

Produktive Kreditschöpfung als Notmaßnahme gegen die Depression

Von Dr. Wilhelm Lautenbach

I.

Der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik sind zwei entscheidende Aufgaben gestellt, nämlich die Sicherung unserer Währung und die Verhütung noch stärkerer Arbeitslosigkeit. Beide Aufgaben sind in gewissem Sinne gegensätzlicher Natur. Denn die Rücksicht auf unsere Währung und unsere Zahlungsbilanz scheint eine vorsichtige und zurückhaltende Kreditpolitik und straffe Diskontpolitik zu erfordern. Auf der anderen Seite droht eine solche Kreditpolitik (Deflationsdruck) eine weitere Schrumpfung der Produktion herbeizuführen.

Es genügt, beide Forderungen in ihrer Gegensätzlichkeit festzustellen, um zu erkennen, daß die praktische Wirtschaftspolitik einen Mittelkurs zwischen diesen beiden Zielen einhalten muß. Um diesen Kurs festzulegen, muß man sich genau Rechenschaft, über die Gefahren und die Wirkungen einer einseitigen Politik und über den Bewegungsspielraum, der für unsere Wirtschaftspolitik heute noch gegeben ist, ablegen.

II.

Die ökonomische Ratio einer deflationistischen Kreditpolitik liegt in folgendem begründet: Ist der Kredit knapp und teuer, so werden Produzenten und Händler gezwungen, alle irgendwie verwertbaren Warenbestände abzustößen und die Lagerhaltung auf ein Minimum zu reduzieren. Hierdurch werden die Preise gesenkt, und durch die Senkung des Preisniveaus entsteht gewissermaßen ein Gefälle, das den Abfluß von Waren aus Deutschland begünstigt, den Zustrom von Waren aus dem Ausland hindert, im Gesamtergebnis also die Handelsbilanz stark aktiviert.

Diesem devisenpolitisch erfreulichen Ergebnis stehen aber schwere Nachteile gegenüber: Unter dem Druck der Kreditverknappung und dem Zwang, die Warenvorräte möglichst zu reduzieren, drosseln naturgemäß die Unternehmer die Produktion. Denn selbstverständlich wird jeder Unternehmer, der sich zur Realisierung vorhandener Warenvorräte gezwungen sieht, sich diese Aufgabe möglichst dadurch zu erleichtern suchen, daß er seine laufende Produktion entsprechend drosselt. Gesamtwirtschaftlich führt das notwendigerweise zu steigender Arbeitslosigkeit, zu neuen Gleichgewichtsstörungen und damit zu einer neuen Schwächung der Grundlagen unserer Wirtschaft.

Hierbei ist besonders zu beachten, daß in diesem Verlauf sehr erhebliche Kapitalverluste, und zwar nicht nur in privatwirtschaftlichem Sinne, sondern auch volkswirtschaftlich betrachtet, entstehen. Soweit nämlich die in Deutschland vorhandenen Warenvorräte größer sind als bei ganz rationeller Wirtschaft zur Aufrechterhaltung der laufenden Produktion im gegenwärtigen Umfang und zur Befriedigung der laufenden Nachfrage nach ihrem gegenwärtigen Stande erforderlich ist, stellen sie gewissermaßen eine latente volkswirtschaftliche Kapitalreserve dar. Eine solche Reserve ist volkswirtschaftlich wertvoll und notwendig; sie ist eigentlich wesentliche Voraussetzung für einen Konjunkturanstieg aus eigener Kraft. Verlieren wir diese reale Betriebsreserve, so wird auch die Elastizität unseres Kreditsystems noch geringer, als sie heute ist.

