

sichern. Der Preis, der hierfür gezahlt wird, die Unverzinslichkeit eines außerordentlich großen Teils der Aktiven (bei einer bekannten Großbank sollen zeitweilig ca. 30 % der Aktiven in dieser Weise angelegt gewesen sein) bedingt neben andern Ursachen für die werbenden Anlagen einen hohen Zinsfuß und andererseits eine demgegenüber bescheidene Rate im Passivgeschäft, also eine hohe Zinsspanne. Dadurch werden die privaten Kreditinstitute aus einem großen Teil der privaten Kreditvermittlung ausgeschaltet, und werden beträchtliche Kapitalien in unfruchtbarer Weise festgelegt.

Damit soll nicht gesagt sein, daß die Höhe der Aktivzinsen und die große Zinsspanne lediglich aus Fehlern der Zentralbankpolitik zu erklären sei. Man wird bei den privaten Kreditinstituten ebenso wie in der Industrie davon Abstand nehmen müssen, die Verzinsung eines lediglich durch die tote Arbeit der Inflationsperiode, nicht aber durch die produktiven Bedürfnisse der Volkswirtschaft erforderlich gewordenen vermehrten Kapitalaufwandes im Betrieb durchsetzen zu wollen. Je eher diese Aufwendungen auch privatwirtschaftlich als das behandelt werden, was sie sind, nämlich als reiner Verlust, der abzubuchen ist, um so besser ist es. In einer Zeit, wo für die Erhaltung der deutschen Volkswirtschaft alles darauf ankommt, billig zu produzieren, um exportfähig zu bleiben und Valuten zur Bezahlung von Einfuhren und für Leistungen an das Ausland zu schaffen, können wir uns auf die Dauer die Produktion nicht zugunsten unproduktiv investierter Kapitalien der Banken verteuern lassen. Auch geht es nicht an, unter Hinweis auf Entwertungsverluste im vorigen Jahre dauernd eine Risikoprämie in die Zinsen der (übrigens mehr und mehr valorisierten) Kredite einzurechnen. Diese Risikoprämien auf Preise und Zinsen waren während der Geldentwertung berechtigt. Nach monatelanger Stabilisierung sind sie unerträglich und bringen Wirtschaft und Währung durch Übersteuerung und Lähmung des Exports in Gefahr. Es ist auch abwegig, wie das hie und da geschieht, die hohen Bankspesen und die große Zinsspanne ausschließlich mit den bedeutenden Unkosten der Banken

verteidigen zu wollen. Würden die Banken sich mit einer bescheideneren Zinsspanne begnügen, so wäre ihr Geschäft größer und infolgedessen die Unkostenbelastung der einzelnen Transaktionen geringer, wären die werbenden Anlagen im Verhältnis zu den unverzinslichen Kassenbeständen größer.¹⁾

Aus dieser Betrachtung ergibt sich klar, der Weg zur *Gesundung unserer Kreditorganisation*, d. h. zur Entlastung der Zentralbank und zur Verbilligung und zur Vermehrung der Kreditvermittlung durch die privaten Institute. Eine scharfe *Heraufsetzung der Reichsbankzinssätze* würde die Zentralbank in beträchtlichem Maße von den unmittelbaren Betriebskreditanforderungen der Privatwirtschaft entlasten und zu einer Rückbildung der Guthabenbestände und des Umlaufs führen. Gleichzeitig müßte eine wesentliche *Verbilligung der Zinssätze und Provisionssätze*, sowie eine *vermehrte Kreditgewährung* bei den privaten Kreditinstituten dem von der Reichsbank abgedrängten Kreditbedarf entgegenkommen. Dies würde für die Privatkreditinstitute möglich sein, wenn sie bei der Reichsbank auf grundsätzliche Rediskontbereitschaft gegenüber guten Handelswechseln rechnen könnten und den Versuch aufgeben würden, eine in der Inflationszeit entstandene wirkungslose Aufschwellung ihrer Organisation beizubehalten. Selbstverständlich kann ein solches Vorgehen nur dann ohne Gefahr für die Währung durchgeführt werden, wenn die Reichsbank mit der Erhöhung der Zinssätze eine scharfe Reduktion ihrer unmittelbaren Kreditgewährung eintreten läßt, um eine Verminderung des Umlaufes zu erzwingen. Würde dieser Umlauf in der jetzigen Höhe bestehen bleiben, und gleichzeitig auf Grund ständiger Rediskontbereitschaft der Reichsbank eine Erweiterung der Privatbankkredite geschehen, so dürften inflatorische Wirkungen nicht ausbleiben.

