

Prof. Dr. SALIN:¹

Meine sehr verehrten Herren! Für diejenigen von Ihnen, die schon an früheren Konferenzen der Friedrich List-Gesellschaft teilgenommen haben, ist es vielleicht wichtig, wenn ich sage, daß ein Referat, das ich Ihnen hier erstatte, in keinem Fall schon als eine persönliche Stellungnahme zu betrachten ist. Die Aufgabe, die mir gestellt wurde, ist vielmehr, aus Besprechungen, die im Laufe von verschiedenen Monaten zwischen verschiedenen unter uns gepflogen worden sind², nun die Hauptprobleme noch einmal herauszukristallisieren, damit für jeden ein ungefähr gleicher Ausgangspunkt gegeben ist, von dem wir in der weiteren Debatte uns dann weiter bewegen können.

Die Tatsache, daß wir uns überhaupt zur Besprechung der Möglichkeiten und der Folgen einer Kreditausweitung zusammengefunden haben, zeigt, gleichgültig wie das Ergebnis unserer Besprechungen sein wird, daß der Glaube an die Selbstheilung der Krise, welcher für die zweite Hälfte des 19. Jahrhunderts charakteristisch war, heute ins Wanken geraten ist. Zwar mag es noch eine gewisse Zahl von Vertretern der Wirtschaftslehre geben, welche die Ansicht vertreten, daß sich die jetzige Krise – ähnlich wie die Krise nach den Napoleonischen Kriegen – schließlich im Laufe der Jahre von selbst beheben werde, und es mag einige geben, welche der Ansicht sind, daß alle diejenigen, welche in einer Fortdauer des Deflationsprozesses die Gefahr eines Zusammenbruches nicht nur des kapitalistischen Systems, sondern der ganzen überkommenen Ordnung erblicken, Unheilspropheten aus den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts gleichen, welche damals ein Ende mit Schrecken als unausbleiblich ansahen und welche durch den neuen Aufschwung nach den fünfziger und vor allem in den sechziger und siebziger Jahren als falsche Propheten erwiesen wurden. Ich brauche die Frage, wie weit dies richtig ist, hier nicht näher zu erörtern, da zu den Voraussetzungen unserer Diskussion, die der Herr Vorsitzende eben erwähnte, auch die gehört, daß ein Fortgang des Deflationsprozesses im bisherigen Maß von schwersten wirtschaftlichen und sozialen Konsequenzen wäre. Ich würde die Voraussetzung auf eine Einwendung, die Herr Reichsbankpräsident LUTHER gemacht hat, vielleicht in folgender Form fassen. Die Frage, ab es notwendig oder ab es möglich ist, den Deflationsprozeß abzubremsen, wird mit im Rahmen der morgigen Debatte stehen, wenn wir das Produktionsprogramm erörtern. Die Tatsache aber, daß ein Fortgang des Deflationsprozesses im bisherigen Ausmaß von allerschwersten wirtschaftlichen, sozialen und vor allem finanziellen Konsequenzen wäre, kann für uns als gemeinsamer, nicht diskutierbarer Ausgangspunkt bestehen bleiben.

Ich bin der Meinung, daß sich hierfür auch eine ganze Reihe von Gründen anführen lassen, die gar nicht etwa nur aus speziellen deutschen Situationen zu erklären sind. Wir haben es vor 100 Jahren mit der Tatsache zu tun gehabt, daß einem einzelnen hochkapitalistischen Lande³ eine ganze Reihe von früh- und nicht-kapitalistischen Ländern gegenüberstanden, während heute die umgekehrte Lage ist. Die Teile von Europa, Amerika und Asien, die für die Aufnahme des Hochkapitalismus überhaupt bereit waren, scheinen in den hochkapitalistischen Prozeß hineingerissen zu sein, und diesen Gebieten steht nicht etwa ein nicht-kapitalistischer Raum, sondern ein antikapitalistischer Raum gegenüber, ein Raum, in welchem antikapitalistische Ideen und antikapitalistische Kräfte entwickelt sind, Ideen und Kräfte, welche zugleich in den kapitalistischen Ländern geistig auf eine Untergrabung des Systems hinarbeiten und wirtschaftlich – man braucht nur an England zu denken – die Absatzmöglichkeiten vermindern⁴.

Wenn darum in gar keinem Fall ein analoger Prozeß wie vor 100 Jahren erwartet werden darf, und wenn die Weltmeinung heute in einer Krise nicht mehr eine notwendige Reinigung, sondern ein Versagen des Systems erblickt, dann ist der Punkt, an dem sich die gewandelte Auffassung in erster Linie zeigen und auswirken muß, die Währungspolitik. Während kaum Einigkeit unter uns darüber bestehen wird, ob die Währungspolitik alten Stils sich tatsächlich auf die Konstatierung von Wirtschaftsvorgängen beschränkt hat, besteht jedenfalls unter den jüngeren Geld- und Währungspolitikern aller Länder Einigkeit darüber,

daß heute die Aufgabe der Währungspolitik eine eminent wirtschaftspolitische geworden ist. Das stärkste Zeichen der gewandelten Auffassung ist der englische Mac-Millan-Report, in dem Theoretiker und Praktiker sich in der Auffassung begegnen, daß keine Möglichkeit mehr besteht, die alten empirischen Regeln unverändert weiter zu gebrauchen, sondern daß auf der Basis genauer ökonomischer Forschungen eine aktive Währungspolitik als Stütze der Wirtschaftspolitik erforderlich ist⁵. Während es zweifelhaft bleibt, in welchem Umfang monetäre Ursachen die jetzige Krise verursacht oder mitverschuldet haben, besteht Einstimmigkeit darüber, daß es die Aufgabe eines gut geleiteten Währungssystems ist, durch Ausdehnung und Einschränkung der Kredite die Auswirkung nicht-monetärer Ursachen auf den Preisstand aufzuheben oder zum mindesten einzuschränken.

