

„Goldrubel“ Tscherwonzen, die sich Anfang Juli 1923 im Verkehr befanden. In sechs Monaten ist also der russische Geldumlauf verdoppelt worden — auch wenn man von der Vermehrung des Staatspapiergeldes abieht. Daß es sich durchaus um zusätzliche Kaufkraft handelt, ergibt sich daraus, daß auch die zur „Deckung“ der Goldnoten ausgesonderten Edelmetallreserven sich in den letzten Jahren nicht im Umlauf befunden haben. Bedenkt man, daß die Menge des umlaufenden Papiergeldes, in Vorkriegsrubel umgerechnet, sich während des Jahres 1922 nur um 25 % vermehrt hat, so wird man zu dem Schluß kommen müssen, daß durch die Schaffung der Goldnoten die russische Wirtschaft in den eben überwundenen Zustand des heftigsten Inflationsfiebers zurückversetzt worden ist.

Ursachen und Wirkung sind auch hier kreisschlüssig ineinander gebunden. Weil in Gold gerechnet werden soll, erhöhen sich die Preise stärker, als sie es ohne mechanische Bindung an Dollar und Pfund getan hätten; weil die Preise sich stärker erhöhen, wird ein höheres Maß von Inflation verlangt und damit ein weiteres Sinken des Rubelkurses bewirkt. Der Kurs des Pfund Sterling zeigt diese Wechselwirkung im Zusammenhang mit den oben gegebenen Daten deutlich an: Er stand Anfang des Jahres auf 200, war bis Anfang März erst auf 212,5 gestiegen, verdoppelte sich Anfang Mai auf 444, erreichte Anfang Juli 753 und Anfang August 1100 Rubel. Auch hier ist also festzustellen, daß der Übergang zur Goldrechnung den Kurs der alten Währung nicht zur Ruhe gebracht, sondern in fortschreitende Erschütterung versetzt hat.

Kurt Singer

## Probleme der Kreditpolitik

Unermüdlich sucht die Reichsbankleitung ihre bisherige Kreditpolitik zu rechtfertigen. Sie beruft sich dabei auf die allgemein gefaßt unbestreitbar richtige These, daß durch wirtschaftlich berechnete Kredite, die der Produktion und dem Warenumsatz dienen, die Notenbank keine künstliche Kaufkraft schafft. Die Tatsache, daß eine Ausdehnung der Produktionskredite nicht inflatorisch wirkt, sondern auf dem Wege über eine vorübergehende Hebung der Preise eine Produktionssteigerung nach sich zieht, wurde von der modernen Kredittheorie scharf und klar herausgearbeitet. Es bleibt aber noch eine quaestio facti, unter welchen Bedingungen diese die Wirtschaft fördernden Wirkungen der Kreditexpansion eintreten. So kam das „Federal Reserve Board“ Anfang dieses Jahres zu der Überzeugung, daß die Gütererzeugung der Union wegen des Fehlens an Arbeitsreserven einer weiteren Steigerung kaum fähig sei und schritt, anscheinend auf Grund dieser Überlegung, zur Diskonterhöhung, obwohl die formalen Deckungsvorschriften eine beträchtliche Steigerung der gewährten Vorschüsse ermöglicht hätten. In Deutschland konnte aber unter den obwaltenden Verhältnissen am allerwenigsten auf eine Produktionshebung durch Notenbankkredite gerechnet werden. Dazu bedarf man einer umfassenden finanziellen Unterstützung des Auslandes, die durch Reichsbanknoten nicht ersetzt werden kann. Es mußten die zusätzlichen Kredite der Reichsbank an die Privatwirtschaft inflatorisch wirken, insbesondere, als nach dem Ruhreinbruch ein wichtiger Teil des deutschen Produktionsapparates lahmgelegt wurde. Auf die verfehlte Politik der Reichsbank, während der Periode der Marktstabilisierung, haben wir bereits hingewiesen. Privatkredite in Mill.:

Monatsdurchschnitt	Papiermark	*Friedensmark* 1)	Monatsdurchschnitt	Papiermark	*Friedensmark* 1)
1923 Januar....	590 092	104	1923 Mai .....	3 482 092	429
Februar ..	1 200 078	216	Juni .....	5 020 313	290
März .....	2 197 296	349	Juli .....	12 976 076	173,5
April .....	2 688 510	616	August ...	39 531 084	75

