

KNUT WICKSELL
VORLESUNGEN ÜBER NATIONALÖKONOMIE
ZWEITER BAND

VORLESUNGEN
ÜBER
NATIONALÖKONOMIE
AUF GRUNDLAGE DES MARGINALPRINZIPES

VON

KNUT WICKSELL

PROFESSOR A. D. DER NATIONALÖKONOMIE AN DER UNIVERSITÄT LUND

THEORETISCHER TEIL

ZWEITER BAND

GELD UND KREDIT

VOM VERFASSER DURCHGESEHENE ÜBERSETZUNG

VON

MARGARETHE LANGFELDT

MIT 4 ABBILDUNGEN IM TEXT



JENA
VERLAG VON GUSTAV FISCHER
1922

Alle Rechte vorbehalten.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort	V
I. Einleitung. Der Begriff und die Funktionen des Geldes	1
1. Die Bedeutung des Geldes in der Volkswirtschaft	4
2. Das Geld als Wertmesser und Wertbewahrer	6
3. Das Geld als Tauschmittel. Der Tauschwert des Geldes und der Geld-„bedarf“	15
4. Das Verhältnis zwischen Geld und Kredit	25
II. Das Münzwesen	31
1. Die Edelmetalle als Münze. Geschichtliche Notizen über das Münzwesen im Altertum und während des Mittel- alters	31
2. Das Münzwesen in neuerer Zeit, besonders im 19. Jahr- hundert	39
3. Schwedische Münzgeschichte und eine Vergleichung unseres jetzigen Geldes mit dem anderer Länder	48
4. Die Technik des Münzwesens	52
5. Hauptmünze und Scheidemünze	56
6. Das Geld vom rechtswissenschaftlichen Gesichtspunkte aus	60
III. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Der Kredit und das Bankwesen	67
1. Allgemeines über die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Kassenbestand und Kredit	67
2. Virtuelle Umlaufgeschwindigkeit	75
3. Kreditformen	79
4. Das Bankwesen. Geschichtliche Notizen über die Ent- stehung des Banken	82
5. Der moderne Bankbetrieb	89
6. Die „Idealbank“ und die Hindernisse ihrer Verwirk- lichung	98
A. Die kleineren Zahlungen. Banknoten	99
B. Die internationalen Zahlungen. Handels- und Zahlungsbilanz	103

C. Der ausländische Wechselkurs	115
D. Münzpari und „Goldpunkte“	121
E. Die Diskontopolitik beim Fortströmen des Goldes	123
F. Die sogenannten kleinen Mittel. Goldprämien. Die Anleihepolitik der Zentralbanken	131
G. Die Regulierung der internationalen Zahlungen ohne Münzmetall	135
H. Das noch bleibende Hindernis eines reinen Kredit- wesens und seine mögliche Überwindung	138
IV. Der Tauschwert des Geldes	144
1. Was ist unter dem Tauschwert des Geldes zu ver- stehen? Geldwert und Warenpreise	145
2. Das durchschnittliche Warenpreisniveau und sein Maß	149
3. Die verschiedenen Theorien des Geldwertes. Die Quan- titätstheorie	160
4. Die Produktionskostentheorie	165
5. Moderne Theorien	174
6. Die Mängel der Quantitätstheorie. Versuche einer ratio- nellen Theorie	180
7. Fortsetzung. Der Einfluß des Kredites auf die Waren- preise. Der Streit zwischen dem sogenannten Currency- Principle und dem sog. Banking-Principle	191
8. Fortsetzung. Kritik der Theorien der Ricardoschen und der Tookeschen Schule	200
9. Die positive Lösung	216
10. Schlußfolgerungen. Die praktische Ordnung des Geld- wesens	244

Vorwort zur deutschen Ausgabe.

Die vorliegende Übersetzung des zweiten Bandes meiner schwedischen Vorlesungen war schon vor 7 Jahren größtenteils gesetzt, als die Drucklegung wegen des Krieges eingestellt werden mußte. Ich bitte den geneigten Leser, dies im Gedächtnis zu behalten, denn, wenn man das Buch unter der sonst so natürlichen Voraussetzung liest, daß es neuerdings geschrieben oder wenigstens revidiert sei, muß es einen sehr sonderbaren, sogar lächerlichen Eindruck machen. Meine wiederholten Lobpreisungen der relativen Vollendung des „jetzigen Geldwesens“, das ich nur eventuell durch ein in theoretischer Hinsicht noch besseres ersetzt wissen will, sowie meine Versicherung (S. 138), daß „das unheilvolle Durcheinanderbringen der Reichsfinanzen und des Geldwesens jetzt der Vergangenheit angehört“ usw. sind allerdings geeignet, besonders bei deutschen Lesern gemischte Gefühle zu erwecken.

Doch ist dies schließlich Nebensache: die Hauptsache bleibt natürlich, ob die hier wie in meinen älteren Geldschriften von mir vertretene Grundauffassung durch die Erfahrungen des Krieges bestätigt oder widerlegt worden ist. Ich wage in aller Bescheidenheit ersteres zu glauben. Zwar sind auf dem Gebiete des Geldwesens sowohl während wie nach dem Kriege viele rätselhafte Erscheinungen vorgekommen, für deren richtige Erklärung die nötigen Daten meiner Ansicht nach noch immer nicht vorliegen; im großen und ganzen aber wird man doch behaupten können, daß die klassische Geldtheorie, die sog. Quantitätstheorie, von der meine eigene Theorie oder Hypothese nur noch eine Modifikation oder Spielart bildet, sich im wesentlichen bewährt und tatsächlich auch Anhänger unter denen erworben hat, die ihr früher mehr oder weniger skept-

tisch gegenüberstanden. Vor allem dürfte der seit älterer Zeit fortlebende Köhlerglaube an die immanente Wertbeständigkeit des Goldes jetzt endlich einen Riß bekommen haben, von dem er sich nicht so leicht erholen wird. Hat doch während und nach dem Kriege der Wert des Goldes sich ganz widerstandslos, wie weiches Wachs, den Evolutionen der Kreditmittel gefügt, so daß man mit Fug und Recht sagen konnte, der jetzige Wert des Goldes sei ganz einfach der Wert des Dollars, weder mehr noch weniger, oder mit anderen Worten: daß er restlos von der Kreditpolitik der Vereinigten Staaten geregelt werde.

Wenn also das metallische Gold wieder allgemeiner Wertmesser werden soll, so wird man — darin stimme ich meinem Landsmann Prof. Cassel vollkommen bei — entschieden fordern müssen, daß Maßregeln getroffen werden, die instande sind, den Wert dieses Wertmessers selber zu regulieren und ihm eine Beständigkeit zu verleihen, die er, sich selber überlassen, offenbar nicht besitzt. Welcher Art aber diese Maßregeln auch sein mögen, so können sie jedenfalls nur dadurch ihren Zweck erreichen, daß sie bei den Banken eine Zinspolitik erzwingen, die an sich geeignet ist, die Wertkonstanz des Geldes, d. h. die Unveränderlichkeit des durchschnittlichen Warenpreisniveaus, zu erhalten. Es scheint dann eine sowohl einfachere wie auch wirksamere Methode zu sein, wenn die Erhaltung des Geldwertes den Hauptbanken direkt überlassen wird unter ihrer Befreiung von den jetzigen (vorkriegszeitlichen) Verpflichtungen in betreff der Noteneinlösung. Mit anderen Worten: das Gold würde am besten demonetisiert werden — oder bleiben — wie vor bald 50 Jahren das Silber, oder höchstens als Handelsmünze mit veränderlichem Werte erhalten bleiben, und die Banknote oder die Einheit, in welcher die Rechenschaften der Banken geführt werden, definitiv als Gold-einheit angenommen werden. Daß eine solche Entwicklung sehr wohl möglich ist, läßt sich wohl neuerdings nicht gut bezweifeln. Der einzig streitige Punkt ist, ob man sich dabei, um die praktische Unveränderlichkeit der Wechselkurse wieder herzustellen, mit einem durchschnittlichen Geldwert, einem durchschnittlichen Warenpreisniveau für die ganze Welt begnügen soll, während diejenigen der verschiedenen Länder notwendig mehr oder weniger schwankend

bleiben; oder ob vielmehr jedes Land für sich ein möglichst unveränderliches Preisniveau erhalten soll, was natürlich zu gleicher Zeit die Schwankungen der Wechselkurse in ziemlich enge Grenzen bannen würde, ohne jedoch ihre praktisch vollkommene Unveränderlichkeit, wie vor dem Kriege, herstellen zu können. Zunächst sollte meines Erachtens versucht werden, letzteres Ziel zu erreichen; die Erfahrung mag dann an die Hand geben, inwieweit ersteres sich überhaupt wünschenswerter erweisen wird.

Was schließlich die Frage betrifft, auf welcher Höhe der Geldwert und das Warenpreisniveau der verschiedenen Länder festgelegt werden sollte, sowie besonders die Frage der Regeneration des Geldwesens in Ländern mit stark entwerteter Währung, wie z. B. Deutschland, so erlaube ich mir die Bemerkung, daß dies in Wirklichkeit keine technische, sondern ganz und gar eine rechtliche Frage ist. Die technische Seite des betr. Problems ist rein formal, sie kann im Handumdrehen gelöst werden. Durch Einziehung und Abstempelung von Noten — wie dies in Tschechoslowakien während des Krieges bewerkstelligt wurde, und jetzt in noch viel größerem Maßstabe in Rußland geplant wird — kann natürlich ohne weiteres das allgemeine Preisniveau beliebig niedrig, der Wert der Geldeinheit somit beliebig hoch gestaltet werden — allerdings unter Voraussetzung, daß jene abgestempelten (oder neu erschaffenen) Noten nicht wiederum in wachsender Menge ausgegeben werden. Sobald sich dabei der „innere“ und der „äußere“ Wert des heimischen Geldes in leidliche Übereinstimmung gesetzt hätten, könnten sogar — was ich jedoch nach dem vorher gesagten nicht befürworten möchte — die Einlösung der Zettel mit Gold, eventuell zum alten Pari, vorgenommen werden. was nach den Erfahrungen vor dem Kriege tatsächlich bei beliebig kleinem Metallvorrat bewerkstelligt werden kann (Goldwechselstandard!).

Die einzig belangreiche Frage — die aber merkwürdigerweise fast gar nicht diskutiert zu werden pflegt — ist vielmehr die, was dabei mit Schulden und Forderungen gemacht werden soll. Ist jeder, der während der Krisenzeit eine Schuld in Papiermark kontrahiert hat, dann, wenn durch das oben angegebene oder ein ähnliches Vorgehen etwa die Goldmark in Deutschland wiederum zur Geldeinheit gemacht wird, nun verpflichtet,

ebensoviele Goldmark, also eventuell das 40- oder vielleicht gar 50-fache des ursprünglichen Schuldbetrages zu bezahlen? Oder soll umgekehrt derjenige, der vor dem Kriege Forderungen auf Goldmark erworben hatte, sich jetzt mit $\frac{1}{40}$ oder $\frac{1}{50}$ seiner Forderung begnügen müssen? Weder das eine noch das andere kann meines Erachtens im Ernste behauptet werden. Ersteres wäre wohl in den meisten Fällen sogar physisch unmöglich, die letztere Alternative scheint aber ebenso unannehmbar zu sein. Weshalb sollten die Sachenrechte erhalten bleiben, wenn alle Forderungsrechte praktisch abgeschafft werden? Die Konsequenz scheint dann vielmehr zu fordern, daß alles Eigentum dem Staate zufalle. Wenn man sich überhaupt auf den Boden des Privateigentums stellen will, muß wohl deshalb notgedrungen — wie zur Zeit der Abschaffung der französischen Assignaten — eine Regulierung der Forderungen und Schulden, folgerecht sogar eine Revision, wo sie noch möglich ist, aller Geschäftsabschlüsse der verfloßenen 7 Jahre nach den Prinzipien der Gerechtigkeit vorgenommen werden.

Allein in derselben Lage wie Deutschland befinden sich mehr oder weniger alle Länder der Welt. Auch wenn, wie z. B. in Schweden, das Papiergeld nur noch einige Prozent unter seinem Pariwert gegen Gold steht, ist es doch in Wirklichkeit stark entwertet, denn das Gold ist ja, trotz seiner letzten Wertsteigerung, gegenüber der Vorkriegszeit noch immer stark im Werte gesunken. Wenn die jetzigen mittleren Lebenskosten in Schweden in Gold umgerechnet werden, stehen sie noch immer doppelt so hoch, wie vor dem Kriege, aber andererseits bedeutend tiefer als vor $1\frac{1}{2}$ Jahren. Würde jetzt Schweden — was meines Erachtens an sich keine Schwierigkeiten böte — zum Gold bei altem Pari zurückkehren und der Goldwert nachher unveränderlich bleiben, so hätten somit alle Gläubiger aus der Zeit vor dem Kriege (oder der ersten Kriegszeit) die Hälfte ihres Vermögens definitiv verloren, aber zur selben Zeit wären alle, die während der noch viel teureren Jahre 1918—20 Schulden kontrahiert haben oder Warenlager auf Kredit eingekauft usw., zu Geldzahlungen verpflichtet worden, die sie sehr oft zur Bankerrotterklärung bringen würden (wie dies tatsächlich schon jetzt eingetreten ist). Wenn hingegen das Gold in der nächsten Zukunft seine alte Kaufkraft zurückgewönne, so würden allerdings die vorkriegszeitlichen Gläubiger automatisch

in ihre alten Rechte eingesetzt werden: um so furchtbarer aber würde sich das Los der Schuldner aus der Krisenzeit gestalten. Das einzig Richtige scheint mir deshalb zu sein, unter Beibehaltung unseres jetzigen „freien“ Münzfußes mit Hilfe der Diskontpolitik entweder die jetzige Preislage festzulegen oder auch, was in vieler Hinsicht besser wäre, durch Einziehung und Abstempelung der Noten auf einmal zur Preislage vor dem Kriege zurückzukehren — um diese dann in Zukunft zu bewahren — in jedem Falle aber mit einer durchgreifenden Revision aller Schuldverhältnisse, ja, wo möglich aller Geschäftsabschlüsse der Krisenzeit.

Die Forderungen der Gerechtigkeit dürften sich übrigens in diesem Falle, wie so oft, mit denjenigen der Wirtschaftlichkeit decken. Bei der jetzigen Wandelbarkeit und Unsicherheit aller Werte, mit anderen Worten: bei der jetzigen Rechtsunsicherheit, ist, wie jedermann erkennen muß, das ganze Geschäftsleben ins reinste Hazardspiel verwandelt worden. Arbeit und redliches Bemühen helfen nichts mehr, sondern nur das Glück sowie die Skrupellosigkeit, die sich aller Windstöße der Konjunktur bedient. Manchmal anstachelnd, wirken doch im Großen und Ganzen solche Umstände auf die Geschäftswelt erlahmend; sie sind gewiß eine der Hauptursachen der jetzigen Gedrücktheit der wirtschaftlichen Lage. Erst dann, wenn es von vornherein sowohl dem Schuldner wie dem Gläubiger klar ist, daß ersterer nicht mehr zu leisten, letzterer nicht weniger zu empfangen gezwungen werden wird, als dem Werte der geborgten Geldsumme zur Zeit des Kontraktes entspricht, wird das Vertrauen wieder erwachen, wird von einem gesunden und deshalb erfolgreichem Geschäftsleben noch einmal die Rede sein können.

Aus dem Vorworte der ersten schwedischen Auflage (1906) führe ich noch folgende Zeilen an, die ich durch einige jetzt gemachte Bemerkungen ergänzt habe.

„Beim Ausarbeiten meiner“, ursprünglich vor ganz jungen Studenten gehaltenen, „Vorlesungen für den Druck habe ich es mir zur Regel gemacht, Seiten des Gegenstandes, über welche sich der Leser aus anderen, allgemein zugänglichen Schriften die nötige Kenntnis ebensogut, wenn

nicht gar besser verschaffen kann, nur im Vorübergehen und um des Zusammenhanges willen zu berühren und das ausführlichere Behandeln auf solche Punkte aufzusparen, bei welchen ich entweder geglaubt habe, den traditionellen Lehren eine leichter faßliche, systematischere Darstellung geben zu können, das rationelle Miteinanderzusammenhängen gewisser Daten, die man sonst nur empirisch zu geben pflegt, nachweisen zu können usw., oder hinsichtlich welcher mir die herrschenden Lehransichten ergänzungsbedürftig oder geradezu unrichtig zu sein schienen. Letzteres gilt besonders der immer noch so unklaren Frage der Ursache des Geldwertes und der Veränderungen des allgemeinen Niveaus der Warenpreise, ohne deren richtige Beantwortung alles Raisonieren über Geldfragen tatsächlich in der Luft schweben wird. Die Lösung dieses Problemes mit seinen außerordentlich wichtigen praktischen Konsequenzen bildet den Hauptzweck des Buches und füllt besonders seine vierte (oder, nach Abrechnung der Einleitung, dritte) Abteilung aus, worin man demnach den Schwerpunkt der Darstellung sehen wolle.

Das Prinzip, von welchem ich hierbei ausgegangen bin — das Verhältnis des tatsächlichen Geldzinses zu dem gleichzeitig herrschenden realen oder natürlichen Kapitalzins — ist im wesentlichen das schon in meinem Buche Geldzins und Güterpreise¹⁾ von mir entwickelte; jedoch habe ich in meiner Darstellung dieses Prinzipes verschiedene Veränderungen und, wie ich glaube, Verbesserungen vorgenommen“. . . . „U. a. habe ich durch eine sorgfältigere Analyse des Ricardo-Tookeschen Streites die von mir umfaßte Ansicht über den Zusammenhang zwischen Geldzins und Warenpreisen gegen den auf den ersten Blick hin so plausiblen, bisweilen noch heute gehörten Einwurf zu sichern gesucht, daß niedriger Geldzins nicht etwa ein Steigen, sondern vielmehr ein Herabsetzen der Preise der Waren bewirken müsse, weil es ihre Produktionskosten vermindere, ein Satz, der sich scheinbar obendrein noch auf die Tatsache stützt, daß man niedrige Preise und niedrigen Geldzins gewöhnlich zusammen antrifft und desgleichen hohe Preise und hohen Geldzins.“

Hinsichtlich des letzterwähnten Teiles dieses Einwandes verweise ich auf das im Buche selber Gesagte. Über die An-

¹⁾ G. Fischer, Jena 1898.

sicht im allgemeinen mag noch folgendes bemerkt werden: Sie ist, wenn ich nicht irre, ein Beispiel der eben so gewöhnlichen wie verhängnisvollen Verwechslung des privatökonomischen mit dem volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte. Wenn ein einzelner Produzent (oder eine kleine Gruppe solcher) Geld zu niedrigerem Zinsfuße, als dem sonst geforderten, zu borgen vermag, so ist er ohne Zweifel imstande, den Preis seiner Erzeugnisse herabzusetzen und dadurch seine Konkurrenten aus dem Felde zu schlagen. Noch mehr würde dies der Fall sein wenn er das Geld zinslos bekommen könnte, und am allermeisten natürlich dann, wenn er, als Produzent, noch teilweise oder gänzlich von der Verpflichtung, das Geldkapital zurückzuzahlen, befreit würde. Wie verkehrt aber wäre es zu glauben, daß, wenn sämtliche Produzenten, auch nur als solche, Geld ohne Zins oder gar ohne Zurückbezahlungsschuldigkeit bekommen könnten, dies eine Erniedrigung der Warenpreise herbeiführen würde! Es ist doch sonnenklar, daß sie durch ihre gegenseitige Wetteiferung um Arbeitsleistungen und sonstige produktive Leistungen, Rohmaterial usw. die Preise in kürzester Zeit über alles Maß hinaufschrauben würden. Um die betreffende Ansicht überhaupt aufrechterhalten zu können wird man sich deshalb jedenfalls ein Mindestmaß vorstellen müssen, bis zu welchem ein sich erniedrigender Zins von fallenden Preisen begleitet wäre, nach dessen Überschreiten aber er umgekehrt auf die Preise erhöhend einwirken müßte: schon diese Konsequenz dürfte hinreichen, um die Willkürlichkeit und Unhaltbarkeit der ganzen Anschauungsweise zu zeigen.

Die von mir vertretene Ansicht dagegen beruht ganz und gar auf einer Tatsache, welche durch das Vielfachverschlungensein der ökonomischen Zusammenhänge verschleiert, aber nicht aufgehoben werden kann, der nämlich, daß ein Darlehen und eine Anleihe an Geld letzterer Hand immer ein — durch die Geldinstitute vermittelte — Darlehen und eine Anleihe an Realkapital, also an Waren und Dienstleistungen bedeutet. Um Nachfrage und Angebot hinsichtlich dieses Realkapitals ins Gleichgewicht zu bringen, muß dann entweder der Zinssatz der Darlehen hinreichend hoch, bzw. niedrig sein (der normale Zins) oder auch eine Preissteigerung bzw. Preiserniedrigung der betreffenden Waren und Leistungen eintreten, was offenbar dieselbe Wirkung ausübt, so lange die zu-

künftigen Preise noch als unverändert aufgefaßt werden. Sobald aber die zukünftigen Preise nach der schon erreichten Höhe der jetzigen Preise beurteilt werden — was früher oder später der Fall sein wird — genügt die bereits eingetretene Preissteigerung bzw. -erniedrigung nicht mehr, sondern muß durch eine neue Veränderung derselben Art Platz machen. Die Richtung, in welcher ein zu hoher oder zu niedriger Zinssatz die Warenpreise beeinflußt, dürfte somit nicht zweifelhaft sein; über die Stärke oder Schnelligkeit seines Einflusses ist viel schwieriger, etwas Bestimmtes zu sagen, da schließlich alles auf das rein psychische Moment der gegenwärtigen Beurteilung der künftigen Preise hinausläuft, das ja tatsächlich allen Zinsgeben oder Zinsnehmen zugrunde liegt. Jedenfalls aber ist diese Wirkung ihrer Art nach kumulativ und muß deshalb über alle anderen Einwirkungen auf die Preise früher oder später hinausgehen¹.)

„Indessen habe ich mich bei der Erklärung der tatsächlichen Preisgestaltung veranlaßt gesehen, das Gültigkeitsgebiet jenes Prinzipes ein wenig zu beschränken, nämlich in Beziehung auf den Einfluß der Goldmenge selber auf die Preise. Ich hatte mir früher, in genauer Übereinstimmung mit der Ansicht der klassischen Schule, vorgestellt, daß auch dieses Einwirken hauptsächlich durch den Geldzins als Zwischenglied geschehe, indem eine über den Bedarf hinausgehende Goldproduktion in erster Reihe eine Vermehrung des Goldvorrates der Banken und damit eine Herabsetzung ihrer Zinssätze verursachen müsse, was seinerseits Veranlassung zu einer Preissteigerung

¹) Um es mit einem Satze auszudrücken: Solange die in oben erwähnter Weise eingetretene Preisveränderung als vorübergehend aufgefaßt wird, bleibt sie tatsächlich permanent; sobald man sie aber als permanent betrachtet, wird sie fortschreitend, wenn schließlich als fortschreitend aufgefaßt, wird sie lawinenhaft . . .

Wie es sich gezeigt hat, bin ich nicht der erste, welcher die im Texte gemachte Schlußfolgerung gezogen hat. In der schwedischen *Ekonomisk Tidskrift* (1916, S. 391) hat Prof. Davidson nachgewiesen, daß derselbe Gedankengang vollkommen klar und in ziemlich ausführlicher Weise von dem Engländer H. Thornton in seiner schon im Jahre 1802 herausgegebenen Schrift, *The paper credit of Great Britain*, entwickelt wurde. Es scheint jedoch, wie Davidson auch bemerkt, Thorntons Werk von den späteren Nationalökonomien fast gänzlich vergessen worden zu sein. In *Palgraves Dictionary* wird das Buch und sein Verfasser nur in aller Kürze, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften überhaupt nicht erwähnt.

geben würde, bei welcher dann die neuen Goldvorräte nur noch eben für den Umsatzbedarf genügten. Bei genauerem Nachdenken bin ich jedoch zu der Ansicht gelangt, daß man hierbei das Hauptgewicht eher auf die überschüssige Warennachfrage von Seiten der goldproduzierenden Länder zu legen habe, eine Nachfrage, die, wenn ihr nicht ein ebenso großes überschüssiges Warenangebot, mit anderen Worten: ein ebenso großer Bedarf an neuem Golde, von Seiten der übrigen Länder entspricht, notwendigerweise eine Preissteigerung zur Folge haben muß, und zwar unmittelbar, so daß der Geldzins vielleicht gar nicht berührt oder möglicherweise sogar nach entgegengesetzter Richtung hin beeinflusst wird¹⁾. — Für die praktischen Schlußfolgerungen hinsichtlich der Möglichkeit einer rationellen Regulierung des Geldwertes hat jedoch diese Modifikation meiner früheren Auffassung keine Bedeutung, weil eine derartige Regulierung, meines Erachtens, überhaupt das vollständige Loslösen des Geldwertes von den Wertschwankungen des metallischen Goldes voraussetzt.“

Im Zusammenhange mit diesen Fragen habe ich, obschon in größter Kürze, hinsichtlich des Phänomens der Kapitalbildung in sogenannten guten und schlechten Zeiten eine von der gewöhnlichen Anschauungsweise stark abweichende Ansicht aufgestellt, welche jedenfalls einige Gesichtspunkte bieten dürfte, die bei der Erklärung jener immer noch so dunklen Fragen berücksichtigt werden sollten.