¹⁾ Bis zu einem gewissen Grade mag allerdings die Größe der Kassenbestände im Verhältnis zu den sonstigen kurzfristigen Anlagen auch auf andere Ursachen, z. B. auf die Notwendigkeit, Barmittel zum Devisenankauf bereitzuhalten, zurückzuführen sein.

Mc. Kenna über Geldpolitik

Bei dem hervorragenden Einfluß, den Mc Kenna in den Pariser Beratungen und speziell in der Frage der neuen deutschen Notenbank hat, sind seine Ansichten über Geldpolitik, die er kürzlich in der Hauptversammlung seiner Bank entwickelte, von besonderer Bedeutung. Wir geben die Rede daher in etwas verkürztem Wortlaut wieder, zugleich als Ergänzung zu dem Aufsatz von J. M. Keynes in Heft 10 vom 7. 3. 24:

Was versteht man unter Geldpolitik? Bevor Mc Kenna diese Frage beantwortet, erklärt er, in welchem Sinne er den Begriff Geld gebrauche; er verstehe darunter alle im Publikum umlaufenden Zahlungsmittel und alle Bankeinlagen, über die durch Scheck verfügt werden kann. Gewöhnlich, wenn wir von jemand sprechen, er habe so und so viel Geld, schließen wir darin

den Wert seiner Liegenschaften, Guthaben und anderen Besitz ein. Es ist dies eine bequeme Ausdrucksform, aber sie ist nicht genau. Den Sinn, den er dem Begriff beilege, beschränke sich auf das, was unmittelbar ausgegeben werden kann ohne Rücksicht auf den Verkaufswert des festgelegten Kapitals. In diesem Sinne beschränke die Definition sich auf die Gesamtheit der Bankguthaben und die Summe aller tatsächlich umlaufenden Zahlungsmittel.

Geldpolitik ist in wenigen Worten damit erklärt, daß sie die Politik zur Regulierung des Ausmaßes des Geldumlaufes bedeutet. Wie später noch erläutert werden soll, wird das Ausmaß dieses Umlaufes von der Bank von England geregelt, aber das Verhalten und die Bedürfnisse der Regierung können es

entscheidend beeinflussen. Sollen wir uns ein Urteil über Geldpolitik bilden, müssen wir vorerst wissen, wie zusätzliches Geld geschaffen wird und bereits bestehendes aufhört umzulaufen. Auch müssen wir uns klar sein, über die Folgen in der Veränderung des Ausmaßes des Geldumlaufs und die verschiedenen Umstände, die eine solche Veränderung begleiten.

Wie wird Geld geschaffen? Unter dem herrschenden System in England gibt es nur einen Weg zur Vermehrung oder Verminderung des umlaufenden Geldbetrages. Goldmünzen werden nicht mehr geprägt und neues Papiergeld kommt nur den Bedürfnissen des Publikums entsprechend in Umlauf. Braucht das Publikum mehr Zahlungsmittel, so hebt es solche von den Banken ab, verringert dadurch seine Einlagen in demselben Maß, wie sich die umlaufenden Zahlungsmittel vermehren. Der Betrag des tatsächlich umlaufenden Geldes wechselt nur mit der Veränderung der Depositen durch die Tätigkeit der Banken. Jedes Bankdarlehen und jeder Kauf von Anlagepapieren seitens der Bank schafft ein neues Guthaben, und jede Rückzahlung eines Darlehens sowie jeder Verkauf seitens der Bank hebt eine Einlage auf.

Man spricht oft davon, daß Geld nach dem Ausland gehe oder fremdes Geld hereinkomme, aber wenn keine faktische Goldwährung herrscht, ist Geld unfähig zu wandern. Es kann nur das Besitzrecht wechseln. Jemand mag sein englisches Geld einem Amerikaner für Dollar verkaufen, aber der Amerikaner wird dann Sterling in England und der Engländer Dollar in den Vereinigten Staaten besitzen. Liegt eine besondere Notwendigkeit vor, Sterling zu verkaufen, so wird sein Verkaufspreis sinken und damit die Last englischer Zahlungen nach Amerika steigen. Aber der Besitzwechsel ist kein Ortswechsel des Geldes, das notwendigerweise im Lande bleibt und nur dort ausgegeben werden kann, wo es geschaffen wurde. — Kein Devisengeschäft, kein Kauf oder Verkauf von Effekten, keine Einfuhr noch Ausfuhr von Gütern kann Geld aus dem Lande nehmen oder ins Land bringen. Haarspalter mögen sagen, daß Reisende Noten mit sich führen, um sie in fremden Ländern zu wechseln, aber der Betrag ist zu gering, um irgendwie von Bedeutung zu sein. Bankdarlehen und deren Rückzahlung, Käufe und Verkäufe der Banken sind die wesentlichen Ursachen der Veränderung des Geldumlaufs.