1 Durch den Großhandelsindex reduzierte Beträge.

Die außergewöhnliche reale Steigerung der der Privatwirtschaft zugeführten Mittel hat zweifellos zu dem späteren Zusammenbruch beigetragen, in deren Gefolge der gesamte deutsche Geld- und Kreditverkehr, in Goldmark gerechnet, zu unscheinbaren Größen zusammengeschrumpft ist. Die bereitwilligen Diskon-

terungen der Reichsbank wirkten wie eine Prämie auf Anlegung oder Beibehaltung volkswirtschaftlich unerwünschter Waren- oder Devisenvorräte. Der Hinweis auf diese Vorgänge muß nicht unbedingt zu einer strengen Kritik der „Wirtschaft“ führen. Der einzelne Wirtschaftler verfolgt eben sein Erwerbsinteresse und es ist nicht seine Sache, die gemeinwirtschaftlichen Folgen seines Tuns in jedem Falle abzuwägen. Selbst Stellen, die solchen Erwägungen zugänglich sind, werden unter dem Drucke der Konkurrenz zumeist nach der Art der weniger Einsichtsvollen handeln. Aufgabe der Zentralbank ist es, dem Drängen der inflationistischen Einzelinteressen einen entschlossenen Willen entgegenzusetzen. Wo dieser Wille, gestützt auf der Einsicht, daß nichts für die Gesamtwirtschaft verhängnisvoller sein kann, als der ungehemmte Fortgang der Inflation, fehlt, da wird das Einreißen von Mißbräuchen unvermeidlich.

Mit der Einführung der wertbeständigen Lombardkredite wird jetzt der Versuch unternommen, den Mißbrauch der Papiermarkkredite abzubauen. Aus der richtigen Erkenntnis heraus, daß nicht alle Zweige der Wirtschaft ein Eingehen auf Verpflichtungen auf Goldbasis ohne weiteres ertragen können, wurde eine Übergangsform zwischen Gold- und Papierkrediten gewählt, wobei der Schuldner für vier Fünftel der Kursdifferenz (berechnet nach dem Pfund-Sterling-Kurs) aufzukommen hat. Zum Diskont werden nur noch Wechsel mit höchstens 60 Tage Laufzeit angenommen, wobei — nach den herausgegebenen Richtlinien — strengster Nachweis gefordert wird, daß der Kreditbewerber über keine wertbeständige Reserven verfügt. Grundsätzlich sollen nur die auf einem Warenumsatz beruhenden Wechsel diskontiert werden, dagegen werden Produktionskredite, wie Akzepte, die der Fabrikant an seinen Rohstofflieferanten abgibt, auf den Lombardkredit verwiesen werden. Die logischen Gründe dieser Distinktion sind nicht recht einzusehen. Wenn die Produktionsperiode 60 Tage nicht überschreitet, so würde der Verarbeiter an dem Papiermarkkredit nicht mehr gewinnen als der Händler dies tut, dem solche Kredite eingeräumt werden. Nach der tatsächlichen Lage der Dinge ist immerhin zu begrüßen, daß der Kreis der Personen, der für die Gewinn verheißenden Papiermarkkredite überhaupt in Frage kommen kann, zunächst einmal eingeschränkt wird. Die

Bestimmung, daß die Reichsbank Papiermarkkredite nicht aus erster Hand gewähren will, sondern nur Wechsel ankauft, die möglichst schon andere Hände passiert haben, verfolgt offenbar den Zweck, daß Papiermarkkredite nur in Fällen eröffnet werden, in welchen die Notwendigkeit derselben schon durch den Verkehr einigermaßen legitimiert ist. Es bleibt dabei aber die Frage noch offen, zu welchen Bedingungen die privaten Geldgeber solche Kredite einräumen und welche Vorteile die Einreicher der Wechsel aus dem niedrigen Bankdiskont ihren Vordermännern gegenüber genießen.

Das Nebeneinanderlaufen von Papier- und wertbeständigen Krediten gibt der Reichsbank eine diskretionäre Macht durch die Möglichkeit differentieller Behandlung der Kunden. Dies soll teils durch die Verschiedenartigkeit des Zinses ausgeglichen werden. Zu diesem Zwecke wird der Paragraph 15 des Bankgesetzes, der die Anwendung eines Einheitssatzes vorschreibt, abgeändert. Diese Bestimmung wurde seinerzeit in die Banknovelle von 1899 eingefügt, um zu verhindern, daß die Reichsbank auch zum Privatdiskont Wechsel hereinnehme, eine Praxis, die sich während der 90er Jahre, zu Zeiten größerer Flüssigkeit des Geldmarktes, eingebürgert hat. Die Gesetzgebung wollte aber dann schematisch gleichmäßige Behandlung aller Kunden der Zentralbank. Für die Verhältnisse der Gegenwart wurde eine solche Einheitsvorschrift widersinnig, nachdem der Zentralbank noch im August 1914 die denkbar größten Vollmachten zur beliebigen Vermehrung ihrer Vorschüsse gegeben wurden. Die völlige Ungebundenheit der Zentralbank von irgendwelchen Deckungsvorschriften konnte nur zum Entstehen des in diesen Spalten schon öfters behandelten Geschenksystems führen. Nun gilt es dies abzustellen und die Einführung wertbeständiger Kredite erscheint als ein taugliches Mittel dazu.

