Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz

Von Prof. Dr. *A. v. Mühlenfels*, St. Gallen

Die grundlegende Voraussetzung des Laissez-faire-Prinzips, die Lehre von der automatischen Harmonie einer sich selbst überlassenen Wirtschaft, musste im Verlaufe der Weiterentwicklung der nationalökonomischen Wissenschaft immer mehr eingeschränkt werden. Zwei Umstände waren es insbesondere, die eine solche Revision der theoretischen Anschauungen erforderlich machten. Erstens erwies es sich schon bald, dass auch in der (fingierten) Wirtschaftsgestaltung, von der die Klassiker bei der Konstruktion ihres theoretischen Lehrgebäudes ausgegangen waren — also in einer von allem Traditionalismus und Irrationalismus befreiten Wirtschaft mit freier Einzelkonkurrenz ungefähr gleich grosser Wirtschaftseinheiten, mit wenig stehendem Kapital und ohne Eingriffe des Staates oder anderer ausserwirtschaftlicher Gewalten — die Harmonietendenz nicht in dem Masse vorhanden war, wie es der Optimismus der ersten Vertreter der neuen Richtung annehmen zu dürfen geglaubt hatte. Man musste zu der Erkenntnis gelangen, dass das Laissez faire nicht das Ergebnis einer allseitigen objektiv-wissenschaftlichen Erforschung der Wirklichkeit des Wirtschaftslebens war, sondern eher eine vorschnelle Verallgemeinerung gewisser Teilerkenntnisse.

Und zweitens zeigte es sich, dass die Voraussetzungen, von denen der harmonietheoretische Optimismus ausgegangen war, im Verlaufe der Fortbildung der kapitalistischen Wirtschaft in immer geringerem Umfange als gegeben angenommen werden konnten: die freie Einzelkonkurrenz verlor immer mehr an Bedeutung, die Differenzierung der Unternehmungsgrössen nahm zu, der Anteil des stehenden am Gesamtkapital stieg zusehends und auch die ausserökonomischen Einflüsse auf das volkswirtschaftliche Leben wurden immer stärker. Je mehr aber dieser Umbildungsprozess fortschritt, desto mehr musste auch die alte Harmonielehre an Boden verlieren. Trotzdem hat sie in den Köpfen der Theoretiker ein erstaunliches Beharrungsvermögen bewiesen — gewiss nicht zum wenigsten auch deshalb, weil sie einem Ideal entsprach, das auf die Gedankenwelt der Menschen einen grossen und langanhaltenden Einfluss gehabt hat. Nur langsam und nur schrittweise ist die nationalökonomische Theorie dazu gelangt, die harmonietheoretischen Stücke aus ihrem Gebäude zu entfernen und dieses dadurch der Wirklichkeit anzunähern.

Mit am längsten hat sich die Lehre von der automatischen Harmonie in der Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen erhalten. Vor allem die Lehre vom automatischen Ausgleich der Zahlungsbilanz ist noch heute weit verbreitet, obwohl auch sie besonders in den letzten Jahren

bei der Klärung der grossen und wichtigen Fragen der internationalen Verschuldung völlig versagt hat.

Die Harmonielehre verneint die Existenz eines Problems des Zahlungsbilanzausgleichs, weil ein selbsttätig sich vollziehender Prozess kein Problem biete. Sie hat das vor nicht allzu langer Zeit in besonders auffälliger Weise gegenüber einem Sonderfall des allgemeinen Problems des Zahlungsbilanzausgleichs, dem internationalen Transferproblem, getan. Bei ihrer Argumentation begeht die Harmonielehre jedoch einen folgenschweren Fehler, der ihr den Weg zur richtigen Erkenntnis versperrt: sie begnügt sich mit einer «Auf-die-Dauer-Argumentation». Aber selbst wenn eine solche in-the-long-run-Betrachtung wirklich den Ausgleich der Zahlungsbilanz als durch die Eigenkräfte der Wirtschaft garantiert erscheinen lässt, so ist es doch nicht erlaubt, die Einzelheiten des Ablaufs dieses Prozesses und seine Begleiterscheinungen zu vernachlässigen. Denn diese Einzelheiten und Begleiterscheinungen sind es gerade, aus denen sich nicht nur die mannigfachsten praktischen Schwierigkeiten, sondern auch gewisse theoretische Folgerungen und Erkenntnisse ergeben, die das ganze harmonietheoretische Gedankengebäude falsch erscheinen lassen. —

Mit ihrer Lehre vom selbsttätigen Ausgleich der Zahlungsbilanz trat die klassische Schule bekanntlich dem Merkantilismus entgegen, für den der Ausgleich der Zahlungsbilanz das Zentralproblem der Wirtschaftspolitik gewesen war. Die heutige Forschung ist sich darüber im klaren, dass dem Merkantilismus damals von seiten seiner Kritiker manches Unrecht widerfahren ist. Nicht nur das — wie man jetzt weiss: unter den damaligen Verhältnissen durchaus nicht so sinnlose — Bestreben, Gold ins Land zu ziehen, veranlasste die merkantilistischen Schriftsteller und Staatsmänner zu ihrer tief in das ökonomische Leben eingreifenden Wirtschafts- und Zollpolitik, sondern auch die Furcht vor den verarmenden Folgen einer «passiven Zahlungsbilanz».