Wenn diese neue Auffassung nicht mehr nur Ansicht einiger Theoretiker, sondern Richtschnur der Währungs- und Bankpolitiker in dem klassischen Lande der Goldwährung und des Notenbankwesens wird, so liegt hier ein Einschnitt vor, dessen Bedeutung kaum überschätzt werden kann. Vielleicht kann ich den Wandel am besten mit den Worten eines bekannten englischen konservativen Politikers⁶ kennzeichnen, der mir jüngst in einem Gespräch über Währungsdinge sagte: »Als wir groß wurden, da hielten wir den Mechanismus der Goldwährung für ein unantastbares Evangelium; heute sehen wir, daß er nur ein accident or episode, also ein mehr oder minder zufälliges Ereignis oder eine Episode ist.« Wenn man von dieser Ansicht ausgeht, dann dürfte es keinem Zweifel unterliegen – und ich vermute, daß hierüber auch in diesem Kreise Einigkeit bestehen wird –, daß es möglich wäre, ja daß es die eigentliche Aufgabe einer Kooperation der Notenbanken wäre, der Deflation entgegenzuarbeiten und die sinkende Tendenz des Weltpreisstandes in ihr Gegenteil umzukehren⁷.

Ich sage: Kooperation der Notenbanken, um damit schon zu sagen, daß es sich hierbei um einen Vorgang handelt, der sich unserer eigenen deutschen einseitigen Beeinflussung entzieht, ja sogar bei dem gar keine Initiative von uns aus möglich wäre. Wenn sich die Vereinigten Staaten heute entschlossen, sei es eine Auslandsanleihe großen Stils zu geben, sei es etwa der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich⁸ eine Milliarde Gold langfristig zur Verfügung zu stellen oder sei es auch nur in den Vereinigten Staaten selbst Staatsaufträge in Milliardenumfang zu erteilen, und wenn die Banque de France sich diesem Vorgang entsprechend anschliesse, dann wäre wahrscheinlich unsere heutige Unterhaltung überflüssig. Es käme dann international zu einer Hebung des Preisstandes, die auch bei uns die Sicherheit der eingefrorenen Kredite wieder herstellen, die Kreditwürdigkeit erhöhen und wahrscheinlich in nicht zu langer Zeit die schwersten Auswirkungen der jetzigen Krise beheben könnte.

Indessen besteht diese Bereitschaft nicht. Obwohl bekanntlich MONTAGU NORMAN⁹ seit den ersten Monaten dieses Jahres in dieser Richtung arbeitet, obwohl KEYNES, wie ein Teil von Ihnen weiß, in den Vereinigten Staaten gewesen ist oder hingesandt wurde zum guten Teil, um den Leuten dort die Notwendigkeit einer solchen Politik zu predigen¹⁰, ist man dennoch in Amerika wenigstens heute nicht bereit, diese Linie zu beschreiten. Daher stammt der ganze Ernst der Frage für uns in Deutschland.

Während es keinen Widerständen und wohl auch keiner wirklichen Gefahr begegnen würde, wenn man einer antideflationistischen Politik der gesamten Notenbanken sich anschliesse – ich sage absichtlich antideflationistisch, um das Wort inflationistisch mit all den psychologischen Folgewirkungen, die es heute auslöst, zu vermeiden, und es kann sich auch nur in Wirklichkeit um Antideflation handeln –, bedarf es einer ganz neuen und eingehenden Prüfung, ob irgendein Land für sich allein und insbesondere ob wir in der gegenwärtigen Lage vor allem der Reichsbank und der großen Banken eine solche antideflationistische Politik für uns allein betreiben können. Alle Vorschläge in diese Richtung gehen, soweit ich sehe, von der Erwägung aus, daß es nicht nur aus sozialen Gründen, sondern auch, um eine Finanzkatastrophe zu vermeiden, erforderlich ist, große Arbeitsbeschaffungsprogramme im Umfang von einer oder mehreren Milliarden Reichsmark durchzuführen und diese letztlich durch Kreditausweitung zu finanzieren¹¹.

