfluß ausgeübt. Neue Inflationsformen sind unter staatlicher Patronanz geschaffen worden, Inflationsformen, von denen der Notenumlauf aus optischen wie aus anderen Gründen nur wenig tangiert war; die Girogeldschöpfung hat immer größeres Ausmaß angenommen und in einer Reihe von Staaten, von Deutschland angefangen bis zu England, wurde Staatsschatscheinen und staatlichen Anleihen zumindest zeitweilig epizentrische Zahlkraft gewährt, ja sogar noch nach dem zweiten Weltkrieg in einigen Ländern, wie zum Beispiel in Österreich, bereits aus Anlaß der Emission zwecks Kurshaltung solcher Anleihen angekündigt. Fast keine nur denkbare Möglichkeit von Manipulationen auf dem Gebiete des Geldwesens blieb unausgenutzt. Die Zeit der „primitiven“ Inflation nach dem ersten Weltkrieg wurde abgelöst durch eine Periode, die, meist unter der schamhaften Bezeichnung monetärer Konjunkturpolitik, Handelspolitik oder Sozialpolitik zwar technisch und psychologisch, nicht aber ökonomisch anders arbeitet als die vorhergehenden. Das Geld hat im Wandel der Zeiten mit geradezu beängstigender Schnelligkeit und in geradezu schwindelnd aufeinander-

folgenden Phasen seinen Charakter nach den jeweiligen Wandlungen des Wirtschaftssystems geändert. Und jeder Gedanke, wieder dort anfangen zu wollen, wo man vor etwa hundert Jahren gestanden ist und dies als eine Rückkehr zu einer gesunden Währung zu bezeichnen, erscheint vielleicht ebenso utopisch wie der Gedanke, etwa zu dem Wirtschafts- und Sozialsystem der fünfziger Jahre des 19. Jahrhunderts zurückkehren zu wollen.

II.

Wenn wir auf das Versagen der herkömmlichen normalen währungspolitischen Mittel zurückkommen wollen, so sei zunächst angeführt, daß die Diskontopolitik ebenso wie die Diskontierungspolitik heute mehr als problematisch geworden sind. Gewiß war man sich schon seit langem darüber im klaren, daß Diskontopolitik überhaupt nur bei völlig stabiler Währung mit Erfolg betrieben werden kann, das heißt, solange nicht eine Währungsentwertung das mögliche Ausmaß einer Zinsfußerhöhung kompensiert oder überkompensiert. Es kommt aber noch hinzu, daß Diskontveränderungen in dem theoretisch notwendigen Ausmaß praktisch meist überhaupt nicht vorgenommen werden können. Wenn beispielsweise ein hervorragender Funktionär der BIZ nach dem zweiten Weltkrieg von der rücksichtslosen Durchführung von notwendigen Diskonterhöhungen und sei es gegebenenfalls bis zu zwanzig oder dreißig Prozent sprach, so entbehrt diese Anschauung jedes realen Wertes; denn bevor irgendein Notenbankpräsident oder irgendeine Regierung auch nur die Hälfte einer solchen Erhöhung durchgeführt hätte, wären sie nicht mehr im Amte. Diese Entwicklung ist nicht zuletzt auch auf die Auswirkung verschiedener, letzten Endes außemonetärer, Faktoren zurückzuführen, die zum Großteil auch psychologischer Natur sind. In der Vorstellung breitester Massen ist die Höhe des Zinsfußes mit der Höhe des Kapitalertrages schlechtweg ident und man ist nur allzu gerne bereit, in einer Zinsfußerhöhung einen Akt der Ausbeutung und nicht eine währungspolitische Maßnahme zu sehen. Es kommt weiters hinzu, daß sich auch rein mental irgendwie das Prinzip der Forderung nach Vollbeschäftigung, die durch Kreditrestriktionen ja nicht verhindert werden dürfe, soweit durchgesetzt hat, daß sowohl direkte Kreditrestriktionen als indirekte im Wege einer Zinsfußerhöhung nur allzu leicht als ein „Verbrechen am Beschäftigtenstand“ betrachtet werden. Es kommt weiters hinzu, daß es eine ganze Reihe von manipulativen Maßnahmen auf dem Gebiete der allgemeinen Zinsfußpolitik gibt, die heute nahezu gang und gäbe geworden sind, und welche die Bildung eines natürlichen Zinsfußniveaus, das dem jeweiligen Kapitalvorrat