Was unter dem Druck einer starken Preissenkung verschleudert wird, das wird - soweit es sich um Fertigfabrikate handelt - zu einem großen Teil einfach im Inlande unter vorübergehender Steigerung der Kaufkraft des Nominaleinkommens *mehr verzehrt*. Es wird also *ungenutztes Kapital in Konsum verwandelt*, während eine *rationelle Politik* nur darauf abgestellt sein müßte, *ungenutztes volkswirtschaftliches Kapital zu nutzen*. Die Kreditverknappung erzeugt große neue Kapitalverluste der einzelnen Unternehmungen in Handel und Industrie, macht sie leistungs- und kreditunfähig, zwingt zu Betriebseinschränkungen und Arbeiterentlassungen in allergrößtem Ausmaß und hat gleichzeitig eine Verschlechterung des Status der Banken zur Folge. Das wirkt selbstverständlich auf unseren überempfindlichen Auslandskredit ganz verhängnisvoll zurück... Wir haben gerade in Gestalt der ungenutzten Warenvorräte und der laufenden Produktionsüberschüsse, für die wir keine Verwendung haben, jenen realen Kapitalfonds, den man durch großzügige Kreditpolitik nutzbar machen könnte.

III.

Selbst wenn die vorstehend geschilderten Gefahren sich nicht in vollem Umfang verwirklichten, bestanden noch zwei sehr starke Bedenken gegen eine übermäßig vorsichtige Kreditpolitik, und zwar:

1. *reparationspolitisch:*

Die Aufrechterhaltung eines starken Deflationsdrucks kann ihre Wirkung auf den Außenhandel selbstverständlich nicht verfehlen. Der Aktivsaldo wird dann noch erheblich stärker werden als er im Augenblick ist. Dies ist aber reparationspolitisch betrachtet unter Umständen geradezu verhängnisvoll; denn die an der Reparation interessierten Länder könnten diese Leistung der deutschen Wirtschaft als Kriterium seiner künftigen Reparationsleistungsfähigkeit ansehen...

2. *handelspolitisch:*

Die Forcierung unserer Ausfuhr und Einschränkung unserer Einfuhr wird unausweichlich sehr unangenehme handelspolitische Rückwirkungen haben. Die Tatsache, daß nur der vom Ausland selbst ausgeübte Druck uns zu dieser Umschaltung im Außenhandel zwingt, schützt uns selbstverständlich in keiner Weise vor Abwehrmaßnahmen (Antidumping-Politik) der gleichen Länder. Wie wenig wirtschaftliche Vernunft und Konsequenz das Verhalten ausländischer Gruppen bestimmt, zeigt am deutlichsten die Haltung der ausländischen Banken. Es kann ja nicht der mindeste Zweifel bestehen, daß der Versuch und das Bestreben dieser Banken, ihre an Deutschland gegebenen Kredite möglichst bald zu liquidieren, weltwirtschaftlich betrachtet widersinnig, für die Gläubigerländer selbst schädlich ist.

IV.

Ein Ausweg aus dem geschilderten Dilemma wird sichtbar, wenn man sich auf die einzig rationelle Lösung unseres Wirtschafts- und Finanzproblems in seiner Gesamtheit besinnt. Dabei kommt man zu folgenden Ergebnissen:

Es gibt zwei Wege, um besonderen Ansprüchen und Belastungen zu genügen: entweder, man beschränkt sich in seinen eigenen Ansprüchen stärker, oder man steigert den Gesamtertrag so, daß man, ohne sich stärker einschränken zu müssen, den neuen von außen herantretenden Ansprüchen genügt.

Der natürliche Weg zur Überwindung eines wirtschaftlichen und finanziellen Notstandes ist in der kapitalistischen Wirtschaft nicht *Einschränkung, sondern Leistungssteigerung*. Die kapitalistische Wirtschaft hat überall und zu jeder Zeit, wo man unter dem Zwange irgendeines elementaren Notstandes, gewissermaßen ohne weiteres Besinnen, an ihre Leistungsfähigkeit appellierte, eine erstaunliche Kraft und Leistungsfähigkeit bewiesen...

