

ePub^{WU} Institutional Repository

Peter Berger

Österreichs Geldwesen 1918 bis 1922 und die zeitgenössische Inflationstheorie

Book Section (Published)
(Refereed)

Original Citation:

Berger, Peter (1982) Österreichs Geldwesen 1918 bis 1922 und die zeitgenössische Inflationstheorie. In: *Volkswirtschaftliche und betriebswirtschaftliche Probleme bei sinkendem Geldwert*. Heft 10, Veröffentlichungen des Vereines der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiete der Unternehmerbiographie und Firmengeschichte, Hg. vom Verein der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiete der Unternehmerbiographie und Firmengeschichte, Wien. pp. 29-49.

This version is available at: <http://epub.wu.ac.at/6689/>

Available in ePub^{WU}: November 2018

ePub^{WU}, the institutional repository of the WU Vienna University of Economics and Business, is provided by the University Library and the IT-Services. The aim is to enable open access to the scholarly output of the WU.

This document is the publisher-created published version.

Peter Berger

Österreichs Geldwesen 1918 bis 1922 und die zeitgenössische Inflationstheorie

Einleitung

Die verwirrende Wirkung, die sie auf die Bevölkerung ganzer Länder ausübt, ist keineswegs auf den Moment der Inflation selbst beschränkt. Man kann sagen, daß es in unseren modernen Zivilisationen außer Kriegen und Revolutionen nichts gibt, das sich in seiner Tragweite mit Inflationen vergleichen läßt.

Elias Canetti, *Masse und Macht*

Jene Verwirrung, von der Canetti spricht, erfaßt auch den Wirtschaftshistoriker, der sechzig Jahre nach Österreichs größter Geldentwertung versucht, ihr Bild in Einklang mit den Erklärungsmodellen zu bringen, die die Volkswirtschaftstheorie der Zwischenkriegszeit (1) anzubieten hatte. Zwei sind es insbesondere, die mit einem heute noch zugleich fesselnden und frappierenden Absolutheitsanspruch vertreten wurden, Quantitätstheorie und Zahlungsbilanztheorie, die eine von den Schwankungen der Geldmenge, die andere von jenen der Wechselkurse ausgehend. Abseits von diesen befahrenen Wegen gab es eine Vielzahl von teils zu Recht, teils zu Unrecht ephemeren Ansätzen, darunter die heute im deutschsprachigen Raum kaum beachtete Psychologische Geldwertlehre des an der Pariser Universität lehrenden gebürtigen Bulgaren Albert Aftalion, die im vorliegenden Aufsatz - als ein den Nichtvolkswirt faszinierendes Gegengewicht zur „Klassik“ (2) - besprochen werden soll.

Man kann nicht ein halbes Jahrhundert post festum Richter sein wollen in einer Auseinandersetzung, deren Denkschemata heute nicht mehr existieren - oder muß man sagen: existieren sollten? Doch es hat seinen Reiz, sich den Streitgegenstand am österreichischen Beispiel vor Augen zu führen und dann Theorie und Praxis zu vergleichen, sei es nur, um über die kühnen und oft erheblich realitätsfernen Schlüsse von Adepten dieser oder jener Richtung zu staunen, sei es, um doch da und dort wertvolle Anregungen für eine Sichtweise zu gewinnen, die über das rein Mechanistische hinausgeht. Denn schließ-

lich handelt es sich ja bei der Inflation um ein säkulares Phänomen von unüberschätzbarer Bedeutung, dazu im konkreten Fall um eines, dessen Beschreibung, wie Stefan Zweig gemeint hat, an Spannung leicht jeden Roman übertreffen müßte (3).

Der „Wettersturz der Werte“

Wer vierzig Jahre gespart und überdies sein Geld patriotisch in Kriegsanleihe angelegt hatte, wurde zum Bettler. Wer Schulden besaß, war ihrer ledig. . . Wer zu bestechen wußte, kam vorwärts; wer speulierte, profitierte. Wer gemäß dem Einkaufspreis verkaufte, war bestohlen; wer sorgfältig kalkulierte, blieb geprellt. Es gab kein Maß, keinen Wert innerhalb dieses Zerfließens und Verdampfens des Geldes . . .

Stefan Zweig, Die Welt von Gestern

Soviel subjektives Empfinden versteckt sich in der Fachliteratur hinter einigen prosaischen Zahlenreihen, aus deren Schwankungen und zeitlicher Aufeinanderfolge die Inflationsforschung ihre Schlüsse zieht. Es sind zumeist dieselben Indikatoren: Geldmenge, Preisniveau und der Wechselkurs der betroffenen Währung, zur Diskussion stehen bei der Auswahl nur technische Fragen, etwa ob die Berücksichtigung von Sichtguthaben bei den Banken die Aussagekraft der Geldmengenangabe erhöht, oder ob eher die Groß- oder Kleinhandelspreise symptomatisch für die Teuerung im allgemeinen sind.

Hierzulande folgte man in solchen Dingen bisher immer dem Standardwerk von Walré de Bordes, *The Austrian Crown* (4), und hielt sich an die Monatsausweise der Oesterreichisch-ungarischen Bank, später ihrer österreichischen Geschäftsführung, an den Lebenshaltungskostenindex der Paritätischen Kommission, sowie die Dollarnotierung in Wien (5). Deutliche Zäsuren im Verlauf dieser Zahlenreihen und Änderungen ihrer Rangordnung ermöglichen eine Periodisierung der Inflation, die hier nachgezeichnet werden soll, ohne einstweilen auf den Begriff selbst näher einzugehen.

Wäre Joseph Roths Bezirkshauptmann von Trotta Finanzbeamter gewesen, er hätte wohl die Kronenwährung für ebenso ewig und unveränderlich gehalten wie die Monarchie selbst. Und dennoch spielte der erste Akt des monetären Dramas im kriegführenden Habsburgerreich, das durch kaiserliche Verordnung am 4. August 1914 sein Notenbankstatut außer Kraft setzte, um sich so die Mittel zur Finanzierung des auf nur wenige Wochen anberaumten

„Feldzugs“ zu beschaffen.

Aus den Wochen wurden mehr als vier Jahre ungehemmter Papiergeldwirtschaft - bis Juli 1918 hatte sich der Banknotenumlauf gegenüber dem letzten Friedensmonat nominal verzehnfacht! - und einer sich allmählich vom Zahlungsmittel emanzipierenden Preislawine. Als im März 1919 die formelle Währungsunion der deutschösterreichischen Republik mit den Nachbarstaaten endlich auch von Wiener Seite gelöst wurde (6), zirkulierten in den damaligen sieben Bundesländern ca. 8 Milliarden Kronen (mehr als ein Fünftel des Gesamtausweises der Oesterreichisch-ungarischen Bank!), und die Lebenshaltungskosten in der Hauptstadt waren dreißigmal so hoch wie im Juli 1914. Dagegen ist der Außenwert des Geldes verhältnismäßig stabil geblieben: die durch den Krieg und danach die Ententeblockade bedingte Ausschließung der Donaumonarchie vom Weltmarkt und der gestörte Informationsfluß ins Ausland verhinderten bis ins Frühjahr 1919 ein Absinken der Papierkrone unter ein Fünftel der Goldparität.

