

größeren Teil auf der Geldseite liegen werden. In der Tat hat sich in der gleichen Zeit die Gesamtmenge der Umlaufsmittel (Reichsbanknoten, Rentenbank-scheine, Münzen und Reichsbankguthaben, die ja auch zu Zahlungen dienen und zudem jederzeit in Banknoten getauscht werden können) — die Menge der Umlaufsmittel, so sagten wir, hat sich von Juni bis Januar ebenfalls um sogar 25 Prozent vermehrt, nämlich von 3,9 auf rund 5 Milliarden Mark. Sie ist seitdem noch erheblich gewachsen, während die Preise eine rückläufige Bewegung zeigen, im März aber immer noch gut 15 Prozent über dem Juli v. J. gestanden haben.

Worauf ist denn nun aber diese rätselhafte Gelderschöpfung zurückzuführen, da sie ja, wie wir sahen, nur zu einem kleinen Teil auf Reichsbankkrediten beruhte? Auf zwei Ursachen: erstens auf die Ausgabe von Münzen durch die Regierung (Münzumlauf April 1924: 85 Mill., 1925: 428 Mill.), zweitens auf Devisenverkäufe an die Reichsbank, welche dafür Noten abgab. Letztere Ursache ist die entscheidende.

	Großhandelsindex des Stat. Reichsamtes 1913 = 100	Gesamte Umlaufsmittel (Mill. Mark)		
		Reichsbanknoten, Rentenbank-scheine, Privatbanknoten, Münzen, Notenbank-guthaben	Davon auf Grund von Krediten ausgegeben sowie Münzen	Auf Grund von Devisen-tausch einge-zogen (-) od. ausgegeben (+)
1924				
Januar . .	117,3	3101	3115	- 14
März . . .	120,7	3613	3677	- 196
Juni . . .	115,9	3945	3653	+ 380
Juli	120,4	4077	3434	+ 643
Oktober .	131,2	4575	4027	+ 548
Dezember	131,3	5160	4149	+1011
1925				
Januar . .	138,2	4980	4028	+ 952
Februar .	136,5	5341	4129	+1212
März . . .	134,4	5261	4091	+1170
April . . .	?	5253	4128	+1125

Das bedeutet, daß die deutsche Wirtschaft sich durch Verkauf von ausländischen Vermögenswerten oder mit Hilfe

von ausländischen Krediten diejenigen Geldmengen verschafft hat, welche ihr aus Krediten der Zentralnotenbank nicht zur Verfügung gestellt wurden. Soweit diese neuen Marknoten aus Krediten des Auslandes stammen, wäre hier von einer unorganischen Vermehrung der Kaufkraft zu reden, welche die Preise in die Höhe treiben könnte. Nun hat die Geldmenge aber gar nicht die Preise in die Höhe getrieben, sondern die Preise der Waren sind gestiegen und haben eine größere Geldmenge zu ihrer Bewegung erforderlich gemacht! Das sehen wir in unserer Tabelle schon daraus, daß die Preisbewegung der Steigerung der Umlaufsmittelsumme vorausläuft. Wir behaupteten doch aber oben, daß jene Warenpreiserhöhung inflatorischen Charakter trage, auf Grund einer Geldvermehrung erfolgt sei; und nun kommt die Geldvermehrung erst nachher? Da scheint etwas nicht zu stimmen! Doch, es stimmt alles, wenn wir nämlich feststellen, daß jene Geldvermehrung, der die Preissteigerung zu danken ist, nicht in Deutschland, sondern im Auslande erfolgte. Und zwar ist, um des Rätsels Lösung gleich vorweg zu nehmen, der entscheidende Faktor für diese Bewegung die Geldpolitik der Vereinigten Staaten.

Es muß hier allerdings bemerkt werden, daß der besonders auffällige Tiefstand des deutschen Preisniveaus vom April bis Juni 1924 auf den Druck der Stabilisierungskrise zurückzuführen ist, so daß die kräftige Preissteigerung Juni bis Oktober zum Teil auf die Erholung von den Zwangsliquidationen zurückgeht und nur zum anderen Teil auf eine Preiserhöhung der Einfuhrwaren. Immerhin scheint letztere entscheidend gewesen zu sein. Ganz klar werden wir in diesen komplizierten Dingen allerdings wohl nie sehen. Es muß uns genügen, wenn unsere theoretischen Ableitungen eine schlüssige Antwort liefern. Diese aber lenken unser Augenmerk auf die ganz parallele Entwicklung in den Vereinigten Staaten, wobei wir uns daran erinnern wollen, daß wir, von