Der charakteristische Unterschied zwischen dem Notstand, in dem wir uns befinden, und jenen anderen Notständen, in deren Überwindung die kapitalistische Wirtschaft sich erstaunlich bewährt hat, ist der, daß bei den letzteren ganz konkrete Produktionsaufgaben gestellt waren, während in unserer Lage schlechthin die Aufgabe gestellt ist, größere Erträge herauszuwirtschaften, ohne daß der Mehrbedarf konkret bestimmt wäre. Wir wissen nur, wir sollen und wollen mehr produzieren. Der Markt aber, der einzige Regulator in der kapitalistischen Wirtschaft, gibt offensichtlich keinerlei positive Direktiven, und so weiß kein Unternehmer, was er produzieren soll.

V.

Die Dispositionen der Unternehmer werden durch die Ertragschancen bestimmt. Man könnte daran denken, diese Chancen durch Senkung der Produktionskosten zu erhöhen, um damit die Unternehmer zur Wiederaufnahme einer größeren Produktion anzureizen. Die nähere Betrachtung zeigt jedoch, daß einer solchen Politik in der Anwendung sehr enge Grenzen gezogen sind und daß sie keinen Erfolg haben kann, wenn sie nicht durch bestimmte positive Maßnahmen ergänzt wird.

Die drei wesentlichen Kostenelemente sind Zins, öffentliche Abgaben und Löhne und Gehälter.

1. *Zinsen.*

Richtunggebend für die Zinsbelastung ist der Diskontsatz der Reichsbank. Eine merkliche weitere Herabsetzung dieses Satzes begegnet großen Schwierigkeiten und Gefahren...

2. *Öffentliche Abgaben.*

An eine Herabsetzung der Produktionssteuern könnte nur gedacht werden, wenn man entweder noch ungenutzte Einsparungsmöglichkeiten hätte oder direkte Steuern durch indirekte Steuern (Verbrauchsabgaben) ersetzen wollte, oder endlich den Steuerausfall durch verstärkte Inanspruchnahme von Kredit ausgleichen wollte. Alle Einsparungsmöglichkeiten müssen bereits beim jetzigen Besteuerungsgrad ausgeschöpft werden. Der Ersatz von direkten Steuern durch indirekte Steuern dürfte innenpolitisch auf unüberwindliche Widerstände stoßen. Die Deckung des durch Steuerherabsetzung entstehenden Defizits durch Kredite wäre zwar konjunkturpolitisch außerordentlich wirksam, würde uns aber in den Augen des Auslandes vollkommen diskreditieren und ist daher praktisch unmöglich.

3. So bleibt als einzige praktisch mögliche Kostenverminderung die Senkung der Löhne und Gehälter übrig. Was bedeutet diese konjunkturpolitisch?

a) Im Verhältnis zum Ausland verbessert sich unsere Konkurrenzlage...

b) Regelmäßig werden jedoch nur die Exportindustrien eine merkliche Verbesserung ihrer Lage erfahren. Für die übrigen Industrien wird die Entlastung, die der Binnenmarkt durch

Vermehrung der Ausfuhr und etwaige Verminderung der Fertigwareneinfuhr erfährt, regelmäßig dadurch überkompensiert, daß den im Augenblick der Lohnsenkung an den Markt kommenden Waren (Konsumgüter) plötzlich eine nominell verminderte Nachfrage gegenübersteht...

Daher sollte eine Politik der Lohnsenkung unter keinen Umständen isoliert betrieben werden, sondern nur im Rahmen eines Gesamtprogrammes, das die Neueinstellung einer sehr erheblichen Zahl von Arbeitern unbedingt gewährleistet. In der Verkoppelung mit einem großzügigen positiven Produktionsprogramm kann allerdings die Auflockerung und Senkung der Löhne ungemein nützlich und wirksam sein. Sie hätte dann den Sinn einer volkswirtschaftlichen Ersparnis, die für bestimmte Investitionen (Arbeitsbeschaffungsprogramm) alsbald nutzbar gemacht wird.

Für ein solches Arbeitsbeschaffungsprogramm stünden uns an realem Kapital diejenigen Produkte, die wir infolge von Lohnsenkungen aus der laufenden Produktion neu erübrigen, zur Verfügung und außerdem diejenigen Waren, die bereits unter den gegenwärtigen Verhältnissen überschüssig sind und keinen Absatz finden. Denn wir haben ja gerade zur Zeit den paradoxen Zustand, daß trotz außerordentlich gedrosselter Produktion laufend die Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt, und daher die Tendenz zu immer weitergehender Produktionsdrosselung.