Die Banken haben sonach die Möglichkeit, Geld zu schaffen, und man kann feststellen, daß sie diese nur innerhalb der Grenzen einer gesunden Bankpolitik ausüben. Wer immer die monatlichen Ausweise der Londoner Clearing Banken studiert, wird finden, daß diese eine ziemlich gleichbleibende Barrücklage im Verhältnis zu den Einlagen aufrechterhalten. Wenn Banken Darlehen und Anlagen vermehren, erhöhen sie damit automatisch die Einlagen, aber vermehren dadurch nicht ihre Barrücklagen. Das Verhältnis von Kassenreserve zu den Einlagen würde sich verschlechtern und dies würde nach dem Urteil der für die Bankleitung Verantwortlichen eine gesunden Bankprinzipien widersprechende Politik sein. Damit ist auch die Möglichkeit, Darlehen zu gewähren, durch die Höhe des Kassenbestandes begrenzt, und so lange die strengen Grundsätze einer konservativen Geschäftsführung angewendet wer-

den, kann eine Vermehrung der Darlehen nur dann statthaft sein, wenn auch eine Vermehrung der Barmittel eintritt. Banken leihen Geld oder legen es an, entsprechend dem vollen Betrage ihrer Barmittel, aber nicht über diesen hinaus.

Wenn das bisher Gesagte als richtig angenommen wird, so folgt daraus, daß jede Veränderung im Ausmaße des Geldumlaufes im Lande abhängig ist von dem Betrag, den die Banken besitzen. Die nächste Aufgabe ist nun, die Methode zu betrachten, durch die dieser Kassenbestand vermehrt oder vermindert wird. Hierfür gibt es nur zwei Möglichkeiten. Die erste hängt vom Verhalten des Publikums ab: wenn weniger Zahlungsmittel im Umlauf gebraucht werden und der Überschuß in die Banken fließt, vermehren sich die Barrücklagen, und umgekehrt, wenn mehr Zahlungsmittel für den Verkehr notwendig sind und größere Beträge aus den Banken gezogen werden, nehmen diese Rücklagen ab. Hieraus entstehen tägliche Veränderungen im Kassenbestand der Banken, deren Wirkungen aber von untergeordneter Bedeutung sind. Die Veränderungen in der Nachfrage nach Zahlungsmitteln seitens des Publikums auf längere Sicht, die durch die Schwankungen der Konjunktur, Inflation oder Deflation hervorgerufen werden, können beträchtlich sein und die daraus folgende Einwirkung auf die Kassenbestände der Banken ist unter Umständen von hervorragender Bedeutung. Für den Augenblick sei hier bemerkt, daß die Anforderungen des Publikums in erster Linie für die Schwankungen in dem Betrage des Bankbargeldes verantwortlich sind.

Die zweite und hauptsächlichste Ursache für Veränderungen ist das Gebaren der Bank von England. Wir haben schon gesehen, daß jedes Darlehen oder jede Kapitalsanlage der Banken gleichzeitig eine Einlage schafft; aber ein Darlehen oder ein Kauf der Bank von England hat noch eine andere Wirkung. Es wird damit Geld geschaffen, und somit die Mittel der Banken vermehrt. Ein Beispiel soll dies erklären. Wir wollen annehmen, daß die Bank von England einen Betrag von einer Million in Kriegsanleihe kauft. Der Verkäufer erhält dafür einen Scheck von einer Million auf die Bank von England, den er bei seiner Bank einzahlte, die damit ihr Guthaben bei der Bank von England erhöht. Tatsächlich ist eine Million Geld geschaffen worden, die als Grundlage neuer Darlehen dient. Die Rückzahlung eines Darlehens an die Bank von England oder deren Verkauf von Anlagepapieren hat natürlich die entgegengesetzte Wirkung; es wird damit ebensoviel Bankgeld getilgt, und die Banken müssen entweder Darlehen einrufen oder Wertpapiere verkaufen, wenn sie nicht das erfahrungsgemäß sichere Verhältnis zwischen Bargeld und Einlagen verletzen wollen. Die Bank von England kann Darlehen geben oder sie einberufen durch Ermäßigung oder Verschärfung ihrer Bedingungen; sie kann Gold kaufen oder verkaufen, sie kann Wertpapiere kaufen oder verkaufen; jede solche Transaktion verändert den Betrag des im Lande umlaufenden Geldes und übt damit einen mächtigen Einfluß auf den Handel aus.