Ich brauche heute diese Programme, die wir im einzelnen morgen diskutieren wollen, wofür gerade dieses Memorandum von Herrn Oberregierungsrat LAUTENBACH uns die beste Grundlage geben wird, nicht zu charakterisieren, sondern, vielleicht nur, damit wir ihre Bedeutung für die heute zu besprechenden Fragen der Währung sehen, ihre allgemeine Grundlinie herauszukristallisieren. Sie gehen von der zweifellos zutreffenden Erwägung aus, daß die Senkung der beweglichen Kosten, d. h. also der Löhne, der Zinsen, der Rohstoffpreise nicht nur überall auf Widerstand stößt, sondern daß diese Senkung bei uns in Deutschland auf einzelnen dieser Gebiete heute wahrscheinlich schon nahe der unteren erreichbaren Grenze angelangt ist, jedenfalls an einem Punkte, wo eine weitere Senkung nicht nur mit einer noch stärkeren Störung des sozialen Friedens verbunden wäre, sondern wo auch die finanziellen Auswirkungen, Rückgang der Lohnsteuer, Rückgang der Umsatzsteuer usw., das Finanzproblem zumal des Reiches beinahe unlösbar erscheinen lassen müßte. Daher die Überlegung, daß es notwendig sei, eine Senkung der festen Bestandteile der Herstellungskosten zu erstreben¹², eine Senkung, die wahrscheinlich in Deutschland leichter möglich wäre als in allen anderen Ländern, leichter vor allem, wenn Sie das Gegenbeispiel haben wollen, als in England. Da bei uns der Produktionsapparat heute nur ganz ungenügend ausgenutzt ist, und da es sich nicht darum handeln würde, etwa erst Rationalisierung vorzunehmen wie in England, so könnte durch eine Steigerung der Produktion ohne irgendwelche neue Investitionstätigkeit sehr leicht eine Herabdrückung der festen Kosten pro Produkteinheit herbeigeführt werden. Und die Meinung ist, wenn es gelingen würde, an einer entscheidenden Stelle der Wirtschaft derart den Prozeß neu anzukurbeln, so würde sich das lawinenartig auf die gesamte Wirtschaft fortsetzen.

Die einzelnen Möglichkeiten in dieser Richtung, ob Eisenbahnbau, ob Straßenbau, ob Häuserbau, ob Produktionsfinanzierung, ob Konsumfinanzierung werden wir morgen erörtern müssen, ebenso die Frage, ob überhaupt tatsächlich Projekte im Milliardenstil vorhanden sind, die volkswirtschaftlich notwendig und privatwirtschaftlich rentabel sind und die nicht nur etwa ad hoc zu einer Musterkarte der irgendwie möglichen Reichsausgaben zusammengesucht sind. Das, was heute für die Betrachtung im Vordergrund steht, ist die Durchführung der Finanzierung solcher zusätzlichen Aufgaben und Ausgaben.

Wenn wir von der allgemein verbindlich gesetzten Annahme des Herrn Vorsitzenden ausgehen, daß Auslandskredite derzeit nicht erhältlich sind, und wenn wir des weiteren der Ansicht sind, daß die Aufnahme einer innerdeutschen langfristigen Finanzierungsanleihe bei der gegenwärtigen Verfassung des deutschen Kapitalmarktes noch weniger möglich ist, so sind diese Projekte an die Möglichkeit einer Kreditausweitung gebunden, die letztthin, zum mindesten teilweise, auf die Reichsbank zurückfallen müßte. Wir brauchen heute nicht darüber zu sprechen, ob, wie es in dem Memorandum LAUTENBACHs heißt, bei dem Programm von zwei bis drei Milliarden einhundert bis zweihundert Millionen zusätzlicher Noten erforderlich wären. Ich halte persönlich die Zahl für zu gering, aber das ist heute nicht die Frage. Einigkeit besteht darüber, daß in jedem Fall entweder in kleinerem oder größerem Umfange letztlich die Reichsbank wird in Anspruch genommen werden müssen.

Ich glaube hinzufügen zu sollen, daß die Frage der Kreditausweitung der Reichsbank aber noch in anderer Richtung von Bedeutung ist. Denn wenn ich recht sehe, wird ja nicht nur durch ein solches Beschaffungsprogramm, sondern durch den einfachen Fortgang des Abzugs kurzfristiger Auslandsgelder¹³ die Reichsbank in den nächsten Monaten immer wieder vor diese Frage der Kreditausweitung jedenfalls über das Maß hinaus, das vor der Krise üblich war, gestellt werden. Nicht nur wenn die Produktion angekurbelt werden soll, sondern auch wenn das jetzige Produktionsvolumen aufrecht erhalten werden soll, besteht also meines Erachtens die Unmöglichkeit, die Währungspolitik nach alten klassischen Grundsätzen zu führen und entsteht die Frage, ob und in welchem Umfange zusätzliche Kredite gegeben werden dürfen, insbesondere also durch Ausdehnung des Wechselumlaufs in den verschiedenen Formen, über die man sich zu unterhalten hat.

Die ganze Bedeutung der Frage tritt vielleicht am deutlichsten hervor, wenn ich an ein Beispiel anknüpfe, das ich schon bei unseren ersten Besprechungen über diese Dinge in Pymont angeführt habe. Ich habe damals gesagt: Es unterliegt gewiß gar keiner

Schwierigkeit, die Währung im Rahmen des bestehenden Reichsbankgesetzes intakt zu halten. Die Konsequenz könnte nur die sein, die man mit der Erzählung jenes Chirurgen wiedergeben kann, der von einer Operation herauskommt und rühmend erzählt, wie wunderbar technisch die Operation gelungen war, nur war der Patient leider darüber gestorben¹⁴. Das hätte die Konsequenz sein können, wenn man die Reichsbankpolitik alten Stils hätte weiterführen wollen.