Die Eröffnung von Festmarkkonten ist unvermeidliche Konsequenz der neuen Kreditform. Infolge ihrer

Stellung im Wirtschaftsleben wird dadurch die Reichsbank bald der Mittelpunkt des Goldüberweisungsverkehrs. Vorderhand sucht man allerdings der uneingeschränkten Verwendung von Goldschecks entgegenzuwirken. Die Guthaben müssen zunächst zu 80 % durch Devisen begründet werden und bei Abhebungen werden Papiermark zum Tageskurs ausbezahlt. Doch plaut die Reichsbank noch einen weiteren Schritt, die Weitergabe von Goldwechseln, sobald auf Grund der bevorstehenden neuen gesetzlichen Bestimmungen Festmarkwechsel eingeführt werden und solche in entsprechenden Beträgen zu ihr gelangen. Der Rediskont von Geschäftswechseln ist ein Novum. Er wurde in der Diskussion um die Neuorientierung der Reichsbankpolitik vor dem Kriege lebhaft erörtert und von Plenge mit besonderem Nachdruck als ein Mittel zur Verknappung des Geldmarktes empfohlen. Zu dessen Anwendung konnte man sich aber nicht entschließen und begnügte sich vielmehr mit der gelegentlichen Abgabe von Schatzwechseln, wenn die Fühlung mit dem Geldmarkte zu locker wurde. Heute wird die geplante Maßnahme auf dem Goldmarkt keine Wirkung ausüben, weil die Goldwechsel (bzw. die darüber auszustellenden Zertifikate) als Geld verwendet, dem Verkehr also wertbeständige Zahlungsmittel gegen Papiermarkt überlassen werden.

Die Reichsbankleitung sieht wohl die Gefahren der Trennung von Rechnungseinheit und Zahlungsmitteln, vermag sich aber dem beim gegebenen Stande der Währungszerrüttung bereits unaufhaltsamen Drange zur Goldrechnung nicht ganz zu entziehen. Es wäre nur zu wünschen, daß die Befürworter der Goldrechnung nicht zu schnell ernüchert werden, wenn sie am Ziele sind. Jede Knrschwankung der Mark droht dann eine Zahlungsmittelkrise heraufzubeschwören, deren Behebung selbst bei richtigen Dispositionen über den Notendruck lange Zeit erforderlich wird.

*Georg Kenény*

## Der Goldschleier

Die erhöhte Aktivität im währungsreformerischen Pläneschmieden ist eine Frucht der Erkenntnis der Inflationswirkungen, die jetzt jeder Deutsche zu durchschauen glaubt. Die Möglichkeit, durch gläubige Massen von Papiergeldnehmern sich uneingeschränkt auf dem Wege der Inflationssteuer finanzieren zu können, hat sich dementsprechend für die staatliche Finanzverwaltung stark verringert. Die Berechnung von „Goldpreisen“, das Geben und Nehmen von „Goldkrediten“ und die Teilnahme des Staates an diesem „Goldsegen“, die zunächst im Verborgenen versucht wurden, sich dann durch Gewohnheitsrecht einbürgerten — sie sollen jetzt ganz offiziell anerkannt werden. Da die entscheidenden Wirtschaftsinstanzen hier nicht planmäßig vorangingen, sondern nur schrittweise die Konsequenzen des ihnen aufgedrängten zogen, kann nicht von einer Einführung, sondern nur von Legitimierung die Rede sein. Der Reichsverband der Deutschen Industrie, die Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels und der Zentralverband des Deutschen Großhandels — also das Gros der städtischen Verkäufer, ersuchen in einer Eingabe an das Reichswirtschaftsministeriums um Einleitung von Verhandlungen über die sofortige Einrichtung von Goldkonten und Goldkreditverkehr. Da sie in der Eingabe erwähnen, daß sie bereits im Dezember 1922 für die Schaffung

einer neuen Rechenwährung auf Dollarbasis eingetreten seien, da ferner die Einzelhandelsorganisation nachdrücklich die dem Goldpreise im Kleinhandelsverkehr noch gemachten juristischen Hindernisse bekämpft, so kann kein Zweifel darüber herrschen, daß die genannten Verbände die nächsten Konsequenzen ihrer Forderung kennen: Generelle fiktive Goldrechnung bei Zahlung in Papiermark.

Einen noch wesentlicheren Schritt zum allgemeinen Goldverkehr hat der Reichsminister v. Raumer im Reichswirtschaftsrat empfohlen. Er bezeichnet es „als das Normalste, eine Goldnotenbank zu errichten, bei der sich die Reichsbank maßgeblich beteiligen könnte, die bei völliger Trennung von den Reichsfinanzen Goldnoten in den Verkehr bringen könnte“. An einer andern Stelle der gleichen Rede wird ausgeführt: „Die Stilllegung der Notenpresse . . . ist nicht durchführbar, solange der Ruhrkampf enorme Summen verschlingt.“ Die Tatsache, daß in der gleichen Rede diese zwei Stellen vorhanden sind, richtet das Raumersche Projekt von vornherein. Es ist nur nötig, auf Grund der gemachten Ausführungen ein Bild der so geregelten Wirtschaft zu entwerfen. Es wird also angenommen, die unabhängige Goldnotenbank sei zustande gekommen — denn die Frage der Möglichkeit einer solchen Gründung ist von der ihrer theo-