Es war den aufgeklärten Merkantilisten wohl bekannt, dass die beiden Seiten der Zahlungsbilanz formell stets ausgeglichen sein müssen [1]), und sie wussten auch, dass dieser Ausgleich beim Vorhandensein ausgleichsbedürftiger Passivposten in der Zahlungsbilanz sich durch Reduzierung des Imports und durch gesteigerte Warenausfuhr zu gedrückten Preisen vollziehen muss. Sie fürchteten jedoch diese Art des Ausgleichs der Zahlungsbilanz, weil sie zu einer Verminderung des Reichtums des Landes führe. Wenn man bedenkt, dass die Elastizität der Nachfrage nach den wichtigsten Industrieprodukten in jener Zeit noch relativ gross war und dass die Währungsverhältnisse äusserst buntscheckig und mangelhaft geordnet waren, wird man die Befürchtungen hinsichtlich der Folgen einer passiven Handels- und Zahlungsbilanz nicht für so abwegig halten, wie es die Gegner des Merkantilismus meist getan haben.

---

[1]) Vgl. z. B. Thomas Mun, Englands Treasure by Foreign Trade, London 1664. Kap. V. (Das Folgende zitiert nach der Übersetzung in «Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie», vom Geld I, herausgegeben von Diehl und Mombert, Jena 1923, S. 42: ...«denn unsere Abrechnungen mit dem Auslande müssen sich notwendigerweise immer gegeneinander ausgleichen, selbst wenn das mit einem Kursverlust am Gelde und mit Beschlagnahme geschehen müsste».)

Die Kritik der den Zahlungsbilanzausgleich betreffenden Gedanken des Merkantilismus konnte sich allerdings weniger auf die aufgeklärten Vertreter dieser Richtung, wie etwa Th. Mun beziehen, sondern vielmehr auf die bis in die spätere Zeit der merkantilistischen Epoche noch weitverbreiteten, sehr naiven Ansichten, die auch die Wirtschaftspolitik der Staaten beeinflussten und die einen besonders prägnanten Ausdruck in den auch von dem Merkantilisten Mun bekämpften Ausfuhrverboten für Edelmetalle fanden. Vergleicht man die Kritik mit den Schriften Muns, so wird man finden, dass häufig offene Türen eingerannt und die den aufgeklärten Merkantilisten letzten Endes am Herzen liegenden Probleme übersehen wurden. —

Während die merkantilistische Wirtschaftspolitik die vorhandenen Goldvorräte ängstlich hütete und mit allen Mitteln auf ihre Vergrösserung bedacht war, sahen die Gegner bekanntlich gerade in den zwischenländischen Goldbewegungen das Mittel, das den automatischen Ausgleich der Zahlungsbilanz herbeiführt und ihm seine problematische Natur nimmt. Die Kritik, mit der D. Hume als einer der ersten der merkantilistischen Anschauung entgegentritt und die in ihren Grundgedanken von der klassischen Schule übernommen wurde, stellt der merkantilistischen Anschauung folgendes Schema gegenüber: Aktiv- bzw. Passivsalden der Handels- bzw. Zahlungsbilanz werden durch Zu- oder Abfluss von Gold ausgeglichen. Die durch die Goldbewegungen auf dem Wege über entsprechende Veränderungen des Geldumlaufs hervorgerufene Hebung bzw. Senkung der Preise lässt internationale Warenbewegungen entstehen, die einen zur Kompensation des anstossgebenden Fehlbetrages oder Überschusses der Zahlungsbilanz dienenden Gegenposten erzeugen.

Die Mängel dieses Schemas, die sich heute unschwer erkennen lassen, sind zum Teil schon frühzeitig gekennzeichnet worden. Ein erster Fehler liegt in der «naiv quantitätstheoretischen» Auffassungsweise, auf der sich der Gedankengang aufbaut. Sie übersieht die mannigfachen Spielräume, die den Zusammenhang zwischen Goldmenge und Preisen lockern; sie übersieht — das hat schon Fullarton gerügt — die Tatsache, dass nicht alles Gold «umläuft», dass infolgedessen Goldzu- und abflüsse von Reserven abgefangen werden können, ohne einen Einfluss auf den Umfang des Geldumlaufs auszuüben; sie übersieht weiterhin die Existenz anderer Zahlungsmittel, deren Umlaufsmenge sich nicht genau in demselben Masse wie die des Goldes zu verändern braucht; sie übersieht ferner den Umstand, dass Geldmenge und Preise in keiner direkten Verbindung miteinander stehen, sondern dass dieser Zusammenhang erst auf dem Umwege über die Einkommens- und Nachfragegestaltung hergestellt wird; sie übersieht schliesslich die Tatsache, dass innerhalb gewisser Grenzen eine Geldumlaufsverminderung statt zur Preisherabsetzung zur Umsatzschrumpfung führen kann [1]), und sie übersieht noch manches andere, das hier anzuführen zu weit führen würde [2]).

[1]) Vgl. dazu auch A. v. Mühlenfels, Diskontpolitik und Zahlungsbilanz in Weltwirtschafts-Archiv 1933, S. 93 ff.

[2]) Vgl. dazu auch F. Eulenburg, Aussenhandel und Aussenhandelspolitik. Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen (Grundriss der Sozialökonomik, Abteilung 8). Tübingen 1919, S. 47 ff.