Wir haben also laufend Produktionsüberschüsse, mit denen wir nichts anzufangen wissen. Eine Verwertung für diese Produktionsüberschüsse zu finden, ist die eigentliche und dringendste Aufgabe der Wirtschaftspolitik, und sie ist im Prinzip verhältnismäßig einfach zu lösen: Warenüberschüsse, brachliegende Produktionsanlagen und brachliegende Arbeitskräfte können zur Deckung eines neuen volkswirtschaftlichen Bedarfs verwendet werden, und zwar eines Bedarfs, der volkswirtschaftlich eine Kapitalanlage darstellt. Hierbei ist an solche Aufgaben zu denken, wie sie etwa im zweiten BRAUNS-Gutachten erwähnt sind, also öffentliche oder mit öffentlicher Unterstützung durchgeführte Arbeiten, die für die Volkswirtschaft einen Wertzuwachs im Vermögen bedeuten und bei Wiederkehr normaler Verhältnisse ohnehin ausgeführt werden müssen (Straßenbau, erwünschte Verbesserungen und Ausbau bei der Reichsbahn u.ä.).

VI.

Gegen einen solchen Vorschlag können zwei Bedenken vorgebracht werden:

a) Bedeutet er nicht einen Rückfall in die Fehler der Vergangenheit, die zu einem Teil die Schärfe der gegenwärtigen Krise mitverschuldet haben, da ja offensichtlich die übermäßige öffentliche Betätigung in der Vergangenheit die kritische Lage der öffentlichen Finanzen heraufbeschworen und die Abhängigkeit vom Auslandskapital sehr stark vergrößert hat?

b) Wie können, da uns langfristiges Kapital weder auf dem ausländischen noch auf dem inländischen Kapitalmarkt zur Verfügung steht, solche Projekte finanziert werden?

Hiervon ist der erste Einwand unschwer zu widerlegen: Der Fehler der öffentlichen Wirtschaft in der Vergangenheit bestand in der Hauptsache darin, daß wir in der öffentlichen Wirtschaft zuviel und im verkehrten Zeitpunkt unternommen haben. Wirtschaftlich vernünftig ist es, öffentliche Arbeiten in Zeiten guter Konjunktur zu drosseln und in Zeiten schlechter Konjunktur verstärkt vorzunehmen. Hat man sich in der Zeit guter Konjunktur übernommen, so heißt es, zu dem ersten Fehler noch einen viel schlimmeren und verhängnisvolleren

hinzuzufügen, wenn man gerade in der tiefsten Depression an sich vernünftige öffentliche Arbeiten unterläßt.

Der zweite Einwand, daß langfristiges Kapital für uns weder im Inland noch im Ausland jetzt zu beschaffen ist, ist richtig. Die Konsequenz aus dieser Feststellung ist aber nicht, daß man demzufolge Arbeiten der vorgeschlagenen Art nicht ausführen könne, sondern, daß man sie zunächst kurzfristig finanzieren muß. Ist das kreditpolitisch möglich und zulässig?

VII.

Die Möglichkeit der kurzfristigen Finanzierung hängt davon ab, ob unsere Kreditwirtschaft die notwendige Liquidität besitzt, die Voraussetzung für die Gewährung zusätzlicher Kredite in größerem Umfang ist. Die Frage nach der Liquidität ist doppelsinnig und bedarf auch einer doppelten Antwort:

1. *Formale Liquiditätsbedingungen.* Die Liquidität ist zunächst formal eine technisch-organisatorische Frage: Die Banken sind dann liquide, wenn sie einen ausreichenden Rückhalt an der Reichsbank haben. Hierbei ist zu beachten, daß die tatsächliche Inanspruchnahme der Reichsbank bei etwaiger Kreditexpansion der privaten Banken immer nur einen Bruchteil der insgesamt gewährten Kredite ausmachen kann und wird.