¹⁾ Was hier von der Geldproduktion gesagt wird, gilt, *mutatis mutandis*, auch von der Emission von Staatspapiergeld und dergl. Jedoch könnte dieser Fall eher unter die allgemeine Formel gebracht werden, indem eine solche Emission als Geldanleihe zu sehr billigen Bedingungen aufgefaßt werden könnte, den gegenüber sehr hohe, wenngleich unsichere Gewinnchancen (z. B. ein gewonnener Krieg!) stehen.

Übrigens darf nicht übersehen werden — worauf ein jüngerer schwedischer Nationalökonom neuerdings mit Recht aufmerksam gemacht hat —, daß sowohl ein starker Goldimport wie noch mehr eine Emission von Staatspapiergeld die Tendenz hat, das Realkapital des betreffenden Landes zu schmälern und dadurch die Höhe des realen Zinses zu steigern, so daß auch von dieser Seite her eine Diskrepanz zwischen dem bedungenen und dem vorschwebenden realen Zinse entsteht. Ob aber dieser Umstand auch hinreichend ist, die tatsächliche Preissteigerung in solchen Fällen zu erklären, scheint mir zweifelhaft. Die handgreifliche Tatsache der gesteigerten Nachfrage von der Seite, welche, sei es durch Geldproduktion oder Emission von Papiermünze, Zahlungsmittel einfach verfertigt, sollte wohl hier vielmehr an die erste Stelle gestellt werden.

Ich schloß das damalige Vorwort mit Angabe der Gründe, weshalb nach meinem Dafürhalten die endgültige Bekräftigung der aufgestellten Theorie durch die Statistik leider noch immer nicht geliefert werden konnte. In dieser Hinsicht hat sich jedoch, wie mir scheint, die Sachlage stark verändert. Die gewaltigen Umwälzungen durch den Krieg haben auch zur Beurteilung dieser Fragen Material in Hülle und Fülle gebracht, durch dessen sorgfältige Bearbeitung sich wahrscheinlich eine Theorie des Geldes ergibt, die sich in höherem Grade, als bisher der Fall gewesen, der allgemeinen Anerkennung des Nationalökonomen sowie der Männer der Praxis erfreuen wird. Ich zweifle nicht daran, daß es sich dann auch zeigen wird, daß die von mir behauptete These jedenfalls als ein notwendiges Element der vollständigen Theorie des Geldwertes anerkannt werden muß, so daß meine auf ihre Ausarbeitung verwendete Mühe nicht vergeblich gewesen ist.

Stocksund (Schweden), Januar 1922.

Knut Wicksell.

I.

Einleitung.

Der Begriff und die Funktionen des Geldes.

Literatur. Die Literatur des Geldwesens ist außerordentlich reich oder wenigstens in reichlicher Menge vorhanden: nach einem Überschlage C. Mengers (Artikel „Geld“ in Conrads Handwörterbuch) würde ein annäherungsweise vollständiges Verzeichnis davon einen mehr als 300 Seiten umfassenden Oktavband füllen. Indessen steht ihre Bedeutung nicht ganz in richtigem Verhältnisse zu dem Umfange: die zahllosen Spezialschriften über das Geldwesen verschiedener Länder und Zeiten haben natürlich immer ihren Wert, aber der „standard works“, durch welche unsere Kenntnis der Natur und der Gesetze des Geldes wesentlich gefördert worden ist, sind relativ wenige. Das Geldwesen im allgemeinen anbetreffend sei hinsichtlich der Auffassung der klassischen Schule auf die Werke Adam Smiths und besonders auf die Ricardos hingewiesen, auch auf J. St. Mill (Principles, Book III, Chapters VII—XIII und XIX—XXIV), dessen Darstellung jedoch gewissermaßen darunter gelitten hat, daß der Verfasser zwei grundverschiedene Anschauungen mit einander hat vereinigen wollen.

Zur orientierenden Übersicht des modernen Geldwesens und der neueren Ansichten hierüber ist E. Nasses im ganzen vortrefflicher Aufsatz in Schönbergs Handbuch (mit Ergänzung von W. Lexis), sowie auch C. Mengers obengenannter (mehr theoretisch gehaltener) Aufsatz im Handwörterbuche zu empfehlen. Eine ausführliche und in jeder Hinsicht lesenswerte Darstellung gibt K. Helfferichs „Das Geld“, zweite Auflage. Fesselnd geschrieben (wenngleich etwas einseitig) und terminologisch sehr bedeutend ist G. F. Knapps „Staatliche Theorie des Geldes“.

In Beziehung auf skandinavische Verhältnisse haben die das Geldwesen behandelnden Kapitel in T. H. Aschehougs, von Thorvald Aarum in zweiter Auflage herausgegebener „Sozialökonomik“ großes Interesse.

Weitere Hinweisungen auf Literatur erfolgen bei den einzelnen Hauptabteilungen dieses Buches.

In der Einleitung des vorhergehenden Bandes sind der Plan und die allgemeine Anordnung dieser Vorlesungen auseinandergesetzt worden. Danach würde die Lehre über das Tauschmittel, die Geld- und Kreditlehre, die fünfte und letzte Unterabteilung des allgemeinen oder theoretischen Teiles.

dessen vorhergehende vier Abteilungen im ersten Bande behandelt worden sind, bilden. Auch der Inhalt dieses Bandes ist somit wesentlich theoretisch.

Des Zusammenhanges wegen werden wir jedoch, wenn auch mehr im Vorübergehen, einige technische Fragen, das Münz- und Kreditwesen betreffend, behandeln, welche streng genommen dem nächsten Hauptteile, der speziellen oder angewandten, praktischen Nationalökonomie angehören würden. Zu beachten ist indessen, daß wir von dem umfangreichen Gebiete des Kredites hier nur einen einzigen Teil oder eine einzige Seite zur Betrachtung aufnehmen, die Seite nämlich, welche in unzertrennlicher Weise mit dem Geldwesen vereinigt ist, indem der Kredit, dem gewöhnlichen Sprachgebrauche zufolge, ein Surrogat des baren Geldes bildet, oder, wie wir es lieber ausdrücken wollen, ein Mittel ist, um die (wirkliche oder virtuelle) Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu beschleunigen, indem wir unter dem Gelde einstweilen nur Metallgeld verstehen. Die übrigen Seiten des Kreditwesens sind angemessenerweise in den verschiedenen Abteilungen der praktischen Nationalökonomie zu behandeln, also bei denen der Landwirtschaft und der Industrie (landwirtschaftlicher und industrieller Kredit) und besonders beim Handel, der sich nicht nur regelmäßig des Kredites bedient, sondern von welchem der Handel mit Kredit: Effektenhandel, Emissions- und Börsenwesen usw. einen besonderen Zweig bildet, wozu auch wichtige Teile des Bankwesens gehören.

Die so begrenzte Geldlehre bildet gewissermaßen ein abgerundetes Ganzes, von welchem sich in eminentestem Sinne sagen läßt, daß es eine Domäne der Wirtschaftswissenschaft bilde. Auf allen andern wirtschaftlichen Gebieten haben nämlich teils die Produktionstechnik und die mit ihr zusammenhängenden Verhältnisse, teils die individuellen Verschiedenheiten der wirtschaftenden Personen oder Gesellschaftsklassen einen Spielraum, den die Wissenschaft nur in unvollkommener Weise überblicken und beherrschen kann. Auf dem hier in Rede stehenden Gebiete wiederum sind wir selber, d. h. die Staatsmänner und, falls ihr Rat eingeholt wird, die Männer der Wissenschaft diejenigen, welche alles bestimmen; die Wahl des Wertmaßstabes, des Geldsystemes, der Geld- und Kreditgesetzgebung liegt in der Hand der Gesellschaft selber, und

die Naturverhältnisse oder die technischen Bedingungen, z. B. die leichtere Erwerbung des einen oder des anderen der als Münze benutzten Metalle, deren chemische Eigenschaften usw. haben eine vergleichsweise untergeordnete Bedeutung. Hier erhalten also die in der Gesellschaft Maßgebenden Gelegenheit, das Resultat ihrer nationalökonomischen Weisheit — oder Torheit — direkt zu zeigen und zu erproben. Daß die letztere Eigenschaft dabei oft die Oberhand gehabt hat, das zeigt uns die Geschichte des Geldwesens, die voller großer, verhängnisvoller Irrtümer ist. Andererseits wäre es gewiß zuviel gesagt, daß die Menschheit aus diesen Irrtümern nichts gelernt habe; ohne Zweifel sind wir in Beziehung auf die Theorie sowohl wie auf die Praxis des Geldwesens bedeutend weiter gelangt als vor 100 bis 150 Jahren. Indessen bleiben gerade auf diesem Felde immer noch eine Menge dunkler Punkte aufzuklären; verschiedene, ja sogar einander diametral entgegengesetzte Meinungen herrschen fortwährend über die wichtigsten hierhergehörenden Fragen; was umsomehr zu bedauern ist, als ja die Geld- und Kreditwirtschaft mit jedem Tage, welcher vergeht, ihr Gebiet in unwiderstehlicher Weise auf Kosten der alten Naturalwirtschaft erweitert. Auch kleinere Mißgriffe können daher heutzutage schwere Folgen haben, weil sich jede Störung in viel intensiverem Grade und über einen viel ausgedehnteren Umkreis hin fühlbar machen muß, als es ehemals der Fall war.

Es kann, aus verschiedenen Gründen, hier nicht die Rede davon sein, einen ins Einzelne gehenden Bericht über alle die ungleichen Ansichten über die Theorie des Geldwesens geben zu wollen; ein mehr summarischer Bericht dagegen würde, wie ich fürchte, bei den meisten Lesern nur ein Gefühl der Verwirrung und der Unsicherheit hervorrufen. Ich werde mich deshalb in der Hauptsache damit begnügen, eine zusammenhängende Darstellung derjenigen Auffassung dieser Gegenstände, welche mir selber die richtigste zu sein scheint, zu geben: nur an einigen, besonders wichtigen Punkten, an welchen der Streit zwischen einander entgegengesetzten Theorien eine in der Wissenschaft epochemachende, manchmal sogar eine weltgeschichtliche Bedeutung gehabt hat, soll ausführlich und eingehend über jene Meinungen berichtet werden.

1. Die Bedeutung des Geldes in der Volkswirtschaft.

Im vorigen Bande haben wir die Produktion, die Verteilung und den Tausch so behandelt, als ob sie sämtlich ohne Mitwirkung des Geldes stattfänden, mit anderen Worten, wie wenn die an der Produktion Beteiligten: Arbeiter, Grundbesitzer und Kapitalisten, ihre Anteile an dem Produktionsresultate in natura ausgehändigt erhielten (wenn auch, was die beiden ersten Kategorien anbetrifft, in Vorschuß, d. h. aus einer vorhergegangenen Produktion derselben Art) und nachher die so erhaltenen Produkte untereinander austauschten. Mit irgendwelchen anderen Preisen als den gegenseitigen Tauschwerten der Waren hatten wir es damals also nicht zu tun, und der Kapitalzins wurde von uns als der unmittelbare Ausdruck der Grenzproduktivität des Realkapitals oder, richtiger, des „Wartens“ betrachtet, mit andern Worten: als der Unterschied zwischen der Grenzproduktivität der ersparten Arbeitskraft und Bodenkraft und jener der laufenden (präsenten) Arbeitskraft und Bodenkraft; wobei es im Grunde gleichgültig war, ob man den Besitzer des produktiven Kapitals selbst als Unternehmer auffaßte oder so, als ob er sein Kapital an einen andern Unternehmer ausgeliehen habe. Einen Unternehmergewinn im strengen, eigentlichen Sinne nahmen wir nämlich prinzipiell nicht in unsere Betrachtungen auf, sondern setzten voraus, daß dieser Gewinn beständig eine Tendenz nach Null zeige, sobald das Produktionsfeld groß genug sei, um eine völlig freie Konkurrenz der Unternehmer unter einander zu gestatten. Eine derartige Vereinfachung ist bei einer ersten Behandlung der wirtschaftlichen Erscheinungen absolut notwendig, weil das konkrete wirtschaftliche Leben sich meistens viel zu verwickelt zeigt, um mit einiger Aussicht auf Erfolg unmittelbar untersucht werden zu können. Sie ist auch als eine erste Annäherung zulässig, denn ohne Zweifel lassen sich die mit Hilfe des Geldes bewerkstelligten Transaktionen in vielen Fällen begriffsmäßig so auffassen, als ob sie ohne Dazwischentreten des Geldes vor sich gegangen seien. Unter den vielen Gleichnissen, vermittelt welcher man die Natur und die Funktionen des Geldes zu veranschaulichen gesucht hat, ist das von dem Öle in einer Maschinerie aus mehreren Gesichtspunkten recht zutreffend; das Öl bildet keinen

Teil der eigentlichen Maschine, ist weder treibende Kraft, noch ausführendes Werkzeug, und in einer absolut vollendeten Maschinerie würde ein Minimum an Schmiermitteln erforderlich sein. Natürlich aber darf jene Vereinfachung nur provisorisch sein: die Nationalökonomien gehen nicht selten zu weit, wenn sie voraussetzen, daß die wirtschaftlichen Gesetze, die sie mit Abstrahieren vom Gelde deduziert haben, ohne weiteres unter den wirklichen Verhältnissen, wo das Geld tatsächlich so gut wie alle Tausche und alle Kapitalunterbringungen oder Kapitalübertragungen vermittelt, gelten würden. Die in idealer Vollendung dastehende Maschinerie, die ganz ohne Reibung ginge und daher keiner Schmiermittel bedürfte, ist noch nicht erfunden; wemgleich man sich hierin auf dem wirtschaftlichen Gebiete vielleicht mehr der Vollendung genähert hat als auf dem mechanischen. Der Gebrauch (oder der Mißbrauch) des Geldes kann die realen Tausch- und Kapitalphänomene tatsächlich in sehr starker Weise beeinflussen; vermitteltst des Geldes, z. B. durch das Ausgeben von Staatspapiergeld, kann man große Massen an Realkapital vernichten sowie das ganze wirtschaftliche Leben in heillose Verwirrung bringen, und dies ist tatsächlich schon unzählige Male geschehen; aber durch verständiges Benutzen des Geldes und des Kredites kann man die reale Kapitalbildung und die ganze Produktion auch wirksam unterstützen. Nicht, als ob das Geld oder der Kredit in Wirklichkeit Realkapital sei oder Realkapital ersetzen könne, sondern so, daß man vermitteltst ihrer die Einschränkungen in der gegenwärtigen Konsumtion, mit einem Worte: die Ersparnisse, welche die wirkliche Vermehrung des Realkapitals zustandebringen, hervorlocken oder sogar — was jedoch nicht immer unbedingt gut ist — erzwingen kann; während zugleich der Kredit, in ausgedehnterem Sinne, den Zweck verfolgt, diesem Realkapitale größtmögliche Produktivität zu verleihen. Im ganzen ist ein gründlicheres Studium des Geldes und seiner Funktionen schon deshalb von Interesse, weil es geeignet ist, eine Menge mehr oder weniger unerwarteter Sachverhalte, auch solcher, die dem Gebiete der Produktion und dem der Konsumtion angehören, zu enthüllen; in dem Maße aber, wie sich das Geld selber, wenigstens in Form barer Münze, überflüssig machen ließe, können die Bedingungen hierzu selbstverständlich nur durch das Studium seiner eigenen Gesetze angegeben werden.

2. Das Geld als Wertmesser und Wertbewahrer.

Der Begriff des Geldes liegt in seinen Funktionen eingeschlossen. Gewöhnlich pflegt man deren drei zu unterscheiden: die des Wertmessers, die des Wertbewahrers und die des Tauschmittels, denen bisweilen noch gewisse mehr oder minder scharf ausgeprägte Spielarten wie Sparmittel, Leihmittel, Zahlungsmittel (dieses letztere bei einseitigen Zahlungen wie Steuern o. dergl.) hinzugefügt werden. Unter den drei Hauptfunktionen ist es aber nur die letzte, die das Geld im eigentlichen Sinne charakterisiert; als Wertmesser könnte doch jede beliebige Ware fungieren, ja, im Grunde ist dies keine Funktion, die sich mit den beiden anderen vergleichen ließe, d. h. nichts, was den Gegenstand selber oder irgendeine seiner äußeren, physischen Kräfte in Anspruch nimmt. Die einzige Eigenschaft, die man von einem Gegenstande verlangt, wenn er als Wertmesser dienen soll, ist die, daß er selber einen möglichst unveränderlichen Wert habe — was diese Forderung in letzter Hand bedeutet, das werden wir später gründlicher untersuchen. Wie wünschenswert es nun auch sei, daß das Gut, welches als Tauschmittel benutzt wird, auch jene Eigenschaft der Wertkonstanz habe, so ist dies dennoch nicht ganz unerläßlich, noch viel weniger liegt es in dem Begriffe Tauschmittel an sich; es ist auch lange Zeiten hindurch vorgekommen, daß eine Gütergattung, z. B. die edlen Metalle, als Tauschmittel benutzt worden ist, eine andere aber, z. B. Getreide, als Wertmesser, besonders beim Feststellen der Löhne oder der Abgaben (noch bis vor wenigen Jahren wurde bei uns in Schweden die Besoldung der Landpastoren teilweise in Korn berechnet, obwohl nach sogenanntem „markegång“¹⁾ in Geld ausgezahlt, und dies ist fortfahrend bei den wenigen noch vorhandenen „Freigutsrenten“ der Fall); auch hat man gerade in neuerer Zeit als Abhülfsmittel gegen die dem Gelde mangelnde Wertbeständigkeit vorgeschlagen, daß da, wo es sich um wirtschaftliche Vereinbarungen auf mehr oder weniger ferne Zukunft handle, der Wertmesser (die Werteinheit) ein anderer sein solle als das Geld, z. B. der Durchschnittspreis einer größeren Anzahl Waren (also eine Art mittlerer „marke-

¹⁾ „markegång“ (das „å“ wie „o“ gesprochen) = auf eine gewisse Zeit angenommener durchschnittlicher Marktpreis zur Bestimmung des Preises der Naturalabgaben.

gãng“, ein sogenannter multiple standard). Nun ist es indessen klar, daß ein Gegenstand, der als Tauschmittel dient, dadurch von selber zum Wertmesser für Warenlieferungen oder Dienstleistungen, welche einander zeitlich nahestehen oder geradezu in der Zeit zusammenfallen, wird, und da es schwierig und unangebracht ist, hier eine bestimmte Grenze zu ziehen, so hat die Entwicklung auch dahin geführt, daß das Geld sich nach und nach überall in den allgemeinen Wertmesser verwandelt hat, selbst dann, wenn es sich um Wertungen, die in der Zeit weit auseinanderliegen, handelt. Aus demselben Grunde haben sich auch, wie wir gleich sehen werden, die Gütergattungen, welche allzu heftigen Wertveränderungen unterworfen sind, da, wo man sie als Tauschmittel benutzt hat, dazu ungeeignet erwiesen. Das Zustandekommen einer größeren, ja soweit, wie es möglich ist, einer absoluten Werkonstanz des Geldes ist daher auch heutzutage eine der wichtigsten Aufgaben der praktischen Nationalökonomie geworden; zugleich ist dies aber leider eine Aufgabe, in deren Lösung man noch nicht weit gelangt ist.

Auch die Rolle des Wertbewahrers charakterisiert das Geld als solches natürlich nicht: ja man kann sogar behaupten, daß das Geld diese Funktion niemals in volkswirtschaftlichem, sondern nur in privatwirtschaftlichem Sinne ausübe. Der Gesellschaft, in ihrer Totalität betrachtet, kann es ja nur wichtig sein, nützliche Dinge, also einen gewissen Gebrauchsnutzen, für die Zukunft aufzubewahren. Nun sind freilich die edlen Metalle, wenn sie sorgfältig verwahrt werden, beinahe unzerstörbar, weil der Sauerstoff der Luft sie nicht angreift; der Nutzen, den sie als Schmuckgegenstände oder als Befriedigung gewisser technischer Bedürfnisse schenken, läßt sich daher fast beliebig lange Zeit erhalten. Dieser Nutzen ist indessen viel zu beschränkt und zu speziell; er wird auch fast nie bezweckt, wenn Geld in der Truhe verwahrt wird (nicht einmal immer dann, wenn man es in Gestalt von Schmuckgegenständen aufbewahrt), sondern man hat dabei vielmehr die Absicht, sich später etwas anderes dafür zu kaufen: es ist, mit andern Worten, der Tauschwert des aufbewahrten Geldes, den man sich zu erhalten wünscht, man bewahrt das Geld als zukünftiges Tauschmittel auf. Bei näherem Nachdenken findet man nun leicht heraus, daß dies nur unter gewissen bestimmten Voraussetzungen

möglich oder effektiv ist. Falls irgendein anderer zu derselben Zeit ebensoviel Geld zur Aufbewahrung zurücklegt, wie ich aus meinem Pulte herausnehme, um es jetzt als Tauschmittel zu benutzen, werden die Menge des zirkulierenden Geldes und damit, wie wir annehmen wollen, die Warenpreise ungefähr unverändert bleiben; privatwirtschaftlich gesehen, erfüllt nun das Sparen seinen Zweck, indem der Sparende in der Zukunft den Genuß der Konsumtion haben wird, welcher er jetzt entsagt und auf welche dann irgend ein anderer verzichtet, — volkswirtschaftlich genommen, wird das Resultat des Ganzen nur sein, daß auf diese Weise ein Teil des Geldes sich gewohnheitsmäßig der Zirkulation entzieht oder, wie wir zu sagen vorziehen, daß die Umlaufgeschwindigkeit der ganzen vorhandenen Geldmenge langsamer geworden ist. Würde aber jenes Verfahren zu gleicher Zeit und nach derselben Richtung hin bei allen stattfinden, so wäre es natürlich gänzlich verfehlt: solange, wie gespart wird, fällt nun der Preis der Bedarfsgegenstände, und wenn alle gleichförmig sparten, so erhielten sie deshalb für ihre übriggebliebenen Einkünfte genau soviel an Nutzbarkeiten, wie sie erhalten würden, wenn sie das Sparen unterlassen hätten, und wären also tatsächlich nicht zum Beschränken ihrer Konsumtion gezwungen; wenn aber das gesammelte Geld eines Tages hervorgeholt wird, dann steigen dafür die Preise aller Bedarfsgegenstände, und es kann also in Wirklichkeit niemand seine Konsumtion vergrößern: mit andern Worten: das Sparen hat hier überhaupt keine Mühe gekostet, aber sein Resultat wird auch gleich Null sein. Hieraus folgt, daß das Anhäufen des Geldes in concreto, das Schatzbilden, das früher etwas so Gewöhnliches war, allerdings ein recht gutes Mittel — wenigstens solange, wie es kein besseres gab — in solchen Fällen sein konnte, wo man seine Hinterbliebenen oder sein eigenes Alter vor Not und Mangel schützen wollte. Den Altersklassen, welche beim Sparen waren, standen ja dann, der Natur der Sache nach, andere gegenüber, welche, umgekehrt, früher gemachte Ersparnisse angreifen mußten. Dagegen war dieses Mittel als Schutz vor einer allgemeinen Notlage, z. B. einer Hungersnot, offenbar gänzlich ungeeignet, ganz besonders in älteren Zeiten, in welchen sich nicht so leicht Korn aus einem Lande nach dem andern bringen ließ. In weniger fortgeschrittenen Ländern,

wie in Indien, herrscht noch immer die Sitte, das Geld als solches aufzubewahren; auch der Ärmste hat gewöhnlich in dem Lehm Boden unter seinem Bette einige Silberstücke vergraben oder trägt sie als Schmuck auf dem eigenen Leibe. Hiermit wird vor allem bezweckt, bei den von Zeit zu Zeit eintretenden Mißernten einen Reservefond zu besitzen: handelt es sich bloß um lokale Mißernte und entspricht ihr reichliche Ernte in einem angrenzenden Distrikte, so ist das Mittel gut und wirksam; ist dagegen die Ernte in einem größeren Gebiete mißrathen, so sind jene gesammelten Geldvorräte — und waren es vor dem Anlegen der Eisenbahnen in Indien in noch höherem Grade — völlig nutzlos und dienen nur dazu, die Lebensmittelpreise zu schwindelerregender Höhe hinaufzutreiben.

Ein in Macauleys Englischer Geschichte erwähnter Zug erinnert uns daran, wie üblich auch in relativ neuerer Zeit ein solches Schätzesammeln überall in der Welt gewesen ist. Ein Londoner Kaufmann Namens Pope, Vater des berühmten Dichters, gab zu Ende des 17. Jahrhunderts sein Geschäft auf und zog auf ein ihm gehörendes Landgut, die besonders dazumal sehr bedeutende Summe von £ 20 000 in Gold- und Silbermünzen mitnehmend. Diesem Reservefonds entnahm er nun während des Restes seines Lebens von Zeit zu Zeit das Geld, dessen er zu seinem eigenen Unterhalte und zu dem seiner Familie bedurfte.