Davon ist man ja schon richtigerweise abgegangen, indem man die 40prozentige Deckungsgrenze nicht als das Entscheidende ansah, sondern die Aufrechterhaltung des bestehenden, bereits eingeschränkten Wirtschaftsvolumens¹⁵. Die Frage ist nur, ob hier ein einmaliger faux pas vorlag, über den man als Reichsbankleiter bitten muß, gnädig hinwegzusehen, oder ob in Wirklichkeit hier bereits der grundsätzliche Wandel eingetreten ist und wir uns heute sagen müssen, auf diesem Weg ist überhaupt die einzige Möglichkeit gegeben, über die Erfordernisse des Winters hinwegzukommen.

In welcher Form kann sich nun eine solche Ausweitung vollziehen? Ich will auch hier nur die Möglichkeiten auseinandersetzen, mit deren Durchführbarkeit oder Nichtdurchführbarkeit – größtenteils Nichtdurchführbarkeit – wir uns in der Debatte zu befassen haben werden. Ich will sie nach drei Richtungen hin teilen. Erstens wäre es denkbar, daß man die Unterschreitung der 40prozentigen Deckungsgrenze aus einem Ausnahmefall zum Regelfall werden ließe. Hierbei wäre zu untersuchen, ob dies in nationalem Rahmen möglich ist und ohne das Zutrauen zur deutschen Währung zu gefährden, oder ob auch hierzu ein internationales Vorgehen erforderlich ist. Persönlich habe ich, wie Sie wissen, schon seit zwei Jahren die Auffassung vertreten, daß aus der allgemeinen Erkenntnis, daß es sich bei der 40prozentigen Deckungsgrenze nur um eine Fiktion handelt, auch die praktische Folgerung gezogen werden sollte, und daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich diejenige Stelle ist, welche dafür sorgen könnte und müßte, daß international gleichzeitig eine Herabsetzung der Deckungsgrenze stattfindet¹⁶. Ich glaube, daß dann ohne allzu große Schwierigkeiten und ohne Gefahr für eine einzelne nationale Währung ein Abgehen von dem Deckungsprozentsatz möglich wäre, beispielsweise derart, daß man von 40 Prozent auf 20 oder 25 Prozent sich zunächst einigte.

Auch wenn dies zugegeben wird – und ich halte es immer noch für einen gangbaren Weg – bleibt meines Erachtens für uns die Aufgabe, zu untersuchen, ab die Reichsbank in der Lage ist, von einer solchen gesetzlichen Ermächtigung heute Gebrauch zu machen, einmal darum, weil im jetzigen Deckungsbestand der Reichsbank die Leihdevisen von 100 Millionen Dollar¹⁷ bereits eingerechnet sind, und zum zweiten darum, weil infolge des drohenden Abzugs weiterer Auslandsgelder vielleicht die Notwendigkeit besteht, die Devisenposition der Reichsbank so stark als nur eben möglich zu erhalten, auch wenn gesetzlich die Möglichkeit einer tieferen Deckung gegeben ist.

Der zweite Weg, der untersucht werden muß, auch wenn er, wie ich glaube, uns hier nicht sehr lange beschäftigen wird, ist die Frage der Schaffung eines deutschen Binnengeldes, sei es durch Wiederausgabe der Rentenmark¹⁸, sei es durch Schaffung einer Bodenmark oder wie alle diese tausend Marken jetzt heißen, für die an jedem Orte Deutschlands heute irgendein neuer Taufpate auftritt¹⁹. Dabei sind zwei Möglichkeiten vorhanden. Die erste, die Schaffung einer Binnenmark mit Einwechselbarkeit in die Reichsmark zu einem festen Parikurs bedarf wohl gar keiner Erörterung; denn bei einem Umtauschverhältnis von 1 zu 1 könnte ebensogut die Reichsmark entsprechend vermehrt werden.

Dagegen scheint die zweite Form, nämlich die Schaffung einer unabhängigen Binnenmark, der Behandlung zu bedürfen. Auch die Verfechter dieses Gedankens geben zu, daß diese Binnenmark wahrscheinlich einem mehr oder minder raschen Entwertungsprozeß unterliegen würde. Aber sie halten das für unbedenklich, wenn sie in der Zwischenzeit die Aufgabe einer Ankurbelung der Produktion gelöst hätte.