Der Rückgriff auf die Reichsbank ist im wesentlichen abhängig von

- a) der Steigerung des Bargeldbedarfes, die im Zusammenhang mit der Krediterweiterung und Produktionsausdehnung eintritt,
- b) von einer etwaigen Steigerung des Devisenbedarfes.

Die Steigerung des Bargeldbedarfs wird im wesentlichen bestimmt durch die zusätzliche wöchentliche Lohnsumme und ihre mittlere Zirkulationsdauer. Wenn man beispielsweise öffentliche Arbeiten und ähnliche Projekte mit einem Gesamtkapitalaufwand von etwa 3 Milliarden im Laufe von 9 Monaten ausführt, so dürften hiervon insgesamt 2 Milliarden zur Zahlung zusätzlicher Löhne und Gehälter benötigt werden, also wöchentlich ungefähr 50 Millionen. Aller Wahrscheinlichkeit nach würde man hierbei mit einer Steigerung des Geldbedarfs um kaum mehr als 100-200 Millionen zu rechnen haben, da die Annahme einer durchschnittlichen Zirkulationsdauer von 2-4 Wochen für die wöchentlich zu zahlende Lohnsumme bereits äußerst vorsichtig ist. Tatsächlich pflegt die Steigerung des Bargeldumlaufs bei ansteigender Konjunktur weit hinter der Steigerung des Produktions- und Kreditvolumens zurückzubleiben; das bedeutet, die Produktion wächst nicht nur absolut, sondern auch verhältnismäßig schneller als der Bargeldumlauf. Eine Steigerung der Produktion um 33% bedingt regelmäßig eine ganz erheblich geringere Steigerung der Bargeldmenge...

Es bedarf kaum der ausdrücklichen Feststellung, daß selbstverständlich eine Steigerung des Notenumlaufs der Reichsbank innerhalb dieser Grenzen vollkommen unbeachtlich ist. Die Reichsbank würde, wenn sich ihre endgültige Belastung tatsächlich innerhalb dieser Grenzen hielte, a priori den Banken quasi Rediskontgarantie geben können. Dabei würde es auch keine Schwierigkeiten machen, die Finanzierung der Projekte auf diskontfähige Wechsel zu basieren. Beispiel: Lieferanten und ausführende Baufirmen ziehen Wechsel entweder auf die Reichsbank oder für deren Rechnung auf eine inländische Bank. Die Reichsbank vereinbart ihrerseits eine Kreditfrist von 12-15 Monaten in der Weise, daß sie Dreimonatsakzepte

(eigene oder Bankakzepte) unter Vorbehalt 4-5maliger Erneuerung (Prolongation) gibt. Innerhalb dieser Gesamtlaufzeit wird die Reichsbahn oder das Reich durch Emission mittelfristiger Schatzanweisungen den kurzfristigen Kredit abdecken.

2. *Materielle Liquiditätsbedingungen.* Die materielle volkswirtschaftliche Voraussetzung dafür, daß unsere Kreditwirtschaft die erforderlichen Kredite aus eigener Kraft gewähren kann, ist dann gegeben und nur dann gegeben, wenn die Sicherheit besteht, daß die Kreditexpansion nicht alsbald zu einer merklichen Verschlechterung der Devisenbilanz führt. Eine solche Verschlechterung der Devisenbilanz würde zeigen, daß wir uns in unserer inneren Kreditwirtschaft übernommen hätten, daß wir die Projekte nicht mit Eigenkredit, sondern nur mit ausländischem Kredit unter Inanspruchnahme realen Auslandskapitals durchführen könnten. In dieser Frage liegen die eigentlichen Schwierigkeiten des Problems. Da unser Auslandskredit bereits aufs äußerste gefährdet ist, können wir es nicht riskieren, gewissermaßen experimentell festzustellen, ob die skizzierte Investitions- und Kreditpolitik im Rahmen unserer eigenen Möglichkeiten liegt. Wir müssen schon vorher dessen gewiß sein. Mit anderen Worten: Wir müssen uns fragen, ob und unter welchen Voraussetzungen bei einer solchen Investitions- und Kreditpolitik inflationistische Wirkungen verhütet werden können...