Wir können nun das Wesen und die Wichtigkeit der Geldpolitik würdigen. Geld, mit Ausnahme des geringen Betrages, den wir mit uns her-

umtragen, ist niemals müßig; es drängt immer zu Verwendung. Ist mehr verfügbar, so bildet das einen Konjunkturanreiz, und umgekehrt. Jemand mag vorschlagen, den Betrag des umlaufenden Geldes unendlich zu vergrößern und dadurch unausgesetzt die Wirtschaft anzureizen; geschieht dies, so steigen auch dementsprechend die Preise ins Unendliche. Es werden sich zunächst zahllose soziale Übel einstellen, und endlich wird durch völlige Entwertung der Währung die Wirtschaftsfähigkeit des Landes stark beeinträchtigt. Ein anderer mag zu einer Verminderung des Geldumlaufes raten, um die Warenpreise auf das Maß der Vorkriegszeit zu bringen, oder auf eine andere ihm richtig scheinende Höhe. Aber dann wird das Geschäftsleben niedergedrückt bleiben, und die Arbeitslosigkeit wird zu einer Dauererscheinung. Ferner wird die Last der Staatsschuld bei höherem Geldwert untragbar werden und kein Schatzminister wird imstande sein, den Staatshaushalt im Gleichgewicht zu halten. Zur Vermeidung der Übel sowohl einer Inflation wie einer Deflation wird die Einhaltung eines mittleren Kurses unserer Geldpolitik notwendig sein.

Er hätte gezögert, so etwa fährt Mc Kenna fort, eine Sache zu berühren, die in den Bereich der Bank von England gehört, wenn er nicht vollends die Hochachtung und Bewunderung nicht nur der City, sondern der ganzen Welt für diese Institution teilen würde: er leugne jeden Gedanken einer Kritik; er wolle sich nur bestreben, zu erklären. Die weise Politik der Bank von England war für ungezählte Jahre das Rückgrat der Kreditverfassung unseres Landes. Keine Institution hat für eine lange Periode mit mehr Selbstlosigkeit für die wahren Interessen des Publikums gewirkt oder mit einem größeren Bestreben die höchsten Prinzipien einer gesunden Finanzpolitik aufrechterhalten. Aber die Bank von England ist kein freier Kaufmann; wiewohl die Unabhängigkeit der Zentralnotenbank so weit als möglich gewahrt werden müßte. Sie ist heute weniger unabhängig als vor dem Krieg; sie ist nicht mehr die alleinige Instanz für die Ausgabe von Papiergeld; sie muß sich den Ansprüchen der Regierung anpassen, und diese Ansprüche sind mit der Vermehrung der Staatsschuld und der Staatsausgaben außerordentlich angewachsen. Der Geldpolitik, die die Bank von England verfolgen möchte, können die Staatsnotwendigkeiten unüberbrückbare Hindernisse entgegenstellen.

Man wird mir allgemein zugeben, daß, bei unverändertem Preisstande, eine Zunahme des Volumens des Warenhandels ein Anwachsen des Ausmaßes von Bankkrediten und des Zahlungsmittelumlaufes, und diese beiden bedeuten Geld, bedingt. Diese Auffassung ist manchen Einschränkungen unterworfen, die aber nicht von wesentlicher Bedeutung sind; sie läßt beispielsweise den Fall einer Vermehrung des Privatkredites zwischen Kaufleuten unberücksichtigt, oder raschere Umsätze mit der Wirkung wiederholter Ausnutzung bestehender Bankkredite. Der letzte Fall ist von einiger Bedeutung. Aber unter den gegenwärtigen Verhältnissen wird nicht bestritten, daß eine erhebliche Verbesserung der Geschäftslage stattfinden muß, ehe ein rascheres Tempo des Warenumsatzes oder eine vermehrte Gewährung von Privatkrediten wahrscheinlich ist.