In Frankreich hat sich der Brauch, große Bargeldbeträge in der Kasse zu haben, bis auf unsere Tage erhalten. Ein „Zeuge“ in der englischen Gold- und Silberkommission (1887) erzählte, daß er einmal mit einem südfranzösischen Hotelwirth, dessen Jahresumsatz sich auf eine Million Francs oder mehr belaufen, gesprochen habe. Auf die Frage, mit welcher Bank er denn in Verbindung stehe, habe der Hotelwirth, auf einen in einer Ecke des Zimmers stehenden Geldschrank zeigend, geantwortet: dort ist meine Bank.

Das Schätzesammeln, das in älteren Zeiten regelmäßig von seiten der Fürsten betrieben wurde und dessen Hauptzweck das Beschaffen eines Reservefonds zu künftigen Kriegen war, hatte einen etwas anderen Charakter. In Friedenszeiten waren die Abgaben der Untertanen, wodurch jene Schätze gesammelt wurden, annehmbarerweise wenig drückend, indem der Verminderung der Geldeinkünfte der Individuen die wohlfeileren Preise der Bedarfsgegenstände mehr oder weniger entsprachen. Wenn Krieg eintrat und die gesammelten Staatsschätze nun hervorgeholt wurden, um in die Zirkulation hinauszuströmen,

dann zwang wieder die hierdurch entstehende Steigerung aller Warenpreise die Mehrzahl der Einwohner zum Einschränken ihrer Konsumtion, wodurch Vorrat zu dem improduktiven Verbrauchen des aufgebotenen Heeres beschafft wurde — das ganze war also sozusagen eine verkleidete Kriegsteuer. Die während des 18. und 19. Jahrhunderts so häufigen Emissionen von Staatspapiergeld in Kriegsfällen hatten im Grunde ganz dieselbe Wirkung, waren aber insofern gefährlicher, als man sich ihrer in fast unbegrenztem Umfange bedienen konnte, weshalb auch die fast immer versprochene künftige Wiedereinziehung des Staatspapiergeldes meistens unterblieb.

Von privatwirtschaftlichem Gesichtspunkte aus ist indessen das Benutzen des Geldes als Wertbewahrungsmittel auf längere Zeiträume hinaus eine recht unvollkommene, ja schlechte Methode, da hierbei das ersparte Kapital nicht im Dienste der Produktion verwendet wird und also im allgemeinen auch keinen Zins abwirft. Durch die Entwicklung des Kreditwesens ist daher in den fortgeschritteneren Ländern nunmehr das private Schätzesammeln fast ganz außer Gebrauch gekommen und durch eine wirtschaftlichere Methode des Wertbewahrens ersetzt worden, indem das ersparte Geldkapital, meistens durch die Vermittlung der Banken und der Sparkassen, so schnell wie möglich ausgeliehen und dadurch der Zirkulation wiederzugeführt wird. Vom Gesichtspunkte des Individuums aus bedeutet dies das Austausch eines toten Kapitals gegen ein fruchtbringendes, gegen eine von den Banken garantierte zinstragende Forderung, und bringt, sogar auch dann, wenn keine Zinsen gegeben werden, wenigstens den Vorteil, daß der Sparer seinen gesammelten Schatz nicht ängstlich zu bewachen braucht.

Dagegen ließe es sich ja in Frage stellen, ob der Gewinn dieses Arrangements von volkswirtschaftlichem Gesichtspunkte aus, also im großen gesehen, sonderlich bedeutend sein wird. Anfangs könnte es den Anschein haben, als ob er sich darauf beschränke, den ganzen vorhandenen Geldvorrat dem Umsatze zugänglich zu machen. Für ein einzelnes Land ist dies allerdings sehr vorteilhaft, denn das Geld, welches der Umsatz nicht braucht, kann dann versandt werden und wird tatsächlich, sozusagen rein automatisch, im Tausche gegen Waren oder als sich verzinsende Anleihe ins Ausland geschickt. Dies ist aber im Grunde wiederum ein nur privatwirtschaftlicher Vorteil:

für eine isolierte Volkswirtschaft oder für alle Länder zusammen würde, wie man meinen könnte, das Resultat nur darin bestehen, daß — wie wir voraussetzungsweise annehmen wollen — die vergrößerte Geldmenge eine entsprechende Erhöhung der Warenpreise bewirkt. Der unmittelbare Gewinn hiervon wäre gleich Null, denn dem Umsatzbedürfnisse leistet ja bei den nun in die Höhe geschobenen Preisen die größere Geldmenge bloß denselben Dienst wie die geringere Geldmenge bei niedrigeren Warenpreisen. Auch in diesem Falle entstände freilich zuletzt noch ein reeller Gewinn, dadurch nämlich, daß die Produktion der edlen Metalle weniger lohnend würde, wodurch die Arbeit und das Kapital, die jetzt an diese hauptsächlich improduktive Tätigkeit verschwendet werden, nützlichere Verwendung finden könnten.

In Wirklichkeit ist jedoch die volkswirtschaftliche Bedeutung des Vertauschens der Schatzbildung mit den modernen Formen des Sparens und der (privatwirtschaftlichen) Kapitalbildung weit durchgreifender. Derjenige, welcher einen Teil seiner Einkünfte spart, das Geld aber in seine Truhe legt und es so der Zirkulation entzieht, übt insofern einen — wenn gleich, bei jedem sparenden Individuum besonders, nur einen minimalen — die Preise herabdrückenden Einfluß aus. Hierdurch erhalten andere Personen mehr für ihre Geldeinnahmen als vorher, sie können sich also unter einander die Konsumtion teilen, auf welche er durch sein Sparen verzichtet hat. Wenn er dann, z. B. im Alter, sein erspartes Geld verbraucht, oder seine Kinder es nach seinem Tode tun, so müssen, umgekehrt, andere ihm oder den Inhabern seiner Rechte einen Teil ihrer Konsumtion abtreten. Die Wirkung des Ganzen ist also einer Art Konsumtionsdarlehn zu vergleichen, welches der Sparer seinen Zeitgenossen gegeben hat und dessen Kapital, jedoch ohne Zinsen, er nachher von derselben oder von der nächsten Generation zurückfordert.

Beim Sparen in modernem Sinne aber vertraut er seine ersparten Mittel, in dem Maße, wie sie sich anhäufen, einer Bank an, die sie möglichst schnell an irgendeinen Unternehmer ausleiht, welcher ihnen eine oder die andere produktive Verwendung gibt. Das Geld hat dann bloß einen Augenblick oder vielleicht auch gar nicht die Zirkulation verlassen, ein Drücken der Preise braucht jetzt also nicht zu

entstehen, die Bedarfsgegenstände, auf deren Konsumtion der Sparende verzichtet hat, werden, wenn sich alles durchaus zweckmäßig ordnet, überhaupt nicht produziert, indem der Betrag an Arbeitskraft und Naturkraft, der sonst auf ihre Herstellung verwendet worden wäre, anstatt dessen nun Vorbereitungen zu künftiger Produktion gewidmet wird. Abgesehen von einer gewissen unvermeidlichen wirtschaftlichen Friktion bleibt also an dem Zeitpunkte des Sparens sonst alles unverändert, aber die Produktion ist in höherem Grade kapitalistisch geworden, d. h. mehr auf die Zukunft gerichtet als früher und wird daher in der Regel auch einträglicher. Wenn nun der Sparende in der Zukunft sein Kapital zurückfordert, so kann er folglich einen Zuschuß dazu in Zinsform erhalten — dieser Zins kann natürlich auch während der Zwischenzeit ausgezahlt werden und wird es gewöhnlich —, aber er raubt trotzdem der künftigen Generation nichts, sondern hat, umgekehrt, im allgemeinen zur Erhöhung ihrer Realinkünfte und ihrer Konsumtion beigetragen, weil die intensivere kapitalistische Produktion steigend auf Arbeitslöhne und Bodenrente gewirkt hat.

Die bei den klassischen Nationalökonomern, z. B. bei Mill, so oft wiederkehrende Vorstellung, daß der Sparer schon in der Gegenwart andern Personen eine Vergrößerung der Unterhaltungsmittel bereite, die der Konsumtion, auf welche er selbst verzichte, genau entspreche, ist dagegen im großen gesehen unhaltbar, und zwar gerade dann, wenn es sich um die modernen, auch von ihnen vorausgesetzten Formen des Sparens handelt. Der Nutzen, welchen das Sparen bringt, zeigt sich vielmehr erst in der Zukunft, wenn mit seiner Hilfe die gesellschaftliche Produktion größer geworden ist.

Denken wir uns eine durchaus organisch vor sich gehende Kapitalvergrößerung und Produktionsverlängerung, so müßten sich freilich die Anteile der ursprünglichen Produktionskräfte, Arbeitslohn und Bodenrente, in der Regel gleich von Anfang an vergrößern, aber lange nicht um einen den neuen Ersparnissen entsprechenden Betrag.

Gehen wir auf das außerordentlich einfache Beispiel der Weinablagerung (Band I, S. 238ff.) zurück, so würden, falls man den ursprünglichen Betrag des Gesellschaftskapitals, 314 Millionen Mark, erhöhte, der Preis des Weinmostes, V_0 , der bisher Mk. 67 pro hl betragen hat, und mit ihm der Arbeitslohn (und die Bodenrente) sofort zu

steigen beginnen und der Kapitalzins — bei fortfahrend vierjährigem Lagernlassen — folglich sinken, bis der V_0 ungefähr Mk. 68,30 sein würde und der Kapitalzins zugleich auf 10% gesunken wäre, weshalb sich jetzt ein fünfjähriges Lagernlassen genau ebenso lohnend erweise wie das vierjährige. Von diesem Augenblicke an würde das Kapital, sowohl das neue wie das alte, bei unverändertem V_0 — oder richtiger, unter dem Drucke einer nur minimalen Steigerung des Weinmostpreises — sich immer mehr dem fünfjährigen Lagernlassen zuwenden und schließlich in seiner Gesamtheit hierzu übergehen, worauf der V_0 aufs neue zu steigen und der Kapitalzins zu sinken anfangen usw.

Hätten wir anstatt dessen eine durchaus organisch geschehende Produktionsverlängerung angenommen, so wären natürlich die Arbeitslöhne Seite an Seite mit der Kapitalvergrößerung ununterbrochen gestiegen. Zugleich aber fanden wir a. a. O., daß z. B. eine durch neue Ersparnisse bewerkstelligte Vergrößerung des Kapitals von 314 auf 422 Millionen Mark, also seine Erhöhung um 108 Millionen Mark, die jährliche Summe an Arbeitslöhnen und Bodenrenten nur um nicht ganz drei Millionen Mark vergrößern würde. Es fehlt also noch sehr viel daran, daß die Arbeiter hier „die Konsumtion, auf welche der Sparer in der Gegenwart verzichtet, teilen“ dürften.

Der Fehler, den die alten Ökonomen hierbei machten, bestand hauptsächlich darin, daß sie sich durchgehends die Produktion als nur einjährig dachten und ein Berücksichtigen der Verlängerung des Produktionsprozesses, welche die Kapitalvergrößerung verursacht, unterließen. Im vorliegenden Falle wird das neu gebildete Kapital größtenteils dadurch absorbiert, daß nach und nach ein zusehender Jahrgang Wein auf Lager gelegt wird, wozu jedoch keine neue Arbeit, sondern nur das Aufschieben des Verkaufens des vierjährigen Weines erforderlich ist.

Im zweiten Teile des Marx'schen Werkes, Das Kapital, S. 490ff., wird dieses Übersehen der klassischen Ökonomen mit Recht hervorgehoben. Das Zahlenbeispiel, welches Marx dort gibt (und welches Tugan-Baranowsky und andere nachher wiederholt haben) ist jedoch insofern ungeeignet, als es eine zu gleicher Zeit stattfindende Steigerung aller drei Produktionselemente: Arbeit, Naturkraft und Kapital, also nicht bloß des Kapitals voraussetzt.

Das Übergehen von Thesauration (Schatzbildung) zu modernen Sparformen ruft außerdem an sich gewisse eigentümliche Phänomene hervor. Wenn sich Banken in einem Lande etablieren, das bisher noch keine gehabt hat, sondern wo vielleicht der größte Teil des Geldvorrates bei Privatpersonen „in Kisten und Kasten“ gelegen hat, so wird dieses Geld in den Verkehr hinausgezogen, und die Folge wird, außer ver-

größerer Unternehmungstätigkeit, auch eine mehr oder weniger starke Preissteigerung sein. Letztere ist hier tatsächlich eine notwendige Voraussetzung der ersteren, denn die allen hierdurch aufgezwungene Verminderung an Konsumtion macht zum großen Teil gerade die reale Kapitalbildung aus, welche die unerläßliche Voraussetzung einer in höherem Grade als vorher kapitalistischen Produktion ist. Mit anderen Worten: durch die vergrößerte Unternehmungstätigkeit wird der Produktion gegenwärtiger Bedarfsgegenstände eine gewisse Menge Arbeitskraft und Naturkraft entzogen, um anstatt dessen der Vorbereitung zu künftiger Produktion gewidmet zu werden, und dies wäre ja auf die Dauer unmöglich, wenn nicht die gegenwärtige Konsumtion in ungefähr demselben Grade eingeschränkt würde. Dieselbe Wirkung können übrigens die Banken auch selbständig erzielen, ohne vorher vorhandene Geldvorräte in Anspruch zu nehmen, nämlich, wie wir später sehen werden, durch erhöhte Emission von Kreditscheinen. —

Die einzigen größeren, gesammelten Vorräte an barem Gelde, welche heutzutage in den wirtschaftlich am weitesten vorgeschrittenen Ländern vorkommen, sind bekanntlich die Kassenbestände der Banken: was indessen nicht verhindert, daß in Ländern, wo der allgemeine Verkehr sich immer noch in weitem Umfang des Bargeldes bedient, die so in den Händen des Volkes befindlichen kleinen Summen zusammen einen noch größeren, manchmal sogar viel größeren Betrag ausmachen können, als der Vorrat der Banken an edlem Metalle repräsentiert. Dieser Umstand ist tatsächlich zum Beurteilen der Münz- und Zinspolitik der Banken von großer Wichtigkeit. In solchen Ländern ist es nämlich die Hauptaufgabe der Bankkassen als Regulierungsfonds, der den Verkehr mit einem eventuellen Mehrbedarfe an Bargeld versieht oder auch ihn von einem Überflusse daran befreit, zu dienen, und dadurch auch als Regulator des Geldwertes und des Warenpreises. Wertbewahrungsmittel können jedoch jene Kassen bei dieser Funktion kaum genannt werden, da sie in Wirklichkeit der Volkswirtschaft irgendwelche reale Werte weder zuführen noch rauben.

Daneben spielen jedoch die Metallvorräte der Banken die bekannte Rolle des Reservefonds für die internationalen Zahlungen, und insofern sind sie ohne Zweifel als Wert-

erhaltungsmittel zu betrachten. Doch da die Volkswirtschaft als solche bei den Gelegenheiten, wenn diese Vorräte so in Anspruch genommen werden, gegen die anderen Volkswirtschaften gewissermaßen als Individuum auftritt, erhält, vom Gesichtspunkte der Weltwirtschaft und des universalen Geldwesens aus, auch diese Funktion des Geldes im Grunde einen privatwirtschaftlichen Charakter: Versuche oder Vorschläge, auch diesen letzten Rest des alten Schätzesammelns überflüssig zu machen, sind auch in neuerer Zeit oft gemacht worden; mit den Bedingungen ihres Erfolges werden wir uns später ausführlich beschäftigen.

3. Das Geld als Tauschmittel.

Der Tauschwert des Geldes und der Geld-,„bedarf“.

Es bleibt also noch die Funktion des Geldes als Tauschmittel (bezw. Zahlungsmittel) übrig, welche, wie gesagt, die eines (privatwirtschaftlichen) Wertbewahrungsmittels auf kürzere Zeit einschließt, auf die Zeit nämlich zwischen einem Verkaufe und einem darauffolgenden Kaufe oder, genereller, zwischen einer erhaltenen Bezahlung oder Vorstreckung und einer von derselben Person gemachten Auszahlung. Was ist denn unter Tauschmittel zu verstehen? Offensichtlich ein Gegenstand, der in Tausch genommen wird, aber nicht um seiner selbst willen, d. h. um vom Empfänger konsumiert oder im Dienste der technischen Produktion Anwendung zu finden, sondern nur um binnen kürzerer oder längerer Zeit wieder gegen etwas anderes vertauscht zu werden. Es könnte den Anschein haben, als ob diese Definition auch die Handelswaren der Kaufleute einschließe, von denen sich ja dasselbe sagen läßt, aber dabei handelt es sich im Grunde um fortgesetzte Produktion: denn der Handel, die Distribution, läßt sich ja als ein Teil des Produktionsprozesses, als seine Schlußphase oder — beim Handel mit Rohprodukten und Halbfabrikaten, sowie mit Maschinen und Werkzeugen — als ein Zwischenglied dieses Prozesses betrachten. Diese Gegenstände sind also im Grunde Produktionsmittel, daher nicht reine Tauschmittel. Doch auch nach dieser letzteren Begrenzung ist unsere Definition noch zu weit, um genau auf das Geld zu passen; es muß noch etwas mehr hinzukommen,

nämlich die Eigenschaft eines allgemeinen oder konventionellen Tauschmittels. Wir werden die Bedeutung dieser letzteren Nuance an einem Beispiele zeigen und damit in Wirklichkeit zugleich recht tief in das eigentliche Wesen des Geldes eingedrungen, ja, genau genommen, bis auf seinen Grund gelangt sein.

Zu diesem Zwecke kehren wir zu dem im vorigen Bande (S. 144ff.) besprochenen Falle zurück, in welchem drei oder noch mehr Warengattungen, (A), (B), (C) usw., auf demselben Markte gegeneinander ausgetauscht werden, indem wir, wie dort, einstweilen von der zu allem tatsächlichen Warenaustausche notwendigen Zeit absehen. Sind der auf dem Markte auftretenden Waren nur zwei, so können sie, wie dort hervorgehoben direkt, ohne Zuhilfenahme eines Tauschmittels miteinander ausgetauscht werden, und das Benutzen eines solchen würde dann, immer unter der obengenannten Voraussetzung, auch keinen eigentlichen Vorteil mit sich bringen, obgleich das Geld natürlich immer noch als Wertmesser dienen könnte und es bei Naturalientausch tatsächlich oft tut. Sind der Waren dagegen mehr als zwei, so kann, wie L. Walras nachgewiesen hat, solange im allgemeinen keine endgültige Gleichgewichtslage auf dem Markte zustandekommen, wie die Warenbesitzer darauf angewiesen sind, direkt miteinander ihre Vorräte auszutauschen. Freilich würden auch dann unter dem Einflusse des Angebotes und der Nachfrage auf dem Markte gewisse Gleichgewichtspreise zustandekommen: eine Einheit der Ware (A) würde gegen eine gewisse Anzahl Einheiten der Ware (B) oder auch gegen einen Bruchteil einer solchen Einheit ausgetauscht werden; eine Einheit der Ware (B) gleichfalls gegen gewisse Einheiten der Ware (C) usw.; aber diese Preise würden im allgemeinen keine Korrelate sein: während bei gewöhnlicher Preisbildung der in der Ware (C) ausgedrückte Preis der Ware (A) immer gleich dem mathematischen Produkte des Preises der (A), in der Ware (B) ausgedrückt, und des in der (C) ausgedrückten Preises der Ware (B) sein muß — oder, wenn man es lieber will, gleich der Quote zwischen den Preisen der (A) und der (C), beide in der (B) ausgedrückt, — so wird dies, generell genommen, hier nicht der Fall sein, sondern die Ware (A) kann, in der (C) ausgedrückt, einen Tauschwert erhalten, der entweder größer oder auch kleiner

ist als jenes Produkt, bzw. jene Quote. Wäre z. B. 1 kg der (A) gegen 3 kg der (B) vertauscht worden und 1 kg der (B) gegen 2 kg der (C), so wäre es sehr wohl möglich, daß 1 kg der (A) trotzdem nicht gegen 6 kg der (C) vertauscht worden wäre, sondern den Umständen nach gegen, sagen wir 5 oder 7 kg.

Wenn aber dies der Fall ist, so stellt sich auf dem Markte notwendigerweise die Operation ein, welche von dem internationalen Geld- und Wechselhandel her unter dem Namen Arbitrage bekannt und in Wirklichkeit, dort wie hier, nur eine Art Zwischenhandel ist. Ist z. B. der in der Ware (C) ausgedrückte Preis der (A) größer als jenes Produkt, bzw. jene Quote, so wird es, wovon man sich leicht überzeugen kann, den Inhabern der Ware (C) größeren Vorteil bringen, wenn sie sich ihren Bedarf an der Ware (A) auf indirektem Wege verschaffen, indem sie sich erst die (B) gegen die (C) und nachher die (A) gegen die (B) eintauschen. Mit anderen Worten: dem direkten Tausche gesellt sich unter solchen Umständen stets in größerem oder geringerem Umfange ein indirekter Tausch hinzu, und erst durch das Zusammenwirken beider entsteht das generelle Gleichgewicht der Preise auf dem Markte, bei welchem Gleichgewichte alle Preise Korrelate werden, sodaß sich ein Tauschverhältnis jederzeit durch das Produkt, bzw. die Quote, zweier oder mehrerer unter den übrigen ausdrücken läßt. — Besonders auffallend wird dieser Sachverhalt in dem extremen Falle, den wir gleichfalls an der oben angeführten Stelle besprochen haben, nämlich dann, wenn die Inhaber der Ware (A) gar nicht nach der (C), sondern nur nach der (B) fragen; die Inhaber der Ware (B) dagegen nach der (C), aber nicht nach der (A); die Inhaber der (C) schließlich wohl nach der (A), aber nicht nach der (B), — in dem dort angeführten Beispiele ließen wir die (A) Holz, die (B) Stockfisch und die (C) Getreide sein und nahmen als die tauschenden Parteien die drei skandinavischen Länder an. Unter solchen Umständen kann natürlich gar kein direkter Austausch zustande kommen, wohl aber ein indirekter, z. B. so, daß die Inhaber der Ware (C), die Bevölkerung Dänemarks, sich gegen ihre eigene Stapelware, Korn, ein gewisses Quantum der (B), des norwegischen Stockfisches, eintauschen, aber nicht, um ihn selber zu konsumieren, sondern um ihn ihrerseits gegen die Ware (A), Schwedens Holz, auszutauschen

und dadurch schließlich in den Besitz dieser von ihnen gewünschten Ware zu gelangen.

In dieser Transaktion spielt nun die Ware (B) augenscheinlich die Rolle eines Tauschmittels, und sie ist, im Gegensatz zu Waren, mit welchen weitere Produktion oder Handel im eigentlichen Sinne bezweckt wird, ein reines Tauschmittel; der Zweck des ganzen Verfahrens war ja nur der, einen Tausch zu ermöglichen, der sonst nicht hätte zustande kommen können, trotzdem sich gerade die gewünschten Waren bereits in unmittelbarer Nähe der Konsumenten befanden. Aber sie ist kein allgemeines Tauschmittel, sie ist nur für den Zwischenhändler Tauschmittel, für den Produzenten und den schließlichen Konsumenten aber schlechtweg eine Ware wie andere Waren. Infolgedessen ist auch die ganze Operation sehr schwerfällig und unvollkommen: das Tauschmittel muß in einer Menge, welche der Wertsumme der ganzen gewünschten Ware, bzw. der ganzen abgelassenen Ware entspricht, angeschafft und fortgeschafft werden — ein an sich gänzlich unnötiger doppelter Transport einer vielleicht sowohl viel Raum einnehmenden wie auch empfindlichen Ware.

Ganz anders wird das Verhältnis, wenn man über ein allgemeines Tauschmittel verfügt, d. h. über einen Gegenstand, der gewohnheitsmäßig und ohne Zaudern von jedermann gegen jeden anderen Gegenstand in Tausch genommen wird, besonders wenn er daneben auch haltbar und leicht zu transportieren ist, indem er in geringem Gewichte oder Volumen großen Tauschwert enthält. Ein Inhaber der (A), welcher zugleich im Besitze jenes Gegenstandes, den wir (G) nennen wollen, ist, gibt eine gewisse Menge davon in Austausch gegen die von ihm gewünschte Quantität der Ware (B); der Inhaber der (B) gibt sie seinerseits in Tausch gegen eine Quantität der Ware (C), und von dem Inhaber der (C) wird sie dann gegen eine Quantität der Ware (A) ausgetauscht, ist also aufs neue in die Hände des Inhabers der Ware (A) gelangt. Im allgemeinen ist dieser ein anderer als derjenige, welcher das Tauschmittel zuerst in Zirkulation setzte; der letzte Verkäufer wird daher nun vermittelt des Tauschmittels seinen Einkauf der (B) ins Werk setzen, worauf der neue Verkäufer der (B) seinen Einkauf der (C) macht usw. bis die Ware (G) — das konventionelle Tauschmittel oder das Geld — nach einer

größeren oder geringeren Anzahl Kreisungen dieser ihrer schlingenförmigen Bewegung zu ihrem ursprünglichen Ausgangspunkte zurückkehrt, nachdem sie also die Übertragung und den Austausch einer so großen Menge der Waren (A), (B) und (C), wie ihrem eigenen Tauschwert mit der Anzahl der Kreisläufe multipliziert entspricht, vermittelt hat. Durch diese Eigenschaft, nach der Vermittlung eines Kaufes oder Verkaufes unmittelbar einen neuen ausführen zu können und so nach einem kürzeren oder längeren Wege an den Ausgangspunkt zurückzukehren, unterscheidet sich das Geld von allen anderen Waren, auch wenn diese zufällig durch Zwischenhandel als (individuelles) Tauschmittel werden dienen können.