Vom Juni 1919 an schlugen dann aber die Eskapaden des Wechselkurses das Wirtschaftsleben gänzlich in ihren Bann. In vier mächtigen Sprüngen, dazwischen jeweils einige Wochen der sprichwörtlichen Ruhe vor dem Sturm, erreichte das Goldagio bis September 1922 seinen höchsten Monatsdurchschnitt (1 : 15.154).

Tabelle 1

Die Entwertung der Papierkrone im Verhältnis zum Gold

Phase	Dauer	Ausgangspunkt	Kurssturz in %
I	Juni 19 ; Februar 20	Mai 19	1.099
II	August 20 - März 21	Juli 20	464
III	Juni 21 - Januar 22	Mai 21	1.296
IV	März 22 - Sept. 22	Feb. 22	1.090

Quelle: J. v. Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 115ff.

Erst zu diesem Zeitpunkt nahm die von Österreichs Regierung seit langem angestrebte ausländische Intervention feste Konturen an, und das allein genügte, um die kurz vorher noch unaufhaltsam scheinende „Déroute“ zum Stillstand zu bringen. Am 4. Oktober verordnete man der Republik mit den

Genfer Protokollen jene bittere Medizin, die, nach der damals herrschenden volkswirtschaftlichen Lehrmeinung, jedes zerrüttete Finanzwesen sanieren mußte. Und tatsächlich gab es bald so etwas wie eine alpenländische Wunderheilung, die vielfach beschworen und der übrigen Welt zur Beachtung empfohlen wurde (7). Nur einige wenige erkannten schon in den zwanziger Jahren die Gefahr einer glanzvollen Fassadenrenovierung, bei der die Bausubstanz unangetastet bleibt. Der Völkerbund und seine Theoretiker aber sahen sich durch den festen Alpendollar in eindrucksvoller Weise bestätigt.

Was ist Inflation? Die Quantitätstheorie des Geldes

Der aktuelle Prozeß der Inflation, mit dem wir es hier zu tun haben, ist wenigstens in den meisten europäischen Ländern das gleichzeitige Ergebnis einer künstlichen Erzeugung von Kaufkraft, um die Regierungsausgaben über die Fähigkeit des Landes hinaus zu finanzieren, und einer Fälschung des Geldmarktes durch zu niedrigen Zinsfuß, in beiden Fällen mit Hilfe einer willkürlichen Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel.

Gustav Cassel, Das Geldproblem der Welt

Als Gustav Cassel im Auftrag des Völkerbundes diese Zeilen schrieb (8), war es genau 110 Jahre her, daß eine Notenbank gewissermaßen amtlich beschuldigt wurde, durch willkürliche Ausweitung der Geldmenge Preissteigerungen hervorgerufen zu haben. Das britische Unterhaus hatte 1810, angesichts einer unerhörten Teuerungswelle mitten im Krieg gegen Napoleon, das Select Committee on the High Price of Bullion beauftragt festzustellen, ob es die Störungen im internationalen Handel waren, die den Goldpreis - und damit alle anderen Warenpreise - hinauftrieben, oder ob das Übel bei der 1797 erfolgten Sistierung der Bankakte und der seither beschleunigten Geldschöpfung zu Rüstungszwecken lag. Das Gutachten des Untersuchungsausschusses, der berühmte Bullion-Report, empfahl die Rückkehr zur vollen Edelmetalldeckung und Beendigung der, wie es hieß, ungerechtfertigten Zahlungsmittelvermehrung (9).

Die neuere Quantitätstheorie bedient sich zur Begründung der Preisschwankungen einer mathematischen Gleichung, die von Irving Fisher her stammt

und die eine monetäre sowie eine güterwirtschaftliche Komponente umfaßt:

$$M \cdot V = P \cdot G \cdot S \quad (10).$$

Dabei ist M die durchschnittlich umlaufende Geldmenge,
V die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes,
P das durchschnittliche Warenpreisniveau,
G die durchschnittlich umgesetzte Gütermenge
und S die Umlaufgeschwindigkeit der Waren.

Die rigorose Verknüpfung der materiellen Produktion mit den zu ihrem Erwerb verfügbaren Zahlungsmitteln soll eines ausschließen: daß nämlich Knappheit an Gütern für sich allein als Teuerungsursache angesehen wird, eine Auffassung, die die Quantitätstheorie als „illusion of money“ heftig bekämpft (11). Die Preise können nur steigen, wenn sich entweder die Geldmenge oder deren Umschlaggeschwindigkeit im Verhältnis zur Gütermenge erhöht - oder umgekehrt, wenn die Gütermenge ohne Einschränkung auf der monetären Seite der Verkehrsgleichung abnimmt. So bleibt auf alle Fälle ein Zahlungsmittelüberhang für die Zunahme von P verantwortlich, Inflation ist immer ein geldwirtschaftliches Phänomen und immer relativ. Das gilt selbstverständlich, mutatis mutandis, auch für die Deflation.

Aus dieser Sichtweise ergeben sich zwei Konsequenzen, eine politischer und eine technischer Natur, die beide Ansatzpunkte der Kritik am monetaristischen Modell gebildet haben. Erstens erscheint den Parteigängern der Quantitätstheorie zwangsläufig jede Inflation bzw. Deflation als „gemacht“, und häufig erhoben sie nach 1918 den Verliererstaaten gegenüber den Vorwurf der politischen Erpressung - das heißt, sich durch absichtliche Zerstörung ihrer wirtschaftlichen Grundlagen den Wiedergutmachungspflichten entziehen zu wollen (12). Zweitens muß die aus einem außerordentlichen Geldbedarf resultierende Notenflut (1810 war Napoleon der Schuldige gewesen, nun hatte man wieder einen Krieg zu finanzieren und dann ganze Völker von physischen und psychischen Sozialfällen, die er zurückgelassen hatte!) natürlich vor dem Preisanstieg kommen. Dafür, daß man überall, wo es in der Umsturzeit Inflationen gegeben hat, schon sehr bald das Gegenteil beobachten konnte, ja daß sogar der Kurs der Auslandswährungen schneller stieg als die Teuerungsrate und diese ganz offensichtlich mit sich zog, hat die Quantitätstheorie jedoch eine Erklärung parat: „Auf diese Weise kann in einer aufgeklärten Welt, in der die Spekulation vorherrscht, die Wirkung der Ursache vorausgehen. Aber der Beweggrund bleibt immer der Umlauf. Durch den

Wechselkurs hindurch ist er es, der die Preise beeinflusst“ (13).

Wie ergeben sich aber normalerweise Schwankungen etwa der Dollarnotierung oder des Schweizer Franken, wenn sie nicht einfach Geldumlaufveränderungen spekulativ antizipieren?