entspricht, verhindern. In ganzen Sparten der Kreditgewährung, speziell in der Landwirtschaft, im Gewerbe und im Wohnungsbau, haben die Kreditbedingungen vielfach einen charitativen als ökonomischen Charakter angenommen. Es ist außerdem in weiten Sparten der Wirtschaft der Sozialrentner an die Stelle des Kapitalrentners getreten, wobei merkwürdigerweise der auf Sparsamkeit basierende Kapitalrentner gegenüber dem vielfach auf wenig geregelter Ausgabenwirtschaft basierenden Sozialrentner als ökonomisch unwichtig und sozial unerwünscht betrachtet wird. Wie hätte sonst ein Mann wie Keynes den „Tod des Rentners“ einfach als unabänderliches Gesetz, ja mehr als das, als eine selbstverständliche Forderung der Wirtschaftspolitik bezeichnen können, ohne von einem Sturm des Mißfallens einfach weggefegt zu werden? Im übrigen zeigt sich gerade in diesem Falle mit besonderer Deutlichkeit, in welch starkem Ausmaß Keynes sozialistische, ja noch über den Sozialismus hinausgehende radikalste Ansichten vertritt, die nur mühsam von einem schleißigen Mäntelchen monetärer Konjunkturpolitik verhüllt werden sollen. Man möchte sagen, daß die Diskriminierung der individuellen Kapitalbildung sowie eine Art „kreditpolitischer Mieterschutz“ für bestimmte Zweige der Wirtschaft, ja sogar Forderungen nach Differenzierung der Zinssätze je nach Bedürftigkeit ohne jede Rücksicht auf Nachfrage und Angebot, bereits in den meisten Staaten ein derart unnatürliches und uneinheitliches Zinsfußniveau geschaffen haben, daß schon dies einen großen Teil jeder Zinsfußpolitik illusorisch macht.

Das Hauptmoment aber, welches gegen die Wirksamkeit der Zinsfußpolitik weitgehend spricht, ist die aufdämmernde Erkenntnis, daß man in vergangenen Jahrzehnten die Preisauswirkungen der Zinsfußpolitik zum größten Teil unrichtig beurteilt hat. In einem einzigen Fall werden Zinsfußerhöhungen ziemlich sicher zu Preissenkungen führen können, nämlich dann, wenn sie zum Abverkauf bisher gehorteter Gütermengen führen. Dazu müssen aber erstens solche Gütermengen überhaupt vorhanden sein; es muß, zweitens, ein Abverkauf zu Preisen möglich sein, die über den Gestehungskosten liegen und es muß, schließlich, vollständige Geldwertstabilität herrschen, weil sonst jeder Abverkauf angesichts der Unmöglichkeit, auch nur die Wiederbeschaffungskosten beim Verkauf hereinzubringen, meist wirtschaftlich widersinnig wäre. In allen anderen Fällen aber wird die Zinsfußerhöhung eine Kostenerhöhung bedeuten und grundsätzlich preiserhöhend und nicht preissenkend wirken. Hierbei sei allerdings zugegeben, daß ein großer Unterschied zwischen kapitalintensiven und kapitalextensiven Betrieben insofern besteht, als bei ersteren die Kostenwirkung eine größere, bei

letzteren eine viel geringere sein wird. Im allgemeinen kann man aber überhaupt sagen, daß die Bedeutung der Kosten des Leihkapitals und ihrer möglichen Erhöhung gegenüber fast nahezu regelmäßigen Erhöhungen im Sektor der Löhne, Steuern, sozialen Abgaben und Rohstoffe so zurückgegangen ist, daß man sich beispielsweise während der „Koreakrise“ fragen mußte, welchen Einfluß eigentlich eine zweiprozentige Zinsfuß erhöhung angesichts einer zweihundertprozentigen Rohstoffpreiserhöhung auch nur theoretisch — und schon gar praktisch! — ausgeübt hätte. Im allgemeinen kann man wohl sagen, daß die Zinsfußpolitik heute eher den Charakter eines Signals als den einer Bremse, geschweige denn den einer Steuerung, trägt.