Wenn sich die Konjunktur verbessert und mehr Waren erzeugt werden, müssen die Preise fallen, es sei denn, daß auch die Geldmenge vermehrt wird. Die Käufer werden für den gleichen Betrag mehr Waren verlangen als vorher und werden damit die Preise drücken. Daraus folgt, daß bei steigender Geschäftstätigkeit und Abnahme der Arbeitslosigkeit durch eine gutbeschäftigte Industrie es notwendig ist, wenn das Preisniveau stabil bleiben soll, die Geldpolitik auf eine Vermehrung der Geldmenge einzustellen.

Ein Beispiel aus der letzten Zeit soll dies anschaulich machen. Die Eisenbahnen haben große Aufträge gegeben in der ausgesprochenen Absicht, mehr Arbeitsgelegenheit zu schaffen. Die Firmen, die diese Bestellungen erhielten, benötigen nunmehr Kredite von den Banken zur Bezahlung von Löhnen und Anschaffung von Rohmaterial. Wenn die Banken diese Kredite gewähren und gleichzeitig ihre ausgewiesenen Kassenreserven aufrechterhalten sollen, so kann dies nur durch Vergrößerung dieser Barreserven geschehen oder durch Einschränkung anderer bereits gewährter Kredite; werden aber die Kredite anderen Industriellen beschnitten, so wird deren Geschäftsfähigkeit darunter leiden; und wir werden das an Beschäftigungsmöglichkeiten verlieren, was wir an Arbeitsgelegenheit durch die Eisenbahnen gewonnen haben. Bei einer geplanten Vermehrung der gesamten Arbeitsmöglichkeiten müssen die Banken neue Zuflußquellen für ihre Kassen erschließen, und dies kann nur die Bank von England durch Herausgabe neuen Geldes besorgen.

Die wesentliche Bedingung, um eine Vermehrung der Umlaufmittel zu rechtfertigen, ist größere Produktion von Gütern; wenn mehr Arbeiter beschäftigt sind, vergrößert sich die Produktion; infolgedessen haben wir in der Bewegung der Arbeitslosenziffern einen der Hinweise für die Richtung unserer Geldpolitik; wir müssen jedoch bei Beurteilung der Ziffern der Erwerbslosen einige Vorsicht walten lassen, da in diesen Ziffern eine gewisse Anzahl Erwerbsunfähiger enthalten ist. Wenn wir bis auf diesen ständigen Restbestand in der Arbeitslosenziffer heruntergekommen sind, wird eine fernere Geldschöpfung nicht die Produktion weiter vermehren, sondern nur die Preise steigern und damit als wahre Inflationsursache wirken.

Wenn die Produktion des Landes unter der Produktionsfähigkeit steht, sollte die Geldpolitik dahin gehen, neues Geld auszugeben; hat die Produktion den Höhepunkt erreicht, sollte die Ausgabe von Geld eingeschränkt werden; wenn sich Zeichen von Inflation fühlbar machen, sollte Geld zurückgezogen werden.

Wie ungünstig auch immer die Geschäftslage sein mag, menschliche Energie und Unternehmungsgeist streben immer nach Erschließung neuer Märkte, wirksamerer Organisation, leichterer und billigerer Produktion. Die Wirtschaft eines ruhigen und strebsamen Volkes hat stets die Tendenz, sich zu erholen, und wird dies bewerkstelligen, selbst unter scheinbar aussichtslosen Verhältnissen, wenn ihm freie Bewegung gewährt wird. Kein Handel kann jedoch gedeihen bei fortgesetzter Abnahme der Kaufkraft des Publikums. Weniger Geld bedeutet niedrigere Preise oder geringere Produktion oder beides; Aufträge werden zurückgehalten, solange

weitere Preisrückgänge erwartet werden. Wir müssen wissen, was wir wollen; wollen wir uns von den Erwerbslosen befreien, müssen wir über mehr Geld verfügen, um die Produktion zu steigern; reduzieren wir jedoch den gegenwärtig verfügbaren Betrag von Geld, werden wir der fort-dauernden Arbeitslosigkeit nicht entgehen.