VIII.

Die vorgeschlagene Politik läßt sich nur verantworten, wenn bestimmte vorbeugende und ausgleichende Maßnahmen getroffen werden, um bedenkliche währungs- und wirtschaftspolitische Folgen zu verhindern. Unsere positiven Maßnahmen, die Preisauftriebstendenzen auslösen, müssen wir mit negativen koppeln, die preissenkend wirken, und zwar

a) *unmittelbar*: Auflockerung der Kartelle und planmäßige und energische Senkung der monopolistisch gebundenen Preise durch direkten Staatseingriff, damit wir wieder zu vernünftigen Preisrelationen kommen, die Vorbedingung für eine wirkliche Gesundung und Erreichung des natürlichen Gleichgewichts in der Wirtschaft sind;

b) *mittelbar*: durch Kostensenkung im Wege der Auflockerung der Löhne. Diese Kostensenkung stellt infolge der Konkurrenz der Unternehmer auf dem niedrigeren Kostenniveau und wegen der oben bereits erörterten Veränderungen in der Konsumgüternachfrage einen Faktor dar, der für sich allein genommen die Tendenz weiterer Preissenkung fördern würde.

Bei richtiger Dosierung der positiven und der negativen Maßnahmen würde es möglich sein, die Konjunktur bei noch weichenden Preisen zu beleben...

Wir können und dürfen es nicht bei dem bloß passiven Verhalten der Konsumeinschränkung bewenden lassen, sondern müssen sie als Mittel zur Produktionssteigerung verwenden. Hierbei ist entscheidend, daß Sparen und produktive Nutzung des Ersparten vollkommen Hand in Hand gehen. Das positive Handeln, Investitionen und Kreditbereitstellung, ist hierbei in jeder Beziehung das Primäre, die Sparmaßnahmen lediglich etwas Subsidiäres, gewissermaßen nur eine Versicherung gegen Überspannung oder Übertreibung, zugleich eine Versicherung gegen unliebsame psychologische Reaktionen, ein Palliativ gegen die törichte Inflationspsychose, an der die ganze Welt krankt.

Hierbei ist immer wieder folgendes zu unterstreichen und zu betonen: Die Tatsache, daß wir zur Zeit einen außerordentlich starken Überschuß im Außenhandel haben, der - wenn er auch nur in dieser Stärke anhält - ausreicht, um pro Jahr etwa 1 1/2 Milliarden Kredite an das Ausland zurückzuzahlen, und daß auf der anderen Seite immer noch Absatzschwierigkeiten auf der ganzen Linie unserer Produktion bestehen, daß also noch laufend unverwertbare Produktionsüberschüsse vorhanden sind, trotz jenes hohen Überschusses im Außenhandel und trotz stark gedrosselter Produktion, zeigt, daß wir einen sehr starken unausgenützten Produktionsspielraum haben.

Es ist durchaus rationell und wirtschaftlich vollkommen unbedenklich, diese bisher ungenutzten Produktionsüberschüsse dadurch zu verwerten, daß man sie im Wege des Kredits für die Ausführung von volkswirtschaftlich vernünftigen und notwendigen Aufgaben bereitstellt. Durch eine solche Investitions- und Kreditpolitik wird gerade das Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Inlandsmarkt beseitigt und damit der Gesamtproduktion wieder Richtung und Ziel gegeben.

Unterlassen wir eine solche positive Politik, so steuern wir unvermeidlich in einen weiteren wirtschaftlichen Verfall und vollkommene Zerrüttung unserer Staatswirtschaft hinein, in einen Zustand, der dann, um eine innerpolitische Katastrophe zu vermeiden, eine starke neue kurzfristige öffentliche Verschuldung zu rein konsumtiven Zwecken erzwingt, während wir es heute noch in der Hand haben, durch Inanspruchnahme dieses Kredits für produktive Aufgaben zugleich unsere Wirtschaft und unsere öffentlichen Finanzen wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

IX.