Ein zweiter Fehler liegt in der Vernachlässigung des Zeitmoments. Die Reaktion der Preise auf die Goldbewegungen und die Reaktion des Warenverkehrs auf die Preisveränderungen — das war an sich schon zu Humes Zeiten bekannt — geht nicht augenblicklich vor sich: sie bedarf eines mehr oder minder langen Zeitraumes. Das klassische Schema sagt uns nichts darüber, was während dieses Zeitraumes geschieht. Die Zahlungsbilanz kann aber auch für kurze Zeiträume nicht unausgeglichen bleiben. Und die Art, wie dieser kurzfristige Ausgleich vor sich geht, kann durch die Reibungen, die er erzeugte, sehr wohl die Möglichkeiten des von den Klassikern allein ins Auge gefassten langfristigen Ausgleichs beeinträchtigen.

Ein dritter Mangel des Schemas liegt schliesslich in der Ausserachtlassung des — gleichfalls auch in der damaligen Zeit nicht unbekannten — Umstandes, dass die Zahlungsbilanz ausser der Handelsbilanz noch andere wichtige Posten enthält. Es ist eigentümlich, dass dieser Fehler gewöhnlich nur bei den Merkantilisten gerügt wird (deren aufgeklärtere Vertreter ihn kaum mehr gemacht haben), während er sich in den Lehrgebäuden der früheren Klassiker ebenfalls findet. Die Nichtberücksichtigung der übrigen Teile der Zahlungsbilanz — vor allem des Kreditverkehrs — ergab eine Lücke, die auch zu Ricardos Zeiten — also vor der Entwicklung des für den Zahlungsbilanzausgleich in der Gegenwart so wichtigen zwischenländischen Arbitrageverkehrs — zu gross war, als dass die Theorie sich damit hätte zufrieden geben dürfen. Dass es einige Jahrzehnte dauerte, bis man diesen bisher vernachlässigten Zusammenhang in das Lehrgebäude einarbeitete, mag angesichts der intensiven Behandlung, die gerade die Fragen des internationalen Verkehrs damals gefunden haben, erstaunlich scheinen.

Einer der ersten, die mit Nachdruck auf die Notwendigkeit hingewiesen haben, den Kreditverkehr in das Schema des internationalen Zahlungsausgleichs einzubeziehen, ist Tooke gewesen. Bald erkannten auch seine wissenschaftlichen Gegner die Bedeutung dieser Lücke in Ricardos Theorie, und so hat denn die Currency-Schule schliesslich den alten Gedankengang einer Vervollständigung unterzogen, die für die künftige Währungspolitik grundlegend werden sollte. Das neue Schema lautet in der Formulierung Lord Overstones folgendermassen [1]: «Eine Beschränkung der Umlaufsmittel berührt erstens den Zinsfuss — dann den Diskont — dann den Markt für Aktien — dann die Aufnahme auswärtiger Anleihen — in einer späteren Periode die Tendenz, Warenspekulationen vorzunehmen — und zuletzt das allgemeine Preisniveau.» Mit diesem Schema glaubten die Anhänger der Currencylehre, nunmehr den vollgültigen Beweis geliefert zu haben, dass in einer Währung, in der sich jeder Goldentzug ins Ausland praktisch in einer Verminderung des Geldumlaufs auswirkt (und umgekehrt), der Zahlungsbilanzausgleich völlig automatisiert und seiner problematischen Natur entkleidet sei. Bei der Verwirklichung ihrer Ideen in der Peelschen Bankakte

[1]) Lord Overstone, Tracts and other publications on metallic and paper currency. London 1857. Siehe den Auszug in Diehl-Mombert. Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie. X. Band. Zur Lehre vom Geld II. Jena 1923, S. 82.

sind sie allerdings — das ist später oft gerügt worden — insofern auf halbem Wege stehengeblieben, als sie einen Teil der Notenausgabe ohne Golddeckung gelassen und dadurch der Notenbankpolitik einen Spielraum gegeben haben, für den Vorschriften im Sinne einer Anpassung des Notenumlaufs an die Goldbewegungen nicht aufgestellt wurden. So wurde, wenn die Notenbank bei Goldabfluss mit der Beschränkung der Umlaufsmittel so lange wartete, bis das nicht durch Gold gedeckte Kontingent erschöpft war, der Automatismus zunächst gar nicht in Tätigkeit gesetzt, und es hat sich gezeigt, dass diese Verspätung sich nachher nicht ohne weiteres durch Verstärkung der eingesetzten Massnahmen wieder einholen liess. Die Bankleitung wurde zu einem derartigen Verhalten geradezu verführt durch die Theorie Overstones, die den Diskontsatz an die dritte Stelle des Kausalzusammenhangs setzte und auf diese Weise der Konstatierungslehre Vorschub leistete, die bald die Geister der Bankleitungen beherrschen sollte.

Aber das war ein Mangel in der Übertragung des theoretischen Schemas auf die Wirklichkeit. Es bleibt daher zu fragen, ob das Schema als solches zutreffend war, ob es also für ein rein metallisches Geldwesen bzw. für ein Geldwesen, das wie ein rein metallisches funktioniert, Geltung hat. Diese Frage läuft ihrerseits zunächst auf die andere hinaus, ob der in Overstones Theorie konstruierte Zusammenhang von Geldmenge und Zinssatz tatsächlich besteht.