Die Antwort darauf soll die Lehre von der Kaufkraftparität geben, sozusagen als außenwirtschaftlicher Ableger der quantitätstheoretischen Schule (14). Sie behauptet nichts anderes, als daß, ungehinderten Warenaustausch zwischen den Welthandelspartnern vorausgesetzt, das Produkt aus heimischem Preisniveau und Außenwert der Landeswährung zur internationalen Parität graviert. Sind zum Beispiel die Preise in Österreich hoch, in der Schweiz niedrig, so wird der Wert des österreichischen Geldes in Relation zum Franken solange sinken, bis ein Züricher in Wien über die gleiche Kaufkraft verfügt wie zu Hause. Umgekehrt kann auch Zürich nicht lange lukrativ für Österreicher bleiben, die vom komparativen Preisvorteil profitieren wollen: denn die Valuta, die sie dort benötigen, wird ansteigen, bis der Gleichstand wieder erreicht ist. Der Wechselkurs ist demnach ein Multiplikator, der dazu dient, die Preisdivergenzen zwischen den einzelnen Ländern im Wege des regulären Wirtschaftsverkehrs zum Verschwinden zu bringen (15). Dieser automatische Ausgleichsmechanismus hat, um es vorwegzunehmen, nach 1918 nicht funktioniert. Die einst so ehrwürdige Habsburgerwährung stürzte weitaus tiefer, als zur Kompensation der Teuerung notwendig gewesen wäre, und nicht nur Schweizer, sondern „stattliche Massen von Ausländern nützten die Konjunktur aus, um sich an dem zuckenden Kadaver der österreichischen Krone anzufressen“ (16). Gustav Cassel selbst mußte die Existenz von Faktoren eingestehen, „die den internationalen Wert einer Valuta unter deren Kaufkraftparität herabdrücken können“, und er nennt in „Das Geldproblem der Welt“ zwei davon ausdrücklich: Mißtrauen in die Zukunft einer Währung, sowie die Berufsspekulation (Dinge übrigens, die nicht miteinander verwechselt werden sollten!). Im Normalfall sei aber trotzdem, wenn nur die Freizügigkeit des Handels gewährleistet werde, kaum ein äußerer Impuls in der Lage, mehr als zeitweilig die Harmonie der Wirtschaftszahlen zu stören.

Doch durfte man den Normalfall erwarten in den „Jahren der Nachkriegszeit, die sich schnell genug in eine Vorkriegszeit verwandeln sollte“ (17)? Am Beispiel des Deutschen Reiches erlebten die Ökonomen, wie ein besiegtes, erschöpftes Land sein Papiergeld verschleuderte, um nur den geringsten Teil seiner Bedürfnisse befriedigen, seiner Verpflichtungen erfüllen zu können, ohne reale Chance, diesem Ausverkauf durch vermehrten Güterexport entgegenzuwirken. War das ein abgekartetes Spiel der deutschen Politiker? War es

einfach Resignation, oder doch force majeure? An diesen Fragen entzündete sich der in der Folge überaus heftige Disput.

Ist Inflation lenkbar? Die Zahlungsbilanztheorie

Auch der stärkste Glaube an die intellektuelle und moralische Entwicklungsfähigkeit des Menschengeschlechts kann nicht darüber hinwegtäuschen, daß es noch lange dauern wird, bis die Mangelhaftigkeit der menschlichen Erkenntnis und die Macht der menschlichen Selbstsucht und Leidenschaft soweit überwunden sein werden, daß für das alle wirtschaftlichen Beziehungen tragende und durchdringende Geld ohne Gefahr auf die Verankerung in dem festen Grunde eines allgemein anerkannten Wertes verzichtet werden kann.

Karl Helfferich, Das Geld

Die Beschäftigung mit dem Problem, kriegsbedingt isolierte Länder wieder in die Weltwirtschaft zu integrieren, ist so alt wie die klassische Nationalökonomie (18). Sie wird dadurch nicht erleichtert, daß in Nachkriegszeiten menschliche Selbstsucht, Leidenschaft und mangelhafte Erkenntnis meistens Hochsaison haben. Trotzdem hielten sich noch im 19. Jahrhundert monetäre Verzerrungen, die aus Reparationsverpflichtungen der Unterlegenen und aus der Rückkehr ihrer Produktion auf den internationalen Markt resultierten, in engen Grenzen. Das bewirkten die Konvertibilität aller maßgeblichen Währungen in Gold und der dadurch ermöglichte automatische Zahlungsbilanzausgleich, dessen Funktion am Beispiel der deutsch-französischen Wirtschaftsbeziehungen nach 1871 anschaulich wird.

Die mißlungene Revanche für Sadowa sollte Frankreich 5 Milliarden Francs Wiedergutmachung kosten, die es in kürzester Zeit, teils in Gold, teils in Wertpapieren und Waren, aufzubringen und zu transferieren imstande war. Dem Geldstrom folgte jedoch bald ein Güterstrom nach: die Vermehrung disponibler Zahlungsmittel erhöhte das deutsche Preisniveau in dem Maße, als deren Abnahme das französische senkte und damit der Industrie der Republik Wettbewerbsvorteile verschaffte. So floß ein großer Teil der Kriegsschädigung zur Abgeltung von Warenkäufen wieder zurück, den Rest saugten die Pariser Wiederaufbauleihen auf, die deutschen Anlegern eine wesentlich höhere Rendite als der gefallene heimische Zinsfuß versprachen.

Knappe fünfzig Jahre später, als Clemenceau an der Reihe war, dem Erzfeind seine Rechnung zu präsentieren (19), gehörte der universelle Goldstandard der Vergangenheit an (20). Auch bei normalen Verhältnissen hätte kein Goldpunkt mehr der Nachfrage nach Auslandswechseln Einhalt geboten (21); so aber, unter dem Damoklesschwert unbestimmter Milliardenforderungen der Siegermächte (22) und durch die Erschöpfung der Produktionskapazitäten außerstande gesetzt, Exportüberschüsse zu realisieren, konnte die Weimarer Republik schwerlich den Rekurs zur Papiergeldschwemme unterlassen!

Die Zahlungsbilanztheorie, wie sie etwa vom deutschen Bankfachmann und Politiker Karl Helfferich vertreten wurde, war eine Theorie der politischen Opportunität. Als solche stieß sie auf heftige Ablehnung seitens der Nationalökonomien in den Ententestaaten, die überdies fast alle den quantitativen Ansatz favorisierten (23) und damit eine Diskussion wiederaufleben ließen, die bis auf die Zeit der Bullion-Kontroverse zurückgeht (24).

Die neuere Zahlungsbilanzlehre statuiert zweierlei:

- 1., daß es im Prinzip, auch bei einer Papierwährung (25), Geldnachfrage und Geldangebot (ausgedrückt im Stand der Zahlungsbilanz!) sind, die dessen intervalutarischen Wert bestimmen. Der Wechselkurs wirkt über die außenwirtschaftlichen Verflechtungen der Länder auf deren Preisniveau ein: entsprechend diesem variiert dann die Zahlungsmittelmenge. Setzt ein Staat zur Begleichung seiner Auslandsschulden die Notenpresse in Bewegung, so beeinflußt das zwar den Inflationsprozeß, ist aber nicht seine erste Ursache: die liegt allein in der Verschuldung selbst!
- 2., daß es unter der Voraussicht langfristiger, bedeutender Distorsionen im internationalen Zahlungsverkehr, wie sie durch eine „Erfüllungspolitik“ Deutschlands gegenüber der Entente 1919 erwartet werden konnten, unmöglich ist, eine Währung zu stabilisieren, geschweige denn sie zum Goldstandard zurückzubringen.

