

kann nur temporär durch Kredite gedeckt werden, die es für die Zukunft vergrößern usw., so daß diese Politik einen sich konstant verschärfenden Aderlaß am Volksvermögen bedeutet, wozu noch die Verluste des krisenhaften Zustandes treten, die die Exporthemmung und der Anreiz zum Kapitalexport, der im hohen Auslandswert der nationalen Währung liegt, zur Folge haben. Deflation, das gegebene Gegenmittel, ist aber in diesem Fall schwer anzuwenden. Denn selbst wenn der Staat noch so rigoros spart — was bei dieser Sachlage auch nicht leicht ist —, so sind doch die industriellen und kommerziellen Kredite eingefroren, die die vorhergehende Entwicklungswelle in Existenz gebracht hat und die das äußere Symptom eines gewaltig über die momentan vorhandenen Möglichkeiten ausladenden nationalen Expansionswillens sind.

Japan ist in diese essentiell unhaltbare Situation g e r a t e n. England aber hat sich nunmehr ganz freiwillig hineinbegeben. Soweit das Steigen des Pfundes von seinem Tiefpunkt im Februar 1920 durch die damals einsetzende Deflationspolitik zu erklären ist, wurde dadurch zwar die Depression verschärft — lediglich dadurch herbeigeführt wurde sie natürlich nicht —, aber dafür Wechselkurs und Kaufkraft *pari passu* gebessert. Diese Deflationspolitik blieb bekanntlich eben wegen der Folgen der Depression in ihren Anfängen so gründlich stecken, daß sie sogar offiziell abgeschworen werden mußte. Die Rückkehr zum Gold wurde aber nicht abgeschworen, im Gegenteil, es scheint, daß die englische Währungspolitik nicht einen Augenblick das Ziel der Rückkehr zum Gold und zwar auf Basis der Friedensrelation aus dem Auge verlor. Da nun die ganze Welt das Gewicht der Gründe kannte, die für dieses Ziel sprachen, und an der Möglichkeit es zu erreichen nie zu zweifeln war, so begann man allgemein *à la hausse* des Pfundes zu liegen und so kam es zu einer mit diesem Moment rechnenden Kapitaleinwanderung, was schon den Erfolg der Deflationspolitik größer machte, als er sonst gewesen wäre und der Regierung denselben Dienst leistete, den sonst Interventionen, Stützungsanleihen und sonstige Maßregeln der Kursmanipulation — an denen man es außerdem nicht völlig fehlen ließ — hätten leisten müssen. So sah dieser Prozeß über Verdienst ungekünstelt aus, und *vires acquirens eundo* machte sich Spekulation und spekulativ orientierte Kapitaleinwanderung im Sommer 1924 daran, die letzten 10% Disagio