Die ersten Klassiker hatten noch jeden Zusammenhang zwischen Geldmenge und Zinssatz geleugnet: Geld und Kredit seien verschiedene Dinge. Und prinzipiell hatten sie darin zweifellos recht. Dort aber, wo sich das Kreditgebäude auf einem Fundament von barem Gelde und von Gold aufbaut und ein grosser Teil des Geldes auf dem Wege des Kredits in den Verkehr gebracht wird, ist ein solcher Zusammenhang hergestellt. Jede Verkleinerung des Fundaments macht eine entsprechende Reduzierung des Oberbaus erforderlich, und diese bedingt eine Erhöhung des Zinssatzes vor allem für kurzfristige Kredite. Der Zusammenhang, der sich auf diese Weise zwischen Geld bzw. Goldmenge und Zinssatz bildet, ist jedoch nicht so fest, dass sich etwa der Zins als eine mathematische Funktion der Geldmenge ausdrücken liesse. Denn erstens ist die Elastizität der Kreditnachfrage sehr variabel je nach der Wirtschaftslage. Und andererseits haben die Banken zumeist einen nicht unerheblichen Spielraum für ihre Reaktion auf Veränderung des Bargeldfundaments, der je nach der Konjunkturlage und je nach der Beurteilung der Weiterentwicklung in verschiedener Weise ausgenutzt wird. Nur dann, wenn man auch bei den Kreditbanken eine starre Bindung zwischen Bargeldreserve und Kreditgebäude festlegen wollte, würde dieser Spielraum ausgeschaltet.

Das ist das erste den Automatismus des Currencyschemas störende Moment. Dazu kommt weiterhin der Umstand, dass die aus der Zinsveränderung folgende zwischenländische Kreditbewegung abhängig ist von der Einschätzung der Risiken — also ebenfalls von einem Moment, das von aussen her störend in die von der Currencytheorie herausgestellten Zusammenhänge eingreift. Schliesslich ist auch in diesem System die Möglichkeit nicht ausgeschaltet,

dass die Goldbewegungen durch Reserven abgefangen und in ihrer Auswirkung auf Geldumlauf und Zins behindert werden. Es war daher (aus diesen und anderen Gründen) ein Irrtum der Currencyschule, wenn sie glaubte, durch eine einem rein metallischen Geldwesen angeglichene Ordnung des Geldwesens den Zahlungsbilanzausgleich automatisieren und damit das mit ihm gegebene Problem aus der Welt schaffen zu können. —

Auch die erwähnte Konstatierungslehre, die im dritten Viertel des 19. Jahrhunderts — als eine Art Kompromiss zwischen Currency- und Bankingtheorie — die Notenbankleitungen beherrschte, war ein Kind des Automatisierungsgedankens. Wenn die Notenbank den Diskontsatz nicht fixieren, sondern ihn nur konstatieren könnte, so wäre sie nicht mehr als ein rein passiver Hebelarm im Gesamtautomatismus des Zahlungsbilanzausgleichs. Die Erfahrung hat jedoch bald gelehrt, dass einerseits die Betätigungsmöglichkeiten der Notenbanken bei weitem nicht so eng begrenzt sind, wie man es damals annehmen zu müssen glaubte, und dass auf der anderen Seite auch die Zinssätze des Marktes selbst bei freier Konkurrenz nicht das untrügliche Barometer darstellen, mit dem man den Diskontsatz fest verkoppeln könnte, um einen automatisch funktionierenden Zahlungsbilanzausgleich zu erzielen. Sobald die freie Einzelkonkurrenz auf dem Kreditmarkte durch das Überwiegen einzelner Bankgruppen oder gar durch wettbewerbmindernde Verabredungen zwischen den Banken beschränkt wird, die Zinssätze des Geldmarktes also manipuliert werden, wird das Barometer der Konstatierungslehre natürlich noch unbrauchbarer. —

Die Automatismusidee ist später durch die Kaufkraftparitätstheorie neu belebt worden. Aus dieser Lehre ergibt sich bekanntlich, dass die Stabilhaltung des inneren Preisniveaus in den verschiedenen Volkswirtschaften selbsttätig auf eine Stabilisierung auch der intervalutarischen Kurse zwischen diesen Ländern hinwirkt. «Denken wir uns,» so meint G. Cassel[1]), «dass bei unverändertem Geldwert eine kleine Verschiebung im Wechselkurs eintritt, so wird diese Verschiebung eine verhältnismässig bedeutende Veränderung des Umfanges der tatsächlich möglichen Einfuhr bewirken und gleichzeitig die Ausfuhr in entgegengesetzter Richtung beeinflussen und also eine verhältnismässig grosse Verschiebung in der Handelsbilanz von der Gleichgewichtslage herbeiführen. Starke Kräfte werden dadurch in Bewegung gesetzt, um den Wechselkurs nach seiner früheren Gleichgewichtslage zurückzuführen.»