Der zweite, quasi tagespolitische Punkt, der seinen publizistischen Niederschlag im fragwürdigen Nachkriegsoeuvre Helfferichs, insbesondere in seiner Polemik gegen den später ermordeten Reichsfinanzminister Erzberger (26) fand, hat - von der Öffentlichkeit kaum bemerkt - den ersten aktualisiert. Hier verkehrt die Zahlungsbilanzlehre, in ihrer Unnachgiebigkeit den Monetaristen ebenbürtig, deren Aussagen ins Gegenteil: nicht die Kaufkraftschwankungen im Inland sind es, die die Wechselkurse im Sinne eines zwischenstaatlichen Ausgleichs manipulieren, sondern die von Angebot und Nachfrage abhängige Valuta bestimmt den inneren Geldwert (27).

Die Entdeckung der Inflationserwartung (28). Albert Aftalions Psychologische Geldwerttheorie

... ist sie eine wahrhaft aufschlußreiche Theorie in Bezug auf die Bewegungen des Geldwertes und der Preise, weil sie psychologische Motive wirken läßt, weil sie zurückgeht auf das Spiel unserer Wünsche und Bedürfnisse, auf die individuellen Wertungen, auf die großen Triebkräfte, welche das Wirtschaftsleben beherrschen.

Albert Aftalion, Die Einkommenstheorie des Geldes und ihre Bestätigung durch die gegenwärtigen Phänomene

Die intransigente Mechanistik der beiden herrschenden Erklärungsmodelle mußte früher oder später eine Gegenströmung hervorrufen, umso mehr, als die beobachtbaren Fakten in den Inflationsländern sich mit keiner der Theorien vollständig im Einklang befanden. Daß sich namhafter Widerstand gerade in Frankreich regte, hängt wohl mit der antidoktrinären Geldpolitik zusammen, die dieses Land - mit beträchtlichem Erfolg! - nach 1918 betrieb (29). Für Österreich wiederum war Albert Aftalions Lehre von besonderer Bedeutung, da sie in vieler Hinsicht von der Psychologischen Schule um Professor v. Wieser inspiriert war und außerdem einen kritischen Kommentator in Georges-Henri Bousquet fand, der eine zeitlang Mitarbeiter des Wiener Völkerbundkommissariats war (30).

Aftalion geht, ebenso wie die Zahlungsbilanztheoretiker, von der Tatsache aus, daß in Perioden schwankenden Geldwerts die Preise oft eine engere Bindung an den Wechselkurs als an den Notenumlauf entwickeln. Doch verzichtet er darauf, Ursache und Wirkung einfach zu vertauschen und die Bestimmung des Preisniveaus durch eine „politische“ Valuta zu statuieren. Stattdessen führt er, im Sinne der Grenznutzenlehre Wiesers, das individuelle Einkommen als vermittelndes Glied in die Kausalkette ein.

Ob auf Grund staatlicher Geldschöpfung oder intervalutarischer Wertschwankungen, jedenfalls vermehrt sich das nominelle Einkommen einer Reihe von Personengruppen; (im ersteren Fall sind es Beamte, Rentner, Pensionisten, im letzteren die Exporteure, die in stabilen oder steigenden Fremdwährungen fakturieren, weiters ihre Mitarbeiter oder die Inhaber ausländischer Wertpapiere etc.) (31). Diese werden nun geneigt sein, der zuletzt hinzugekommenen Einheit weniger Relevanz beizumessen als den vorherigen, die

Nachfrage nach Waren wird steigen und damit deren Preis. Die Bewegung, die sich so, ähnlich einer Lohn-Preis-Spirale, vollzieht (32), hat ihren Ursprung in der „direkten Nützlichkeit des Stoffes, namentlich des Metalls ..., welches man als Geld gewählt hatte“ (33); ihre Geschwindigkeit wird durch das Tempo der Umsetzung von Valutenkursanstieg bzw. Papiergeldvermehrung in nominelle Einkommenszuwächse determiniert.

Nun ist aber eines der prägnantesten Kennzeichen der Hyperinflationen der zwanziger Jahre die rasend schnelle Abfolge von Kursstürzen und Teuerungswellen, wobei das Wirken mechanischer Übertragungsfaktoren ausgeschlossen erscheint. John Keynes erzählt, 1922 habe man Wirtshausbesuchern in Österreich im Scherz geraten, gleich zwei Bier auf einmal zu bestellen, um der Preiserhöhung während des Trinkens zuvorzukommen!

Die Erklärung dieses Phänomens ist das Kernstück der Aftalionschen Theorie, hier wird erstmals die „doppelte Psychologie des Käufers und des Verkäufers“ (34) berücksichtigt. Angesichts des monetären Chaos (35), sagt Aftalion, antizipiert der Anbieter von Waren die Geringschätzung des Mehrverdienstes durch den Nachfrager, die Entwicklung der qualitativen Geldkomponente! Die Preise steigen im Takt mit dem Währungsverfall, noch bevor wirksamer Druck auf den Gütermarkt ausgeübt werden kann.

Mit seiner Bearbeitung der Einkommenstheorie Wiesers ist es Aftalion gelungen, die rigorose Monokausalität der „klassischen“ Inflationsableitungen zu überwinden, die Psychologische Theorie vom Geldwert setzt darüber hinaus noch deren Forderungen nach strikter Proportionalität und unveränderbarer zeitlicher Folge der Indexschwankungen außer Geltung. Die letzte offene Frage, nämlich nach der Ursache der Valutabewegungen, die so oft und so direkt die Preise beeinflussen, soll eine neue Wechselkurslehre beantworten. Auch bei ihrer Konzeption bekundet der Pariser Wissenschaftler eine für die damalige Nationalökonomie seltene Bereitschaft, die außenwirtschaftlichen Verflechtungen in ihrer ganzen Vielgestaltigkeit zu erfassen: „Il faut faire comme des praticiens, aboutir à une théorie suffisamment compréhensive pour qu'elle cadre avec toute la réalité complexe et mouvante“ (36). Die Kursnotierung, argumentiert er, wird zunächst durch den quantitativen Faktor von Angebot und Nachfrage bestimmt: hier liefert der Zahlungsbilanzansatz die Erläuterung, wenn sie auch nicht ausreicht, da übersehen wird, daß es zu jedem Kurs eine Vielzahl von angebotenen und nachgefragten Valutamengen gibt (37). Doch dann wirken, analog zur Situation bei den Preisen, noch qualitative Determinanten: der Geldumlauf, die Lage der Staatsfinanzen, direkte Interventionen zur Stützung der Währung und, last not

least, die all das betreffenden Erwartungen des Publikums, nicht selten in spekulativ übersteigter Form. Wie befreit man sich aus dem evidenten Erklärungsnotstand? Am besten durch die Verknüpfung von grundlegenden Gedanken über Kaufkraft(dis)-parität und Zahlungsbilanzausgleich zu einem Modell, das überdies Raum für die Erkenntnis hat, daß jedes monetäre Phänomen zugleich eines der menschlichen Psyche ist.

Theorie und inflationäre Praxis der Ersten Republik

Die Ökonomen werden lernen müssen, daß die Wirtschaftswissenschaft eine Wissenschaft von gesellschaftlich wirtschaftenden Menschen ist, in der es infolge menschlicher Lernfähigkeit und menschlicher Handlungsfreiheit nicht nur jeweils eine Variante, sondern eine Mehrzahl von Wahlmöglichkeiten gibt.