Schließlich der dritte Weg: Vermehrung der Handelswechsel, vielleicht auch der Finanzwechsel, Erleichterung ihrer Beleihung, sei es dadurch, daß die Reichsbank überhaupt in

liberalerer Weise als bisher Wechsel diskontiert – ich weiß nicht, ob es überhaupt noch eine liberalere Weise gibt²⁰ –, sei es dadurch, und hier ist allerdings eine neue Möglichkeit, daß auch mittel- und langfristige Wechsel in größerem Umfange als reichsbankfähig und in die Deckung einrechenbar erklärt werden; denn dadurch ergäbe sich stärker als bisher die Möglichkeit, auch langfristige Geschäfte, gerade also solche, welche ein Ankurbelungsprogramm vorsieht, auf diesem Wege zu finanzieren. Auch bei dieser Frage wird es notwendig sein, nicht nur die nationale Möglichkeit, sondern auch die internationale Wirkung eingehend zu untersuchen und vor allem die Frage zu erörtern, ob eine solche Initialzündung, um mich des Ausdrucks von RÖPKE zu bedienen²¹, einen Erfolg erwarten läßt, auch wenn international keine Antideflationsmaßnahmen ergriffen werden.

Ich möchte mich zunächst auf diese Ausführungen beschränken, welche nichts anderes sollten, als die Richtung der Probleme für die Gesamtheit der Teilnehmer abzustecken. Vielleicht ist es aber gut, an den Abschluß noch eine Feststellung zu setzen, die für die mögliche Auswirkung unserer Besprechungen von größter Bedeutung ist. Gleichgültig, in welchen beruflichen Stellungen wir uns befinden, soweit wir uns heute und morgen hier mit diesen Fragen beschäftigen, soweit sprechen wir als Theoretiker. Theoretisch und wissenschaftlich aber läßt sich nur bis zu einem gewissen Umfang die Möglichkeit und die Grenze der zu treffenden Maßnahmen abtasten. Die Durchführung im einzelnen und darum auch die schließliche Wirkung kann weder theoretisch noch gesetzlich geregelt werden; denn darin wiederholt der MacMillan-Report nur eine sehr alte und auch heute noch gültige Weisheit: Die Handhabung der Währung und des Kredits ist letztlich eine Kunst und keine Wissenschaft²².

¹ Aus Monographien der List-Gesellschaft Neue Folge Band 13: Knut Borchardt/Hans-Otto Schötz (Hrsg.), Wirtschaftspolitik in der Krise – Die Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft im September 193 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweitung, Baden-Baden 1991.

² Zur Vorgeschichte siehe Einleitung.

³ Gemeint ist Großbritannien

⁴ Gerade am 16. 9. 31 brachte die Presse groß aufgemachte Artikel über Dienstverweigerungen in der britischen Marine, die in Zusammenhang mit den vom britischen Kabinett verhängten Soldkürzungen standen (BTB, 60. Jg. Nr. 437, Titel). Die Analogie zu den Ausbrüchen der Oktoberrevolution im Zarenreich wie der Novemberrevolution in Deutschland beunruhigte die Weltöffentlichkeit und gab der gerade abklingenden Sterling-Panik neue Nahrung (vgl. S. Howson, Domestic Monetary Management in Britain, 1919 – 38, Cambridge, London, New York, Melbourne 1975, S. 76 f.; V. Hentschel, Große Depression und Wirtschaftspolitik. Sachzwänge und Handlungsspielräume der Großmächte, in: W. Fischer (Hrsg.), Sachzwänge und Handlungsspielräume in der Wirtschafts- und Sozialpolitik der Zwischenkriegszeit, St. Katharinen 1985, S. 9 – 115, insb. S. 75). Vermutlich ließ Salin sich von diesem Ereignis zu dem Bild der »geistigen Untergrabung des Systems« inspirieren. Andererseits hat er unter Hinweis darauf, daß er »vor mehr als einem Vierteljahrhundert« darauf aufmerksam gemacht habe, im Vorwort zur Buchausgabe des berühmten Artikels »Krisen« von A. Spiethoff genauer begründet, warum De-Kolonisierung und die Entstehung eines antikapitalistischen Raumes die frühere Konjunkturmechanik beeinträchtigt habe und warum gar damit zu rechnen sei, daß der »Gegenspieler« imstande ist, die Konjunkturpolitik spätkapitalistischer Staaten zumindest zu stören: E. Salin, Stand und Aufgaben der Konjunkturforschung, in: A. Spiethoff, Die wirtschaftlichen Wechsellagen, Tübingen, Zürich 1955, S. 1 – 10.

⁵ Aufgrund ihrer jahrelangen Hochzinspolitik zur Verteidigung der Goldparität des Sterling geriet die Bank von England innenpolitisch in den Verdacht, die City gegenüber der Industrie zu bevorzugen. Einer Anregung aus Gewerkschafts- und Industriekreisen folgend beauftragte Finanzminister

Snowden am 5. 11. 29 das nach dem Vorsitzenden Hugh G. MacMillan benannte Komitee mit der Untersuchung der nationalen und internationalen Beziehungen zwischen Finanz- und industriellem Kapital. Ziel war, Vorschläge zur Förderung von Handel und Beschäftigung zu erarbeiten. Die 14 Mitglieder – Vertreter von Banken, Gewerkschaften, Industrie und Wissenschaft – empfahlen nach umfangreichen Expertenanhörungen im Abschlußbericht vom 23. 6. 31 den Einsatz aller bekannten Mittel der Geldpolitik, ohne wesentliche Neuerungen vorzuweisen. Im ersten von vier angefügten Minderheitsgutachten, das Salin hier offenbar anspricht, plädierten aber u. a. J.M. Keynes und R. McKenna für die Einrichtung eines Board of National Investment zur Aufstellung von Investitionsplänen für die Schlüsselindustrien und das Straßen-, Eisenbahn- und Telephonnetz (Report, S. 207); vgl. Committee on Finance & Industry, Report. Presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of His Majesty, London (H.M. Stationary Office) 1931; idem, Minutes of Evidence, London 1931. Ausführlich zu den Verhandlungen und Ergebnissen – auch auf der Basis bislang unveröffentlichten Materials – P. Clarke, *The Keynesian Revolution in the Making 1924 – 1936*, Oxford 1988, Kapitel 5 – 9.