Im wirklichen Leben geschieht es allerdings, wenigstens in größeren Wirtschaftsgebieten, nicht so oft, daß ein einmal ausgegebenes Geldstück in corpore zu seinem früheren Besitzer zurückkehrt, und natürlich noch seltener, daß es dies tut, bevor er eine neue Auszahlung zu machen braucht. Anstatt dessen aber stellt sich bei ihm früher oder später ein anderes Geldstück, gleicher Größe und gleichen Wertes wie das frühere, ein, womit, soweit es ihn anbetrifft und für diesmal, der Kreislauf des Geldes vollendet ist. Das Geld hat ja, und dies ist auch eines seiner wichtigsten Merkmale, in höchstem Grade die Eigenschaft einer *res fungibilis*. Es verhält sich hiermit auf dieselbe Weise wie hinsichtlich des Blutumlaufes, mit welchem die Geldzirkulation eine oft betonte, wenn auch mehr oberflächliche Ähnlichkeit zeigt. Im großen gesehen zirkuliert die Blutmasse ununterbrochen im Gefäßsysteme, aber es dürfte außerordentlich selten vorkommen, daß dasselbe Blutkügelchen zweimal — und am allerwenigsten zweimal hintereinander — dasselbe Kapillargefäß passiert.

Hinsichtlich des Geldwesens ist dies jedoch in gewissem Maße eine Unvollkommenheit und, logisch gesehen, läge — wenn man von der zu Käufen und Bezahlungen erforderlichen Zeit ganz absehen könnte — dem nichts im Wege, daß alle Geldtransaktionen in einem Lande oder in der ganzen Welt mit einundemselben Zehnpfennigstücke bewerkstelligt würden. Das Paradoxe dieser Vorstellung vermindert sich einigermassen, wenn man bedenkt, daß die Hauptmasse wenigstens des internationalen Warenhandels tatsächlich ganz ohne Geld liquidiert wird.

Die übrigen, eigentlichen Waren gelangen, wie man gesagt hat, auf den Markt, nur um ihn aufs Neue zu verlassen; sie bewegen sich im allgemeinen in einfachen, leicht übersehbaren Bahnen vom Produzenten zum Konsumenten hin, höch-

stens unter Vermittlung einiger weniger Zwischenhände, weshalb auch der bisweilen angewendete Ausdruck Warenzirkulation wenig angemessen ist. Das Geld wiederum bleibt beständig auf dem Markte, obwohl immerfort in anderen Händen, denn es ist eben seine Rolle, nur von Hand zu Hand zu gehen. Der berühmte holländische Nationalökonom N. G. Pierson hat das Geld in dieser Hinsicht sehr treffend mit der auf einem Bahnhofe stationierten Rangiermaschine verglichen: bald dampft sie an der Spitze einer Reihe Eisenbahnwagen, bald schiebt sie eine andere Reihe vor sich her, es ist ihre Aufgabe, jeden Wagen auf das richtige Geleise zu bringen, um ihn dadurch instand zu setzen, seinen Bestimmungsort zu erreichen — sie aber verläßt das Gebiet des Bahnhofes niemals.

Eine notwendige Folge der obenstehenden Betrachtungen — welche, so einfach, ja trivial sie auch erscheinen mögen, dennoch beim Raisonieren über Geldfragen in neun Fällen unter zehn übersehen oder vergessen werden — ist, daß der Warencharakter des Geldes und seine konkreten Eigenschaften während seiner Verwendung als Geld immer mehr in den Hintergrund treten: sie können wieder hervortreten, aber erst dann, wenn es aufhört, Geld zu sein, und sich wieder in Ware verwandelt. Das Geld verflüchtigt sich also zu einer abstrakten Quantität, einer bloßen Wertmenge. Schon der römische Jurist Paulus wußte ja, daß das Geld seine Dienste *non tam ex substantia quam ex quantitate* erweist. Richtiger ist es vielleicht doch, zu sagen, daß das Geld, wirtschaftlich gesehen, eine Quantität von zwei Dimensionen sei, Wertmenge einerseits und Umsatz- oder Umlaufgeschwindigkeit andererseits. Diese zwei Größen geben, miteinander multipliziert, das an, was K. Helfferich die Effektivität des Geldes oder seine Fähigkeit, während einer bestimmten Zeit, z. B. im Laufe eines Konsumtionsjahres, den Warenumsatz zu befördern, nennt. Eine größere Umlaufgeschwindigkeit leistet vom Gesichtspunkte der Volkswirtschaft aus ganz denselben Dienst wie eine größere Menge oder wertvollere Substanz des Geldes, und umgekehrt. Infolgedessen werden die Gesetze des Geldes und seines Tauschwertes oder was dasselbe ist, nur von anderer Seite gesehen, die Gesetze des allgemeinen Niveaus der konkreten Warenpreise (der Geldpreise) und

seiner Veränderungen, ganz anders sein als die Gesetze, welche die gegenseitigen Tauschwerte der eigentlichen Waren, also die relativen Warenpreise, bestimmen. Es ist ein großer aber, wie gesagt, leider sehr gewöhnlicher Fehler, dies zu übersehen und sich vorzustellen, daß das, was von den eigentlichen Waren, bzw. von den Waren untereinander gilt, sich auch ohne weiteres auf „die Ware Geld“ und das Verhältnis der übrigen, eigentlichen Waren zu ihr anwenden lassen werde. Dies ist nicht der Fall, ganz einfach aus dem Grunde, weil das Geld keine Ware wie alle anderen ist.

Die Formeln, durch welche wir im vorhergehenden Bande die Gesetze der Preisbildung auszudrücken versucht haben und welche sich alle zusammen auf die gegenseitigen Tauschwerte der Waren beziehen, werden sinnlos, wenn es sich um den Tauschwert des Geldes oder die konkrete Höhe der Warenpreise handelt. Der durch das Geld vermittelte Warentausch wird freilich, wenigstens im großen gesehen, noch immer durch jene Gesetze reguliert: das Angebot an jeder besonderen Ware und die Nachfrage nach ihr müssen sich bei Preisgleichgewicht fortfahrend miteinander decken, der Grenznutzen einer Ware, und zwar für jeden Konsumenten besonders, wird immer ihrem Preise proportional sein. Aber das Geld an sich hat ja keinen direkten Grenznutzen, weil es weder unmittelbar noch in absehbarer Zukunft zum Konsumiertwerden bestimmt ist. Es hat, wenn man so sagen will, einen indirekten Grenznutzen, nämlich denselben Grenznutzen wie die Waren, welche man sich gegen Geld eintauschen könnte, aber dieser Grenznutzen ist ja seinerseits von dem Tauschwerte oder der Kaufkraft des Geldes unmittelbar abhängig, kann also an sich diesen Tauschwert nicht regulieren. Auch „Angebot und Nachfrage“, diese bequemen Ausdrücke, welche sich sonst beinahe auf alles unter der Sonne anwenden lassen, werden dunkel und in Wirklichkeit nichtssagend, sowie es sich um das Geld handelt. Von dem einzelnen Verkäufer, der seine Waren zu einem bestimmten Preise anbietet, läßt sich allerdings sagen, daß er zu einem der Verkaufssumme entsprechenden Betrage „Nachfrage“ nach Geld halte, und ebenso kann man sagen, daß der nach Waren fragende Käufer eine entsprechende Menge Geld „anbiete“. Doch diese individuellen Nachfragen, bzw. Angebote bilden zusammen nur

einen abstrakten Wertbetrag, aber keine gesellschaftliche Gesamtnachfrage nach einer gewissen, physisch bestimmten Geldmenge und auch kein Gesamtangebot einer solchen; denn ein und dieselben Geldstücke können ja von heute auf morgen zu wiederholten Malen als Verkauf- und Kaufsumme fungieren und daher sowohl Gegenstand der Nachfrage wie des Angebotes sein. Die Nachfrage nach Geld kann darum in diesem Sinne niemals das Angebot übersteigen, noch unter ihm bleiben: eine noch so geringe Geldsumme könnte ja, wie schon gesagt, innerhalb einer gegebenen Zeit den Umsatz beliebig vieler und in beliebig hohem Preise stehender Waren vermitteln, wenn sie nur mit genügender Schnelligkeit zirkulierte; und umgekehrt kann ein gegebener (jährlicher) Warenumsatz jede noch so große Geldmenge, bis zu seinem eigenen Wertbetrage, in Anspruch nehmen, nur daß sie dann um so langsamer zirkuliert.

Es ist etwas ganz Gewöhnliches, daß man (so z. B. C. Menger in dem Artikel Geld im Handwörterbuch der Staatswissenschaften) zwischen dem „Gelde, das der Zirkulation dient“, und dem Gelde, „das nicht der Zirkulation dient“, weil es längere Zeit unwirksam in den Kassen liegt, einen Unterschied zu machen sucht. Nur jenes, meint man, werde die Höhe der Warenpreise beeinflussen. Diese Anschauung ist jedoch wenig wissenschaftlich, jedenfalls ist es unmöglich, hier eine bestimmte Scheidegrenze zu ziehen. Eine Kasse muß ja, um ihre Aufgabe zu erfüllen, so groß sein, daß sie nie ganz leer wird und nur selten unter einen bestimmten Minimalbetrag herabsinkt. So kann es daher oft vorkommen, daß gewisse Geldstücke jahrelang regungslos in ein und derselben Kasse liegen bleiben, — aber deshalb haben sie doch nicht aufgehört, der Zirkulation zu dienen. Wenn man es wollte, so könnte man sie ja dann und wann gegen andere Geldstücke austauschen, sodaß schließlich jedes einzelne Geldstück ganz dieselbe Umlaufgeschwindigkeit erhielte, nämlich die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit der ganzen Metallgeldmenge, worauf zuletzt alles beruht.

Wenn es sich um Thesauration in strengem Sinne, die indessen in den zivilisierten Ländern immer seltener wird, handelt, so kann man natürlich davon reden, daß gewisse Geldbeträge „abseits der Zirkulation liegen“, aber auch dies ist unnötig; jedenfalls hindert uns nichts daran, das Ganze gleichsam in dem Begriffe der allgemeinen Umlaufgeschwindigkeit der gesamten Geldmenge aufgehen zu lassen. Sollten sich die Warenpreise verändern, z. B. so stark heruntergehen, daß sich ein vorteilhafter Ankauf dauerhafter Gebrauchsnutzbarkeiten, bzw. festen

Eigentums darböte, so würde man oft genug sehen können, daß sich jenes thesaurierte Geld teilweise aus seinen Verstecken hervorlocken läßt — und bei steigenden Preisen umgekehrt —; es dient dann in dieser Beziehung zur automatischen Regulierung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und damit der Warenpreise.

Man hat bisweilen versucht, dem Begriffe Nachfrage nach Geld oder „Bedarf an Geld“ dadurch größere Bestimmtheit zu geben, daß man nur die Geldsummen berücksichtigt, welche an einem gewissen Zeitpunkte, z. B. zu gewissen, durch Gesetz oder Brauch bestimmten Zahlungsterminen, wie am Ende des Monats, beim Quartalswechsel usw., zur Zahlung fällig sind. Dies aber führt kaum zu einem irgendwie bedeutenden Resultate, denn unter den Personen, welche bei derartigen Gelegenheiten Geld auszahlen müssen, haben sicherlich viele, und vielleicht die meisten, sich so einzurichten gewußt, daß sie gerade zu diesem Zeitpunkte Geld entweder als Zahlung oder als Darlehn einzunehmen haben, weshalb auch die Geldzirkulation gerade während der Zahlungstermine gewöhnlich mit viel größerer Schnelligkeit vor sich geht als in der Zwischenzeit.

Mit einem Worte: in dem Tausche als solchem liegt nichts, was den Wert des Geldes oder die konkreten Warenpreise bestimmen könnte; übrigens eine beinahe selbstverständliche Sache, da es ja schließlich nur Waren sind, die gegen andere Waren ausgetauscht werden. Dem einzelnen Tauscher ist es völlig gleichgültig, ob er für die Ware, welche er verlangt, drei- oder viermal so viel Geld wie gewöhnlich ausgibt, wenn er nur dessen gewiß sein kann, daß die Bezahlung seiner eigenen Ware in derselben Proportion erhöht wird, denn das Resultat ist dann ja wie vorher, daß das ausgegebene Geld nach beendetem Tausche zu ihm zurückkehrt — jedenfalls gilt dies dann, wenn die zur Transaktion erforderliche Zeit nicht in Betracht gezogen zu werden braucht. Der Gesellschaft im ganzen ist es, wenn möglich, eine noch gleichgültigere Sache; nichts kann, wenigstens dann, wenn man nur den inneren Verkehr im Auge hat, einem Lande unwichtiger sein als die Frage, ob es viel. bzw. wenig Geld habe oder ob dieses Geld viel, bzw. wenig wert sei. Die Geldmenge, die Umlaufgeschwindigkeit und das Warenpreisniveau stellen sich nämlich von selber immer so, daß alles Geld, welches über-

haupt der Zirkulation dient (was sich, wie wir soeben betont haben, im Grunde von allem in einem Lande befindlichen Gelde sagen läßt), gegen alle Waren, die im ganzen umgesetzt werden, zum Austausch gelangt. —

Wir haben indessen hierbei angenommen, daß die Waren, welche unter Vermittlung des Geldes endgültig gegeneinander vertauscht werden, sich zu gleicher Zeit auf dem Markte — im ausgedehnteren Sinne dieses Wortes — befinden, d. h. zu gleicher Zeit umgesetzt werden. In solchem Fallen gibt es, streng genommen, keine andere Grenze der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, und damit keine andere Minimalgrenze des Geldbedarfes bei gegebenem Umsatz und gegebenem Warenpreisniveau, als diejenige, welche durch den zur Bezahlung oder Geldübertragung gerade nötigen Zeitraum bedingt wird. Dieser ist freilich bei Zahlungen zwischen entfernt liegenden Orten nicht ganz unbedeutend, aber bei den heutigen Verkehrsmitteln dauert ein derartiger Transport doch im allgemeinen nur einige Tage oder noch kürzere Zeit, und virtuell wird der Geldumlauf, vor allem bei den internationalen Zahlungen durch das bekannte Kompensationsverfahren mit Auswechseln und Tilgung der Forderungen und Schulden noch mehr beschleunigt.

Die obenerwähnte Voraussetzung ist jedoch natürlich selten erfüllt. Der Verkäufer auf dem Markte verwandelt sich in Wirklichkeit nicht sofort in einen Käufer, sondern behält seine Eigenschaft als Verkäufer oder verläßt den Markt, ohne selber gekauft zu haben. Das erworbene Geld bleibt dann in seinem Besitz als Handkasse für vorausgesehene, aber nicht unmittelbar bevorstehende Käufe oder Zahlungen, bzw. als Reserve für unvorhergesehene Ausgaben. Das Geld dient ihm also jetzt als Wertbewahrungsmittel, wenn auch gewöhnlich nur auf kürzere Zeit, als latente Kaufkraft oder künftiges Kaufmittel, mit anderen Worten: als Unterpfand und Garantie dafür, — obgleich nur tatsächlich, nicht etwa in rechtlichem Sinne — daß, wenn die Zeit dazu gekommen ist, die Gegenleistungen, welche zu fordern er durch seine vollzogenen Leistungen wirtschaftlich berechtigt ist, auch erfüllt werden. Und da das Geld, das sich in der Kasse des einen befindet und befinden muß, nicht zugleich in der Hand eines anderen als Tausch- oder Zahlungsmittel dienen kann, so liegt hier die eigentliche Grenze

der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes an jedem gegebenen Zeitpunkte. Die notwendige Größe der individuellen Kassenbeträge ist es, die in ihrer Totalität den Geldbedarf reguliert und begrenzt und dadurch modifizierend auf den Geldwert einwirkt; und in diesem Sinne kann man sagen, daß das Geld seine Rolle als Wertbewahrer noch keineswegs ausgespielt habe, sondern im Gegenteil gerade diese noch immerfort zentrale Bedeutung besitze, besonders als ein auf den Tauschwert des Geldes einwirkender oder dessen Kaufkraft beeinflussender Faktor. In den Ländern, wo der Verkehr sich viel des baren Geldes bedient, und besonders dann, wenn daneben die Banktechnik wenig entwickelt ist, bilden, wie schon hervorgehoben, diese einzelnen Kassen, trotzdem jede für sich relativ klein ist, zusammen außerordentlich große Beträge, welche mit der Entwicklung der Volkszahl und der Geldwirtschaft immerwährend wachsen, und wenn beispielsweise die Produktion an edlen Metalle mit dem zunehmenden Bedarfe an Kassennittel nicht gleichen Schritt zu halten vermag, so wird die unmittelbare Folge eine Steigerung des Geldwertes und ein Herabdrücken der Warenpreise sein.

Andererseits aber strebt die Entwicklung unablässig und an vielen Orten mit großem Erfolg darauf hin, mit Hilfe des Kredites auch diesen letzten Rest der uralten Funktion des Geldes als Wertbewahrungsmittel überflüssig zu machen: was, rein abstrakt genommen, in jeder beliebigen Ausdehnung geschehen könnte, da ja ein Zahlungsversprechen — falls es sonst zuverlässig ist und sich jeden Augenblick geltend machen läßt — ein ebenso gutes Unterpfang oder eine ebenso reelle Kasseneffekte bildet wie ein Vorrat an Tauschmitteln. Die Grenzen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und die des Geldbedarfes bleiben also auch hier auf den ersten Blick hin sehr unbestimmt und unklar, und ihr näheres Erforschen verlangt eine gründliche Untersuchung.

4. Das Verhältnis zwischen Geld und Kredit.

Schon aus dem Gesagten geht der enge Zusammenhang zwischen Geld und Kredit mit völliger Klarheit hervor, indem der Kredit, wie wir bereits angedeutet haben und später

noch ausführlich zeigen werden, der Haupthebel zum Beschleunigen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und damit zum Vermindern des Geldbedarfes ist. Aber dieser Zusammenhang hat noch eine andere, sehr wichtige Seite, indem nämlich das Geld seinerseits in vielen Fällen sozusagen die Form bildet, in welcher der Kredit gegeben wird oder Kapitalübertragungen geschehen, und damit auch die Form des Kapitalbildens, des Sparens, ist. Das Geld hat, wie man zu sagen pflegt, neben seinen übrigen Funktionen auch die des Sparmittels und des Kapitalübertragungsmittels (Leihmittels). Unter Kapital verstehen wir dann hier ausschließlich das im Dienste der Produktion, inklusive des Handels, angewendete Realkapital, und dieses Kapital läßt sich, wie wir im vorhergehenden Bande gezeigt haben, stets auf eines oder gewöhnlich auf beide der zwei Elemente: ersparte (angehäufte) Arbeitskraft und ersparte Boden- oder Naturkraft zurückführen. Die einfachste denkbare Form der Kapitalbildung und der kapitalistischen Produktion — was in diesem Falle einunddasselbe wäre — würde nun die sein, daß die Inhaber der Arbeits- und Naturkräfte auf eigene Rechnung diese Kräfte zum Herstellen von Gegenständen, die zur (Produktion und) Konsumtion der Zukunft bestimmt wären, verwendeten. Dies aber ist, besonders hinsichtlich der Inhaber der Arbeitskraft nur selten der Fall. Gewöhnlich bilden diese eine Gruppe, diejenigen, welche die Arbeitskraft im Dienste der Produktion verwenden, also die Unternehmer, eine zweite Gruppe und die Kapitalbildner, die Sparer — diejenigen, welche auf eine Konsumtion, zu welcher sie wirtschaftlich berechtigt sind, verzichten oder sie hinausschieben und dadurch eine auf die Zukunft gerichtete Produktion ermöglichen — eine dritte Gruppe. Kapitalbildung und Kapitalübertragung gehen hierbei fast immer unter Vermittlung des Geldes vor sich, z. B. nach folgendem einfachem Schema.

Ein Gutsbesitzer, der einen Teil seiner Einkünfte aufsparen will, zeichnet und bezahlt Aktien einer in der Nähe liegenden, im Bau befindlichen Eisenbahn oder kauft Obligationen dieser Bahn. Die Eisenbahndirektion lohnt mit dem erhaltenen Gelde eine Anzahl Arbeiter ab, welche sich von dem betreffenden Gute her mit Milch und anderen Lebensmitteln versehen, worauf der Gutsbesitzer das Geld, wie es zu ihm zurückströmt,

zu neuer Aktieneinzahlung oder neuem Obligationskaufe verwendet usw. Der Gutsbesitzer hätte, wenn er gewollt, jene Arbeitsleistung auch direkt konsumieren können, z. B. wenn er gerade jene Arbeiter als Treiber bei einer Klopffagd angestellt hätte: anstatt dessen wird nun jene Arbeitskraft in ersparter Form angewendet, um einen zukünftigen Bahnverkehr zu ermöglichen: dies ist die reale Kapitalbildung. Vervollständigen wir das Beispiel mit Pferden, die in einem Falle von der Jagdgesellschaft zum Reiten benutzt, im anderen Falle aber vom Gutsbesitzer gegen Barzahlung als Zugtiere beim Bahnbau vermietet werden, so haben wir auch das andere Element des Kapitals, die ersparte Bodenkraft, hineingezogen, indem wir den Wert der Weide, des Heues, des Hafers usw., der zum Aufziehen jener Pferde verwendet worden ist und nun zu ihrem Unterhalte draufgeht, als hauptsächlich Bodenrente repräsentierend betrachten. Nach demselben Prinzipie lassen sich im Grunde alle, selbst die verwickeltsten Fälle einer Kapitalbildung und Übertragung, sowie auch einer Erneuerung und Umgestaltung der schon gebildeten Kapitale konstruieren. Wie wir sehen, dienen die Geldtransaktionen auch hier nur als Form der realen wirtschaftlichen Phänomene; und eine noch so geringe Geldmenge würde, wie sich aus dem obenstehenden Beispiele unmittelbar ergibt, theoretisch genommen, zureichend sein, um eine noch so große Menge an Kapitalbildung und Kapitalübertragung successive zu vermitteln. Mit anderen Worten: die Geldmenge in einem Lande und seine Kapitalmenge stehen in gar keinem notwendigen Verhältnisse zueinander.

Entgegengesetzter Ansicht war in diesem Punkte der hervorragende dänische Nationalökonom Professor W. Scharling. Nach ihm hat das Geld außer seiner Funktion als Tauschmittel auch die „das Kapital zu repräsentieren“. „Man meint nur zu oft“, sagt er (Bankpolitik, erste dänische Auflage, S. 43), „daß jede Erhöhung der Goldproduktion die zirkulierende Geldmenge in entsprechendem Grade vermehre . . . aber in Wirklichkeit geht nur ein Teil dieser Metallmenge in die Zirkulation über, oft nur ein verschwindender Teil, weil das beständige Zunehmen der Kapitalvorräte ein beständiges Vermehren der ruhenden Geldkapitale verlangt“ usw. Als Beweis dieser Behauptung führt Scharling an, daß der gesamte Metallvorrat der großen Hauptbanken während der Jahre 1873 bis 1886 von 3329 Millionen Reichsmark auf 6044 Millionen angewachsen sei, während der Betrag der gegen diesen

Metallvorrat ausgestellten Banknoten und Papiergeldscheine zugleich von 11328 Millionen auf 10389 Millionen heruntergegangen sei. Da jedoch die Banknotenmenge die Metallgeldmenge also fortfahrend um ein Bedeutendes überstieg, kann man schwerlich behaupten, daß irgendein Teil der letzteren „der Zirkulation entzogen“ worden sei. Scharling scheint hier übrigens die ungeheure Vergrößerung zu übersehen, welche zu gleicher Zeit mit dem Scheck- und Giroverkehr vorgegangen war, der zu den meisten Zwecken genau denselben Dienst leistet wie eine Zirkulation, sei es nun eine des Bargeldes oder eine des Papiergeldes, weshalb man ebenso gut hätte sagen können, daß „die ruhenden Geldkapitale“ im Verkehr seien, auch wenn keine entsprechende Papiergeldzirkulation auf ihrer Grundlage stattgefunden hat.