Helmut Arndt, Irrwege der politischen Ökonomie

Nachdem der Völkerbund im Sommer 1926 das „österreichische Sanierungswerk“ für abgeschlossen erklärt hatte, feierten die Publikationen der Weltorganisation überschwenglich das, wie sie meinten, offenkundige Ergebnis monetaristischer Diagnostik und Therapie. Trotzdem hörte die Kritik an der Quantitätstheorie nicht auf, ja es mehrte sich sogar die Zahl derer, die „es nicht ruhig mit anhören konnten, daß man die Beziehung des Preisniveaus zur Höhe des Notenumlaufs bejaht“ (38). Wenn Keynes hier auch polemisch übertreibt, die Hartnäckigkeit des Widerstands nimmt doch wunder.

Die Lösung liegt im Wissen um die Möglichkeiten, Österreichs Kriegs- und Nachkriegsinflation theoretisch zu interpretieren. Nachstehende Tabelle (Seite 40) erleichtert eine solche Interpretation durch Zäsuren, die das ansonsten übliche Gliederungsschema nach Etappen des Währungsverfalls ergänzen.

Drei Phasen unterscheiden sich voneinander durch den Indikator, der das allgemeine Crescendo der Wirtschaftszahlen anführt. Welche der zur Auswahl stehenden Erklärungsmodelle jeweils anwendbar sind, soll im folgenden überprüft werden.

Tabelle 2

*Theorie und Praxis.
Studien der Inflation 1914 – 1922*

Monat	Notenumlauf ¹	Lebenshaltungskosten lt. Parität. Kommission	Wert der Goldkrone in Papierkr. ²	Phasen der Kursbewegung
	Juli 1914 = 1			
7. 1915	2.50	1.73	1.35	
2. 1916	2.90	2.78 ³	1.61	
3. 1916	2.97	—	1.65	
7. 1917	5.15	8.17	2.29	dynamisch
7. 1918	9.83	14.34	2.00	
11. 1918	13.17	16.40	2.90	
4. 1919	15.60	29.68	5.35	
5. 1919	15.87	30.18	4.85	retardierend
6. 1919	16.39	30.50	6.07	
2. 1920	27.33	52.15	53.30	dynamisch
7. 1920	35.58	63.67	31.01	retardierend
8. 1920	38.23	65.60	43.02	
11. 1920	53.26	76.42	93.80	dynamisch
3. 1921	78.75	111.68	143.81	
5. 1921	89.41	118.74	117.14	retardierend
6. 1921	95.57	118.90	134.31	
1. 1922	403	830	1.518	dynamisch
2. 1922	488	980	1.390	
4. 1922	647	1.073	1.477	retardierend
9. 1922	3.728	14.153	15.154	dynamisch

1. Laut Ausweis der Oesterreichisch-ungarischen Bank, ab Jänner 1920 ihrer Österreichischen Geschäftsführung für das Territorium der Republik.

2. Wiener Notierung. Der Basiswert für Juli 1914 beträgt 1.003.

3. Wert vom Jänner 1916. Für Feber und März sind keine Daten verfügbar.

Quellen: K. Bachinger, Umbruch und Desintegration nach dem Ersten Weltkrieg, Habilitationsschrift, Wien 1981, S. 260 ff. P. Berger, Der Donauraum im wirtschaftlichen Umbruch nach dem Ersten Weltkrieg, Dissertation, Wien 1979, S. 317.

Phase 1 : Der Geldumlauf als Leitfaktor (8. 1914 - 2. 1916)

Die ersten eineinhalb Jahre des großen Krieges waren in finanzwirtschaftlicher Hinsicht eine Wiederholung dessen, was die Väter des Monetarismus 1810 und 1872 zur Formulierung ihrer Thesen veranlaßt hatte. Unfähig, seinen angeschwollenen Zahlungsmittelbedarf ad hoc zu decken, entledigte sich der Habsburgerstaat (wie alle anderen auch!) seiner Verantwortlichkeit gegenüber der Notenbank, suspendierte die Goldeinlösungs- und Informationspflicht und druckte soviel Geldscheine wie er brauchte. Die Öffentlichkeit merkte zunächst wenig von der Papierflut, denn die wöchentlichen Ausweise der Oesterreichisch-ungarischen Bank erschienen ja nicht mehr in den Zeitungen. Nur die Erzeuger im weitesten Sinne kriegswichtiger Güter, auch die Landwirtschaft, und hier vor allem die ungarische (39), profitierten von der Leichtigkeit, mit der das Militärärar auf Grund seiner unerschöpflich scheinenden (papierenen) Kaufkraft die Konkurrenz der privaten Nachfrager aus dem Feld schlug.

Nach und nach begannen auch die Preise der Waren zu steigen, die für die Rüstung irrelevant waren. Diese Fortpflanzung der Teuerungswelle bis in die peripheren Gebiete der Produktion kann ihre Erklärung in der zwingenden Mechanik der Fisherschen Verkehrsgleichung finden: Das Preisniveau muß im ganzen gesehen steigen, wenn der Geldumlauf sich ohne entsprechende Veränderung der güterwirtschaftlichen Komponente vermehrt. Eleganter ist aber Aftalions Einkommenstheorie, auf die konkrete Situation angewendet. Demnach verursachten die Partizipanten am Mobilisierungsboom mit ihren Einnahmenezuwächsen einen Nachfrageüberhang, der die beobachtete Multiplikatorwirkung hervorrief.

Wie auch immer, es ist entscheidend, daß der Lebenshaltungskostenindex während dieser ganzen Periode nicht über den der Notenzirkulation hinauswuchs. Das geschah erst im März 1916.

Phase 2 : Die Preise als Leitfaktor (3. 1916 - 10. 1920)

Die Quantitätstheorie gibt sich, wie gezeigt, noch nicht geschlagen, wenn die Teuerung größer sein sollte, als der Anstieg der Geldmenge (40). Doch

hat ihre Anwendbarkeit in einem solchen Fall zeitliche Grenzen, und überdies steht ihr die mindestens so plausible Psychologische Theorie vom Geldwert gegenüber, die zudem eine Beeinflussung menschlicher Erwartung auch durch den Wechselkurs konzidiert.

Vorerst jedoch hatten die Alpenländer durch den Krieg und die bis März 1919 aufrechterhaltene alliierte Blockade keinen Zugang zum Weltmarkt, so daß die Valutaschwankungen bis über den Umsturz hinaus sehr geringfügig blieben. Dagegen verdoppelten sich in den sieben Monaten von November 1918 bis Juni 1919 die Preise, und die Tatsache, daß der Umlauf gleichzeitig bei einer Zunahme von nur 24 Prozent weit zurückfiel, läßt den von Irving Fisher so sehr verabscheuten Gedanken an die Güternknappheit als nichtmonetäre Inflationsursache aufkommen. Die Not des Winters 1918/19 lebt bis heute in der Erinnerung der Menschen fort; und der Warenhunger dürfte noch viel länger eine wesentliche Rolle gespielt haben, überholte der Valutaanstieg doch erst im Herbst 1920 die Teuerungsrate, als die sogenannte Überproduktionskrise in den industrialisierten Siegerstaaten Österreichs Versorgungslage endgültig entkrampfte.