⁶ Nicht identifiziert.

⁷ Im selben Sinn: L.A. Hahn, Im Zeichen der Weltdeflation, FZ, 75. Jg. Nr. 656-658 v. 4. 9. 31, S. 3; zur theoretischen Begründung das kurz zuvor publizierte Werk von J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, Bd. I: *The Pure Theory of Money*, Bd. II: *The Applied Theory of Money*, London 1930 (Collected Writings Bd. V u. VI, London, Basingstoke 1971), deutsche Ausgabe: *Vom Gelde*, München 1932; zur Praxis der Notenbank-Kooperation in den vorhergehenden Jahren siehe S.V.O. Clarke, *Central Bank Cooperation 1924-1931*, New York 1967.

⁸ 1930 in Basel errichtete Bank, deren unmittelbarer Zweck die Abwicklung der deutschen Reparationsverpflichtungen aus dem im Haager Abkommen vom 20. 1. 30 angenommenen Young-Plan war. Ihre weitergehende Aufgabe war, die Zusammenarbeit von Zentralbanken und den internationalen Zahlungsausgleich zu fördern.

⁹ Montagu Collet Norman (1871 – 1950), 1920 – 1944 Gouverneur der Bank von England und 1925 entschiedener Befürworter der Rückkehr des Sterling zur Vorkriegsgoldparität, hatte angesichts anhaltender Sterlingschwäche am 9. 2. 31 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Genf die Bildung eines internationalen Konsortiums zur Kreditierung ausländischer Staaten und Unternehmen vorgeschlagen (Kindersley-Plan). Zu diesem Zweck sollten die französischen und US-amerikanischen Goldhorte mobilisiert werden; siehe hierzu S.V.O. Clarke, *Central Bank Cooperation...* (wie Anm. 17), S. 179 f.; C.P. Kindleberger, *The World in Depression 1929 – 1939*, rev. and enl. ed., Berkeley, Los Angeles, London 1986, S. 143 f.; D.B. Kunz, *The Battle for Britain's Gold Standard in 1931*, London, Sydney, New York 1987, S. 29 – 52, insb. S. 35 – 38.

¹⁰ John Maynard Keynes (1883 – 1946) hielt sich Mai bis Juni 1931 auf Einladung der Universität Chicago zu Gastvorträgen in den Vereinigten Staaten auf und hat mit Zentralbankleitern und dem amerikanischen Präsidenten wirtschaftspolitische Krisenmaßnahmen diskutiert; vgl. Keynes, K. Pribram, E.J. Phelan, *Unemployment as a World Problem*, Chicago 1931 (auszugsweise in: *Collected Writings*, Bd. XIII: *The General Theory and After*, Part 1: *Preparation*, hrsg. v. D.E. Moggridge, London, Basingstoke 1973, S. 343 – 373). Nach der Rückkehr schrieb er einen ausführlichen Bericht über die Verfassung der amerikanischen Wirtschaft: *Economic Advisory Council: A Note on Economic Conditions in the United States*, in: *Collected Writings*, Bd. XX: *Activities 1929 – 1931*, hrsg. v. D.E. Moggridge, London, Basingstoke 1981, S. 561 – 588; siehe auch R.F. Harrod, *The Life*

of John Maynard Keynes, London 1951, S. 437 f.; Moggridge, Keynes, London, Basingstoke 1976, S. 84 f.