Schwankungen im Handel sind nicht zu vermeiden, aber eine weise Geldpolitik kann die periodisch wiederkehrenden Bewegungen verhindern, in Extreme auszuarten. Die spekulativen Auswüchse nach einem inflationistischen „boom“ und die grausame Verarmung nach einer langdauernden Depression können vermieden werden; sie können wenigstens gemildert werden, wie wir aus eigener Erfahrung wissen; wiewohl wir vor dem Krieg unter solchen spekulativen „booms“ und den folgenden depressiven Rückschlägen schwer gelitten haben, so waren diese niemals so intensiv als die Wirkungen der letzten Krise. In der Vorkriegszeit konnte diesen Bewegungen Einhalt geboten werden, allerdings durch zufällige und unzulängliche Mittel, die aber genügten, den größten Ausschreitungen vorzubeugen. Diese Kontrollmittel haben wir nun verloren; sie lagen in unserm Geldsystem und endigten mit dem Schwinden des Goldstandards und der Ausgabe von Noten des Schatzamts.

Wenn wir die Arbeitsweise unseres Geldsystems in der Vorkriegszeit prüfen, werden wir finden, daß die Operationen für die Aufrechthaltung des Goldstandards eine Wirkung ausübten, die weit über den Bereich einer gesunden Währung hinausging; diese weiteren Auswirkungen können als Nebenfolgen betrachtet werden, aber es bleibt die Tatsache, daß diese Operationen das hauptsächlichste Element zur Regulierung der Hilfsquellen für die Kassenreserven der Banken bildeten. Es ist bereits erklärt, daß eine Ausdehnung von Bankkredit die wesentliche Begleiterscheinung einer Wiederbelebung der Konjunktur sei; daß weiter Bankkredite vermehrte Geldreserven erfordern, die nur durch Darlehen von der Bank von England oder durch Käufe von Wertpapieren durch diese zu schaffen sind. Vor dem Krieg kam Gold ununterbrochen nach London und wenn man es der Bank von England zu einem bestimmten Preis anbot, war diese zum Ankauf verpflichtet; dies waren Geschäfte der Bank von England, die neues Bargeld schufen und es den Banken ermöglichten, neue Kredite zu geben. Diese Goldkäufe waren aber nicht in dieser Absicht gemacht worden; sie wurden getätigt, um London als den freien Markt für Gold zu erhalten; aber trotzdem hatte dies den erwähnten Erfolg. Es ist nicht notwendig, die Maßnahmen zu erwähnen, die die Bank von England anwandte, um den Zufluß zu beschleunigen oder zu mäßigen. Für unsere Zwecke genügt, die Tatsache festzustellen, daß Gold fortwährend ins Land kam und daß die Bank von England es kaufte. Dieser Goldstrom erzeugte eine starke Reserve, die immer als Grundlage für die Schaffung neuer Kredite an die Wirtschaft zur Verfügung stand.

Das vor dem Krieg bestehende System spornte die Bank von England zu Goldkäufen an, wenn diese für die Belebung der Konjunktur besonders wichtig schienen.

Wenn die Wirtschaftslage eine Vergrößerung des Ausmaßes des Geldumlaufes erforderlich machte, kaufte die Bank von England Gold, um ihre Reserven zu stärken und damit gleichzeitig die Kreditquellen der Banken. Was geschieht nun jetzt? Betrachten wir die Verhältnisse, wie sie gegenwärtig sind. Die Konjunktur ist seit langer Zeit schlecht; aber Zeichen der Besserung sind sichtbar; Bankvorschüsse haben sich vergrößert mit der unvermeidlichen Folge, daß sich im Publikum eine verstärkte Nachfrage nach umlaufenden Zahlungsmitteln einstellte, wir haben gesehen, daß mit der Vermehrung der Umlaufmittel im Publikum die Reserven der Banken abnehmen und deren Fähigkeit, Kredit zu geben, sich verringert. Die Bank von England kauft nicht mehr Gold wie früher; eine automatische Drosselung der Bankkredite tritt ein, die Belebung der Konjunktur wird zum Stillstand gebracht, es sei denn, daß die Bank von England neue Vorschüsse gibt oder Anlagewerte kauft.

Unter diesen Umständen kann nur eine weise Politik der Bank von England die Hemmungen für eine Konjunkturbelebung überwinden. Das Wachstum der Bank-einlagen in den letzten Monaten zeigt, daß die Geldpolitik der letzten Monate darauf hinaus war, das notwendige zusätzliche Geld zu schaffen, das zur Ausdehnung des Produktionsvolumens notwendig war. Wiewohl die auswärtigen Verhältnisse kein Zeichen einer Besserung zeigen, hat sich unsere Wirtschaftslage doch gebessert, und wäre diese Politik nicht angewendet worden, hätte das Wachsen der Depositen aufgehört infolge des Bedarfs nach ausreichenden privaten Kassenmitteln und die Wiederbelebung wäre behindert gewesen. Unter den bestehenden Verhältnissen ist eine gewissenhafte Bankpolitik notwendig, um das zu erreichen, was früher der Mechanismus unserer Goldwährungskontrolle vollbrachte.