Ähnlich liegt es mit der Diskontierungspolitik. Eine rein quantitative Diskontierungspolitik, etwa im Sinne der klassischen Quantitätstheorie, ist — wie wir schon im vorhergehenden gezeigt haben — an sich sehr problematisch. Man kann aber auch sagen, daß Fullarton und B end ixen mit ihrer Diskontierungstheorie der Warenwechsel heute überholt sind. Wir wissen, daß nicht nur die ganze Frage ein qualitatives und kein rein quantitatives Problem ist, sondern daß auch innerhalb des qualitativen Problems die Lage viel differenzierter ist, als man vielfach angenommen hat. Dies gilt nicht nur hinsichtlich der Herstellung unproduktiver oder unabsetzbarer Güter überhaupt, sondern es gilt insbesondere hinsichtlich des Unterschiedes zwischen der Erzeugung von Produktivgütern und der von Konsumgütern, weil erstere erst relativ spät mit ihrem jeweiligen Ertrag, letztere relativ bald durch ihre unmittelbare Konsummöglichkeit in den Güterkreislauf eintreten und das Sozialprodukt erhöhen. In diesem Zusammenhang kommt dem Überbrückungsproblem und dem Zeitmoment entscheidende Bedeutung zu. Auch das Problem der fiduziären oder kapitalmäßig gedeckten Kreditgewährung ist nicht nur ein bankmäßiges, sondern auch ein notenbankmäßiges. Man kann bis zu einem gewissen Grade sagen, daß die kapitalmäßige Deckung durch echte „Deposits“ bei gewährten Krediten, bei der Notenbank der Deckung durch den Barschatz entspricht, während der fiduziäre Kredit in dem kommerziellen Diskontierungskredit bei der Notenbank sein Gegenstück besitzt. Aus dem allen ergibt sich zum Beispiel auch, daß ein wesentlicher Unterschied zwischen Kreditinflation und Noteninflation sowie zwischen Notenbankkreditausweitung und Kommerzbankkreditausweitung inflatorischen Charakters nicht besteht.

Nun könnte man natürlich gegen diese Feststellungen einwenden, daß inzwischen auf dem Gebiete der Open Market Policy große, ja entscheidende Fortschritte erzielt wurden und daß damit ein neuartiges Instrument von großer Wirksamkeit zur Anwendung gelangt sei. Da sei

zunächst einmal festgestellt, daß die sogenannte Offene-Markt-Politik keineswegs so jungen Datums und keine so neuartige Erfindung darstellt, als viel glauben. Bereits John Law hat mit seinem Ankauf von Rentenbriefen gegen Noten und der Abgabe solcher Rentenbriefe gegen Noten sich eines Instruments bedient, das sehr große Ähnlichkeit mit der Open Market Policy von heute besitzt. Hier soll nur auf die wichtigsten Voraussetzungen zurückgekommen werden, deren Erfüllung erforderlich erscheint, damit die Open Market Policy überhaupt einen Sinn und eine Wirkung habe. Es ist zunächst erforderlich, sie auf kurzfristige und schlimmstenfalls auf mittelfristige festverzinsliche Papiere zu erstrecken, wenn nicht das Risiko eines Einfrierens des Kredites im schlimmsten Fall zu groß sein soll. Eine solche Schichtung nach kurzfristigen, mittelfristigen und langfristigen festverzinslichen Papieren setzt aber bereits einen geordneten Kapitalmarkt voraus. Ein geordneter Kapitalmarkt aber kann nur ein mit Kapitalien aller Art und aller Liquiditätsstufen versehener Kapitalmarkt sein. Die Voraussetzung einer wirksamen Open Market Policy ist also die, daß bereits eine genügende Kapitalversorgung des Marktes und eine genügende Aufnahmefähigkeit desselben für die bezeichneten Papiere vorliegt, weil sonst die Open Market Policy einfach zu einer reinen Kreditaktion werden würde. Sie würde hinsichtlich festverzinslicher Staatspapiere einfach einer Kreditgewährung an den Staat, und zwar auf fiduziärer Basis, und hinsichtlich der Wechsel stark in die Nähe einer Wechselreiterei kommen. Die Wirksamkeit jeder Open Market Policy ist außerdem im höchsten Grade davon abhängig, daß ein echter Zinsfuß herrscht oder, praktisch gesprochen, daß der Zinsfuß der Notenbank in einem vernünftigen Verhältnis zum Zinsfuß der Staatspapiere und zum Einlagenzinsfuß steht. Es muß somit ein Gleichgewicht zwischen allgemeiner Zinsfußpolitik, spezifischer Diskontpolitik, Emissionspolitik und allgemeiner Einlagenzinsfußpolitik hergestellt sein. Nur dann läßt sich Open Market Policy überhaupt richtig durchführen und sie läßt sich um so schwerer durchführen, je mehr in einzelnen Sparten der Wirtschaft unnatürliche manipulierte Zinsfußverhältnisse herrschen. Die richtige Marktpflege auf dem Kapitalmarkt wird nicht nur unter Umständen durch die Open Market Policy gefördert, sondern diese ist ihrerseits von einer richtigen Marktpflege abhängig, ohne die sie in arge Liquiditätsschwierigkeiten und Verlustrisiken geraten kann.