Viell früher allerdings, im Juni 1919, hatte die Papierkrone rasend schnell zu fallen begonnen. Schon die erste Etappe ihres abyssischen Sturzes, in der sie auf ein Zehntel ihres anfänglichen Wertes reduziert wurde, mag im Sinne eines psychologisch orientierten Zahlungsbilanzansatzes gewirkt haben!

So gibt es, bezogen auf dieses ganze Nacheinander von Krieg und Niederlage, Revolution und prekäreren Frieden, eine Vielzahl von Interpretationsmöglichkeiten. Die Quantitätstheorie kann bis zur Reintegration Österreichs in die Weltwirtschaft im Frühjahr 1919 ihre Glaubwürdigkeit bewahren. Während des „Warenhungers“ scheint die Inflation zeitweilig überhaupt kein monetäres Phänomen zu sein. Der Anfang des Währungssturzes wiederum nimmt Überlegungen vorweg, wie sie im Mittelpunkt der Diskussion des nächsten Zeitabschnitts stehen werden.

Phase 3: Der Wechselkurs als Leitfaktor (11. 1920 - 9. 1922)

Vom Standpunkt der Casselschen Lehre hat die eineinhalbjährige Aufholjagd des Wechselkurses bis Herbst 1920 durchaus ihre Logik; einer auch nur annähernd proportionalen Umlaufsteigerung bedarf es gar nicht (41). Erst angesichts der Konstellation, wie sie in Österreich ab November gegeben war, erklären sich die Monetaristen selbst für inkompetent: „Wenn ... Veränderungen in dem von der Volkswirtschaft so genannten 'Austauschgleichgewicht'

zwischen Leistungen und Produkten eines Landes und denen eines anderen eintreten, dann kann der Gleichgewichtspunkt zwischen Kaufkraftparität und Wechselkurs dauernd verändert werden. Solche Veränderungen können eintreten durch Kapitalverschiebungen oder Reparationszahlungen oder Veränderungen im relativen Arbeitsertrag, oder . . . dergleichen mehr“ (42).

Es scheint, als würde nun die Zahlungsbilanztheorie, nach dem leicht erungenen Sieg über ihren erbittertsten Gegner, unangefochten das Feld behaupten. Doch sie muß sich gefallen lassen, sogleich von Aftalion relativiert zu werden (43), dessen Einwände umso mehr Aufmerksamkeit verdienen, als die Eigentümlichkeiten der Kronenkursbewegung kaum allein auf die Kontraktion oder Expansion des Außenwirtschaftsdefizits zurückzuführen sein dürften.

Das illustrieren etwa die aufeinanderfolgenden Phasen der verlangsamten bzw. beschleunigten Inflation von April bis Dezember 1921 (44). Kurz vor der ersten Umkehr der Wechselkursentwicklung hatte Bundeskanzler Mayr beim Alliierten Obersten Rat in London vorgesprochen und die Zusage erhalten, man werde sich an Ort und Stelle von der Hilfsbedürftigkeit Österreichs überzeugen. Als die Delegation des Völkerbundes, die ein Sanierungskonzept ausarbeiten sollte, im April in Wien eintraf, war die Goldkrone schon um 20 Prozent gefallen, und das bloß infolge vager Versprechungen, denn weder waren realiter Anleihebeträge eingegangen, noch ist anzunehmen, daß die usuelle nachwinterliche Entspannung im Zahlungsverkehr einen solchen Valutaeinbruch hervorrufen konnte. Das ganze wiederholt sich mit umgekehrtem Vorzeichen ab Juni. Die bis kurz davor noch strahlend optimistische Öffentlichkeit, aber auch jene, die vom professionellen Gesinnungswandel lebten, begannen, die legislatorischen Probleme einer Pfandrückstellung, wie sie der neue Völkerbundplan verlangte, zu begreifen. So verzerrte die teils panische, teils kalkulierte Flucht vor der Krone die Wirkung des saisonbedingt ohnehin erhöhten Geldbedarfs (45) bis zur Unkenntlichkeit. Es sei hier nochmals daran erinnert: Nicht nur nähert dieser Multiplikatoreffekt der Spekulation die Valutaschwankungen jenen des Zahlungsbilanzdefizits an, er läßt die Kurse sogar durch limitierte Kauf- und Verkaufordern einen Vorsprung gewinnen (46)!

Wenn der Leser aus all dem bisherigen einen klaren Schluß zu ziehen vermag, so ist es wohl der, daß man Ursache und Verlauf der Inflation von 1914 bis 1922, insgesamt wie in den einzelnen Abschnitten, monokausal nicht erklären kann. Das ändert aber die Feststellung am Anfang dieses Kapitels: Nun überrascht nicht mehr die vermeintlich blasphemische Kritik an der er-

folgreichen Quantitätstheorie, sondern deren Erfolg trotz erwiesener Unzulänglichkeiten!

Hier haben die Monetaristen sich selbst, ihre Zeitgenossen und die Nachwelt, bewußt oder unbewußt getäuscht. Sie haben aus dem Genfer Programm, einem Cocktail von Maßnahmen, die ihre Berechtigung von ganz verschiedenen, ja konträren Theorien über Inflation herleiten können, jenen besondere Publizität verschafft, die in ihr Konzept paßten. Sie haben zum Beispiel immer wieder darauf bestanden, das abrupte Ende der Währungsderoute sei in Voraussicht des Abstellens der Notenpresse eingetreten. Zahlungsbilanztheoretiker hätten mit demselben Recht argumentieren dürfen, das Kommen der Anleihe und der dadurch bevorstehende Bilanzausgleich seien vom Publikum antizipiert worden! In Wahrheit wirkte natürlich der psychologische Faktor – weil aber ab dem Frühjahr 1921 in Österreich aller Augen nach Genf gerichtet waren, wird man verstehen, daß Wunder gerade mit Ereignissen zusammenhängen mußten, deren Heilkraft nach Ansicht der dortigen Finanzgehaltigen völlig außer Zweifel stand.

Die österreichische Inflationsforschung wird sich der Vielschichtigkeit des Kausalitätsproblems immer mehr bewußt.

Schon bei den frühen Apologeten der Genfer Sanierung schleichen sich Zweifel an der streng monetaristischen Auffassung ein. „During the period of severe depreciation we see in Austria, first a rise in the rates of foreign exchange, secondly a rise in prices, and only as a final development an increase of the Austrian circulation, the very converse, in fact, of what might have been expected according to the ordinary quantity theory and the purchasing power parity theory“, schreibt Walré, um gleich danach abzuschwächen: Die Quantitätstheorie halte, ausreichend flexibel formuliert (47), auch im Fall einer schwerwiegenden Entwertung stand - nicht so der Kaufkraftparitätenansatz, doch sei dieser ohnehin von Cassel selbst zum Teil revidiert worden!

Georges Morgains 1927 erschienene Lobpreisung der Völkerbundintervention erinnert wieder, trotz allem, stellenweise an die Lamenti über Österreichs Lebensunfähigkeit (48): „Telle était la république de l'Autriche le 10 septembre 1919: un corps réduit à un squelette et dont les dettes étaient proportionnellement très supérieures à ce qu'étaient les charges du corps en bonne santé; une nation artificiellement découpée aux hasards des nécessités de la politique, en dépit de toutes les règles économiques, où toutes les possibilités d'échange étaient quasi annihilées, où le producteur était séparé

de son marché normal, où tous les courants commerciaux étaient à modifier, où l'actif tout entier, où la substance même du pays étaient à reconstituer, où des industries étaient à créer 'ex nihilo'...“ (49).