Eine Tatsache, welche anscheinend zu Gunsten der Auffassung Scharlings sprechen könnte, ist die, daß während einer Depressionsperiode das bare Geld sich gewöhnlich in den Banken anhäuft, während die Fabrikanten mit großen Warenlagern (angehäuftem Realkapitale) sitzen bleiben. Treten wieder gute Zeiten ein, so strömt das Geld in den Verkehr hinaus, und die angehäuften Warenlager beginnen dann konsumiert zu werden, und zwar von Arbeitern und anderen Produzenten, welche feste Kapitalgegenstände herstellen, mit anderen Worten: das disponible Realkapital verwandelt sich in ein festes Kapital. Aber der Zusammenhang dieser Erscheinungen ist wohl mehr scheinbar als wirklich; beginnende Arbeitslosigkeit, niedrige Löhne und verringerte Konsumtion sind daran schuld, daß die Zirkulation in gedrückten Zeiten weniger bares Geld erfordert als sonst, während der Gegensatz zu allem diesen in einer aufwärtsgehenden Zeit sichtlich eintritt.

Scharling hat übrigens mehrmals betont, daß der moderne Metallvorrat in den Hauptbanken überflüssig groß sei, was kaum der Fall wäre, wenn man seiner als Vertreter der sich wahrscheinlich in noch viel größerem Maßstabe anhäufenden realen Kapitalmassen bedürfte¹⁾.

Da sich nun aber die verschiedenen Seiten des Kredites, die, welche eine Kapitalübertragung bedeutet, und die, wodurch er dazu dient, das Geld als Wertbewahrungsmittel zu ersetzen und damit den Geldumlauf zu beschleunigen, niemals ganz voneinander trennen lassen, sondern unaufhörlich ineinander eingreifen, so sind der Geldmarkt und der Kapitalmarkt (Kredit-

¹⁾ Schon in meinem Buche „Geldzins und Güterpreise“ (S. 106) bin ich jener Ansicht Scharlings entgegengetreten. Sie ist später von K. Helfferich in demselben Sinne kritisiert worden.

markt) nicht nur in der allgemeinen Anschauungsweise und im allgemeinen Sprachgebrauche, sondern zum großen Teil auch in der Wirklichkeit ein und dieselbe Sache, oder besser gesagt, sie beeinflussen einander gegenseitig, wobei bald der eine bald der andere die führende Stellung einnehmen kann. Besonders die Zinsen geliehenen Geldes, welche „theoretisch“ nur eine Einkleidung, eine Form des natürlichen Kapitalzinses, des realen Ertrages des Kapitals in der Produktion sein würden, können auf kürzere oder längere Zeit, vor allem durch die Maßregeln der kreditvermittelnden Geldinstitute, mehr oder minder davon abweichen. Hieraus entstehen Konsequenzen nach zwei verschiedenen Richtungen hin; teils können die Geldanstalten, wie gesagt, das reale wirtschaftliche Leben in bedeutendem Maße beeinflussen, entweder um es anzustacheln oder um es zu zügeln; teils kann, was für uns hier noch wichtiger ist, eine Veränderung in dem Verhältnisse zwischen dem natürlichen Kapitalzins und dem konventionellen nicht umhin, einen bestimmenden Einfluß auf den Umfang auszuüben, in welchem der Kredit in Anspruch genommen wird, und damit auf einen der Faktoren einzuwirken, durch welche der Wert des Geldes selber oder seine Kaufkraft in letzter Hand reguliert wird.

In der Folge wird es nun unsere Aufgabe sein, die eben angedeuteten Grundzüge des Wesens und der Funktionen des Geldes näher zu erklären und miteinander zu kombinieren. Unser Gegenstand zerfällt infolge des Gesagten ungezwungenerweise in folgende drei Abteilungen: 1) die Lehre des Geldes selber oder seiner Substanz: des Münzwesens, indem wir der Einfachheit halber in der Folge immer, falls es nicht ausdrücklich anders angegeben wird, unter Geld nur die klingende Valuta, das bare Geld, verstehen; 2) die Lehre der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im weitesten Sinne oder, was im Grunde dasselbe ist, die Lehre des Kredites und des Bankwesens, in dem Umfange nämlich, in welchem dieser Gegenstand hier von uns behandelt werden soll; 3) die Lehre des Wertes oder der Kaufkraft des Geldes bei Waren und Diensten, nebst der praktischen Anwendung dieser Lehre: der Art und Weise, die Wertkonstanz des Geldes in Raum und Zeit zu erhalten und so ein Tauschmittel zustande zu bringen, das zu-

gleich einen — soweit wie dies möglich ist — unveränderlichen Wertmesser bildet.

Ganz und gar lassen sich diese drei Teile des Gegenstandes natürlich nicht voneinander trennen, besonders nicht der letzte von den beiden ersten, sondern ebenso, wie wir schon im vorhergehenden voraussetzungsweise verschiedene Sätze über die Ursache der Wertveränderungen des Geldes ausgesprochen haben, werden wir uns auch in dem nächstfolgenden genötigt sehen, dies zu tun. Eine zusammenhängende Darstellung der ganzen Geldwertlehre, jenes von den Nationalökonomen bisher leider so vernachlässigten Themas, wird indessen in der letzten Abteilung des Buches gegeben; sie bildet den schwierigsten, aber zugleich auch den wichtigsten Teil unserer Untersuchung.

II.

Das Münzwesen.

Literatur. Der bereits erwähnte Aufsatz von Nasse-Lexis und besonders die Schriften Helfferichs; Conrads Handwörterbuch, die Artikel Münzwesen, Münzbund, Edelmetalle, Gold-, Silber-, Doppel-, Parallelwährung usw., die meisten unter ihnen von W. Lexis, mit darin angeführter Literatur. Unter skandinavischen Schriftstellern: Aschehoug, Kapitel 58—61, sowie Davidson, Die Goldproduktion und die Warenpreise (Ekonomisk Tidskrift 1901, S. 525 ff.).

Aus dem lebhaften, jetzt jedoch nicht mehr aktuellen Streite über Monometallismus und Bimetallismus seien als Vertreter der letzteren Richtung die Namen Wolowski, Cernuschi, O. Arendt, Laveleye, Ad. Wagner, Schäßle u. a. erwähnt und als (Gold-) Monometallisten Soetbeer, Roscher, Knies, Bamberger, Nasse und viele andere, in neuerer Zeit besonders K. Helfferich, genannt.

Die schwierigen Fragen des Münzwesens der antiken Welt und des Mittelalters werden in Babelons Les origines de la monnaie relativ leichtfaßlich und interessant behandelt, auch von Ridgeway, Metallic currency and weight standards. Hinsichtlich des älteren schwedischen Geld- und Münzwesens: die hierher gehörenden Kapitel in K. Hildebrands Svenska Medeltiden und C. E. Ljungbergs Aufsatz in Agardh-Ljungbergs Staatswirtschaftlicher Statistik über Schweden, Teil I (schwedisch). Hinsichtlich des Übergehens Schwedens zum Goldmünzfuß: Das Comitégutachten vom 13. August 1870, Urkunden an den zusammengesetzten Bank- und Gesetzausschuß von 1873 eingeliefert, sowie das eigene Gutachten dieses Ausschusses und die Reichstagsprotokolle desselben Jahres.

1. Die Edelmetalle als Münze. Geschichtliche Notizen über das Münzwesen im Altertum und während des Mittelalters.

Über den ersten Anfang des Geldbenutzens weiß man nichts sicheres. Die von Karl Bücher ausgesprochene Vermutung, daß ein Bedarfsgegenstand, der an einem Orte oder bei einem Stamme nicht produziert wird, sondern sich nur durch Austausch mit anderen Stämmen erlangen läßt, stets den Charakter des Geldes annehmen werde, sowie seine übrigen Eigenschaften sich dazu eigneten, scheint viel für sich zu

haben. Die Gewohnheit, sich gerade diesen Gegenstand einzutauschen, und die Notwendigkeit, ihn vorrätig zu haben, bis die nächste Karawane oder die nächste Schiffsladung ihn wieder brachte, hätte dann von selbst an diesem Orte zu seiner Benutzung als mehr oder weniger allgemeines Tauschmittel geführt, einer Verwendung, die, wohl zu beachten, sich selber immer erhält und verstärkt, sowie nur der Anfang dazu in genügend großer Skala gemacht worden ist. Es ist indessen bekannt, daß bei den Kulturvölkern der Erde die edlen Metalle, Gold und Silber, seit unvordenklichen Zeiten als Tauschmittel benutzt worden sind und in dieser Funktion allmählich alle anderen verdrängt haben. Die Eigenschaften, welche sie hierzu vorzugsweise geeignet machen, sind auch nicht schwer herauszufinden, ihre Schönheit, ihr Glanz, ihre Dauerhaftigkeit, ihre relative Seltenheit und ihr daraus folgender hoher Wert (der übrigens durch ihr allgemeines Benutztwerden als Münze noch vergrößert wird), wodurch eine große Wertsumme sich leicht transportieren, verstecken usw. läßt; ihre völlige Gleichartigkeit (Homogenität), infolge welcher die notwendige Eigenschaft des Geldes als *res fungibilis* den Edelmetallen in eminentem Grade zukommt; ihre Schmiedbarkeit und ihre unbegrenzte Fähigkeit, sich in kleinere Stücke teilen oder zu größeren zusammenhämmern zu lassen, eine Eigenschaft, die bekanntlich der Platina und natürlich noch mehr den Edelsteinen abgeht; schließlich, als anfänglich wohl mehr geahnte denn deutlich erkannte Eigenschaft, ihre Wertbeständigkeit, welche wieder darauf beruht, daß sie außer ihrem Benutztwerden als Münze beinahe ausschließlich zu Schmuckgegenständen dienen und daher sich nur in sehr geringem Maße abnutzen und verbrauchen: weshalb auch ihre jährlich produzierte Quantität, und andererseits ihre definitiv konsumierte, im allgemeinen nur einen geringen Teil des gesammelten Vorrates ausmacht. Mit Ausnahme der Münzmuschel¹⁾ fehlt letztere Eigenschaft sämtlichen Gegenständen, die sonst als Tauschmittel benutzt worden sind und bei den Naturvölkern noch als solches benutzt werden, gänzlich, also dem Pelzwerke, den Salzfladen, dem Tee, den Kakaobohnen usw. und

¹⁾ Der sogenannten Kaurimuschel, die in großen Teilen Asiens und Afrikas noch heute als Geldmünze benutzt wird. Eine andere Muschel, die Wampan, soll nach Laughlin noch im 17. Jahrhundert in Massachusetts als Geld gedient haben.

auch dem Vieh. Bei ihnen handelt es sich um Waren, die Gegenstände eines ständigen Verbrauches bilden und bei welchen die permanenten Vorräte also im Verhältnisse zu den alljährlich produzierten und konsumierten Mengen nicht eben besonders groß sein können. Wenn sich Produktion und Konsumtion nun nicht genau decken, so entsteht Überfluß, bzw. Mangel an dem betreffenden Tauschmittel, was notwendigerweise seinen Wert beeinflussen und infolgedessen heftige Preisschwankungen aller anderen Waren hervorrufen wird. Dasselbe läßt sich unter den Metallen auch vom Kupfer und noch mehr vom Eisen sagen, die beide ehemals in ausgedehntem Maße als Tauschmittel benutzt worden sind (das griechische Obolos bedeutete ja ursprünglich eine kleine Eisenstange; Drachme, eine Handvoll = 6 Obolen, d. h. so viel derartige Eisenstangen, wie man mit der Hand umspannen konnte, — man muß sich daran erinnern, daß das Eisen im Altertume ein verhältnismäßig seltenes Metall war). Was nun speziell das Kupfer anbetrifft, welches das ursprüngliche Geld im alten Rom war — woran man durch eine Menge noch gebräuchlicher Ausdrücke erinnert wird, wie *aerarium* = Schatzkammer, *aestimieren*, eigentlich: in Kupfer (*aes*) abschätzen, — so kennen wir Schweden es ja nur zu gut aus unserer eigenen Geschichte, in welcher es sogar noch im 18. Jahrhundert eine verhängnisvolle Rolle gespielt hat, und dasselbe gilt von Rußland. Bekanntlich sind auch die heftigen Wertschwankungen, welche der schwedische Kopperplåt oder Kupfertaler erlitt und die im Verein mit seiner eigenen Schwerfälligkeit dieses Metall zu besonders unpraktischem Gelde machten. Daß das Kupfer oder vielmehr seine Legierung mit Zink und Zinn (Bronze) fortfahrend in den meisten Ländern als Scheidemünze benutzt wird, ist etwas ganz anderes; hierbei ist, wie wir bald sehen werden, der „innere“ Wert, der Metallwert, eine durchaus untergeordnete Sache, er macht tatsächlich bei den Kupfermünzen nicht mehr als einen Bruchteil ihres gesetzlichen Wertes aus.

Während der Blütezeit der antiken Welt drangen jedoch das Silber und das Gold nebeneinander als Tauschmittel und Wertmesser absolut in den Vordergrund, in älteren Zeiten auch das „Elektron“, das eine natürliche Legierung aus Gold und Silber gewesen sein soll; man erstaunt über die un-

geheuerlich großen Mengen, besonders an Gold, welche teils in Griechenland zur Zeit der mazedonischen Herrschaft, teils in Rom während der Kaiserzeit zu finden gewesen sein müssen. Da im Altertum die Bevölkerungsziffer viel kleiner war als heutzutage und sein Handelsumsatz, auch proportionsweise zur Volkszahl, sich sicherlich nicht mit dem der Gegenwart vergleichen ließe, begreift man nicht recht, wozu solche Massen edlen Metalles überhaupt haben benutzt werden können: aber man muß daran denken, daß einerseits die gegenwärtigen Methoden zur Beschleunigung der Geldzirkulation den Völkern des Altertumes nicht zu Gebote standen und daß andererseits, und als Hauptsache, das Schätzesammeln, auch um seiner selbst willen als Mittel zu Reichtums- und Prachtentfaltung, in jenen Zeiten einen Umfang hatte, von welchem wir uns heutzutage gar keinen richtigen Begriff machen können.

Im Mittelalter dagegen waren jene Schätze zum größten Teile verloren gegangen, und die bekannten Bergwerke waren erschöpft; es herrschte Mangel an Edelmetall, und er scheint sich, nach mehreren Anzeichen zu urteilen, während des späteren Mittelalters sehr gesteigert zu haben, bis die Entdeckung der böhmischen und tyroler Metallschätze, vor allem aber diejenigen Süd- und Zentralamerikas hierin einen Umschlag eintreten ließ, wovon sogleich die Rede sein wird. —

Auch die Geschichte des geprägten Geldes ist hinsichtlich seines Ursprunges ziemlich dunkel und viel umstritten. In der eigentümlichen Form der ältesten Münzen hat man einen Versuch sehen wollen, die Gegenstände, welche vorher als Tauschmittel oder wenigstens als Wertmesser oder Wertbewahrer gedient haben dürften, also Fische, Vieh, Hausgeräte usw. abzubilden. Hauptsächlich aber hat die Münzprägung wohl den Zweck gehabt, den Tausch dadurch zu erleichtern, daß man Stücke der edlen Metalle nach Gewicht und Feinheit fixierte. Das ganze Altertum hindurch hielt sich jedoch neben der Münzprägung der Brauch, die Edelmetalle nach Gewicht abzuschätzen, wie es in Ostasien noch Sitte ist. Die meisten älteren Geldbenennungen: Talente, Minen, Sikel, Stater usw. sind anfänglich Bezeichnungen einer gewissen Gewichtsmenge Goldes oder Silbers. Auch bei den Hebräern herrschte dieser Brauch allgemein, wie die Schriften der Bibel zeigen. Die bekannten mystischen Worte aus dem Buche Daniel:

Mene, tekel, upharsim, enthalten wahrscheinlich nichts Merkwürdigeres als die Namen dreier Gewichtssätze, die zugleich drei Geldbenennungen gewesen; mene wäre ganz einfach das griechische mena oder mina, tekel = sikel usw., und die Worte ließen sich also in freier Weise etwa mit Pound, Shilling und Pence oder dergl. übersetzen.

In dem Maße, wie die Staatsmacht sich entwickelte, die Regierungen die Münzprägung selber in die Hand nahmen und Steuern und Abgaben in geprägtem Gelde ausbezahlt werden mußten, dürfte sich dieses jedoch in bedeutendem Umfange neben dem gewogenen Metalle Zahlungskraft erkämpft haben. Hierin lag natürlich eine wesentliche Erleichterung für den Handelsumsatz, zugleich aber auch eine beständige Versuchung zu Münzverschlechterungen, die schon seit der Zeit der antiken Welt (z. B. in Rom unter Septimius Severus und seinen Nachfolgern) ein völlig durchgehender Zug der Geschichte des Münzwesens bis in die neueste Zeit hinein sind, und wodurch die ursprünglichen Gewichtsbezeichnungen der Münzen allmählich zu leeren Namen ohne entsprechenden Inhalt herabsinken mußten. Eine Ursache dieser fortgesetzten Münzverschlechterungen mag schon hier hervorgehoben werden, da sie mit der eigenen Natur der metallischen Geldmünze zusammenhängt. Der Vorteil, ein schon durch seine äußere Form leicht erkennbares Metallquantum als Tauschmittel zu haben, ohne bei jedem Tauschakte zu Wagschale und Prüfstein greifen zu brauchen, ist so groß, daß der allgemeine Verkehr lieber noch über bedeutende Ungleichheiten des Gewichtes oder der Zusammensetzung der Münzen hinwegsieht, ehe sie ihm wegen ihrer inneren Wertverminderung als Tauschmittel untauglich erscheinen. In älteren Zeiten, als man es noch nicht verstand, die Edelmetalle durch Legierung mit Kupfer haltbarer zu machen, sowie sie durch eine künstlerische Form vor betrügerischen Eingriffen zu schützen, wurden die Münzen viel mehr abgenutzt und beschädigt, als sie es jetzt werden; ist es nun einmal dahin gekommen, daß der Geldbestand eines Landes aus derartigen nicht vollwertigen Münzen besteht, so ist es vergeblich, ihn nach und nach dadurch regenerieren zu wollen, daß die neuen Münzen vollgewichtig geprägt werden. Diese neuen Münzen, welche man ja ebenso wohlfeil erhalten kann wie die alten abgenutzten, werden

nämlich mit Vorliebe von den Schatzbildnern gesammelt oder eingeschmolzen und ins Ausland geschickt: das schlechtere Geld vertreibt, wie es heißt, das bessere. Dies ist das heutige sogenannte Greshamgesetz, das schon im Altertume wohlbekannt war. Einer Regierung bieten sich in solchem Falle nur zwei Auswege dar, entweder der, den ganzen Bestand an Münzen einzufordern, einzuschmelzen und umzuprägen, was indessen beschwerlich ist und große Unkosten verursacht, oder auch der, die neuen Münzen nicht vollwertig zu prägen, wodurch der erste Schritt zu einer Münzverschlechterung getan ist, ein Schritt, dem bald mehrere folgen werden. —

Was nun schließlich das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber und den Tauschwert dieser Metalle zu den Waren, also, umgekehrt, die allgemeinen Warenpreise während jener älteren Zeiten, anbetrifft, so sind auch die hierher gehörenden Fragen recht schwer zu lösen.

In dem alten Assyrienreiche wie auch später in Kleinasien und in Persien soll mehrere Jahrhunderte hindurch zwischen dem Golde und dem Silber ein Wertverhältnis von $13\frac{1}{3} : 1$ geherrscht haben, welches möglicherweise so entstanden ist, daß man das Elektron, die in der Natur vorkommende Gold- und Silbermischung als zehnmal so wertvoll wie Silber ansah, reines Gold aber noch um $\frac{1}{3}$ wertvoller. Man bediente sich zur Bezeichnung der verschiedenen Einheitsgewichte derselben Benennungen beim Golde und beim Silber (Talent, Mine, Stater usw.), aber die letzteren waren um $\frac{1}{3}$ schwerer als die ersteren und wurden zehnmal weniger im Werte gerechnet. Nach der Entdeckung der Goldgruben in Thrakien und Mazedonien und nachdem Alexander der Große die im Oriente erbeuteten Goldschätze in Umlauf setzte, ließ sich dieses Wertverhältnis nicht länger aufrecht erhalten, sondern die Goldmine und die Silbermine, bzw. die Talente erhielten dasselbe Gewicht, so daß das Wertverhältnis wie $10 : 1$ wurde. In Rom, wo das Benutzen der Silbermünzen sowohl wie das der Goldmünzen vergleichsweise neueren Datums war, scheint sich irgendein festes Wertverhältnis zwischen diesen beiden Metallen nicht haben ausbilden können. Während der Kaiserzeit wurde das Gold, welches allgemein nur nach Gewicht angenommen wurde, allmählich das einzige wirkliche Geld, wohingegen das Silber unter unaufhörlicher Münzverschlechterung

rung zu einer bloßen Scheidemünze herabsank, sodaß selbst der Staat sich schließlich weigerte, es in seinen Kassen anzunehmen, und die Zahlung der Steuern in Gold verlangte. Dieses Metall war inzwischen seltener geworden, sodaß das Wertverhältnis, welches zu Julius Caesars Zeiten nicht ganz 9 : 1 betrug, nachher allmählich stieg und im Codex Justiniani als 14,4 : 1 festgestellt worden ist. — Während des Mittelalters ging die Entwicklung den entgegengesetzten Weg: sowohl das Gold wie auch das Silber, aber besonders dieses letztere Metall, wurden immer seltener, sodaß am Anfange des 16. Jahrhunderts das Wertverhältnis als 10,3 : 1 bis 11 : 1 angegeben wird.

In welchem Maße die verschiedenen Versuche, auf gesetzlichem Wege ein bestimmtes Wertverhältnis zwischen den beiden Münzmetallen festzustellen, in jenen älteren Zeiten wirklich erfolgreich waren, ist schwer zu sagen. Von irgendwelchem Bimetallismus in strengem, modernem Sinne kann wohl keine Rede gewesen sein, eher wohl von etwas dem Ähnlichen, was man Parallelmünzfuß oder Sortengeld nennt und was in Wirklichkeit bis weit in die neuere und neueste Zeit hinein geherrscht hat. Die beiden Münzmetalle, ja auch die verschiedenen Münzsorten ein und desselben Metalles hatten ihre Tätigkeits- und Benutzungsgebiete neben einander, und die Zahlungen wurden je nach den Umständen in dem einen oder dem anderen Metalle, bzw. in der einen oder der anderen Münzsorte stipuliert. Andererseits wird man aber auch nicht behaupten können, daß die gesetzliche Relation nur einen formellen Charakter gehabt und ohne allen Einfluß auf das wirkliche Tausch- oder Abschätzungsverhältnis zwischen den edlen Metallen gewesen sei. Das Greshamgesetz, das nach Ansicht vieler Nationalökonomien jegliches feste Wertverhältnis zwischen zwei Metallen, welche beide als Hauptmünze benutzt werden, unmöglich machen würde, hat, wie leicht ersichtlich, seinen eigentlichen Geltungsbereich in den Beziehungen zwischen verschiedenen Ländern. Hat man auf beiden Seiten einer Landesgrenze, über welche hinweg lebhaftere Handelsverbindung stattfindet, eine ungleiche Relation zwischen vollgewichtigen Gold- und Silbermünzen gleichen Gehaltes festgestellt, so ist es wohl unvermeidlich, daß jedes der Metalle sich früher oder später den Weg nach dem Lande hin sucht, wo es relativ höher bewertet wird. Hiervon finden

wir auch in der antiken Welt Beispiele. Doch je größer oder isolierter das Gebiet ist, auf welchem die gesetzlich festgestellte Relation herrscht, desto wahrscheinlicher ist es, daß sie wirklich das Tauschverhältnis zwischen Mann und Mann bestimmen wird, obschon auch dies doch zuletzt unhaltbar werden kann, wenn das eine oder das andere Metall in zu großer Fülle gegen sonst auftritt, oder umgekehrt.

In ähnlicher Weise dürfte die überhaupt so außerordentlich dunkle Frage nach der Kaufkraft, die das Geld in älterer Zeit den Waren gegenüber gehabt hat, und nach der Ursache ihrer Veränderungen zu beantworten sein. Daß auch hierbei Gewohnheit und Brauch eine sehr bedeutende Rolle gespielt haben, läßt sich kaum bezweifeln; das Feststellen der Preise der verschiedenen Waren zu einander oder in Geld, das in einem vorgeschritteneren Wirtschaftsleben durch den Einfluß des Marktes so leicht vor sich geht, ist unter primitiven Verhältnissen im Gegenteil eine äußerst schwierige, verwickelte Sache, und es dürfte oft als große Erleichterung empfunden worden sein und einem wirklichen Bedürfnisse entsprochen haben, wenn die Obrigkeit diese Preise, wie es so oft und bis weit in die neuere Zeit hinein geschehen ist, durch Taxen festgestellt hat. Indessen kann man natürlich ebensowenig daran zweifeln, daß die wirtschaftlichen Kräfte, welche der abstrakten Theorie zufolge allein über die Preisbildung entscheiden, sich stets als eine Tendenz geltend machten, die, wenn der Druck zu stark wurde, durch die Schranken der Gewohnheit zu dringen vermochte und eine neue Preisbildung veranlaßte, welche nach und nach ihrerseits die Sanktion des Brauches und der Gewohnheit erhielt. Hier- von lassen sich tatsächlich auch aus der antiken Welt Beispiele anführen: vergleicht man wiederum diese Periode mit z. B. dem späteren Mittelalter, so findet man, daß der Überfluß an Edelmetall während jenes und der Mangel daran während dieses Zeitabschnittes sich in einem Preisniveau ausdrückten, welches im Altertume, z. B. zur Zeit der Antonine, ungefähr ebenso hoch gestanden haben soll wie heutzutage, wohingegen während des Mittelalters die Preise der Bedarfsgegenstände, die sich überhaupt vergleichen lassen, wenigstens in den skandinavischen Ländern jedenfalls nur einen (leider nicht genau festzustellenden) Bruchteil der jetzigen betragen.