Ebenso problematisch ist bis zu einem gewissen Grade das Schlagwort von der „Wiederherstellung der Konvertibilität“. In weitaus den meisten Fällen herrscht keine ausreichende Klarheit darüber, was denn unter Konvertibilität überhaupt zu verstehen

sei. Wenn man darunter die Wiederherstellung der Konvertibilität von 1844 oder auch nur von 1914, also die bedingungslose und generelle Einlösung der Banknoten — sei es nun *de jure* oder *de facto* — in Gold in irgendeiner Form, versteht, so wäre dies zumindestens gegenwärtig eine Utopie. Einer solcher Maßnahme müßten eine grundlegende Neuverteilung der Goldbestände sowie eine grundlegende, auf internationaler Planung beruhende, langfristige Sanierung und Abstimmung der Handels- und Zahlungsbilanzen vorangehen. Die Herbeiführung eines solchen Zustandes wäre, wie wir mit aller Deutlichkeit nochmals sagen möchten, nicht die Folge, sondern die Voraussetzung der Wiederherstellung der Konvertibilität im geschilderten Sinne. Man kann also unter Wiederherstellung der Konvertibilität praktisch kaum etwas anderes verstehen als die Abgabe von Devisen, unbeschränkt, zu festen Kursen und an keine Bedingungen geknüpft. Dies aber würde wieder die vorherige Beseitigung aller Systeme von Devisenbewirtschaftung in allen beteiligten Staaten zur Voraussetzung haben. Daß dies nicht ganz einfach wäre, ist klar. Selbst im Falle der sogenannten Liberalisierung besteht ja insofern eine verwendungsmäßige Kontrolle, als Devisen nur für den Import liberalisierter Waren freigegeben werden und als keinerlei Freigabe des Kapitaltransfers damit verbunden ist. Es besteht daher höchste Wahrscheinlichkeit, daß man sehr froh sein muß, wenn man schrittweise und allmählich zu etwas Ähnlichem wie einer Konvertibilität gelangt, und zwar ohne Hoffnung, „das Rad der Geschichte zurückdrehen zu können“. Man wird zum Beispiel im Rahmen von Zahlungsübereinkommen, ähnlich der EPU, zu einer praktischen, gegenseitigen Umwandelbarkeit von Währungen innerhalb solcher Vereinigungen gelangen, die eigentlich den Namen Konvertibilität nicht verdient. Man wird sogar im Wege von Relationsübereinkommen — sei es bilateraler, sei es multilateraler Natur — aus Clearingsystemen in echte Zahlungssysteme übergehen können. Und man wird schließlich, vielleicht, durch Anschluß an ein sogenanntes „Goldkernland“ aus einem Relationsvertrag mit einer Währung, die wenigstens praktisch einlösbar ist, irgendeine indirekte Einlösbarkeit gewinnen können. All dies hängt aber von einem außergewöhnlich hohen Ausmaß gegenseitigen Vertrauens einerseits und gegenseitiger Kontrolle andererseits ab. Eine weitere Ergänzung bilden die Bemühungen des Internationalen Währungsfonds und ähnlicher Institutionen, welche auf dem Gebiete der Herstellung echter Konvertibilität zwar zunächst Wunschtraum blieben, die aber schon durch die Zwischenwicklung eines sogenannten „monetären Kreditpolsters“ praktisch erhebliche Bedeutung gewinnen können. All diese Maßnahmen sind Teilersätze für die so-

genannte „klassische Konvertibilität“ und vielleicht Ansätze, die zu einem neuen Konvertibilitätsbegriff hinüberführen können.

III.

Es entsteht nun die Frage, welche Auswege aus dieser Wirrnis theoretisch gegeben sind und welche auch praktisch gegangen werden können. Theoretisch kann man vom gegenwärtigen Stand der Debatte um die moderne Währungspolitik sagen, daß die bisherige Debatte etwa folgendes Ergebnis gezeigt hat: Der Kurs der Papierwährungen bestimmt sich im wesentlichen auf Grund der Kaufkraftparitäten. Wenn man stabile Kaufkraftparitäten wünscht, muß man sich entschließen, stabile Preise zu gewährleisten. Die Mittel, solche stabile Preise zu gewährleisten, sind nicht allein solche währungstechnischer Natur. Der Weg zu absolut stabilen Kaufkraftparitäten führt, wie *Belle r b y* gezeigt hat, über einen totalen staatlichen Einfluß auf allen Wirtschaftsgebieten, möge er nun in Form einer Totalsozialisierung oder in Form einer bis ins Detail gehenden Lenkung und Beeinflussung vor sich gehen. Der Preis für eine totale Stabilisierung der Kaufkraftparitäten und damit eine absolute Stabilität des Kurses einer Papierwährung führt über die Preisgabe jeder Wirtschaftsfreiheit und ist mit rein monetären Mitteln allein weder auf dem Wege einer Geldumlaufsregulierung im Sinne *Irving Fisher* noch auf dem einer Kreditregulierung bei Banken und Notenbank im Sinne *John Maynard Keynes'* und anderer herzustellen.