Es sind nun noch zwei Fragen von schlechthin entscheidender Bedeutung offen:

1. Besteht ein Inflationsrisiko, wenn die Fundierung der kurzfristigen Finanzierungskredite nicht frühzeitig vorgenommen wird?
2. Besteht die Gewißheit oder wenigstens eine an Gewißheit grenzende Wahrscheinlichkeit dafür, daß in absehbarer Zeit die Fundierung möglich ist?

Zu 1.: Folgende Faktoren bestimmen den Wirkungsgrad der Kredite:

- a) Größe der vorhandenen Warenvorräte und der schon beim gegenwärtigen Stand der Produktions- und Absatzverhältnisse sich ergebenden und zur Zeit nicht verwertbaren Produktionsüberschüsse;
- b) Größe der durch Senkung von Löhnen und Gehältern erzielten Produktionsüberschüsse (zusätzliche volkswirtschaftliche Ersparnis);
- c) Ausmaß und Tempo der Kreditausweitung;
- d) Ausmaß und Tempo der Produktionsausweitung;
- e) Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, sowohl des Bargeldes wie des Buchgeldes (Scheckguthaben).

Würde im Verfolg der vorgeschlagenen Aktion das Lohn- und Gehaltsniveau durchschnittlich etwa um 5% gesenkt werden, so bedeutete das in einem halben Jahr eine Nachfrageeinschränkung von etwa 1/2 Milliarde. Es bedürfte daher der Neueinstellung von etwa 500000 Arbeitern mit einem Durchschnittsjahreslohn von 2000 RM, lediglich um diese Konsumeinschränkung zu kompensieren.

Angenommen, die Reichsbahn führe im Laufe eines halben Jahres ein zusätzliches Bau- und Beschaffungsprogramm im Ausmaße von 1200 Millionen RM aus und es würden außerdem im Laufe eines halben Jahres 300 Millionen RM zusätzlich für Straßenbau aufgewendet, so ergäbe sich folgendes Bild: Beim Straßenbau dürften, wenn man die Arbeiten in Steinbrüchen, Kiesgruben usw. mitberücksichtigt, nicht aber die weiteren Vor- und Ergänzungsproduktionen, wie etwa Teer, Kohle usw., 60% der Bausumme auf Lohngehälter entfallen, also etwa 180 Millionen RM. Bei der Eisenbahn würde für Arbeiten, die der Verbesserung des Oberbaus, Brücken usw. dienen, unmittelbar an der Arbeitsstätte schätzungsweise 1/3 der aufgewendeten Summe für Löhne erforderlich sein. Zusätzliche Löhne für die Bereitstellung der verwendeten Materialien (Träger, Schienen, Schwellen, Steine usw.) wären nur in dem Maße, als diese Materialien nicht aus vorhandenen überschüssigen Lägern geliefert werden könnten, erforderlich. Es soll zunächst unterstellt werden, daß beim Eisenbahnbau sämtliche Materialien aus vorhandenen überschüssigen Lägern lieferbar sind. Daraus ergibt sich folgendes:

Zusätzliche Lohnsumme	
Straßenbau	180 Millionen RM
Eisenbahnbau	400 Millionen RM
Zusammen	580 Millionen RM.

Die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft würde, auf das Halbjahr berechnet, mithin gegenüber dem bisherigen Stand sich nur um 80 Millionen erhöhen. Auf dem Markt der Bedarfsgüter träten also nur bedeutungslose Verschiebungen ein.