- ¹¹ Öffentliche Auftragsvergabe als Konjunkturstimulans wurde seit der Veröffentlichung des 2. Gutachtens der Brauns-Kommission vom 29. 4. 31, das die Auflage einer Auslandsanleihe zur Finanzierung eines Arbeitsbeschaffungsprogramms vorschlug, in breiteren Kreisen diskutiert; siehe Einleitung S. 20 ff.
- ¹² Betriebliche Aufwendungen, die in der Zeiteinheit (etwa in einem Jahr) gleichbleiben, unabhängig davon, wieviel produziert wird, führen bei sinkender Produktion zu einer höheren Kostenlast je erzeugter Produktionseinheit. Deshalb kann eine Ausweitung der Produktion zu einer >Senkung der festen Bestandteile< der (durchschnittlichen) Herstellkosten führen.
- ¹³ Nach dem Abschluß der Verhandlungen in Basel Mitte August war das erste Stillhalteabkommen mit Laufzeit vom 17. 9. 31 an kurz vor Beginn der Konferenz – am 8. 9. – von der Reichsregierung angenommen, von den Bankiers der 12 wichtigsten Gläubigernationen unterzeichnet und am 13. 9. veröffentlicht worden. Der Abzug kurzfristiger Auslandskredite hielt jedoch an: Die Reichsbank wurde verpflichtet, die bestehenden Reichsmarkguthaben von Ausländern in Höhe von etwa 700-800 Mio. sukzessive bis zum Ablauf des Abkommens freizugeben. Kurzfristige Schulden der öffentlichen Hand – etwa 800 Mio. – waren ganz von der Stillhaltung ausgenommen. Luther rechnete am 7. 9. mit dem Abzug von 300 Mio. für die nächsten zwei Monate. Die tatsächlichen Abzüge lagen höher: vom 7. 9.– 14. 11. 31 mußte die Reichsbank Gold und Devisen im Wert von 581 Mio. RM abgeben. Siehe hierzu E. Salin, Stillhalten? Betrachtungen zum Abschluß der Basler Finanzverhandlungen, WD, 16. Jg. (11. 9. 31), S. 1561 – 1565; S. Wegerhoff, Die Stillhalteabkommen 1931–1933. Internationale Versuche zur Privatschuldenregelung unter den Bedingungen des Reparations- und Kriegsschuldensystems, Diss. München 1982, S. 125 – 131; H. James, The Reichsbank and Public Finance in Germany, 1924-1933. A Study of the Politics of Economics During the Great Depression, Frankfurt/M. 1985, S. 218 ff., 261 f.
- ¹⁴ Auf der Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft über die Reparationsproblematik, 5. und 6.10.28 in Bad Pyrmont, hatte Salin gesagt: »Die Währung ist nicht Selbstzweck und ihre unverrückte Aufrechterhaltung kann nicht das höchste Ziel der Wirtschaftspolitik darstellen. Sonst könnte das Ergebnis ähnlich sein dem reichlich zweifelhaften Erfolg einer Operation, deren technisches Gelingen der Chef feststellt und die Assistenten bewundern – doch ist der Patient derweilen an der erfolgreichen Operation verstorben. Mit anderen Worten: es besteht technisch die Möglichkeit, daß die Währung erhalten und die Volkswirtschaft dabei in Stücke zerschlagen wird...«; vgl. Das Reparationsproblem, Teil I: Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Pyrmont, hrsg. v. E. Salin, Berlin 1929. S. 192; H. Brügelmann, Politische Ökonomie... (wie Anm. 1), S. 77-46.
- ¹⁵ Am 15. 7. hatte die Reichsbank erstmals die Unterschreitung der 40%igen Mindestdeckung ausgewiesen. § 28 des Bankgesetzes vom 30. 8. 24 (RGB1. II, S. 235) verpflichtete die Reichsbank zwar auf diese Deckung in Form von Gold und Devisen, davon mindestens drei Viertel in Gold. Die Vorschrift galt aber nicht absolut: § 29 gestattete die Unterschreitung bei Zahlung einer ans Reich abzuführenden Notensteuer auf den fehlenden Deckungsbetrag, bestimmte jedoch, daß der Diskontsatz dann mindestens 5 % betragen und im Verhältnis von einem Drittel zur jeweils fälligen Notensteuer steigen mußte.

am: in%: am: in%:

7.7. 43,6 15. 8. 39,7
15.7. 35,8 22. 8. 41,5
23.7. 36,1 31. 8. 39,3
31.7. 36,1 7. 9. 41,3
7.8. 38,2 15. 9. 40,7

Quelle: BA: NL 9 Luther, Nr. 358.

¹⁶ Salin hatte in seiner Antrittsvorlesung in Basel zum Wintersemester 1927/28 eine Kreditpolitik gefordert, deren Hauptanliegen nicht eine möglichst große Goldreserve, sondern die Stabilisierung des Preisniveaus der Volkswirtschaft sein sollte (E. Salin, *Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart*, Tübingen 1928, S. 10) und später auch gegen den Schachtschen Deflationismus gehalten, daß »in Notstandszeiten die Zentralbank dem Staate ihre Hilfe (wird) leihen müssen« (Salin, *Die deutschen Tribute. Zwölf Reden*, Berlin 1930, S. 213), wohingegen die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, »wenn sie in größerem Umfang die Gold- und Devisenverrechnung an sich zöge und den internationalen Ausgleich der Wechselkurse und der nationalen Geldmärkte erleichterte..., imstande wäre,... das im Zeitalter der Weltwirtschaft verständliche und wichtige Ziel einer unabhängigen Welt-Währungspolitik zu erreichen« (ebd., S. 171).

¹⁷ Gemeint ist der Ende Juni von der Bank von England, der Federal Reserve Bank New York, der Bank von Frankreich und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel der Reichsbank gewährte Rediskontkredit in Höhe von 100 Millionen Dollar. Dieser Währungsbeistand war zunächst auf vier Wochen gewährt. Während der Londoner Konferenz im Juli wurde der Rediskontkredit um drei Monate verlängert. Während der Stillhalteverhandlungen für die an Deutsche gewährten Kurzfriskredite, die kurz vor der Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft abgeschlossen worden waren, kam es zu einem faktischen Junktim zwischen der Stillhaltung und der weiteren Prolongation des Rediskontkredits an die Reichsbank. Die Reichsbank betrachtete damals denjenigen Teil ihrer Reserven, der aus dem Rediskontkredit stammte, als recht unsicher und ermittelte wiederholt Deckungsquoten ohne diese 420 Mio. RM. Vgl. H. James, *The Reichsbank* (wie Anm. 23), S. 256 ff. und Wegerhoff, *Die Stillhalteabkommen ...* (wie Anm. 23).