Nun kann man sich aber praktisch in den meisten Fällen damit begnügen, ein wenigstens einigermaßen stabiles Preisniveau aufrecht zu erhalten, indem einerseits gewisse Schwankungen des Preisbündels selbst oder sich gegenseitig kompensierende Schwankungen innerhalb des Preisbündels denkbar wären, ohne gleich die Währung in Gefahr zu bringen. Ebenso wird es in den meisten Fällen praktisch genügen, nur ein Bündel von Preisen, keineswegs also alle Preise, zu stabilisieren. Gewiß ergeben sich dabei noch gewisse Schwierigkeiten aus der Frage, welche Bündel von Preisen gewählt und welche Formel bei der Auswahl und Wägung dieser Preise angewendet werden soll. Immerhin erscheint es nicht unmöglich, gewisse, zumindestens relativ optimale, Formeln auszuwählen, mag auch die Gesamtzahl der möglichen Formeln, wie *Irving Fisher* gezeigt hat, einige hundert betragen. Dies gilt auch trotz der Tatsache, daß sich große Schwierigkeiten in bezug auf theoretisch vollkommen einwandfreie Vergleichbarkeit auf internationalem Gebiet daraus ergeben müssen, daß die Preisbündel nicht in allen Staaten völlig gleiche sein können, zuminde-

stens soweit es sich um einen Index der Lebenskosten handelt, da eben die Verbrauchsgewohnheiten als solche national verschieden sind. Aber all diese theoretischen Schwierigkeiten verblassen gegenüber dem praktischen Problem, wie weit uns heute Mittel zur Erreichung eines auch nur teilweisen Erfolges zur Verfügung stehen.

Es erscheint daher zweckmäßig, zunächst die beiden Versuche, eine solche generelle und prinzipielle Regelung herbeizuführen, wie sie in den beiden grundlegend verschiedenen Sozial- und Wirtschaftssystemen der UdSSR und der USA unternommen worden sind, einer Analyse zu unterziehen. Wenn wir das System der Sowjetunion betrachten, so kommen wir etwa zu folgendem Ergebnis: Die Staatsbank der UdSSR regiert das gesamte Geld- und Kreditsystem. Ihr unterstehen drei Typen von im wesentlichen von ihr beherrschten Banken: der Investitionstyp, der Produktionsfinanzierungstyp und der Sparbankentyp. Eine solche Einteilung, wie wir sie ähnlich auch in manchen kapitalistischen Staaten haben, erscheint jedoch mit der in kapitalistischen Staaten vor allem aus einem Grunde nicht so ohne weiteres vergleichbar: die Spar- und Einlagenbanken schaffen rein volumenmäßig nur einen kleinen Teil der Kreditbasis für die beiden anderen Bankentypen. Mit anderen Worten: Das Sparkapital ist nur zu einem sehr geringen Prozentsatz, das Sozialprodukt jedoch in einem weitaus höheren Prozentsatz die Kreditbasis. Aus sozialen wie aus politischen Gründen erscheint die Bildung privater Kapitalbestände im Sparsektor, sobald sie einen gewissen Umfang überschreitet, im kommunistischen System sogar ebenso unerwünscht wie etwa das Entstehen von „Kulaken“ gegenüber Kleinbauern in der Landwirtschaft. Die natürliche Folge davon ist die, trotz der Sparbanken, fast völlige Loslösung der Kreditgewährung von der individuellen Kapitalbildung. Die Währung selbst ist eine reine Inlandswährung, die einerseits der Finanzierung der Fünfjahrespläne im Inneren dient, andererseits aber durch die Schleusung des gesamten zwischenstaatlichen Güterverkehrs durch Außenhandelsmonopole abgeschirmt wird. Dieses Kredit- und Währungssystem ist in ein Wirtschaftssystem hineingestellt, in dem das unbedingte Primat der Politik vor der Wirtschaft gilt, in dem jede Veränderung der sozialen und wirtschaftlichen Struktur weitgehend ausgeschlossen ist und das dadurch, soweit es überhaupt Dynamik besitzt, nur über eine dekretatorisch bewirkte Dynamik, nicht aber über eine eigengesetzliche evolutionäre Dynamik verfügt. Dieses System wird durch Einheitslisten, Einheitspartei, Einheitsprogramm politisch gesichert; der Staat als alleiniger Arbeitgeber, die Vollsozialisierung der Betriebe, die staatliche Arbeitszuweisung schließen individuelle Initiative sehr weitgehend aus, soweit es sich nicht um Kleinigkeiten innerhalb lokaler Betriebsverbesserungen oder um „Vorbildarbeit“ (Stacha-

nowsystem) zwecks Steigerung der allgemeinen Leistungsnorm handelt. Dieses ganze Gebäude ist schließlich auf einer relativ schwachen Kapitalbasis errichtet, wobei die echte Rechenhaftigkeit dieser Kapitalbasis, über die an dieser Stelle nicht näher gesprochen werden soll, noch grundsätzlich stark in Zweifel zu ziehen ist.