Die Frage, ob und inwieweit die Kaufkraftparitätstheorie selbst die Gesetzmässigkeiten der intervalutarischen Kursgestaltung richtig umschreibt, ist an dieser Stelle nicht zu erörtern. Hier interessiert nur die Verwendung dieser Lehre als Automatismustheorie des Zahlungsbilanzausgleichs. Eine solche hat jedoch verschiedene Mängel, die sich zum Teil mit denen der klassischen Theorie, der sie ja auch in verschiedener Hinsicht entspricht, decken. Zunächst ist einzuwenden, dass uns in der heutigen Wirtschaft nichts zu der Annahme

---

[1]) G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 4. Aufl. Leipzig 1927, S. 613.

berechtigt, die Ausgleichskräfte seien so stark, dass sich schon aus kleinen Wechselkursveränderungen «verhältnismässig grosse Verschiebungen» in der Handelsbilanz ergeben müssten — vor allem, wenn man bedenkt, dass die Wechselkurssenkung den mengenmässigen Verschiebungen wertmässige Änderungen mit umgekehrten Vorzeichen gegenüberstellt. Nur für den Fall, wo die Einfuhr- und die Ausfuhrwaren eine sehr elastische Nachfrage haben, trifft die Behauptung Cassels zu. Wo diese Voraussetzung nicht gegeben ist — und sie ist ziemlich selten gegeben —, ist Cassel im Unrecht. Zudem fasst auch die Kaufkraftparitätstheorie zunächst ausschliesslich den Warenverkehr ins Auge. Zieht man jedoch die übrigen Teile der Zahlungsbilanz (insbesondere den Kreditverkehr) in Betracht, so zeigt sich, dass die in dem Schema dargestellten Zusammenhänge erheblich gelockert werden, dass sich also Abweichungen von gegebenenfalls längerer Dauer ergeben können [1]). Weiterhin hat auch die kaufkraftparitätische Automatismuslehre den Mangel, dass sie das Zeitmoment nicht genügend berücksichtigt und sich mit einer «Auf-die-Dauer-Argumentation» begnügt, die für das Problem des Zahlungsbilanzausgleichs nicht ausreicht. Cassel hat sich daher genötigt gesehen, für den Ausgleich «zufälliger Ungleichmässigkeiten der internationalen Zahlungsbilanz» den kurzfristigen Kreditverkehr in sein Gedankengebäude einzubeziehen. Dieser gehört jedoch an sich nicht zum kaufkraftparitätstheoretischen Ausgleichsschema und er lässt sich nur insoweit aus der Kaufkraftparität erklären, als er eine Vorwegnahme der aus dieser Lehre gefolgerten Aktivierungstendenz darstellt. Das wird aber nur teilweise zutreffen. In vielen Fällen werden die kurzfristigen Kreditströmungen durch andere Momente bestimmt.

Wie fast überall, so wird auch in der Kaufkraftparitätstheorie die für den Kreditausgleich der Zahlungsbilanz grundlegend wichtige Frage übersehen, ob denn der Kreditzufluss, der zunächst zweifellos einen ausgleichsbedürftigen Passivsaldo der Zahlungsbilanz zu kompensieren vermag, nicht die auf eine Aktivierung der Handelsbilanz hinwirkenden Kräfte an ihrer Auswirkung behindert. Diese Frage ist deshalb von grundlegender Bedeutung, weil ja bekanntlich der Kreditverkehr immer nur einen (mehr oder minder schnell) vorübergehenden Ausgleich der Zahlungsbilanz herbeizuführen vermag, während die endgültige und dauernde Angleichung der beiden Zahlungsbilanzseiten im wesentlichen der Handelsbilanz (im weiteren Sinne) obliegt. Es zeigt sich nun aber, dass der Ausgleich eines Passivsaldos durch Kreditzufluss sich auf die Handelsbilanz in einer Richtung auswirkt, die nicht nur in der Gegenwart, sondern zum nicht geringen Teil auch für die Zukunft der Aktivierung der Handelsbilanz entgegenwirkt.

Solange der Kreditzufluss im Gange ist, erweist sich eine Aktivierung der Handelsbilanz als nicht erforderlich, da ja der Ausgleich der Zahlungsbilanz von der Kreditseite her erfolgt. Der Kreditzufluss stärkt aber auch die innere

---

[1]) Die Behauptung G. Cassels (Theoretische Sozialökonomie, a. a. O. S. 624 ff.), dass Kreditbewegungen nur minimale Abweichungen vom kaufkraftparitätstheoretischen Schema bewirken, ist kaum genügend begründet. Vgl. auch Taussig-Palyi. Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Leipzig 1929, S. 245.

Nachfrage und bewirkt daher, dass ein grosser Teil der mit seiner Hilfe bewerkstelligten Produktionsausdehnung in Richtung auf diese innere Nachfrage vor sich geht. Hört der Kreditzufluss auf, so ist eine reibungslose Aktivierung der Handelsbilanz nur in den Fällen möglich, wo die bisher für die innere Nachfrage hergestellten Produkte ohne besondere Schwierigkeit auch im Auslande Absatz finden. In den vielen Fällen, wo eine solche reine Absatzumstellung nicht durchführbar ist, erweist sich eine Produktionsumstellung erforderlich. Diese ist aber in Zeiten des Vorwiegens des stehenden Kapitals mit mehr oder minder erheblichen Schwierigkeiten und Verlusten verbunden und erfordert zudem Kapital, das bei abnehmendem Kreditzufluss vom Auslande in geringerer Menge zur Verfügung zu stehen pflegt [1]). Es zeigt sich also, dass der Vorgang des Kreditausgleichs der Zahlungsbilanz eine Fülle neuer schwerwiegender Probleme aufwirft, die für den endgültigen (dauernden) Ausgleich von massgebender Bedeutung sind.