2. Das Münzwesen in neuerer Zeit, besonders im neunzehnten Jahrhundert.

Zu Ende des Mittelalters wurden neue Silberlager in Tirol und in Böhmen entdeckt, besonders bei Joachimsthal in Nordböhmen, wonach der Thaler, der Daler und der Dollar ihren Namen haben; und nach der Entdeckung Amerikas gelangten die Spanier in den Besitz großer angehäufter Gold- und Silbervorräte einerseits und der außerordentlich einträglichen Silberbergwerke in Bolivia (Potosi) andererseits, wohinzu noch während des 17. Jahrhunderts Fortschritte in der Kunst, das Silber durch Behandlung mit Quecksilber (Amalgamierung) aus dem Erze herauszuziehen, kamen. Die Folge war sowohl eine während der späteren Hälfte des 16. und das ganze 17. Jahrhundert hindurch andauernde Preiserhöhung aller Waren, wie auch der spezielle Umstand, daß das Silber allmählich gegen das Gold an Wert sank, und zwar von zirka 1 : 11 in der Mitte des 16. Jahrhunderts bis auf ungefähr 1 : 15 am Ende des 17. Das Silber war nun in bedeutender Weise überwiegend in der Produktion und blieb es bis zur Mitte des vorigen Jahrhunderts; auch nach Wert berechnet, machte es — während der letzten Jahrhunderte des Mittelalters scheint ein entgegengesetztes Verhältnis vorgelegen zu haben — zirka $\frac{2}{3}$ bis $\frac{3}{4}$ der jährlich produzierten Wertsumme aus, um die Mitte des 18. Jahrhunderts jedoch nur zirka $\frac{3}{5}$. Es kam auch nach und nach dahin, daß der Münzvorrat der Welt in überwiegendem Grade aus Silber bestand: nur England erhielt infolge eines Umstandes, den wir gleich berühren werden, während des 18. Jahrhunderts eine Menge Gold in seine Zirkulation hinein, und da sein Silbergeld abgenutzt und nicht vollwertig war, ging das Land tatsächlich schon zu Ende des 18. Jahrhunderts und formell im Jahre 1816 dazu über, das Gold allein zu seiner Hauptmünze zu machen. Das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber zeigte inzwischen eine beachtenswerte Konstanz. Von der Mitte des 17. Jahrhunderts an und während des ganzen 18. variierte dieses Verhältnis nur zwischen $13\frac{3}{4} : 1$ und $15\frac{1}{4} : 1$ und in der ersten Hälfte des 19. zwischen $15\frac{1}{2} : 1$ und $15\frac{3}{4} : 1$.

In den Jahren 1848 und 1851 ereigneten sich nun die bekannten Goldfunde in Kalifornien und Australien, denen später

ähnliche Entdeckungen in Neuseeland, Kolorado usw. folgten; die Goldproduktion stieg mit einem Schlage auf das Zehnfache; in 25 Jahren wurde ebensoviel Gold produziert wie in den vorhergegangenen 250 Jahren, und die alljährlich hergestellte Goldmenge machte während zweier Jahrzehnte dreimal soviel aus wie das zu gleicher Zeit hergestellte Silber, nach Wert berechnet (nach Gewicht, zirka ein Fünftel davon). Daß diese Vergrößerung des Vorrates an edlem Metalle nicht ohne Einfluß auf die Warenpreise blieb, läßt sich statistisch nachweisen, wenn auch die Krisis des Jahres 1857 einen Rückschlag in der aufwärtsgehenden Preisbewegung verursachte. Dagegen hätte man ja glauben sollen, daß der Wert des Silbers nun zu dem des Goldes beträchtlich hätte steigen müssen, aber dies war merkwürdigerweise durchaus nicht der Fall. Trotz der vollständigen Umwälzung in den Produktionsverhältnissen des Goldes und des Silbers blieb ihr gegenseitiger Wert noch weitere zwanzig Jahre, ja bis in die Mitte der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts, bei ungefähr derselben Relation, welche vorher ganze zwei Jahrhunderte hindurch geherrscht hatte, nämlich auf ungefähr $15\frac{1}{2} : 1$ oder wenig darunter stehen. Diese Tatsache bildet unbestreitbar eine kräftige Stütze der Behauptung der Bimetallisten, daß sich eine Wertkonstanz zwischen den beiden Metallen wirklich auf gesetzlichem Wege erzwingen lasse, wenn auch natürlich nur innerhalb gewisser Grenzen, sodaß beide als Hauptmünze mit freier Ausmünzung und unbegrenzter gesetzlicher Zahlungskraft benutzt werden könnten. Tatsächlich war bereits am Anfange des 18. Jahrhunderts in zweien der damals bedeutendsten Handelsländer Europas, Frankreich und England, eine gesetzliche Relation zwischen dem gegenseitigen Werte der Goldmünzen und der Silbermünzen festgestellt worden. Falls diese nun in den beiden Ländern gleich gewesen wäre, ist es ziemlich wahrscheinlich, daß der Marktwert sich ihr eng angeschlossen haben würde und daß die Zirkulation beider Länder aus einem Gemische von Gold- und Silbermünzen bestanden hätte. Daraus wurde jedoch nichts. Die in England abgeschätzte Relation stand auf $15,2 : 1$, was höher war als der gleichzeitige Marktwert des Goldes zum Silber, die in Frankreich dagegen auf $14\frac{5}{8} : 1$, was niedriger war; oder vielmehr: der tatsächliche Marktwert oszillierte zwischen diesen

beiden Relationen. Die Folge war, daß die Goldmünzen aus Frankreich auswanderten und in England einwanderten, wohingegen die vollgewichtigen Silbermünzen aus England verschwanden, und nur die abgenutzten dort blieben; alles in vollkommener Übereinstimmung mit dem bereits erwähnten Greshamgesetze. Dies wurde eine Hauptursache dazu, daß man in England zuletzt, anstatt die nicht vollwertigen Silbermünzen einzuziehen und umzuprägen, um ihnen volles Gewicht zu geben, lieber zu reinem Goldmünzfuß überging, und im Einklange hiermit wurde die freie Ausmünzung des Silbers auf Privatrechnung in England verboten, als sie in den neunziger Jahren des 18. Jahrhunderts infolge des Fallens des Silberpreises wieder lohnend geworden war. Kurz vorher hatte jedoch Frankreich seine Relation auf $15\frac{1}{2} : 1$, das späterhin sogenannte bimetallische Pari, erhöht, und es war ihm dadurch gelungen, eine gewisse Goldzirkulation neben dem Silber auf einige Zeit (bis etwa 1820) wieder herzustellen. — Bei der Umwälzung der Produktionsverhältnisse, die nach 1848 stattfand, trat nun folgendes ein. Das Gold, welches im Markte tatsächlich ein wenig unter die Relation $15\frac{1}{2} : 1$ im Verhältnisse zum Silber herabsank, aber nach dem französischen Münzgesetze in Frankreich immer noch gesetzlichen Kurs in jenem Wertverhältnisse hatte, strömte ins Land und begann Frankreichs Münzenzirkulation anzufüllen, wohingegen das überflüssige Silber eingeschmolzen und an andere Länder verkauft wurde; ein großer Teil davon ging nach Indien, bzw. nach Ostasien. Das weichende Silber diente, wie man sich ausgedrückt hat, dem Golde als Fallschirm (parachute) und verhinderte es, im Werte zu fallen, was es sonst unfehlbar getan hätte. Bei dieser Gelegenheit gab es allerdings neben den bimetallischen Ländern einerseits reine Silberländer und andererseits reine Goldländer, um das eventuell überflüssig gewordene Silber bzw. Gold aufzunehmen: aber das Resultat wäre aller Wahrscheinlichkeit nach dasselbe geblieben, ja sogar noch günstiger ausgefallen, wenn die meisten oder alle Länder das bimetallische System mit Beobachtung derselben Wertrelation wie in Frankreich eingeführt hätten.

Die erwähnte Bewegung auf dem Markte der edlen Metalle wurde die nächste Veranlassung zum Abschließen der sogenannten lateinischen Münzunion des Jahres 1865 zwischen

Frankreich, Belgien, der Schweiz und Italien. Diese sämtlichen Länder hatten das französische Münzsystem angenommen, und sowohl Silber- wie Goldmünzen zirkulierten ohne Ansehen des Gepräges ziemlich ungehindert zwischen ihnen. Als nun das Silber fortzuströmen begann, fürchtete man es ganz zu verlieren, und um wenigstens einen guten Teil davon zu den kleineren Zahlungen zu behalten, wollte man die kleineren Silbermünzen, die Zweifrankstücke und die Einfrankstücke, dadurch in Scheidemünze verwandeln, daß man sie nicht vollwertig ausprägte. Die Vereinbarung hatte nun unter anderem den Zweck, daß man sich gegenseitig unter gewissen Bedingungen das Angenommenwerden dieses nicht vollwertigen Silbergeldes in den öffentlichen Kassen der verschiedenen Länder garantierte. Die Fünffrankstücke dagegen blieben nach wie vor vollgewichtig, sie durften fortfahrend frei ausgeprägt werden und haben immerwährend gesetzliche Zahlungskraft zu jedem beliebigen Betrage innerhalb der lateinischen Münzunion.

Zu Anfang der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts trat jedoch ein Ereignis ein, welches die über zweihundert Jahre lang bestehende Wertkonstanz zwischen dem Golde und dem Silber gründlich stürzen und nicht nur den europäischen, sondern auch mehreren außereuropäischen Staaten eine ganz neue Verfassung des Münzwesens geben sollte. Die übrigen Länder Europas hatten um diese Zeit teils, wie in Deutschland und Skandinavien, einzig und allein Silbergeld, — auch Goldmünzen, z. B. der Dukaten, bzw. später bei uns in Schweden der Karolin, wurden freilich geprägt, aber nur zu wechselndem Kurse angenommen und zirkulierten beinahe gar nicht, — teils, wie Österreich und Rußland, ein unter dem Nominalwerte stehendes Papiergeld. Hätten sich nun diese Länder dem lateinischen Münzverbände mit seiner freien Ausprägung des Goldes sowohl wie des Silbers in gesetzlich festgestelltem Wertverhältnisse angeschlossen, so hätte vermutlich die eingebürgerte Wertrelation zwischen dem Golde und dem Silber auch fortfahrend erhalten bleiben können. In Deutschland plante man ja tatsächlich kurz vor dem Ausbrechen des deutsch-französischen Krieges einen Anschluß an die lateinische Münzunion, aber infolge des Krieges wurde aus diesem Plane nichts. Deutschland entschloß sich anstatt dessen, zum reinen Goldmünzfuß überzugehen und sich seines

Silbers so weit zu entäußern, wie es nicht als Scheidemünze gebraucht wurde, und die skandinavischen Länder folgten beinahe unmittelbar, in den Jahren 1873—75, diesem Beispiele. Annehmbarerweise trug hierzu in einigem Maße eine gewisse phantastische Vorstellung bei, daß Englands wirtschaftliche Suprematie irgendwie in engerem Zusammenhange mit seinem Goldmünzfuße stehe. Es war aber ein verhängnisvoller Schritt. Allerdings gelang es Deutschland nicht, all sein Silber zu verkaufen: ein Teil davon blieb im Lande und zirkulierte bis 1907 in Gestalt des Thalers, der nicht als Scheidemünze angesehen wurde, sondern gleich den Goldmünzen unbegrenzte Zahlungskraft besaß, was erst im genannten Jahre aufgehört hat. Eine große Menge Silbers wurde jedoch auf den Markt geworfen: und da nun zu gleicher Zeit die Goldproduktion ein wenig abzunehmen begann — obgleich sie immer noch um viele Male größer blieb, als sie vor 1850 gewesen — während die Silberproduktion dagegen infolge verbesserter Methoden (Flammofenverfahren, bzw. in neuerer Zeit elektrolytisches Verfahren anstatt der Amalgamierung) sowie auch der Entdeckung neuer Silbergruben in den Rocky Mountains schnell zunahm, so begann das Silber aufs neue in die Geldzirkulation und die Vorräte der lateinischen Münzunion hineinzuströmen, das Gold aber aus beiden fortzuströmen: und diese Länder, welche ihr neues Gold nicht verlieren wollten, sahen keinen anderen Ausweg als den, die freie Prägung des Silbers (der Fünffrankstücke) erst durch gemeinsames Übereinkommen einzuschränken und darauf (im November 1878) gänzlich einzustellen.

Derselbe Beschluß wurde schon ein wenig früher in Rußland und bald nachher in Österreich gefaßt. Beide Länder hatten allerdings noch uneinlösbares Papiergeld, aber dieses war nun infolge des Fallens des Silberwertes dem Silbergelde gegenüber auf Pari, und sogar noch ein wenig darüber, gestiegen, weshalb Ausmünzen des Silbers auf private Rechnung wieder lohnend geworden war. Da man jetzt aber die Absicht hatte, künftighin das Papiergeld nicht gegen Silbergeld, sondern gegen Gold einzulösen, d. h. zum Goldmünzfuße überzugehen, kam diese Silberprägung, die ja in ihrer Fortdauer sowohl den Wert des Silbergeldes wie auch den des Papiergeldes herabgedrückt hätte, zu ungelegener Stunde.

Hiermit war die Zeit des uralten Doppelmünzfußes, sei

es als Bimetallismus im eigentlichen Sinne oder nur als Parallelmünzfuß, in Europa praktisch zu Ende. Das Silber war wesentlich zu einer bloßen Handelsware herabgesetzt worden und sank auf dem Markte immer tiefer im Preise. Vergeblich versuchten nun die Vereinigten Staaten den Silberwert, an dessen Aufrechterhalten ihr Land jetzt auch als Produzent Interesse hatte, durch die bekannten Bland- und Sherman-Bills zu retten. Die Vereinigten Staaten hatten vor dem Unionskriege gesetzlichen Bimetallismus; da jedoch die Relation (aus dem Jahre 1834) so hoch angesetzt war wie 16 : 1, hatte die Goldzirkulation dort beinahe allein geherrscht. Infolge des Unionskrieges gelangte ein unlösbares, bald stark herabgesetztes Staatspapiergeld, die bekannten greenbacks zur Herrschaft: erst 1879 war es gelungen, diese Banknoten auf Pari zu bringen, so daß man nun anfangen konnte, sie einzulösen. Jetzt freie Silberausprägung zu erlauben, wagte man allerdings nicht, aber durch die kurz vorher angenommene Bland-bill wurde bestimmt, daß ein gewisser Betrag an Silber, der tatsächlich beinahe der eigenen Silberproduktion der Vereinigten Staaten entsprach, alljährlich vom Staate angekauft und ausgemünzt sowie einer besonderen Notenemission, den sogenannten Silberzertifikaten, zugrunde gelegt werden sollte, und dieser Betrag wurde durch die Sherman-bill noch erhöht, wobei mit Schatzscheinen, die gleichwohl in Gold einlösbar waren, bezahlt wurde. Da jedoch das Silber fortfahrend im Werte sank, war die Unzulänglichkeit dieser Maßregeln offensichtlich, und daneben begann das Gold aus dem Lande fortzuströmen. Versuche, die europäischen Länder zum Wiederaufnehmen der freien Silberprägung zu bewegen, strandeten immerfort. Das einzige Land von größerer Bedeutung und mit geordneten Münzverhältnissen, in welchem freie Silberprägung noch immer stattfand, war Indien, dessen Hauptmünze die Silberrupie war und noch heute ist. Da aber die vielen Übelstände einer steigenden Wertdifferenz zwischen dem Gelde Englands und dem indischen immer fühlbarer wurde, beschloß die britisch-indische Regierung im Jahre 1893, die freie Rupienprägung einzustellen. Und nun gab auch Amerika die ganze Sache auf, stellte alle Silberprägung, die der Scheidemünze ausgenommen, ein und begann anstatt dessen seine Kräfte an ein energisches Aufrechterhalten der Goldwährung zu setzen.

Während der letzten Jahre ist die Goldproduktion, welche zu Anfang der achtziger Jahre des 19. Jahrhunderts bedenkliche Anzeichen des Sinkens erkennen ließ, durch die Entdeckung neuer goldhaltiger Lager in Colorado, in Transvaal, in Klondyke usw. aufs neue in hohem Grade gestiegen, so daß sie die Produktion der fünfziger und sechziger Jahre schon im Anfang der neunziger Jahre erreichte und sie jetzt um das Dreifache überholt hat. Zu gleicher Zeit und trotz des kolossalen Fallens des Silberwertes hat sich auch die Silberproduktion gehoben; während der Jahre 1893—1907 blieb sie jedoch beinahe unverändert gleich. Sie ist indessen fast fünfmal so groß wie im Jahre 1860, wird aber nichtsdestoweniger durch die gegenwärtige Goldproduktion, auch nach altem Werte gerechnet, bedeutend übertroffen. Und trotzdem ist das Gold gegenwärtig 30 bis 35, ja zuweilen bis zu 40 mal soviel wert wie das Silber, während vorher dieses Wertverhältnis während keiner bekannten historischen Periode vor 1873 je höher gestanden als $15\frac{1}{2}:1$ bis $16:1$, und dies sogar in Zeiten, in welchen die Goldproduktion auch dem Werte nach gerechnet nur einen Bruchteil der Silberproduktion ausmachte.

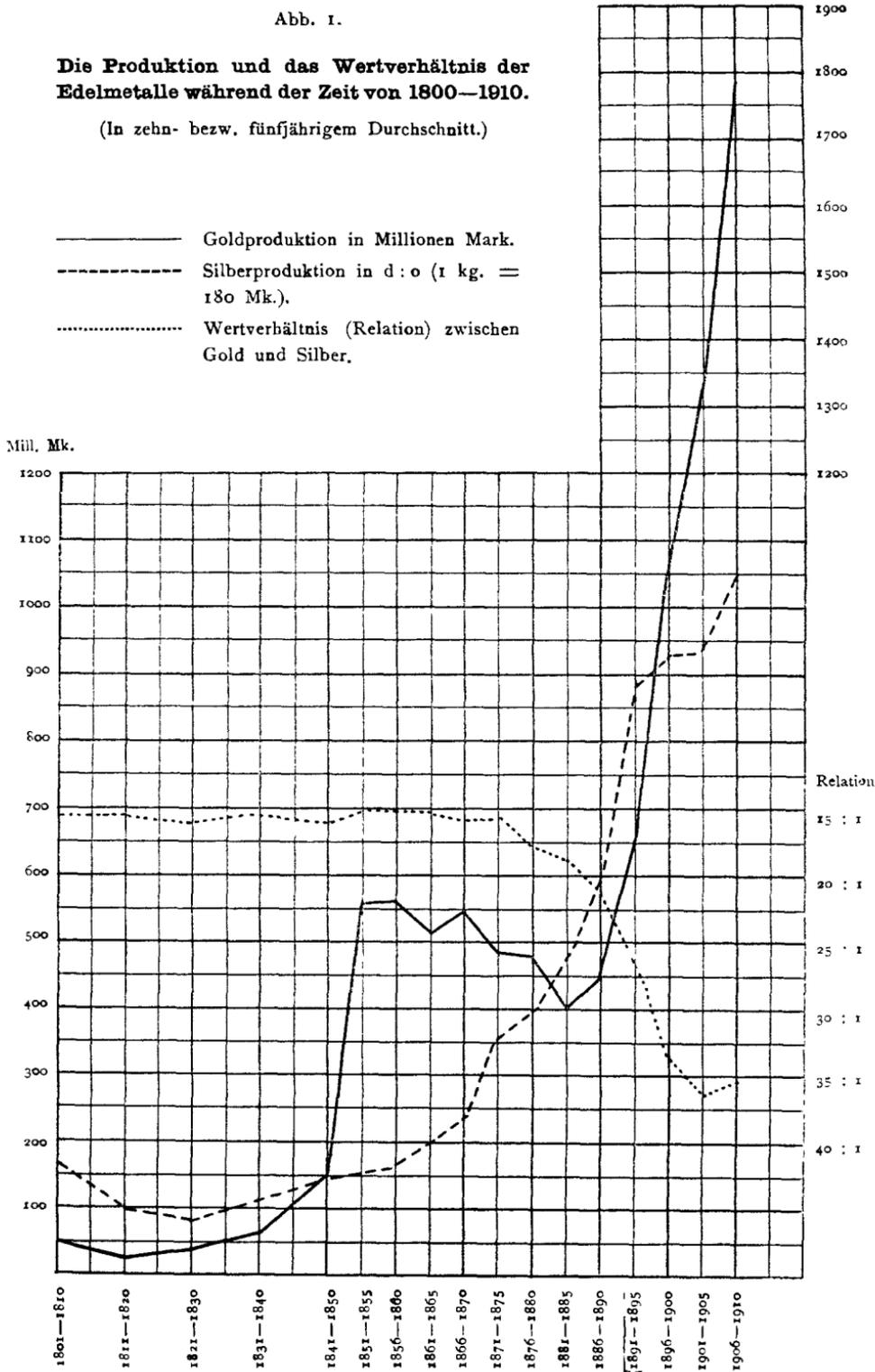
Der Wert des metallischen Silbers wird gewöhnlich vermittelt der englischen Bezeichnungsweise in pence (d = denarius) pro Unze Münzsilber angegeben. Gold wird in England bis zu 3 £, 17 sh. $10\frac{1}{2}$ d. = 934,5 d. pro Unze (ca. 31 g) Münzgold von $\frac{11}{12}$ Feinheit ausgemünzt, und wären beide Metalle gleich fein, so brauchte man folglich diese Zahl nur mit derjenigen, welche den Silberpreis in pence angibt, zu dividieren, um das Wertverhältnis zwischen dem Golde und dem Silber zu erhalten. Nun ist jedoch das englische sogenannte Münzsilber, das standard Silber (nicht zu verwechseln mit dem Silbergehalte der gegenwärtigen englischen Scheidemünzen, welcher weit geringer ist) noch ein bißchen feiner als das Münzgold, nämlich $\frac{111}{120} = \frac{37}{40}$ fein. Die oben angeführte Summe muß also in dem Verhältnisse $\frac{111}{120}:\frac{11}{12} = 111:110$ oder auf nahezu 943 d erhöht werden, und wenn die notierte Anzahl pence pro Unze standard Silber hierin dividiert wird, so erhält man die gesuchte Relation. Ein Silberpreis, der z. B. 26 d beträgt, entspricht demnach einer Wertrelation beider Metalle von $943:26 = 36:1$ ungefähr; während das bimetallische Pari, $15\frac{1}{2}:1$, als es sich noch mit dem Marktpreise deckte, der Notierung $943:16\frac{1}{2} = 60\frac{12}{16}$ d pro Unze standard Silber entsprach.

Es läßt sich kaum bezweifeln, daß die Hauptursache des Fallens des Silberwertes in den Veränderungen auf dem monetären Gebiete liegt; käme das Silber in der zivilisierten Welt wieder als Hauptmünze neben dem Golde zu Ehren und dürfte es wieder frei ausgeprägt werden, so würde dies sicherlich zu einer beträchtlichen Wertsteigerung auf dem Markte des weißen Metalles führen, vielleicht sogar, was nicht unwahrscheinlich ist, bis auf das alte Wertverhältnis $1 : 15\frac{1}{2}$, falls dieses als gesetzliche Relation beibehalten würde. Irgendein praktischer Grund, dies jetzt zustande bringen zu wollen, ist nun freilich nicht mehr vorhanden, da ja die Goldproduktion der Welt reichlich groß genug zu sein scheint und — als jetzt hauptsächlich auf Grubenbetrieb, nicht mehr wie in früheren Zeiten auf Auswaschen alter Flußbetten und des Schwemmland des basiert — wahrscheinlich auch ergiebig genug ist, um, bei unverändertem Preisniveau, nicht nur den Goldbedarf der europäischen Länder und der Vereinigten Staaten zu decken, sondern auch nach und nach den außereuropäischen Ländern das Übergehen zum Goldmünzfuß zu gestatten. Dies ist indessen eine Konjunkturfrage und berührt das theoretische Fundament des Bimetallismus nicht, das im wesentlichen feststehen dürfte, wenn es auch, wie wir später zu zeigen versuchen werden, in Wirklichkeit über die Schlüsse, welche seine Anhänger selbst darauf zu bauen pflegen, hinausweist.