Weder Walré noch Morgain verraten im übrigen Kenntnis von ihrem Zeitgenossen Albert Aftalion, jedenfalls erwähnen sie nichts von seinen Versuchen, Quantitäts- und Zahlungsbilanztheorie miteinander zu versöhnen und um den psychologischen Aspekt zu bereichern.

Als Christian Suppanz 1976 eine Studie über die Inflation nach dem Ersten Weltkrieg veröffentlicht, steht man gerade inmitten der Diskussion über „technische und politische Wahlfreiheit“ bei deren Bekämpfung. Unter dem Eindruck der Arbeit von Pedersen und Laursen (50) vertritt Suppanz die Dominanz exogener, nicht steuerbarer Einflüsse auf den Prozeß der Geldentwertung in Österreich: „Im zu untersuchenden Fall war die Eindämmung der Nachfrage durch strikte Restriktionsmaßnahmen im fiskalischen und monetären Bereich der einzige Handlungsparameter. Dies entsprach der traditionellen Theorie und hätte notwendigerweise - wie es nach der Stabilisierung offenkundig wurde - zu einer immensen Arbeitslosigkeit geführt. Betrachtet man dies als nicht wünschenswert, so wäre kein Aktionsparameter mehr zur Verfügung, die Entwicklung des Systems würde durch die Daten bestimmt und müßte sich selbst überlassen werden“ (51).

Neuerdings hat man zu einem sehr differenzierten, nach allen Seiten hin offenen Standpunkt zurückgefunden. Bei Eduard März heißt es etwa, bezogen auf den Theorienstreit: „Aus unseren Ausführungen sollte klar geworden sein, daß keine dieser Theorien einen Monopolanspruch erheben kann und daß ihnen beiden - unter bestimmten historischen Bedingungen - ein gewisser, wenn auch die Wirklichkeit etwas simplifizierender, Erkenntniswert zukommt“ (52). Und wenig später wird die bedeutende Rolle der Spekulation, zumeist gegen die Krone, ausdrücklich hervorgehoben.

Ist dem noch etwas hinzuzufügen? Nichts als die Hoffnung, daß kommende Untersuchungen die statistischen Grundlagen festigen mögen, auf denen jede Kausalanalyse beruht; daß sie dabei aber niemals den human factor vergessen, dessen Urheberschaft uns die Inflation als den wahrhaft erschütternden Massen-Vorgang empfinden läßt, den Canetti beschwört.

Anmerkungen

- (1) Die neueste Entwicklung hier einzubeziehen, wäre auf Grund der radikalen Wandlung des Erkenntnisgegenstandes verfehlt!

- (2) Für diese Faszination ist nicht zuletzt der versöhnlich-integrative Gehalt von Aftalions Ideen verantwortlich.
- (3) St. Zweig, die Welt von Gestern, Berlin 1962, S. 268.
- (4) J. v. Walré de Bordes, The Austrian Crown. Its Depreciation and Stabilization, London 1924.
- (5) Diese entwickelte sich, da der Dollar in Relation zum Gold fixiert war, entsprechend dem Agio der Gold- gegenüber der Papierkrone.
- (6) Die „Nationalisierung“ der jugoslawischen Währung erfolgte vom 8. bis 20. Jänner 1919, die Tschechoslowakei stempelte in der Woche vom 3. bis 9. März 1919. Walré de Bordes, The Austrian Crown, S. 40.
- (7) „Puissent ces principes généraux“ (gemeint sind die Sanierungsrichtlinien des Völkerbundes „dans le respect desquels nous voyons surtout l'intérêt de l'exemple autrichien, guider promptement les Etats qui n'ont pas encore eu le courage de s'attaquer au mal! „G. Morgain, La couronne autrichienne depuis le traité de Saint-Germain, Paris 1927, S. 331.
- (8) Sie sind dem Memorandum für die Brüsseler Friedenskonferenz 1920 entnommen. Siehe G. Cassel, Das Geldproblem der Welt, deutsch München 1921.
- (9) J. K. Galbraith, Money. Whence it came, where it went, London 1975, S. 36 f.
- (10) Siehe Walré de Bordes, The Austrian Crown, S. 178 f. Der Einfachheit halber seien hier die Kreditgeldformen, die gleichfalls Einfluß auf das Preisniveau nehmen können, vernachlässigt.
- (11) Siehe I. Fisher, Die Illusion des Geldes, deutsch Berlin 1928.
- (12) Österreich kommt da – wahrscheinlich wegen seiner Gefügigkeit gegenüber dem Völkerbund – noch recht gut weg: „Sans doute y a-t-il quelquefois exagération voulue de leur part; il n'en reste pas moins vrai que la vérité économique était – l'histoire l'a prouvé – du côté de nos adversaires.“ Morgain, La couronne autrichienne, S. 44.
- (13) A. Aftalion, Die Einkommenstheorie des Geldes und ihre Bestätigung durch die gegenwärtigen Phänomene, in: Wert, Preis, Produktion, Geld und Kredit. Dargestellt von A. Aftalion und anderen, Wien 1932, S. 379.
- (14) Als Vater der Purchasing Power Parity Theory gilt der schwedische Nationalökonom Gustav Cassel. Siehe: Das Geldproblem, S. 30 ff.
- (15) Analog zur früheren Beobachtung, daß der Notenumlauf vor den Preisen ansteigt, gilt die Priorität der Warenvertéuerung vor jener der Auslandswährungen!
- (16) St. Zweig, Die Welt von Gestern, S. 269.