Nun erschöpft sich jedoch hierin die Wirkung der Aktion nicht. Vielmehr sind nun die Veränderungen, die in der Rentabilität der Unternehmungen und in der Kreditsphäre vor sich gehen, zu verfolgen. Von der Gesamtbausumme von 1500 Mill. RM dienen die nicht für Lohngehälter in Anspruch genommenen Beträge, also 920 Mill. RM, zur Bezahlung bereits vorhandener Materialien und zum Ausgleich sonstiger Kosten (Steuern und Abgaben, Transporte, Verschleiß von Maschinen und Geräten bei der Bauausführung, Unternehmergeinn und Kosten). Angenommen, es entfielen hiervon auf die sonstigen Kosten im vorbezeichneten Sinne insgesamt 400 Mill. RM und auf die verbrauchten, vorhandenen Lägern entnommenen Materialien einschließlich Betriebsstoffe usw., 520 Mill. RM. Den Gegenwert der Materialien erhalten die Lieferanten nach Diskontierung der Akzente des Auftraggebers auf ihrem Bankkonto gutgeschrieben. Regelmäßig werden dadurch nur ihre Bankschulden etwas vermindert werden, nur in verhältnismäßig seltenen Fällen werden sie ein Bankguthaben bekommen.

Durch Realisierung von vorhandenen Vorräten werden also regelmäßig bisher als eingefroren zu betrachtende Bankschulden aufgetaut, so daß durch die neuen Finanzierungskredite insoweit nicht die Summe der illiquiden Bankanlagen erhöht, sondern nur verlagert worden ist...

Hinsichtlich der gezahlten Löhne gilt unter der hier angenommenen Bedingung, daß die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft nur unerheblich gesteigert wird, dasselbe. Die Mehrausgabe von Geld wird wettgemacht durch Wenigerausgabe an Lohngeldern der übrigen Wirtschaft. Gleichzeitig wird bei allen Unternehmungen, insoweit sie nicht bei den öffentlichen Arbeiten beteiligt waren, infolge der Produktionskostensenkung bei nach Menge und Preis gleichbleibendem Absatz und gleichbleibender Produktion der Erlös gesteigert und der Betriebskapitalbedarf entsprechend reduziert. Die Rentabilität in der gesamten Industrie hätte sich etwas gebessert, das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage wäre aber noch immer nicht hergestellt. Dies Verhältnis würde sich erst dann und in dem Maße schrittweise bessern, wenn die Industrien, die durch die Lieferung der Materialien für die öffentlichen Arbeiten besonders begünstigt waren, ihre Lager stark räumen könnten und sich hierdurch veranlaßt sähen, wieder mehr zu produzieren als bisher.

Die Voraussetzung dafür wird aber sein, daß sie dann von ihren Banken wieder neuen Kredit bekommen. Dann wiederholt sich in allerdings erheblich verkleinertem Maße, aber nunmehr mit verhältnismäßig stärkerer Wirkung der vorher geschilderte Prozeß: neuer Kredit, Neueinstellung von Arbeitern, vermehrte Nachfrage, nunmehr ohne Einschränkung an anderer Stelle. Damit Verschiebung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, bisher nicht absetzbare Ware findet Absatz. Hiermit setzt also die eigentliche, die Gesamtproduktion belebende Bewegung ein...

Wohl aber besteht, wenn eine solche Bewegung einmal deutlich eingesetzt hat, die Möglichkeit, daß ins Ausland geflüchtetes deutsches Kapital zurückkommt, um an den deutschen Börsen "einzusteigen".

Zu 2.: ... Es ist eine durch lange Erfahrung und durch die Kredittheorie gleichzeitig bestätigte Regel, daß der Effektenmarkt sehr viel schneller und energischer auf Kreditausdehnung reagiert als der Warenmarkt. Unter allen Umständen überträgt sich eine leichte Auftriebstendenz auf dem Warenmarkt mit absoluter Sicherheit auf den Effektenmarkt, führt hier zu erheblich stärkeren Ausschlägen. Von allen anderen Momenten abgesehen trägt hierzu besonders die Tatsache bei, daß bei steigender Produktion die Bildung von Sparkapital gleich außerordentlich schnell und stark wächst.

Das Gesamtergebnis der angestellten kredittheoretischen Überlegungen läßt sich in den Satz zusammenfassen, daß eine Kreditexpansion in Verbindung mit großzügigen Investitionen nicht zu einer weiteren Illiquidisierung, sondern vielmehr zur Liquidisierung und Konsolidierung unsere Kreditwirtschaft beiträgt.