Gegenwärtig existiert jedoch in keinem Lande mit geordnetem Geldwesen freie Silberausprägung. Charakterisieren lassen sich die jetzt herrschenden Münzsysteme teils als 1. solche mit reiner Goldwährung, wobei das Silber nur Scheidemünze mit begrenzter Zahlungskraft ist; teils 2. als solche mit sogenannter hinkender Doppelwährung: beide Metalle haben gesetzliche Zahlungskraft, aber nur eines, das Gold, darf frei ausgeprägt werden; teils schließlich 3. als solche mit Kreditwährung, indem die Zirkulation entweder aus uneinlösbarem Papiergelde oder auch aus Metallgeld (Silber) besteht, aber dieses Geld bloß vom Staate selbst und auf seine Rechnung geprägt werden darf. Zu 1. gehören England und die meisten seiner Kolonien, sowie Portugal und jetzt auch Deutschland die skandinavischen Länder (seit der skandinavischen Münzunion von 1873—1875), Finnland, die Vereinigten Staaten und seit einigen Jahren auch Rußland nebst Japan. Zu 2. gehören

Die Produktion und das Wertverhältnis der Edelmetalle während der Zeit von 1800—1910.

(In zehn- bzw. fünfjährigem Durchschnitt.)



die lateinische Münzunion sowie auch Holland. Zu 3. gehören Südamerika und in Europa fortfahrend Österreich, wo die Goldwährung noch nicht ganz durchgeführt ist, nebst Spanien, Griechenland und den Balkanstaaten, ferner Indien, wo die Rupie (Silber) immer noch die Hauptmünze ist, aber mit begrenzter Prägung und nur auf Rechnung des Staates. Dieser letztere Umstand hat die Folge gehabt, daß die Rupie trotz des fortgesetzten Fallens des Silberwertes bald im Werte zu steigen begann und jetzt so hoch steht, wie sie nach dem Münzgesetze des Jahres 1893 überhaupt steigen kann, nämlich 16 englischen pence Gold gleich ist (ihr Metallgehalt entspricht bei dem jetzigen Silberwerte ca. 10 d., bei dem alten Pari wieder galt die Rupie 22,6 d.). Zu besagtem Preise hat sich nämlich die anglo-indische Regierung verpflichtet, unbegrenzt Rupien gegen Gold auszuliefern. Seit 1899 haben überdies englische sovereigns in Indien gesetzliche Zahlungskraft im Verhältnis von £ 1=15 Rupien. Damit ist jedoch nicht Goldwährung völlig eingeführt: dazu wäre nämlich erforderlich, daß Gold auch gegen Rupien zum selben Preise abgegeben würde, worüber es indessen noch an Bestimmungen fehlt, obgleich es tatsächlich geschieht. Auch in Mexiko, in China und in anderen Ländern hat man das Übergehen zum Goldmünzfuße oder zu der Abart des Goldmünzfußes, von welcher man sagen kann, daß sie in Indien herrsche, mit größerem oder geringerem Erfolge versucht.

3. Schwedische Münzgeschichte und eine Vergleichung unseres jetzigen Geldes mit dem anderer Länder.

Die ältesten schwedischen Münzen sollen zur Zeit Olof Skötkonungs oder König Anunds geprägt worden sein. Die Münzen, die man Penningar (Pfennige — noch immer der schwedische Name für Geld) nannte, waren damals noch richtige Unterabteilungen der Gewichtseinheit, indem auf eine Mark (annehmbareweise 210 g, also nicht ganz ein halbes schwedisches Zollpfund) ziemlich reinen Silbers in Ober-Schweden 8 öre zu 3 örtug gingen, und jedes örtug anfänglich zu 4, später aber zu 8 Penningar gerechnet wurde. Eine Mark Penningar war daher ursprünglich so viel wie ungefähr 32 Kronen jetzigen Geldes, und ein öre war also ca. 4 schwedische Kronen. Nach und nach verschlechterten sich jedoch die Münzen an Größe und Gehalt, so daß man schon zur Zeit der Provinzialgesetze („landskapslagarne“) einen Unter-

schied zwischen „gewogener“ und „gerechneter“ Mark oder, was dasselbe zu bedeuten scheint, zwischen „karlgill“ (manngerechter) und „köpgill“ (kaufgerechter) Mark zu machen begann; da man fortfuhr, die Münzen zu verschlechtern, war um die Mitte des 15. Jahrhunderts die Penningmark auf ein Achtel des ursprünglichen Wertes, also auf 4 Kronen heruntergegangen. Während des 16. Jahrhunderts ging die Münzverschlechterung noch weiter, so daß in den letzten Jahren der Regierung Gustaf Wasas die Mark nur eine Krone unseres jetzigen Geldes wert war. Sie betrug also gerade den vierten Teil der großen Münzen, die man im Anfange des Jahrhunderts in Deutschland und später auch in Schweden unter dem Namen Thaler (Joachimsthaler) zu schlagen begonnen hatte. Die Folge davon war, daß man nun 4 Mark oder 32 öre auf einen Daler (anfangs gleich einem Thaler oder Specieriksdaler) rechnete, und diese Rechenweise wurde während aller folgenden Münzverschlechterungen beibehalten. Während nämlich der Specieriksdaler, eine Art internationaler Münze, an Gewicht und Gehalt fast unverändert blieb, verschlechterte sich der ihm ursprünglich gleichwertige „schwedische Daler“ immer mehr. Die Geschichte unseres Münzwesens ist bis 1830 tatsächlich eine beinahe ununterbrochene Reihe von Münzverschlechterungen oder Staatsbankrotten.

Unter Gustaf Adolf und Christina, und auch nachher mit kurzen Unterbrechungen, war das hauptsächlich Münzmaterial Kupfer, welches nicht nur als Scheidemünze, sondern auch in plumpen Barren oder Platten („plåtar“) als Hauptgeld ausgemünzt wurde. Ein Kupferthaler sollte ursprünglich einem Silberthaler gleichwertig sein, aber diese Wertrelation, welcher der Metallwert des Kupfergeldes übrigens schon von Anfang an nicht entsprach, ließ sich nicht aufrechterhalten, sondern der Kupferthaler ging allmählich, zuerst auf $\frac{1}{3}$, dann sogar auf $\frac{1}{3}$ Silberthaler herunter, ein Verhältnis, das zuletzt gesetzlich festgestellt wurde. Inzwischen war der Silberthaler (gleich vier Mark „Silbermünze“), der bald wirklich ausgeprägt wurde, bald nur eine den Kupferplatten aufgestempelte Bezeichnung war, gegen seinen Wert in den sechziger Jahren des 16. Jahrhunderts erst auf $\frac{2}{3}$, dann aber auf die Hälfte herabgesunken, so daß in Carls des Elften letzten Regierungsjahren 1 Riksdaler Specie gleich 2 Daler „Silbermünze“, also 6 Daler oder 24 Mark „Kupfermünze“ geltend gerechnet wurde.

Unter Carl dem Zwölften fand (abgesehen von den Notmünzen, die nur als Geldrepräsentativmittel anzusehen waren) wieder eine Münzverschlechterung statt, und zwar durch Umstempelung des „Sexdalarplåt“ zum Werte von 9 Daler (Kupfermünze) mit der Folge, daß der Specieriksdaler bald 3 Daler Silbermünze = 9 Daler oder 36 Mark Kupfermünze galt, was der sogenannte Parikurs der „Freiheitszeit“ wurde. Während dieser letzteren Periode verschwand nämlich, wie

bekannt, schließlich alles Metallgeld aus der Zirkulation, und Banknoten, die vom Jahre 1745 an uneinlösbar waren, wurden das einzige Zahlungsmittel innerhalb des Landes. Durch zu reichliches Ausgeben, besonders als Darlehn an die Regierung während des pommerschen Krieges und auch infolge eines allzu niedrigen Zinsfußes an Privatleute, sanken diese Banknoten gegen Silber an Wert oder, was dasselbe war, der Specieriksdaler und der ihm fast gleichwertige Reichsthaler Hamburger Banco, in welchem die meisten Wechsel auf das Ausland ausgestellt wurden, stiegen gegen die auf Daler oder Mark lautenden Banknoten im Kurse. Durch die Realisation des Jahres 1776 wurden jene Noten endlich nach einem Kurse von 1 Riksdaler specie = 72 Mark Kupfermünze, also zur Hälfte ihres Nominalwertes, in Silber eingelöst. Das alte Verhältnis, 1 Daler Silbermünze = $\frac{1}{3}$ Riksdaler specie wurde jedoch im Kanzleistile sowie auch bei der Berechnung der Staatseinkünfte beibehalten. Der in $(3 \times 32 =)$ 96 öre Silbermünze oder in 48 skillingar (Schillinge) eingeteilte Silberreichsthaler sollte nun die Münzeinheit des Landes werden.

Nach Gustafs des Dritten russischem Kriege wurden indessen die vom Reichsschuldkontore ausgegebenen, anfänglich zinstragenden, hernach aber als Papiergeld fungierenden uneinlöslichen Reichsschuldscheine das hauptsächlichste Tauschmittel des Landes und verdrängten, dem Greshamgesetze gemäß, sowohl das bare Geld wie auch die noch immer einlösbaren Noten der Reichsbank aus dem allgemeinen Verkehr. Seit dem Jahre 1803 wurden die Reichsschuldscheine auf eine Verfügung der Stände hin zu $\frac{2}{3}$ ihres Wertes von der Bank eingelöst. (Hierzu war ein Fonds angeschafft worden, und zwar teils durch eine allgemeine Vermögenssteuer, die sogenannte Realisationsabgabe, teils durch „Verpfändung“ der Stadt Wismar.) Nach dem finnischen Kriege war jedoch die Bank außerstande, sei es ihre eigenen Noten, sei es die Reichsschuldscheine bar einzulösen, worauf beide — mit Beibehaltung der erwähnten gegenseitigen Wertrelation — immerfort im Kurse sanken (mit anderen Worten: der Kurs des Silbergeldes und der Auslandswechsel stieg), bis sie durch die Realisation des Jahres 1834 zu $\frac{3}{8}$ ihres Nominalwertes eingelöst wurden, die Reichsschuldscheine also zu $\frac{2}{3} \cdot \frac{3}{8} = \frac{1}{4}$ ihres ursprünglichen Wertes.

(Der „Daler“ Silbermünze mit seinen Unterabteilungen Mark und öre wird fortfahrend in alten Gesetzesverordnungen angewendet und dabei nunmehr zu $\frac{1}{3}$ Riksdaler banco = 50 öre jetzigen Geldes gerechnet, in „Polizeisachen“ jedoch nur halb so hoch, also zu 25 öre).

Durch die Münzverordnung des Jahres 1830 wurde der Silbergehalt des Specieriksdalers um ca. $\frac{3}{4}\%$, also von 25,69 g auf 25,5 g

vermindert, indem die vorher besonders bezahlten Prägungskosten nunmehr gleich in der Münze „miteingeschlagen“ wurden. Durch die Münzordnung des Jahres 1855 wurde hieran nichts weiter geändert, als daß ein Viertel Riksdaler specie, der nach der Münzrealisation des Jahres 1834 noch immer einem Reichsthaler Reichsschuld entsprach, in 100 Öre eingeteilt unter dem Namen Riksdaler Reichsmünze als Recheneinheit angenommen wurde. Die Münzänderung des Jahres 1873 wurde auf der Basis der 1-krona, des Einkronenstückes (an Wert gleich 1 Riksdaler Reichsmünze) als Münzeinheit und nach einer Wertrelation zwischen Gold und Silber, die $15\frac{1}{2} : 1$ ein wenig überstieg (15, 81 : 1), vorgenommen. Oder wie man noch sagen könnte: das früher geltende Silbergewicht der Münzeinheit wurde so herabgesetzt, daß 4 Kronen gerade 25 g und 160 Kronen somit einem Kilogramme reinen Silbers entsprechen sollten, und zu dieser gedachten Silbermünze wurden die Goldmünzen in dem Wertverhältnisse $1 : 15\frac{1}{2}$ geprägt.

Das Resultat war also, daß man aus einem Kilogramme reinen Goldes $15\frac{1}{2} \cdot 160 = 2480$ Kronen prägte, was noch heute geschieht.

In Deutschland war der Übergang nach ungefähr denselben Prinzipien gemacht worden; 1 kg reinen Silbers war dort 180 Reichsmark wert, folglich wurde 1 kg reinen Goldes zu 2790 Mark ausgemünzt, sodaß also 9 Mark gerade 8 schwedischen Kronen entsprechen.

Auch in Frankreich stehen die Silber- und Goldmünzen in einem einfachen Verhältnisse zum Kilogramm, jedoch gilt dies dort zunächst hinsichtlich ihres Bruttogewichtes, nicht vom Nettogewichte. 1 kg Silber von $\frac{9}{10}$ Feinheit wird nämlich zu 200 Frcs. ausgemünzt, und ein kg ebenso feinen Goldes zu $15\frac{1}{2} \cdot 200 = 3100$ francs. Wir erhalten also

$$8 \text{ Kronen} = \frac{10}{9} \cdot 10 \text{ francs}$$

oder

$$72 \text{ Kronen} = M. 81 = 100 \text{ francs.}$$

Dasselbe gilt von den zahlreichen Ländern (darunter Finnland), welche das französische Münzsystem angenommen haben. Auch Rußlands Münzsystem steht in einem solchen rationellen Verhältnisse zum Kilogramme und damit zu unserem Gelde. Ein Silberrubel enthielt nämlich gerade ebensoviel Silber wie 4 francs, aber die Goldmünze, der ältere Imperial à 10 Rubel, war in dem Gewichtsverhältnisse $1 : 15$ ausgeprägt und galt daher ein wenig mehr als 40 francs. Dies wurde im Jahre 1886, als man ein Übergehen zum Goldmünzfuß plante, ausgeglichen, so daß die neuen Ganz- und Halbimperiale nun 40 und 20 francs genau entsprachen. Man beabsichtigte, den entwerteten Papierrubel allmählich soweit im Werte zu heben, daß er auf seinen

alten Pariwert zu 4 francs steige; da dies aber zu lange gedauert hätte, zog man im Jahre 1897 vor, den damaligen Kurswert des Papierrubels der Einlösung zu Grunde zu legen, wobei der Wert der Ganz- und Halbmperiale auf 15 und $7\frac{1}{2}$ Rubel (anstatt der eigentlichen 10 und 5) festgesetzt wurde. Ein Rubel ist jetzt also $= \frac{2}{3} \cdot 4$ frcs $= 1$ Krona 92 öre $= 2,16$ Mk. Die neueren russischen Goldmünzen werden zu 10 und 5 Rubel ausgeprägt. Die Silbermünzen sind hingegen unverändert geblieben, was die Folge gehabt hat, daß das gesetzliche Wertverhältnis zwischen dem Golde und dem Silber in dem russischen Münzsysteme ganz anders als in den in Westeuropa herrschenden ist; nämlich 23:1, anstatt $15\frac{1}{2}:1$.

Das Entstehen der Münzen der übrigen Länder übergehen wir hier, weil sie in keinem einfachen, rationellen Verhältnisse zu unserem Gelde stehen, wenn auch, wie in Österreich-Ungarn, in den Niederlanden und in Japan dieselbe Gewichtseinheit, das Kilogramm, der Ausmünzung zu Grunde gelegt worden ist. Wir zeichnen nur auf, daß erfahrungsmäßig

1 Pfund Sterling	18,16 Kronen (ungefähr)		
1 holländischer Gulden	1,50	„	„
1 österreichische Krone	0,76	„	„
1 Dollar (Vereinigten Staaten). .	3,73	„	„
1 indische Rupie	1,21	„	„
1 japanisches Yen (Gold)	1,86	„	„ sind.

4. Die Technik des Münzwesens.

Die Münzprägung hat, wie wir bereits hervorgehoben haben, den Zweck, von seiten des Staates das Gewicht und die Feinheit des Metalles zu verbürgen, deren Untersuchung sonst eine für den Handelsumsatz unleidliche Mühe mit Wägen und Prüfen bei jedem Kaufakte und vor jeder Geldtransaktion erfordern würde. Die Feinheit ist heutzutage bei der Hauptmünze, sowohl der Gold- wie auch der Silbermünze, gewöhnlich $\frac{9}{10}$ (das übrigbleibende Zehntel ist Kupfer), in England jedoch bei Goldmünzen $\frac{11}{12}$. Von Alters her redet man von dem Schrot und Korn einer Münze; das Schrot ist das Bruttogewicht der Münze, das Korn oder der Feingehalt ihr Nettogewicht an Edelmetall. Der Ausdruck Münzfuß bezeichnet eigentlich dasselbe, nämlich das Nettogewicht der Hauptmünze an Edelmetall oder, was auf eins hinausläuft, die Anzahl der

Münzeinheiten, welche aus einer Gewichtseinheit edlen Metalles geprägt werden; in neuerer Zeit bedient man sich jedoch des Wortes Münzfuß öfter, um gerade das Metall, aus welchem die Hauptmünze geprägt wird, zu bezeichnen: man spricht von Goldmünzfuß, Silbermünzfuß, Doppelmünzfuß usw.

Auch mit den vollendeten Münzungsmethoden der Gegenwart läßt sich natürlich keine absolute Genauigkeit erzielen, weder hinsichtlich des Gewichtes der Münze, noch in Beziehung auf ihre Feinheit. Daher ist in diesen beiden Hinsichten eine kleine Abweichung, das sogenannte remedium, erlaubt, das jedoch bei den modernen Münzungsmethoden nicht entfernt in Anspruch genommen zu werden braucht. In den skandinavischen Staaten beträgt das Gewichtsremedium 0,0015 bei Zwanzigkronenstücken und 0,002 bei Zehnkronenstücken, das Feinheitsremedium beider 0,0015. Außerdem aber dürften 10 kg neugeprägter Goldmünzen nicht um mehr als 5 g vom Normalgewichte abweichen, also eine Abweichung von nur 0,005. Nun nutzen sich jedoch die Münzen, wenn sie im allgemeinen Verkehre von Hand zu Hand gehen, ab und verlieren dadurch an Wert. Die Abnutzung ist allerdings ziemlich unbedeutend; sie beträgt, den Berechnungen nach, bei Hauptmünzen, die beständig in Zirkulation sind, bloß ca. $\frac{1}{5}$ — $\frac{1}{4}$ pro mille im Jahre. (Die bisweilen gehörte Behauptung, daß die Banknoten da seien, um diese Abnutzung zu vermeiden, ist unrichtig, denn das Unterhalten der Banknoten kostet in Wirklichkeit mehr als das der Münzen. Was durch metallisch ungedeckte Banknoten eingespart wird, ist dagegen der Zins des Münzkapitales.) Im Laufe der Zeiten kann indessen die Abnutzung bedeutend werden, und durch betrügerische Eingriffe, welche jedoch heutzutage durch die Form und die Ausstattung der Münzen sehr erschwert worden sind, könnte sie ja beliebig groß werden. Daher ist eine Grenze festzustellen, das sogenannte Passiergewicht, unter welchem die Münze aufhört, im Verkehre zwischen Mann und Mann gesetzliches Zahlungsmittel zu sein. Wie in Deutschland, so auch bei uns, ist diese Grenze $\frac{1}{2}$ % unter dem Normalgewichte, in England beinahe 1 %; in Frankreich hat man innerhalb des Landes kein Passiergewicht, wohl aber zwischen den Staaten der lateinischen Union eines von $\frac{1}{2}$ %. Die Bestimmungen über das Passiergewicht genügen jedoch nicht,

um das Zirkulieren abgenutzten Geldes zu verhindern, denn der Einzelne nimmt sich nicht die Zeit, es zu untersuchen, und ist natürlich wenig geneigt, den Verlust zu tragen, wenn er zufälligerweise eine abgegriffene Münze in die Hand bekommt. Der Staat muß daher die Münzen auch dann zu vollem Werte einlösen, wenn sie das Passiergewicht verloren haben. So geschieht es auch in Deutschland und ebenfalls in den skandinavischen Ländern, wo allerdings die Verpflichtung des Staates hierzu nur bis zu einer gewissen Grenze, höchstens 2% an Abnutzung, geht, was jedoch praktisch nicht von Belang ist. In England dagegen hören die Münzen, sowie sie das Passiergewicht verloren haben, auch dem Staate gegenüber auf gültig zu sein; dies hat indessen nur die Folge, daß bei Zahlung an den Staat oder an die Bank von England die vollgewichtigen Münzen ausgesucht werden, aber die nicht vollgewichtigen zu zirkulieren fortfahren, besonders außerhalb der Hauptstadt.

Da nun das Münzprägen kostspielige Maschinerie erfordert und überhaupt Kosten verursacht, so nimmt der Staat beim Prägen auf Privatrechnung gewöhnlich eine Abgabe, Schlagschatz genannt, welcher Name darauf zurückzuführen ist, daß diese Abgabe in älteren Zeiten gewöhnlich erklecklich höher war als die tatsächlichen Prägungskosten und also für den Staat eine wirkliche Einnahmequelle bildete. Daß sie dies sein konnte, sowie überhaupt, daß es sich für Privatpersonen lohnen kann, Edelmetall ausmünzen zu lassen und dabei mehr oder weniger fühlbare Münzungskosten zu bezahlen, hat wieder seinen Grund darin, daß das gemünzte Metall, weil es innerhalb des Landes gesetzliches Zahlungsmittel ist, normal höheren Wert erhält als das ungemünzte Metall, und der Unterschied kann, wie die Erfahrung zeigt, bis zu jedem beliebigen Betrage oder jedenfalls sehr hoch steigen, falls der Staat hohen Schlagschatz fordert und nicht zu gleicher Zeit durch Ausprägung auf seine Rechnung dazu beiträgt, daß der Münzenvorrat ungebührlich vergrößert wird. Eine solche Art und Weise, dem Staate Einkünfte zu verschaffen, sollte jedoch vermieden werden, denn derartiges Geld führt beinahe zu denselben Übelständen wie uneinlösbares Papiergeld. Früher oder später kommt es dahin, daß die Zahlungsbilanz zum Auslande sich ungünstig stellt, z. B. dann, wenn infolge einer

schlechten Ernte das Geld teilweise als Zahlung für Waren außer Landes gesandt werden muß. Im Auslande aber hat das Geld eines Landes selten höheren Wert als seinen eigenen Metallwert, weil es ja hier im allgemeinen eingeschmolzen und umgeprägt werden muß. Die Folge wird sein, daß das inländische Geld nun plötzlich seinen künstlich in die Höhe geschobenen Wert verliert und sein Kurs, d. h. sein Wertverhältnis zu dem Gelde des Auslandes, in demselben Verhältnisse sinkt. Auf alle Fälle würde dies eintreten, wenn es nicht innerhalb des Landes Vorräte ungemünzten Metalles gäbe, zu welchem man in erster Reihe für den Export greifen kann, bezw. wenn dort keine Auslandsguthaben oder Auslandskredite wären, auf welche Wechsel gezogen werden können: immer aber wird es in einigem Maße der Fall sein. Daher ist es am besten, den Schlagschatz auf die wirklichen Prägungskosten zu beschränken, in welchem Falle die Abweichungen vom Metallwerte und damit eventuell die Kurschwankungen in dementsprechendem Grade unbedeutend werden. In England existiert nominell überhaupt kein Schlagschatz, sondern der Staat gewährt sozusagen freie Prägung; dies ist jedoch unnötig und hat übrigens auch in England, wie wir gleich sehen werden, keine erhebliche Bedeutung.

Die moderne Entwicklung des Bankwesens und des internationalen Bezahlungsmechanismus hat es nämlich mit sich gebracht, daß direktes Prägen auf Privatrechnung jetzt fast gar nicht mehr vorkommt, sondern die Zentralbanken nehmen Münzmetall von Privatleuten an und geben ihnen anstatt dessen geprägtes Geld oder Banknoten in gesetzlich vorgeschriebenem Verhältnisse. In England kann wie gesagt, jeder, der ungemünztes Gold besitzt, es sich in den Münzwerkstätten des Staates kostenlos ausprägen lassen, aber das Ausmünzen erfordert Zeit, was Zinsverlust bringt. Daher ziehen die Goldimporteure es vor, das Gold in der Bank of England unterzubringen, die ihnen den Betrag nach einem Fuße von 3 £. 17 sh. 9 d. pro Unze Münzgold (zirka 31 g) zugutschreibt, also $1\frac{1}{2}$ d. weniger pro Unze, als die Münzwerkstätten des Staates gegeben hätten (3 £, 17 sh. $10\frac{1}{2}$ d.), was einem Schlagschatze von etwas über $1\frac{1}{2}$ pro mille entspricht. (Bei uns in Schweden ist der Münzlohn $\frac{1}{4}\%$ für die Zwanzigkronenstücke und $\frac{1}{3}\%$ für die Zehnkronenstücke). Ähnlich

ist ja das Verhältnis in Deutschland und anderwärts. Die Banken verfahren dann mit dem Golde so, wie die Umstände es gebieten, lassen es ausmünzen oder lassen es in Barren liegen. Auch ausländisches Geld wird von den Banken zu einem bestimmten Preise angenommen, welcher gewöhnlich vom Pari wenig abweicht, ja gelegentlich sogar über ihm stehen kann. Oft schmelzen sie nämlich diese Münzen nicht ein, sondern benutzen sie bei vorkommendem Bedarfe zur Verschiffung, d. h. verkaufen sie zu ein wenig höherem Preise wieder an Warenimporteure, wenn die Zahlungsbilanz ungünstig ist, so daß Gold hinaus muß. Infolgedessen kann man sagen, daß bei freiem Münzen mit mäßigem Schlagschatze oder ohne solchen die geprägte Münze ungefähr denselben, jedoch normal ein wenig höheren Wert erhalte als das ungemünzte Metall.