Schliesslich hat die kaufkraftparitätstheoretische Automatismuslehre noch einen weiteren Mangel. Die Goldbewegungstheorie der Klassiker konnte ohne Gefahr die Einflüsse, die von der Devisenspekulation (im weitesten Sinne des Wortes) ausgehen, vernachlässigen; denn diese sind bei reiner Goldwährung tatsächlich gering, und sie wirken vor allem fast ausnahmslos in der Richtung einer Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs. Die Kaufkraftparitätstheorie wird jedoch in der Regel prinzipiell für sogenannte freie Währungen entwickelt. Hier ist es aber nicht mehr gestattet, die Devisenspekulation ausser Betracht zu lassen. Denn diese kann gegebenenfalls recht langdauernde und erhebliche Abweichungen von den Regeln der Kaufkraftparitätstheorie mit sich bringen. Die Vertreter der aus der Kaufkraftparitätstheorie gefolgerten Automatismuslehre haben die Möglichkeit auch solcher «Ausnahmen» einräumen müssen [2]): es ist aber bekanntlich nicht richtig, dass Ausnahmen die Regel bestätigen, sie deuten vielmehr darauf hin, dass die Regel nicht stimmt. —

In neuerer Zeit ist die problematische Natur des Zahlungsbilanzausgleichs mit der Behauptung bestritten worden, der zwischenländische Zahlungsausgleich unterscheide sich prinzipiell nicht von dem binnenländischen, und es sei noch niemand auf den Gedanken gekommen, den letzteren als Problem zu betrachten. «Wäre das gesamte deutsche Heer in Bayern oder Westfalen konzentriert, so würde niemand eine Gleichgewichtsstörung der Wirtschaft befürchten. Sollten die Dinge wirklich toto coelo verschieden liegen, wenn die deutsche Militärmacht im valutafremden Danzig oder im Saargebiet stationiert wäre [3])?»

Dieser Betrachtung ist zunächst entgegenzuhalten, dass es ganz gewiss auch ein «binnenländisches Transferproblem» gibt. In letzter Zeit hat besonders

---

[1]) Vgl. hierzu die ausführlichen Darlegungen bei A. v. Mühlenfels, Das Transferproblem und seine Lösung, Berlin 1931.

[2]) Vgl. Taussig, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, a. a. O. S. 245.

[3]) W. Sulzbach, Zur Transferfrage, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft. Tübingen 1927, S. 122.

F. Grünig [1]) in eindringlicher Weise hierauf aufmerksam gemacht. Dieses binnenländische Transferproblem kann sich natürlich nicht auf dem Gebiete des Geldwesens äussern wie das zwischenländische, aber es vermag zu Gleichgewichtsstörungen innerhalb der betroffenen Volkswirtschaft zu führen.

Es ist aber doch wohl auch ein Unterschied vorhanden zwischen dem internationalen und dem binnenländischen Zahlungsausgleich. Und offenbar entspricht dieser Unterschied genau demjenigen, der zwischen der Gestaltung unseres Problems bei dem heutigen Aufbau der Weltwirtschaft und bei einer Weltuniversalwirtschaft ohne Aufteilung in einzelne Volkswirtschaften bestehen würde. Es liegt auf der Hand und ist in den letzten Jahren immer deutlicher zutage getreten, dass die Verschiedenheiten der Handelspolitik in den einzelnen Volkswirtschaften einen entscheidenden Existenzgrund der Problematik des Zahlungsausgleichs bilden. Aber nicht den einzigen: auch bei Freihandel bleibt die problematische Natur des Zahlungsbilanzausgleichs bestehen. Der Grund dafür liegt vor allem darin, dass das Geldwesen länderweise organisiert ist und dass jedes Land seine eigene Währungspolitik hat. Dazu kommen noch die Verschiedenheiten der übrigen Wirtschafts- und Sozialpolitik der einzelnen Volkswirtschaften, die Unterschiede der Bedarfsgestaltung in den verschiedenen Ländern, die beschränkte internationale Mobilität der Menschen und alle übrigen Momente, die die internationale Beweglichkeit der wirtschaftlichen Güter stärker einengen als die binnenvolkswirtschaftliche. Nur wer alle diese Momente bagatellisiert oder übersieht, wird in dem Ausgleich der internationalen Zahlungsbilanz keine kompliziertere Aufgabe sehen als im Ausgleich der gegenseitigen Zahlungen verschiedener geographischer Teilbezirke einer einheitlichen Volkswirtschaft. —

Eine letzte (bedingte) Automatismustheorie des Zahlungsbilanzausgleichs stellt die Gleichgewichtslehre Friedrich v. Wiesers dar. Wieser sagt [2]): «Die Tendenz des Gleichgewichtes, die sich in der internationalen Zahlungsbilanz erkennen lässt, ist der gesammelte Ausdruck für die Tendenzen des Gleichgewichtes, die innerhalb der Volkswirtschaften in allen ordentlich geführten Einzelwirtschaften wirksam sind.» Und er meint [3]): «Wären alle Staatswirtschaften ordentlich geführt und würden alle Hilfsmittel einer entwickelten Devisenpolitik gebraucht, so würde die Tendenz zum Ausgleiche der internationalen Zahlungsbilanz voll wirksam sein.»