- (17) M. Sperber, Die vergebliche Warnung. All das Vergangene . . . München 1980, S. 8.
- (18) Von Smiths, Ricardos und Mills Stellungnahmen dazu handeln Ch. Gide und Ch. Rist, A History of Economic Doctrines, 2. engl. Aufl. London 1948, S. 640 ff.
- (19) Zu den Verhandlungszielen des französischen Ministerpräsidenten in Versailles siehe J. M. Keynes, Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages, deutsch München-Leipzig 1921, S. 20 ff.
- (20) Deutschland hatte am selben Tag wie Österreich-Ungarn, dem 4. August 1914, für die Kriegskredite und damit die Aufhebung der Goldeinlösungspflicht votiert.
- (21) Der (untere) Goldpunkt kennzeichnet bei einer gebundenen, d.h. auf Edelmetall fußenden Währung die Grenze, bis zu der sich ihr Wechselkurs verschlechtern kann. Ist sie erreicht, wird es für das verschuldete Land vorteilhafter, das Edelmetall selbst auszuführen, als die weitere Entwertung seines Geldes in Kauf zu nehmen. Siehe K. Helfferich, Geld und Banken, I. Teil: Das Geld, Leipzig 1903, S. 406 ff.
- (22) Erste Schätzungen nannten einen Betrag von 132 Milliarden Goldmark. Galbraith, Money, S. 154.
- (23) J. M. Keynes stellt hier die große Ausnahme dar. Zwar bekennt er sich ausdrücklich zur Quantitätstheorie, doch ist er imstande, sie angesichts der, wie er meint, unangemessenen Härte der Versailler Friedensbedingungen zu relativieren. Siehe Keynes, Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages; weiters Ch. Suppanz, Die österreichische Inflation, Wien 1976, S. 145.
- (24) Siehe G. Stavenhagen, Geschichte der Wirtschaftstheorie, Göttingen 1969, S. 519 ff.
- (25) Die Zahlungsbilanztheoretiker sind aber dabei überzeugte Verfechter des Gold- bzw. Silberstandards: „So lange unsere Einsicht in die wirtschaftlichen Zusammenhänge nicht sehr viel tiefer und sicherer ist als bei dem gegenwärtigen Stande der national-ökonomischen Wissenschaft, wird die Papierwährung stets nur als eine Anomalie betrachtet und die Verbindung des Geldwertes mit einem der Edelmetalle als der wünschenswerte und normale Zustand angestrebt werden . . .“ K. Helfferich, Das Geld, S. 529.
- (26) Matthias Erzberger, Zentrumspolitiker und vom Juni 1919 bis zu seinem Rücktritt im März 1920 Reichsfinanzminister, war Exponent einer – auch finanziellen – Verständigung mit Deutschlands Weltkriegsgegnern.
- (27) Auch in Österreich kam der Konflikt zwischen Quantitäts- und Zahlungsbilanztheorie auf die politische Bühne. Die Monetaristen gaben den Verantwortlichen der Notenbankpolitik die Schuld am Währungselend und zweifelten keinen Moment an der prinzipiellen Existenzfähigkeit der Alpenrepublik. Dagegen betrachteten ihre Opponenten die Misere als Konsequenz der ungenügenden Ressourcen Deutschösterreichs und des daraus resultierenden Importzwangs; für sie blieb nur mehr eine außerökonomische Lösung wie etwa der Anschluß anzustreben. Siehe K. Bachinger, Umbruch

und Desintegration nach dem Ersten Weltkrieg. Österreichs wirtschaftliche und soziale Ausgangssituation in ihren Folgewirkungen auf die Erste Republik, ungedr. Habilitationsschrift, Wien 1981, S. 297 ff.

- (28) A. Burghardt erläutert den Begriff wie folgt: „Bei generellen Inflationserwartungen... wird von den Angehörigen eines Geldsystems vermutet, daß es für eine nicht absehbare, d.h. nicht abgrenzbare Zeitdimension keine Sicherheit über den Realwert der (eigenen, 'privaten') Kasse gäbe bzw., daß die Opportunitätskosten der Kassenhaltung steigen werden: Es scheint besser zu sein, Geld auszugeben, als es in der Kasse (auf Sparkonten) zu speichern... Das Bezugssystem für das Geldverhalten ist nun ein System steigender Preise.“ A. Burghardt, Soziologie des Geldes und der Inflation, Wien-Köln-Graz 1977, S.97.
- (29) „The French followed the line of least resistance, with, on the whole, the best results.“ Galbraith, Money, S.147.
- (30) Siehe G.H. Bousquet, Albert Aftalion et l'École Psychologique Autrichienne, in: L'oeuvre scientifique d'Albert Aftalion, hrsg. von F. Perroux, Paris 1947, S. 67 ff.
- (31) Siehe A. Aftalion, Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente, Paris 1929, S.3.
- (32) „Es sind die Preise von gestern, welche Einfluß nehmen auf die individuelle Einschätzung des Geldes. Die Preise von heute werden von der individuellen Einschätzung abhängen.“ Aftalion, Einkommenstheorie, S. 377.
- (33) Ebd., S. 376.
- (34) É. James, La théorie psychologique de la monnaie et les dévaluations d'avant-guerre, in: L'oeuvre scientifique d'Albert Aftalion, hrsg. von F. Perroux, S. 111.
- (35) Das sich im Kurssturz, aber auch in der Banknotenschwemme manifestieren kann!
- (36) Aftalion, Monnaie et industrie, S. 7.
- (37) „L'erreur de la théorie de la balance des comptes était de faire dépendre le change de la confrontation de deux quantités déterminées. Mais, à cause de toutes les possibilités dues au mouvement des capitaux, il y a autant de quantités offertes où demandées qu'il y a de cours.“ Aftalion, Monnaie et industrie, S. 8.
- (38) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, deutsch München-Leipzig 1924, S. 77.
- (39) Siehe E. Hantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa, Jena 1925.
- (40) Siehe auch Keynes, Ein Traktat, S. 84: „Eine große Veränderung von n“ (Geldumlauf, Anm.) andererseits, welche die Anfangsreibung überwindet, wird eine größere als die genau entsprechende Wirkung auf p (die Preise, Anm.) ausüben, zumal dann, wenn die Gründe, die zur Steigerung von n führten, eine allgemeine Erwartung weiterer Veränderung in derselben Richtung hervorrufen.“

- (41) Nach der Wiederaufnahme internationaler Wirtschaftsbeziehungen muß der neue Kronenkurs ja, ceteris paribus, das gestiegene österreichische Preisniveau zum Ausdruck bringen!
- (42) Keynes, Ein Traktat, S. 100.
- (43) Siehe die vorangegangenen Ausführungen zur Psychologischen Wechselkursstheorie.
- (44) Siehe Bachinger, Umbruch und Desintegration, S. 270 f.
- (45) Die Landwirtschaft, zum Beispiel, steht nach der Ernte im Spätsommer vor der Notwendigkeit, neues Saatgut einzukaufen.
- (46) Siehe Anm. 37.
- (47) An Flexibilität hat es dem Methusalem der österreichischen Inflationsgeschichtsschreibung nicht gefehlt! Aftalions Vorwurf, er habe zwar die umgekehrte Kausalkette (Kurs-Preis-Geldmenge), zugleich aber die prinzipielle „Übereinstimmung mit der Quantitätstheorie“ statuiert (Aftalion, Einkommenstheorie, S. 383), geht ins Leere, wie folgender Passus beweist: „We may therefore conclude that whilst there exists a tendency of the rate of exchange and the purchasing power parity to coincide, in cases of deviation between the two factors, sometimes the one and sometimes the other will prove the stronger.“ Walré de Bordes, The Austrian Crown, S. 199.
- (48) Besonders die Herausgeber der Zeitschrift „Der Österreichische Volkswirt“, Gustav Stolper und Walther Federn, bestritten vehement die Lebensfähigkeit eines autonomen Deutschösterreich. Sie standen in ihrer finanzwirtschaftlichen Argumentation der Zahlungsbilanztheorie nahe. Siehe Bachinger, Umbruch und Desintegration, S. 298 ff.
- (49) Morgain, La couronne autrichienne, S. 43 f.
- (50) K. Laursen, I. Pedersen, The German Inflation, Amsterdam 1964.
- (51) Suppanz, Die österreichische Inflation, S. 151 f.
- (52) E. März, Österreichische Bankpolitik in der Zeit der großen Wende 1913 – 1923. Am Beispiel der Creditanstalt für Handel und Gewerbe, Wien 1981, S. 400. Im gleichen Sinne äußert sich auch Bachinger, Umbruch und Desintegration, S. 296 ff.