Auf diese Weise ist ein sehr elastischer, vollkommen zentral gelenkter Apparat geschaffen, der im Geldsektor durch den Wechsel von Inflations- und Abschöpfungsmaßnahmen, im Staatsfinanzsektor durch steuerliche Maßnahmen sehr weitgehender Natur, wobei der Variabilität der Umsatzbesteuerung entscheidende Bedeutung zukommt, und schließlich durch Preisdekrete der verschiedensten Art zusammen mit Einkommendekretierungen eine fast unbeschränkte Variationsmöglichkeit zukommt. Diese Variationsmöglichkeit vollzieht sich allerdings innerhalb einer reinen Binnenwährung, außenkursmäßig gesehen daher gewissermaßen „im luftleeren Raum“. Ein echter Kapitaltransfer findet überhaupt nicht statt, denn die sogenannten Auslandsanleihen werden vorwiegend in Gütern gegeben; eine multilaterale Verwendung einer solchen Anleihe wäre ja schon zufolge des Mangels eines echten Außenkurses ausgeschlossen. Das Gold spielt nur insofern eine Rolle, als Goldbestände zeitweilig zur Ausfüllung von Lücken innerhalb der Güterverkehrsbilanz, welche durch das staatliche Einfuhr- und Ausfuhrmonopol bestimmt wird, herangezogen werden können.

Auf der anderen Seite steht das System der USA, vor allem gekennzeichnet durch das Federal Reserve System. Durch eine sehr weitgehende Vervollkommenung und gleichzeitig Dezentralisierung der Kontrolle des Girogeldes und aller Einlagen sowie durch die Tatsache, daß mehr als zwei Drittel aller Banken diesem System angeschlossen sind, ist ein weitgehender Einfluß auf das gesamte Bankensystem hergestellt, der noch durch eine ziemlich weitgehend gelenkte Kreditpolitik, eine starke kollektive Kreditsicherungspolitik und durch eine sehr weitgehende Anwendung der Open Market Operations verstärkt wird. Eine dezentralisierte Diskontopolitik verstärkt außerdem dieses System. Wenngleich dieses System im industriellen Sektor Züge einer verhältnismäßig freien Wirtschaft und einer freien Preisbildung aufweist, so ist doch im agrarischen Sektor eine weitgehende Lenkung mit nicht nur gelenkten, sondern teilweise geschenkten Preisen gegeben. Auch in der Außenwirtschaft sind einseitige Kreditaktionen, die vor allem der einseitigen Güterschenkung ans Ausland dienten, wie etwa der Marshallplan, von entscheidendem Einfluß gewesen. Ähnlich wie auf dem europäischen Kontinent haben sich, insbesondere im Zuge des New Deal und des Fair Deal, Preis- und Lohnübereinkommen ereignet, welche, außerhalb aller Beeinflussungsmöglichkeiten von der monetären Seite aus, die übrigens auch versuchsweise gar nicht eingesetzt worden