Ist dem wirklich so? Gewiss ist es richtig, dass ein unausgeglichener Staatshaushalt, wenn seine Lücken mit Hilfe der Inflation gestopft werden, die Zahlungsbilanz beeinträchtigt [4]). Aber man kann noch weitergehen und

---

[1]) Der Wirtschaftskreislauf. München 1933.

[2]) Geld (Theorie des Geldes) (F. Wieser). Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4., gänzlich umgearbeitete Auflage. Jena. IV (1927), S. 711. Ähnlich: Derselbe, Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft (Grundriss der Sozialökonomik, Abteilung 1). Tübingen 1914, S. 125 ff.

[3]) Geld (Wieser), a. a. O. S. 717.

[4]) Ebenda, S. 712.

feststellen, dass ein hoher Steuerdruck trotz ausgeglichener Staatsfinanzen ebenfalls geeignet ist, den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu erschweren [1]). Und es ist sehr wohl denkbar, dass eine Schrumpfung der Einnahmen der Einzelwirtschaften, die sich etwa aus einem Rückgang der Ausfuhr ergibt, in erster Linie zu einer Verringerung der Nachfrage am inneren Markt führt, während sich die Nachfrage nach Importgütern als relativ unelastisch erweist. Der Haushalt der Einzelwirtschaften und der öffentlichen Körperschaften kann in solchen Fällen zunächst durchaus im Gleichgewicht sein, während sich trotzdem Zahlungsbilanzschwierigkeiten ergeben, die zu erheblichen intervalutarischen Kursveränderungen führen können. Wenn es dann auf irgendeinem Niveau doch zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanz kommt, so ist das nicht das Ergebnis der Ausgeglichenheit aller Einzelhaushalte, sondern vielmehr das Resultat der Wertveränderungen der eigenen gegenüber den ausländischen Währungen. Deren Wirksamkeit gilt es nun zu betrachten.

Wo der Automatismus in einer der skizzierten Formen versagt oder nicht vorhanden ist, tritt an seine Stelle ein anderer «Automatismus», der dann allerdings seiner Natur nach — wenn auch gegebenenfalls unter katastrophalen und daher wohl kaum «unproblematischen» Begleiterscheinungen — stets zum Ziele führen muss: der Zahlungsbilanzausgleich durch unbehinderte Veränderungen der intervalutarischen Kurse. Ist die Aktivseite der Zahlungsbilanz kleiner als die Passivseite und lässt sich ihre gegenseitige Angleichung auf anderem Wege nicht erzielen, so wird sie durch eine Anpassung des äusseren Geldwertes herbeigeführt: der äussere Geldwert sinkt so lange, bis Aktiv- und Passivseite miteinander übereinstimmen.

Wenn auch die intervalutarische Kursbewegung nicht nur auf dem schroffen Wege der wertmässigen Angleichung wirkt, sondern auch andere Kräfte in Bewegung setzt, die durch mengenmässige Umlagerungen den Ausgleich bereits früher herzustellen streben, so ist es doch unbegründet, wenn manche Autoren gemeint haben, diese mengenmässigen Aktivierungstendenzen würden allein ausreichen, um das Gleichgewicht schon bei relativ geringen Änderungen der intervalutarischen Kurse wiederherzustellen. Und es ist ebensowenig begründet, wenn man geglaubt hat, dass die Warenbewegungen schnell genug in Gang gesetzt würden, um die Übereinstimmung der beiden Zahlungsbilanzseiten herbeizuführen, die bei einem derartigen Kompensationssystem in jedem Augenblick vorhanden sein muss. Wo aber die mengenmässigen Reaktionen nicht ausreichen, muss an ihrer Stelle der rein wertmässige Ausgleich durch die intervalutarischen Kursveränderungen treten.

Auch der wertmässige Zahlungsbilanzausgleich durch intervalutarische Kursbewegungen kann jedoch durch gewisse Umstände sehr erschwert und kompliziert werden: dann nämlich, wenn Misstrauen in die künftige Gestaltung

---

[1]) A. v. Mühlenfels, Währung und Steuerdruck. In: Beiträge zur Finanzwissenschaft. Festgabe für Georg von Schanz zum 75. Geburtstag. 12. März 1928. Herausgegeben von H. Teschemacher. Tübingen 1928, I, S. 153 ff.

der Zahlungsbilanz und der Währungslage schon vorher dazu geführt hat, dass die Geschäfte mit dem Auslande in einer fremden (wertfesten) Rechnungseinheit abgeschlossen wurden. Denn in diesem Falle lässt sich auch durch Sinken des äusseren Geldwertes keine wertmässige Anpassung der beiden Zahlungsbilanzseiten herbeiführen. Ohne künstlichen Eingriff in den Wirtschaftsmechanismus (etwa in Gestalt einer Devisenbewirtschaftung) kann unter solchen Umständen der Ausgleich der Zahlungsbilanz gegebenenfalls nur in der Weise vor sich gehen, dass die Konkurrenz der zu Zahlungen ans Ausland Verpflichteten die Devisenkurse so weit in die Höhe treibt, bis ein Teil der Schuldner zahlungsunfähig wird — bis sich also die Undurchführbarkeit der Transferierung geschuldeter Summen in ein Unmöglichwerden ihrer inneren Aufbringung verwandelt.