Die Sache würde vereinfacht, wenn das Recht zur Ausgabe von Papiergeld in England wieder ausschließlich in die Hände der Bank von England gelegt würde, was Mc Kenna seinerseits lebhaft begrüßen würde; er möchte noch weiter gehen und dieses Monopol auf das ganze Vereinigte Königreich ausdehnen, wiewohl dies die Entschädigung der schottischen und irischen Banken bedingt, die jetzt ein Recht zur Ausgabe eigener Noten haben. Der Betrag und die Bedingungen der Ausgabe von Currency-Noten müßten neu geregelt werden, und mögen auch Meinungsverschiedenheiten entstehen, ob der Betrag festgelegt oder mit dem jeweilig von der Bank von England gehaltenen Goldvorrat des Notendepartments wechseln soll, so könnte doch eine maßgebende Kommission mit der Entscheidung dieser Frage betraut werden; er sehe sonst keine Schwierigkeiten, die dieser Wechsel hervorbringen könnte. Die Gründe, die im Jahre 1914 die Ausgabe von Currency-Noten an Stelle von Banknoten veranlaßten, sind jetzt nicht mehr von Interesse.

Viele betrachten jede Vermehrung des Geldumlaufes als Inflation; sie übersehen den Unterschied zwischen den verschiedenen Arten von Darlehen, die neues Geld schaffen, und verurteilen sie in Bausch und Bogen. Wenn eine Regierung davor zurückschreckt, genügende Steuern aufzulegen zur Deckung der laufenden Ausgaben, und das Fehlende von

den Banken borgt, dann stimme er damit überein, daß Inflation dieser Art unbedingt zu verurteilen sei; sie führe zu einer Entwertung der Währung, und es ist nicht nötig, sich weiter zu verbreiten über die sozialen und wirtschaftlichen Nachteile, die für ein Land unter solchen Verhältnissen entstehen. Jedoch, ein Darlehen an einen Fabrikanten oder Kaufmann, das mehr Güter schafft und auf den Markt bringt, ist ganz etwas anderes; im ersten Fall bleibt das Darlehen bestehen, auch nachdem es aufgebraucht ist, in dem zweiten Fall kann, wenn die Güter erzeugt und verkauft sind, das dafür erhaltene Geld zur Rückzahlung des Bankdarlehens dienen, oder, um einen populären Ausdruck zu benutzen: das Darlehen liquidiert sich selbst. Aber auch in der Schaffung produktiver

Kredite muß eine bestimmte Grenze gezogen werden; sobald genügend Geld vorhanden ist für die volle Leistungsfähigkeit des Landes, muß die Schaffung von mehr Geld eingestellt werden, und nur die Rückzahlung früherer Darlehen sollte die Gewährung neuer ausgleichen. Er zögere, die Bezeichnung Inflation zu gebrauchen für solche neuen Produktionskredite wegen der üblen Deutung, die noch mit diesem Begriff verbunden ist; aber was immer für ein Name dieser Ausdehnung von Kredit gegeben wird, sie ist doch unentbehrlich für das prompte Funktionieren unseres Wirtschaftssystems und ist notwendig, wenn die Konjunktur gedrückt und die Arbeitslosigkeit allgemein ist.

London, 15. März 1924.

Sigmund Mautner

Völkerrecht und internationale Solidarität

Der Herr Reichsminister des Auswärtigen hat in seiner Reichstagsrede vom 28. Februar 1924 zur Frage des Eintritts unseres Landes in den Völkerbund ausgeführt, die Reichsregierung stehe auf dem Boden der dem Völkerbund zugrunde liegenden Idee der internationalen Solidarität. Wenn auch diese Idee in dem gegenwärtigen Statut des Völkerbundes nur unvollkommen verwirklicht sei, so lehne die Regierung den Eintritt in den Völkerbund nicht grundsätzlich ab. Sollte die Frage akut werden, so werde die Reichsregierung zu prüfen haben, ob die Behandlung Deutschlands als vollberechtigtes Mitglied, insbesondere seine Aufnahme in den Völkerbund, gewährleistet sei. Insbesondere werde auch zu berücksichtigen sein, daß der Völkerbund eine ersprießliche Wirksamkeit nur dann entfalten könne, wenn das Ziel der Universalität, das auch der englische Premierminister in den Vordergrund gestellt habe, wenigstens für Europa erreicht würde.