sind, die Kaufkraft des Geldes entscheidend beeinflußt haben. Um solche Maßnahmen zu ermöglichen, ist der Dollar von einer Goldwährung zu einer Papierwährung gemacht und die Abwertungsgrenze gegenüber der alten Goldparität maximiert worden. Innerhalb des so gegebenen Spielraumes haben sich dann die Preis- und Lohnverschiebungen abgespielt, wobei sehr beträchtliche, aber ungleichmäßige Einkommensverschiebungen es zwar einzelnen Gruppen ermöglicht haben, die dabei eintretenden Verschiebungen in den Güterpreisen einkommensmäßig zu kompensieren, ja zu überkompensieren, anderen Gruppen aber nicht, zumindestens nicht im gleichen Ausmaß. Immerhin ist es im großen und ganzen gelückt, durch eine außerordentliche Steigerung der Produktivität und durch eine Vermehrung des Sozialproduktes bei den wenigst begünstigten Gruppen der Bevölkerung Einkommenssteigerung und Preissteigerung annähernd parallel laufen zu lassen, während bei anderen Gruppen eine Überkompensation auf der Einkommenseite eingetreten ist. Dies war allerdings nur durch zwei Umstände möglich: Erstens dadurch, daß der technische Fortschritt der Konsumsteigerung vorangeilt ist. Zweitens aber dadurch, daß die individuelle Kapitalbildung, die zu einem großen Teil durch Anleihen abgeschöpft, beziehungsweise zu staatlichen Anleihen ausgenutzt wurde, in überwältigendem Tempo fortschreitet und dies trotz des Umstandes, daß verstärkte Maßnahmen auf dem Gebiete der Sozialversicherung, zumindestens teilweise, geschaffen wurden. Es ist also keineswegs der Sozialrentner an die Stelle des Kapitalrentners getreten und damit die kapitalmäßige Basis, zumindestens für einen großen Teil der Kreditschöpfung erhalten worden. Die erwähnte starke private Kapitalbildung, die Konzentrierung von zwei Dritteln der Goldbestände und mehr als der Hälfte der Produktionskraft der ganzen Welt in den USA, ein verhältnismäßig freies Unternehmertum von großer Initiative und die energische Durchsetzung des Leistungslohnprinzips, wenn auch in verschiedenen Formen, haben es ermöglicht, einen freien Außenkurs der Währung auch ohne formelle Barzahlung tatsächlich zu sichern, sobald ein gewisser Stabilisierungspunkt erreicht war. Wenngleich die Vereinigten Staaten heute von einer freien Wirtschaft etwa im Sinne des Liberalismus des 19. Jahrhunderts weit entfernt sind, ist doch dem Prinzip der freien Geldverwendung und damit der unbeschränkten Variabilität des Geldes, dem Prinzip der individuellen Kapitalbildung, dem Prinzip der weitgehenden Unternehmerinitiative freie Bahn gelassen worden. Wenngleich auch hinter der USA-Währung heute viel mehr die Tatsache steht, daß etwa die Hälfte der Produktionskräfte der ganzen Welt in den USA vereinigt sind, als etwa die sehr beträchtlichen Goldbestände — Amerika ist nicht reich, weil es Gold hat, sondern es hat Gold, weil es reich ist —, so ist doch auch hier die Stabilisierung dieser Papier-

währung, die im Gegensatz zur Binnenwährung der UdSSR gegenwärtig die führende internationale Währung der Welt darstellt, auf weitgehendem staatlichem Interventionismus und weitgehenden Manipulationen in den verschiedensten Wirtschaftskreisen aufgebaut worden.

Es ist ziemlich klar, daß die beiden geschilderten Typen einerseits an ganz bestimmte Voraussetzungen für ihre Durchführbarkeit geknüpft sind, andererseits aber ein verhältnismäßig sehr hoher Preis gezahlt werden muß für die mit diesen beiden Typen erzielbaren Erfolge. Der Typ der Sowjetunion erfordert die Totalsozialisierung der Wirtschaft, die vollständige Aufgabe der Variabilität der Geldverwendung, die reine Beschränkung des Geldes auf den Charakter als Binnengeld. Im übrigen ist auch seine Durchführung mit periodischen Inflationen, die ebenso periodisch wieder durch irgendwelche Deflationsmaßnahmen abgelöst worden sind, bezahlt worden. Der Typ der USA hat gewiß manches Wertvolle gebracht, wie die Einbeziehung des Girogeldes in die Umlaufsmittelkontrolle, die Auswertung der Open Market Operations für die Währungs- und Kreditpolitik sowie beträchtliche Erfolge in der Richtung einer Politik der Vollbeschäftigung, ohne diesen Erfolg mit der Freiheit der Persönlichkeit zu bezahlen. Andererseits glauben wir gezeigt zu haben, daß ihr Erfolg von der praktisch sehr weitgehenden Aufgabe des Goldstandards und von Inflationswirkungen beachtlicher Natur abhängig war. Beide Systeme haben ein überaus großes Ausmaß von staatlichem Interventionismus gemeinsam, wenngleich Grad und Formen desselben stark voneinander abweichen. Wenn heute die USA von einer Wiederherstellung der Goldwährung sprechen, so steht die Sache doch in Wahrheit so, daß es sich einfach um eine Papierwährung handelt, die so beschaffen sein soll, daß die Goldbestände der USA dabei nicht entwertet werden.