Ist nun aber der Ausgleich der Zahlungsbilanz durch die Bewegung der intervalutarischen Kurse unproblematisch? Das eine lässt sich wohl kaum bestreiten: irgendwie werden auf diese Weise die Soll- und die Habenseite in Einklang gebracht werden. Aber dieses «irgendwie» schliesst auch sehr dornige und für die Volkswirtschaft verderbenbringende Wege in sich. Gegen Kursschwankungen geringen Ausmasses bestehen allerdings in der Regel keine Bedenken. Aber schon die Grenzen, die diesen Schwankungen im Mechanismus der Goldwährung gezogen werden, haben sich für «normale Zeiten» als reichlich weit erwiesen, und es sind daher andere Mittel (vor allem die Devisenpolitik) eingesetzt worden, um den Spielraum der Wechselkursbewegungen zu verkleinern. Gewisse Kursschwankungen kleinen Ausmasses werden in der Regel auch in die Vorschläge für eine manipulierte Währung aufgenommen, weil eben diese Art des Zahlungsbilanzausgleichs besonders im Hinblick auf kurzfristige Unausgeglichenheiten ihre augenfälligen Vorzüge besitzt und weil sie in diesem Bereiche die gekennzeichneten Mängel und Lücken (Spielräume) des auf den Goldbewegungen oder auf der Kaufkraftparität beruhenden Mechanismus gut zu ergänzen vermag.

Die Problematik zeigt sich erst, wenn es sich nicht mehr um schnell vorübergehende Gleichgewichtsstörungen handelt, sondern wenn tiefergreifende Ursachen ein stärkeres und langfristiges Auseinanderklaffen der beiden Seiten der Zahlungsbilanz bewirken — wenn also auch die Kursbewegungen drastischer werden müssen, um ihr Ziel zu erreichen. Dann gehen zunächst die mit einer festen (bzw. annähernd) festen Parität verbundenen Vorteile (Verminderung der Risiken, Erleichterung der Kalkulation und Verbilligung der Preise) verloren. Diese gehören jedoch zu den wichtigsten Grundlagen der sogenannten Solidarität der Geldmärkte und des internationalen Kreditverkehrs. Mit anderen Worten: starke und in ihrem Ausmass nicht absehbare Kursschwankungen hemmen den kreditmässigen Ausgleich der Zahlungsbilanz und wälzen die Lösung dieser Aufgabe auf die andern Wege ab, auf denen das Gleichgewicht hergestellt werden kann, vor allem also auf die Handelsbilanzgestaltung. Aber auch der internationale Handelsverkehr begegnet bei starken intervalutarischen Kursschwankungen — das wissen wir aus den Erfahrungen der letzten Jahre — steigenden Schwierigkeiten.

Die Auswirkung der starken Kursveränderungen geht aber noch erheblich weiter [1]). Sie beeinträchtigt — das ergibt sich aus ihrer eben skizzierten Wirkungsweise — mit dem Aussenwirtschaftsverkehr das gesamte volkswirtschaftliche Leben. Sie verändert den Inhalt der in ausländischer Währung ausgedrückten Schuldverhältnisse, sie bleibt nicht ohne Rückwirkung auf die Preisgestaltung und führt auf diesem Wege zu einer mehr oder minder grossen Anzahl von Verschiebungen, Umstellungen und Zusammenbrüchen, die von erheblichen Verlusten begleitet sein können. —

Die verschiedenen Versuche, einen problemlosen Automatismus des Zahlungsbilanzausgleichs zu konstruieren, müssen also als nicht gelungen bezeichnet werden. Überall ergeben sich bei den wirtschaftlichen Vorgängen, die auf die Herstellung des Gleichgewichts hinwirken, an den verschiedenen Stellen Spielräume, die den Mechanismus auflockern und die eine ergänzende Zahlungsbilanzpolitik erforderlich machen, wenn man Verschärfungen des Ungleichgewichts und Reaktionen vermeiden will, die das Wirtschaftsleben über das Mass des Notwendigen hinaus beeinträchtigen. Allerdings darf der Begriff «problematisch» nicht zu eng gefasst werden. Man muss hier zwei Fragen unterscheiden: zunächst eine engere: sie will wissen, ob sich das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz selbsttätig, d. h. ohne künstliche Einflussnahme der Wirtschaftspolitik überhaupt einmal herstellt — sei es auch erst in the long run und ohne Rücksicht auf die Folgen für das Wirtschaftsleben. Stellt man die Frage in dieser Weise, so wird allerdings vieles von der Problematik des Zahlungsbilanzausgleichs verschwinden. Aber so gestellt ist die Frage auch wenig aufschlussreich, weil sie an den Problemstellungen der Wirklichkeit vorbeigeht. Uns interessiert nicht so sehr das langfristige Endergebnis — denn, so sagt J. M. Keynes mit Recht: auf lange Sicht sind wir alle tot — sondern vor allem der Weg, auf dem der Zahlungsbilanzausgleich zustande kommt und die Begleiterscheinungen, die sich dabei ergeben. Und wenn es sich dabei herausstellt, dass der Ausgleich der Zahlungsbilanz nur auf dem Wege über starke intervalutarische Kursschwankungen und über Krisen- und Zusammenbruchserscheinungen im Wirtschaftsleben erreicht werden kann, so werden wir ihn als problematisch bezeichnen müssen.

---

[1]) Vgl. dazu: O. Engländer, Wechselkurse, Internationaler Handel. Währungpolitik. Brünn 1933, S. 78 ff.