Der Herr Reichsminister hat damit einen Gegenstand berührt, der deswegen für jeden Deutschen von ganz besonderer Wichtigkeit ist, weil er die Stellung des Reichs zu den europäischen Bündnisproblemen und damit die Richtung der alles andere bestimmenden auswärtigen Politik berührt. Auch in wissenschaftlicher Hinsicht werden mit der Frage des Eintritts in den Völkerbund weitreichende Gedanken und Ausblicke veranlaßt. Die Frage entsteht, inwieweit der Grundsatz internationaler Solidarität überhaupt als Grundlage des Völkerrechts angesprochen werden kann und ob das Völkerrecht als solches die völkerbundsmäßige Verfassung für seine Existenz voraussetzt, oder ob das Völkerrecht auch ohne die allgemeinrechtliche Verfassung eines bestimmten Statuts als verfassungsmäßiges Rechtssystem angesprochen werden kann.

Beginnen wir mit der Frage nach den Grundlagen des Völkerrechts überhaupt, so muß allerdings die Anschauung einer zwischenstaatlichen Solidarität der staatlichen Einzelinteressen als Ausgangspunkt seiner wissenschaftlichen Betrachtung angesehen werden. Diese Anschauung ist nicht nur Erbgut der wissenschaftlichen Überlieferung — das Völkerrechtssystem, wie es im 18. Jahrhundert ausgebildet und im 19. trotz aller demokratischen Strömungen im Grunde doch nicht wirklich weitergebildet ist, bildet trotz aller anders-

artigen Versuche auch heute noch die Grundlage der Völkerrechtswissenschaft —, sondern sie folgt unmittelbar aus der vernünftigen Betrachtung des Weltbildes überhaupt. Denn, mag auch immer wieder versucht werden, unter Zugrundelegung populärer Begriffe die Aussichtslosigkeit und Unmöglichkeit einer allgemeinen Ordnung der Dinge als Kennzeichen unserer heutigen Weltanschauung zu behaupten und aufzustellen, so halten doch alle solche pessimistischen Theorien eindringender Betrachtung nicht stand. Die Welt ist nun einmal kein gesetzloses Nebeneinander gestaltloser Kräfte, sondern, wo immer Werke des menschlichen Geistes uns entgegentreten, da sind auch Ordnung und Norm. Und nicht erst mit dem Auftreten historisch darstellbaren Staatslebens dürfen wir uns den Beginn ordnungsetzender Tätigkeit vorstellen. Sondern vor unserer geschichtlichen Erkenntnis liegen im Dunkel unbekannter Epochen die Kulturen und Gemeinwesen früherer Geschlechter. Mag auch das Bild ihres Lebens verborgen sein, wir wissen, daß die allgemeinen Gesetze auch für sie gegolten haben.

Eine solche Zurückbiegung des Rechtsbegriffs in die allgemeine Erkenntnislehre ist zwar der herrschenden Anschauung nicht entsprechend. Sie entspricht aber dem Bedürfnis unserer Zeit nach universaler Auffassung und Überwindung der allenthalben hervordringenden partikularen Tendenzen. Auf die Frage nach der Grundlage des Völkerrechts angewendet, bedeutet sie nichts anderes als die Anerkennung eines Gesamtinteresses, in dem die einzelnen Staaten bei aller Verschiedenheit doch eine gemeinsame Grundlage haben. Sie weist damit den Weg zu einer Verschmelzung des staatlichen Partikularinteresses mit dem allgemeinen Gesichtspunkt der internationalen Solidarität. Ein Weg, den das Naturrecht des 18. Jahrhunderts ging und gehen konnte, weil das ausgebildete Staatensystem der damaligen Zeit eine solche klare Anschauung erleichterte, der aber dem darauffolgenden Jahrhundert der nationalen und demokratischen Strömungen im allgemeinen unbekannt bleiben mußte. Wie leicht zu lösen ist bei dieser Anschauung das Problem der Gegensätzlichkeit von Staatsgesetz und Völkerrechtsnorm, das gerade in den letzten Jahrzehnten im Mittelpunkt der völkerrechtlichen Diskussion gestanden hat! Denn, wenn alles