¹⁸ Die Reichsbank war verpflichtet, »den Gesamtbetrag der ausgegebenen Rentenbankscheine« bis August 1934 zu liquidieren (Gesetz über die Liquidierung des Umlaufs an Rentenbankscheinen v. 30. 8. 24, RGBl. 1924/II, S. 252 – 254, 5 5). Ende 1930 hatten sich noch 447 Mio. Rentenmarknoten im Umlauf befunden (Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975*, Frankfurt/M. 1976, S. 39, Tab. 1.04). In Reaktion auf die Zahlungsmittelknappheit während des Bankenmoratoriums war im Juli 1931 jedoch gefordert worden, neue Rentenmarknoten zu emittieren. Siehe hierzu auch Anm. 29.

¹⁹ Unter der Schlagzeile >Gefährliche Pläne< kommentierte die liberale FZ am 11. 9. 31: »In Deutschland, als dem von der Deflationskrise vielleicht am stärksten betroffenen Land, trugen die Vorschläge zur Bekämpfung der Deflation und ihrer Wirkungen bisher vor allem inflationistische Prägung. Das gilt von der Hugenberg'schen Binnenmark, die in dem Rentenmarkprojekt während des Bankenmoratoriums ihre Auferstehung feierte, das gilt auch von dem bekannten Inflationsplan Schwarzschilds und es gilt weiter von der erst vor kurzem wieder von Industriekreisen warm

empfohlenen Verdoppelung des Umlaufs an Reichsbanknoten, um nur einige der diesbezüglichen Projekte zu nennen« (FZ, 75. Jg. Nr. 647 – 649, S. 5). Alternative Geld-, Kredit- und Währungspläne von Autoren verschiedenster Provenienz und Interesses in: ZStA, Bestand RWM, Nr. 9914/15, Nr. 15354-15361, Bestand RAM Nr. 10574 – 10597, Nr. 10628 – 10633 und BA: R2/14519 – 14541; vgl. hierzu K. Borchardt, Das Gewicht der Inflationsangst in den wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozessen während der Weltwirtschaftskrise, in: G.D. Feldman (Hrsg.), Die Nachwirkungen der Inflation auf die deutsche Geschichte 1924-1933, München 1985, S. 233 – 260, insb. Anm. 70 – 72.

²⁰ Im Verlauf der Bankenkrise stieg das Volumen der Wechsel im Bestand der Reichsbank von 1,791 Mrd. RM am 30. 5. 31 auf 3,463 Mrd. RM am 7. 8. 31. Am Stichtag vor Zusammentritt der Konferenz (15. 9.) betrug der Wechselbestand 2,869 Mrd. RM, um sich bis zum Jahresende auf 4,144 Mrd. RM zu erhöhen (Zusammenstellung der Ausweiszahlen der Reichsbank in BA: NL 9 Luther, Nr. 358).

Am 11. 10. 31 prangerte Luthers Vorgänger und Nachfolger im Amt H. Schacht im Rahmen der nationalistischen Generalabrechnung mit der Republik in Bad Harzburg die Reichsmark an als »Währung, die nicht mehr dem regulären Warenverkehr dient, sondern nur noch dazu, um die Illiquidität unserer Finanzinstitute und der öffentlichen Hand zu verbergen« (Schulthess' Europäischer Geschichtskalender. Neue Folge, 47. Jg., Bd. 32 (1931), Repr. 1976, S. 227); vgl. Schacht, 76 Jahre meines Lebens, Bad Wörishofen 1953, S. 366-370; zu Schachts Rolle siehe J. Houwink ten Cate, Hjalmar Schacht als Reparationspolitiker, VSWG Bd. 74 (1987), S. 186-228.

²¹ W. Röpke schrieb in »Ein Weg aus der Krise« (FZ, 76. Jg. Nr. 335 – 337 v. 7. 5. 31, S. 3 f.) die Fortdauer der Krise dem »hohe(n) Grad des Unternehmerpessimismus« und dem Ausfall der Bauwirtschaft als Konjunkturmotor zu und fragte, »ab es nicht gelingen kann, die »Initialzündung«, die den Motor zum Anspringen bringt, früher auszulösen... indem man durch organisatorische Sondermaßnahmen künstlich Kreditgeber und Kreditnehmer schafft«. Er schlug durch Auslandskredite zu finanzierende öffentliche Straßenbau- und Elektrifizierungsprogramme vor. Im gleichen Sinne forderten u. a. Keynes und McKenna im Juni 1931 einen »initial impetus to increased employment«: Committee on Finance and Industry, Report (wie Anm. 15), Addendum I, S. 192.

²² Committee on Finance and Industry, Report (wie Anm. 15), S. 129, Abs. 301: »The management of currency and credit is essentially an art and not a science.«