Angesichts dieser Tatsache müssen wir uns darüber im klaren sein, daß ein gewisser *Dirigismus* unvermeidlich sein wird und jede Hoffnung auf die Wiederherstellung einer Automatik — etwa im Sinne der Zeit vor hundert Jahren — eine Utopie wäre. Die Schwierigkeit liegt vor allem darin, daß keine zu großen Hoffnungen weder auf überaltete Doktrinen noch auf überaltete Instrumente und Formen der Währungspolitik gesetzt werden dürfen. Neue Mittel aber liegen nicht einfach zum Gebrauch bereit und es handelt sich um eine ziemlich langjährige Erprobung teils bekannter, teils noch unbekannter Maßnahmen. Es wird schon aus diesem Grunde zweckmäßig erscheinen, zunächst nur *de facto* und erst sehr viel später *de jure* eine stark erweiterte Einflußsphäre der Notenbanken in allen wirtschaftlichen Fragen zu schaffen, mag

dies nun in der Form von Koordinationskomitees in wichtigen Fragen der gesamten Wirtschaftspolitik oder auf andere Weise geschehen. Es gibt hier keine starren **Doktrinen**, mit Ausnahme von zwei Sätzen, daß nämlich, **erstens**, das **Prinzip einer stabilen Währung** unter allen Umständen anerkannt werden muß und daß man, **zweitens** mit **Währungspolitik** eben nur **Währungspolitik** und nicht auch gleichzeitig Handelspolitik, Sozialpolitik, Industriepolitik oder dergleichen betreiben kann. Versuchte man dies aber, so würde man das Ziel der Währungspolitik früher oder später preisgeben müssen, ohne andere Ziele erreichen zu können. Es ist ebenso klar, daß bei der Durchführung gewisse Momente besondere Beachtung verdienen. Zunächst der bekannte Satz „**men not measures**“. Die führende Stellung, welche die Währungspolitik beanspruchen muß, soll sie überhaupt sinnvoll sein, läßt sich praktisch nur dann durchführen, wenn dahinter die Männer von geeignetem Wissen, starkem Willen und der Entschlossenheit, beides zu gebrauchen, stehen. Eine **Währungspolitik der Kompromisse** verliert jeden Sinn. Eine Währung kann krank oder gesund sein, aber sie kann nicht dauernd eine **Zwischenstellung** zwischen beidem einnehmen! Die Regelung dieses Problems ist, **drittens**, kein reines Organisationsproblem. **Bloße Überorganisationen**, die schließlich zum Selbstzweck werden, werden damit **sinnlos**. Es ist, **drittens**, bei jeder Währungspolitik sicher, daß ein zu enger Kontakt der Notenbank und der Währung mit dem Staat und seiner Budgetpolitik, die über den Grundsatz hinausgeht, daß ein **ausgeglichenes Budget** die wichtigste außermanetäre Voraussetzung für eine stabile Währung ist, große Inflationsgefahren in sich birgt. Schließlich muß noch gesagt werden, daß in den entscheidenden Fragen hier der Volkswirtschaftler mehr zu sagen hat als der reine Bankier.

Es muß weiter festgehalten werden, daß sich die **Kurs- und Außenwertprobleme des Geldes** heute nur **international und multilateral** lösen lassen. Dies bedeutet die Aufgabe eines nicht unerheblichen Teiles der staatlichen Souveränität auf einem sehr wichtigen Gebiet. Aber man sollte hier weder zögern noch kleinlich sein. Kluge und in der Richtung einer organischen Entwicklung gehende Entschlüsse werden sich bezahlt machen.

Was die **gesamtstaatliche Wirtschaftspolitik** anbelangt, so ist es klar, daß in der inneren Preis-Lohn-Politik das höchste Verantwortungsbewußtsein erforderlich ist, soll nicht eine falsche Politik den Binnenwert des Geldes aushöhlen und damit un-

ausweichlich jede vernünftige Kurspolitik nach außen und jede vernünftige Kapitalbildungs politik im Inneren aufs äußerste gefährden. Der Lösung dieses Fragenkomplexes kommt bei Papierwährungen noch größere Bedeutung zu als dem der rein monetären Faktoren und der jeweils besten Technik der Notenbankpolitik.

Bei allem müssen wir uns aber auch darüber im klaren sein, daß das Schicksal einer Währung und der Charakter der Währung überhaupt nicht zu trennen ist von dem Schicksal und dem Charakter eines bestimmten Wirtschaftssystems. Es gibt kein freies Geld in einem unfreien Wirtschaftssystem. Es gibt kein internationales Geld in einem im wesentlichen auf Autarkie aufgebauten Wirtschaftssystem und es gibt kein Geld mit Kapitalcharakter in einem Staat, in dem es kein Privatkapital gibt. Das Geld kann letzten Endes nichts anderes sein als der Ausdruck eines Volkes in seiner Arbeit und Wirtschaft und dies um so mehr, je ausgesprochener es sich um reine Papierwährungen handelt.