5. Hauptmünze und Scheidemünze.

Die Münzart oder die Münzarten, welche unbegrenzte gesetzliche Zahlungskraft in einem Lande haben — so daß jeder, welcher Geld, worüber nichts Besonderes stipuliert worden ist, zu bezahlen hat, sich mit gesetzlicher Wirkung seiner Schuld dadurch entledigen kann, daß er die Bezahlung in dieser Münzart zu ihrem nominellen Werte erlegt — nennt man die Hauptmünze (Kurantmünze) des Landes.

Haben zwei (oder noch mehr) Metalle diese Eigenschaft mit einer im Gesetze festgestellten Wertrelation zueinander, so sagt man, daß Bi- (Tri-)metallismus herrsche; wenn dagegen bloß ein Metall als Hauptmünze ausgeprägt wird, so nennt man dies Monometallismus. Ist im ersteren Falle freies Prägen beider Metalle erlaubt, so findet doppelter Münzfuß im eigentlichen und klassischen Sinne statt; ist dagegen privates Ausprägen des einen Metalles (des Silbers) eingestellt worden, während jedoch die betreffenden Münzen immer noch unbegrenzte gesetzliche Zahlungskraft haben, so pflegt man, wie gesagt, von hinkendem Doppelmünzfuß, Bimetallismus mit gesperrter Prägung, zu sprechen.

Auch in einem monometallischen Systeme kann man indessen doch nicht ganz ohne die anderen Metalle als Münz-

material fertig werden. Die Silbermünzen, von Kupfer- oder Nickelgeld gar nicht zu reden, sind bei großen Abrechnungen viel zu beschwerlich im Gebrauche, die Goldmünzen wiederum würden durch Kleinheit und Düntheit viel zu unhandlich werden, wenn man sich ihrer bedienen wollte, um ein paar Mark oder eine noch kleinere Summe auszuzahlen. In Ländern, deren Hauptmünzen aus Silber sind, erhalten daher die Goldmünzen, auch wenn sie zu wechselndem Kurse angenommen werden, oft Verwendung als Handelsmünze, und dies war in älteren Zeiten, ehe die Banknoten in Gebrauch gekommen waren, viel gewöhnlicher als heutzutage. Dort wiederum, wo das Gold Hauptmünze ist, wie jetzt in einer immerfort wachsenden Länderzahl, muß, falls man nicht Banknoten zu ganz kleinen Beträgen ausgeben will, das Silber als Münze bei kleineren Zahlungen beibehalten werden, und zu den allerkleinsten muß man sich aus demselben Grunde des Kupfer- oder Bronzegeldes oder, wie in Deutschland, Österreich und der Schweiz, der Nickelmünzen bedienen. Diese Münzen heißen Scheidemünzen und unterscheiden sich von einer bloßen Handelsmünze dadurch, daß sie gesetzliches Zahlungsmittel nach ihrem Nominalwerte, also nicht nach wechselndem Kurse, sind, aber im Gegensatze zur Hauptmünze ist diese gesetzliche Zahlungskraft ihrerseits nicht unbegrenzt, sondern auf gewisse, gesetzlich bestimmte Beträge beschränkt, über welche hinaus sie niemand als Bezahlung anzunehmen braucht (bei uns 20 Kronen hinsichtlich der Zwei- und Einkronenstücke und kleinere Beträge bei den kleineren Scheidemünzen). Regelmäßig ist auch das freie Ausmünzen der Scheidemünze auf Privatrechnung verboten: dies kann aber auch bei den Hauptmünzen der Fall sein, wie vor nicht langer Zeit in Österreich, Rußland und Holland und gegenwärtig in Indien, teilweise auch in der lateinischen Münzunion, indem Fünffranksstücke fortfahrend als Hauptmünze zu betrachten sind.

Da nun jedoch, wenn der Bimetallismus prinzipiell aufgehoben ist und von seiten des Staates nichts getan wird, um auf dem Markte das Wertverhältnis zwischen metallischem Golde und Silber festzusetzen, dieses Verhältnis notwendigerweise ziemlich schwankend wird, müssen die silbernen Scheidemünzen — und dasselbe gilt von den übrigen Scheidemünzen

— bedeutend unter ihrem Werte, d. h. so ausgeprägt werden, daß sie weniger Edelmetall enthalten, als nach dem durchschnittlichen Silberpreise auf dem Marke ihrem Nominalwerte entspricht. Wären sie nämlich vollgehaltig, so könnte gelegentlich der Fall eintreten, daß ihr Metallwert ihren Nominalwert überstiege, mit anderen Worten: daß die Gewichtsmenge an Silber, welche sie tatsächlich enthalten, auf dem Marke mehr wert wäre, als die Gewichtsmenge Goldes, welche sie durch ihren nominellen gesetzlichen Wert repräsentieren; und in solchem Falle wäre es offenbar lohnend, die Scheidemünzen einzuschmelzen und das Metall zu verkaufen oder zu verschiffen, worauf ein lästiger Mangel an Scheidemünzen entstände, so viele man ihrer auch, in diesem Falle auf Unkosten des Staates, ausprägte. Dies war die Veranlassung dazu, daß man 1816 in England und dann 1865 in der lateinischen Union, sowie um 1873 in Deutschland und Skandinavien die eigentlichen Silberscheidemünzen unter ihrem Werte zu prägen begann. In Schweden z. B. würde, wie gesagt, falls das bimetallische Pari zwischen dem Golde und dem Silber fortfahrend bei Bestand geblieben wäre, ein Kilogramm reinen Silbers $2480 : 15\frac{1}{2} = 160$ Kronen wert sein. In Wirklichkeit enthält jedoch ein Einkronenstück nur 6 g reinen Silbers, es sind also beinahe 167 Silberkronen erforderlich, um ein Kilogramm reinen Silbers zu liefern.

Aus diesen Zahlen ergibt sich jedoch, daß man sich nicht auf größere Wertschwankungen zwischen dem Golde und dem Silber gefaßt gemacht hatte; indessen sorgte das Fallen des Silberwertes dafür, daß die ganze Vorsichtsmaßregel überflüssig wurde: auch die sogenannten vollgehaltigen Silbermünzen, z. B. die Fünffranksstücke, haben jetzt nicht einmal die Hälfte ihres Nominalwertes an Metallwert. Ein schwedisches Einkronenstück ist, wenn es eingeschmolzen wird, jetzt etwa 40 Öre wert. Scheidemünzennachahmung oder, richtiger gesagt, unerlaubtes Ausprägen dieser Münzen mit demselben Silbergehalte, wie die gangbaren haben, würde also ein außerordentlich lohnendes Geschäft sein; sein Ausführen im kleinen wird jedoch durch die künstlerische Ausstattung der Münzen verhindert; im großen ausgeführt könnte es aber nicht umhin, unliebsame Aufmerksamkeit zu erregen, denn „Münzwerkstätten gehören zu den geräuschvolleren Einrichtungen“.

Dagegen braucht man nicht zu fürchten, daß die Scheidemünzen die Kurantmünzen verdrängen werden, denn der Staat hat es ja in seiner Hand, das Ausprägen jener auf das Strengnotwendige zu beschränken, was er auch unbedingt tun muß, wenn nicht das ganze Münzsystem des Landes aufs Spiel gesetzt werden soll. Daß dagegen den Scheidemünzen, nach dem Muster der englischen Münzgesetze, nur gesetzliche Zahlungskraft für begrenzte Beträge zuerkannt worden ist, dürfte — wenn es natürlich auch allzu starkem Prägen silberner Scheidemünzen einen Hemmschuh anlegt — an sich minder wichtig sein, besonders dann, wenn, wie bei uns, der Staat auf Verlangen die Scheidemünzen in seinen öffentlichen Kassen gegen Goldmünzen einlöst, gleichwie die Reichsbank es mit ihren Banknoten tun muß.

Suchen wir nun schließlich den Entwicklungsgang, welchen wir hier oben in kurzen Zügen skizziert haben, zu überblicken, so ist es deutlich erkennbar, daß es in unserer Zeit mit einem hohen Vollkommenheitsgrade gelungen ist, den Teil des Münzproblemcs zu lösen, der im Aufrechterhalten der Einheitlichkeit des Geldes oder der Münze besteht, und zwar sowohl in der Zeit wie im Raume. Anstatt der ehemaligen bunten Vielheit meistens mehr oder weniger abgenutzter oder sonst nicht vollwertiger Kurantmünzen — gegen welche man sich bisweilen genötigt sah, dadurch zu reagieren, daß man die Münzbenutzung ganz aufhob, wie in den alten Girobanken — ist eine geringe Anzahl leicht überschaulicher Typen getreten, wobei man zugleich durch die modernen Bestimmungen über Passiergewicht und Einlösungspflicht für rein automatische Regeneration des draußen zirkulierenden Münzvorrates sorgt, so daß die einst fast unwiderstehliche Versuchung zu sukzessiven Münzverschlechterungen vermieden wird. Dadurch, daß fernerhin freies Ausprägen der Hauptmünzen gegen keinen oder nur einen unbedeutenden Schlagschatz erlaubt ist, behält man eine wesentliche Wertgleichheit zwischen dem gemünzten Metalle und dem ungemünzten, welche in hohem Grade die internationalen Zahlungen erleichtert; und da nunmehr das eine Metall, das Gold, in gewissem Sinne in fast allen Ländern Hauptmünze geworden, ist in dieser Hinsicht die letzte Schwierigkeit beseitigt, und man kann beinahe sagen, daß in der Gegenwart alle

Länder, soweit sie überhaupt klingende Valuta besitzen, dieselbe Münze haben. Ob jedoch hierbei nicht das Preisgeben des freien Silberprägens ein unnötiges, wenig angebrachtes Opfer war, das ist eine andere Frage, auf welche wir nicht näher eingehen wollen.

Hiermit aber ist die wichtigste Aufgabe eines rationellen Geldwesens, das Erhaltenbleiben der Wertkonstanz des Geldes gegen Waren und Dienste. ihrer Lösung nicht im geringsten nähergerückt. Auch das sorgfältigste Beobachten alles dessen, was zur Erhaltung der Vollgewichtigkeit der Münze dient, kann nicht verhindern, daß diese Münze im Werte sinkt, falls die Produktion des betreffenden Edelmetalles sich wesentlich vergrößern würde oder die Entwicklung des Kreditwesens den schon vorhandenen Vorrat überflüssig groß machen sollte. Und umgekehrt würde, wenn sich ein Mangel an Edelmetall geltend machte, dem der Kredit mit seinen Methoden zum Beschleunigen der Geldzirkulation nicht abzu- helfen vermöchte, das genaue Aufrechterhalten einer vollgewichtigen Valuta eher ein Mittel sein, die Wertkonstanz des Geldes zu verhindern, als eines, um sie zu fördern. Daher wird es unsere nächste Aufgabe sein, die Bedeutung der oben erwähnten Faktoren für das Geldwesen, oder, mit anderen Worten, das Phänomen der Geldzirkulation eingehend zu studieren, wozu wir nun übergehen, nachdem wir jedoch erst noch einen Blick auf das Geld vom rechtswissenschaftlichen Standpunkte aus geworfen haben.

6. Das Geld vom rechtswissenschaftlichen Gesichtspunkte aus.

Wie andere Vermögensobjekte kann das Geld Gegenstand von Rechtsstreitigkeiten werden, dies ist sogar eine alltägliche Erscheinung, da sich ja die meisten Vermögensansprüche in die Form des Geldes kleiden. Dagegen geschieht es ziemlich selten, daß das Geld selber, seine Substanz, sein Tauschwert usw., den wirklichen Inhalt derartiger Rechtsstreitigkeiten bildet: unter geordneten Geldverhältnissen kommt dies beinahe nur bei einer Gelegenheit vor, nämlich beim Übergehen von einem Münzfuße zum andern, beim Eingehen neuer oder Auflösen alter Münzkonventionen usw. Dann handelt es sich

darum, in welchem Maße Geschäftsabmachungen, Schuldverpflichtungen oder andere Rechtsverhältnisse, die vor diesen Veränderungen bestanden haben, nun durch sie beeinflusst werden, und besonders darum, in welchem Maße Bestimmungen obenerwähnter Art in Beziehung auf jene älteren Rechtsverhältnisse rückwirkende Kraft beizulegen ist.

Daß die Staaten oftmals ihren monetären Gesetzesverordnungen eine solche rückwirkende Kraft verliehen haben, zeigt schon der Begriff Zwangskurs, welcher gewöhnlich bedeutet, daß diejenigen, welche auf die frühere Landesmünze lautende Geldforderungen besitzen, damit zufrieden sein müssen, ihre Zahlung in einem vielleicht schon mehr oder weniger herabgesetzten Papiergelde zu seinem nominellen Werte zu empfangen. Daraus folgt aber nicht, daß ein solches Verfahren stets mit Gerechtigkeit und Billigkeit verbunden sei, und noch weniger ist es ohne weiteres klar, wie man hierhergehörende Fragen zu beurteilen hat, wenn ausdrückliche Bestimmungen in jener Hinsicht fehlen.

Eine interessante Frage dieser Art entstand bekanntlich in Verbindung mit dem Übergehen des Deutschen Reiches von der Silber- zur Goldwährung im Jahre 1873. Einige österreichische Eisenbahnaktiengesellschaften hatten in Deutschland Obligationsanleihen abgeschlossen, die sowohl auf österreichische Gulden wie auf deutsche Thaler lauteten, beides Silbermünzen, deren gegenseitiger Metallgehalt in dem Verhältnisse 2:3 stand. Beim Übergehen zum Goldmünzfuß in Deutschland war im Münzgesetze selber erklärt worden, daß ein Zehnmarkstück in Gold an Wert $3\frac{1}{3}$ Thalern entsprechen solle, und dies entsprach dazumal auch dem Marktwerte des Goldes und Silbers. Nach 1873 sank indessen der Wert des Silbers schnell gegen den des Goldes, und nun entstand die heikle Frage, ob die österreichischen Schuldner verpflichtet seien, ihre deutschen Gläubiger in Gold zu bezahlen, obgleich die Schuld kontrahiert war, ehe man an ein Übergehen zum Goldmünzfuß in Deutschland auch nur gedacht hatte, und ohne daß irgendeine Klausel etwas über eventuelle Bezahlung in anderem Münzmetalle als Silber sagte, oder ob es so anzusehen sei, daß allein die Silbermenge, die zur Zeit des Kontrahierens der Schuld in der vereinbarten Anzahl Thaler oder Gulden enthalten gewesen, den Inhalt der Schuld aus-

mache. Die Gläubiger drangen auf jenes, die Schuldner natürlich auf dieses; und bei den Prozessen, welche infolgedessen sowohl bei deutschen wie auch bei österreichischen Gerichten anhängig gemacht wurden, entschieden die letzteren alle zusammen im Einklange mit den österreichischen Ansprüchen, die deutschen Gerichte aber, mit einer einzigen Ausnahme, in Übereinstimmung mit den Ansprüchen ihrer Landsleute. K. Helfferich, selber ein Reichsdeutscher, schließt sich der Majorität der deutschen Gerichte mit der Motivierung an, daß die gesetzlich geltende Münze eines Landes nicht mit der in ihr enthaltenen Metallmenge verwechselt werden dürfe, auch wenn infolge freier Ausmünzung beide im Werte sehr nahe übereinstimmten. Die Münze oder Münzeinheit eines Landes ist, wie er sagt, das, was nach Bestimmung der Obrigkeit so angesehen werden soll, und diejenigen, welche eine geschäftliche Vereinbarung abgeschlossen haben, ohne die Münzsorten, in welchen die Zahlung vorgenommen werden soll, genauer zu spezifizieren, müssen sich in eventuelle Veränderungen des Münzfußes finden: sie sind zwei Personen zu vergleichen, die einen Kontrakt abgeschlossen haben, worin das Bestimmen gewisser Bedingungen einem Dritten überlassen worden ist. Die Argumentation erscheint mir ein wenig leichtfertig, unter anderem aus dem Grunde, weil „der Dritte“ hierbei kaum als völlig unparteiisch angesehen werden kann: es wäre ohne Frage für ein verschuldetes Land sehr bequem, die Zahlung in einem auf den halben Wert herabgesetzten Münzfuß erlegen zu dürfen, und ebenso für ein Land, das große Forderungen im Auslande hat, sehr vorteilhaft, wenn es verlangen könnte, in einem doppelt so wertvollen Münzfuß bezahlt zu werden. Andererseits läßt sich die reine Metalltheorie auch nicht immer aufrecht erhalten, z. B. wenn die Schuld während einer Zeit kontrahiert worden ist, in welcher die Umsatzmittel des Landes aus herabgesetztem Papiergelde bestanden haben; und jedenfalls ist es gewiß, daß diese Theorie nicht minder als die von Helfferich verfochtene zu einer unverdienten Begünstigung sei es des Schuldners oder (auch) des Gläubigers auf Kosten des anderen Kontrahenten führen könnte. So im vorliegenden Falle, wenn man hätte nachweisen können, daß das Silber gesunken, das Gold aber gegen die Waren an Wert unverändert geblieben sei. Man wird hier unwillkürlich

auf das Postulat zurückgeführt, das als allen Geldvereinbarungen zugrundeliegend angesehen werden muß, nämlich zu der Voraussetzung der Wertkonstanz des Geldes selbst. Fehlt sie und ist der Richter nicht im Stande, was er bei nahe nie ist, zu ermitteln, in welchem Maße sich der Tauschwert des Geldes inzwischen verändert hat, so muß die Entscheidung über Fragen dieser Natur stets mehr oder weniger den Stempel der Willkür tragen.

Obgleich die skandinavischen Länder ungefähr zu gleicher Zeit wie Deutschland von der Silber- zur Goldwährung übergingen, sind meines Wissens bei uns, vielleicht mit Ausnahme unseres Verkehres mit Finnland, ehe dieses Land 1878 zum Goldmünzfuß überging, derartige Konflikte nicht vorgekommen, vermutlich aus dem Grunde, weil wir in Ländern mit Silberfuß keine Forderungen gehabt haben und, umgekehrt, nicht gut ein Bezahlen unserer Schulden in anderer Währung als der, welche wir selber angenommen, in Frage setzen konnten.

Dagegen ist es unzweifelhaft, daß unsere politischen Verhältnisse durch unser Übergehen zum Goldmünzfuß in hohem Grade und auf unvorhergesehene Weise beeinflusst worden sind. In der vor 1909 geltenden Reichstagsordnung war nämlich das Stimmrecht zur zweiten Kammer an gewisse Bedingungen, wie das Besitzen oder Inhaben einer gewissen unbeweglichen Habe zu bestimmtem Taxwerte oder auch an „eine mindestens 800 Riksdaler betragende Jahreseinnahme“ geknüpft. Zur Zeit des Entstehens dieser Reichstagsordnung, im Jahre 1866, hatte Schweden noch Silbermünzfuß mit freier Silbermünzung, ein Riksdaler Reichsmünze entsprach an Wert ungefähr $6\frac{3}{8}$ g reinen Silbers, 800 Riksdaler also einer etwas größeren Quantität als 5 kg Silber. Dieser Zensus war damals noch so hoch, daß er tatsächlich den allergrößten Teil der männlichen Bevölkerung von der Wahlberechtigung ausschloß. Man befand sich jedoch dazumal seit einigen Jahren in einer Periode steigender Preise und also fallenden Geldwertes, und dieser Umstand wurde tatsächlich beim Aufstellen der damals eingeführten Bedingungen mit in Rechnung gezogen, indem man sich dachte, daß der Geldstrich allmählich von selbst an Bedeutung abnehmen und so einem sich immer mehr vergrößernden Teile des Volkes Stimmrecht zufallen werde, was auch während der nächsten Wahlperioden geschah. Durch die Münzveränderung des Jahres 1873 wurde nun der Riksdaler als Münzeinheit gegen eine Goldmünze, oder vielmehr den ca. 0,4 g reinen Goldes entsprechenden Bruchteil einer solchen, unter dem Namen Krone vertauscht; 800 Kronen decken sich nunmehr also an Wert mit etwas weniger als $\frac{1}{8}$ kg reinen Goldes. Im Jahre 1873 hatten auch

diese beiden Metallquantitäten noch gleichen Wert, aber nach und nach erhielt die letztgenannte doppelt so großen Wert wie die erstere. Das Einkommen, welches, der Praxis und der allgemeinen Anschauungsweise nach, zum Stimmberechtigtsein bei den Wahlen zur zweiten Kammer erforderlich war, wurde infolgedessen zuletzt mehr als doppelt so hoch, wie es gewesen wäre, wenn wir den Silberfuß beibehalten hätten. Das vorgespiegelte „Sichsenken des Striches“, das eine immer aufgeklärter werdende, Interesse an Politik nehmende Arbeiterbevölkerung forderte, unterblieb gänzlich; in den achtziger Jahren ging im Gegenteil die Entwicklung einige Jahre hindurch in entgegengesetzter Richtung, was tiefe Spuren in unserem politischen Leben hinterlassen mußte. So wenig hatte man dies von Anfang an vorausgesehen, daß man sich nicht einmal die Mühe gemacht hatte, im § 14 der Reichstagsordnung das Wort „Riksdaler“ in „Kronen“ zu verändern, obgleich das Münzgesetz, ein seiner Natur nach „allgemeines“ Gesetz, tatsächlich eine Grundgesetzworschrift nicht aufheben konnte.

Erst die großen Goldfunde in den neunziger Jahren des 19. Jahrhunderts bewirkten Veränderungen dieser Verhältnisse, welche schließlich zum Aufgeben jedes Geldzensus hinsichtlich der Wahlberechtigung zur zweiten Kammer führten. Dagegen ist bekanntlich die Zusammensetzung der ersten Kammer fortfahrend von der Höhe des Geldeinkommens und damit des Geldwertes abhängig, so daß die politische Machtstellung in unserem Lande noch immer in hohem Grade von etwas so Zufälligem und Fremdem, wie dem mehr oder weniger reichlichen Vorkommen Gold enthaltender Erdschichten in ganz anderen Teilen der Welt abhängt.

Schließlich kann es über die Verpflichtungen des Staates gegen eine Münze, welche außer Kurs gesetzt worden ist, d. h. wovon er erklärt hat, daß sie aufgehört habe, gesetzliches Zahlungsmittel zu sein, und besonders über die gegenseitigen Verpflichtungen der verschiedenen Kontrahenten eines Münzverbandes hierbei, falls der Verband aufgelöst wird, zu einer Rechtsfrage kommen. Es ist ja ein billiges Verlangen, daß der Staat solche Münzen, die er selber außer Kurs gesetzt hat, einlösen müsse, wobei er indessen, wenn es sich z. B. um ein herabgesetztes Papiergeld handelt, nicht weiter zu gehen braucht oder auch nur soll als bis zum Einlösen des betreffenden Geldes zu dem Werte, welchen es um die Zeit vor der Einlösung oder während der zunächst vorhergehenden Jahre tatsächlich im Handel und Verkehre gehabt hat.

Was nun wiederum die gegenseitige Verpflichtung ver-

schiedener Staaten anbetrifft, so muß man einen genauen Unterschied machen, ob die Münzen von Anfang an unter ihrem Werte, also ausschließlich auf eigene Rechnung des Staates, ausgeprägt worden sind oder ob freies Ausmünzen auch auf Privatrechnung hat stattfinden dürfen. Im ersteren Falle dürfte man schwerlich leugnen können, daß jeder Staat die Pflicht habe, seine eigenen Münzen einzulösen, und etwas anderes ist meines Wissens auch noch nie in Frage gesetzt worden, wenn auch eine solche Einlösung infolge des Umstandes, daß das Metall selber im Werte gefallen ist, manchmal unvorhergesehene Verluste herbeiführen könnte. Dagegen liegt die Sache anders, wenn die Münzen von Anfang an haben frei ausgeprägt werden dürfen, wie es innerhalb der lateinischen Münzunion lange bei den Fünffrancsstücken der Fall war, bis das Fallen des Silberwertes das Sperren der freien Prägung zur Notwendigkeit machte. Inzwischen waren aus verschiedenen Gründen von den verschiedenen Staaten der Münzunion Münzen in sehr ungleicher Menge ausgeprägt worden. Die Schweiz hatte derartige Münzen überhaupt nicht geprägt, Belgien dagegen eine bedeutend größere Menge, als seiner relativen Bevölkerungszahl entsprach. Da aber die Münzwerkstätten des belgischen Staates hierbei nur dem Publikum zur Hand gegangen waren, und ein jeder, ob belgischer Nationalität oder nicht, solche Prägung ausführen lassen konnte, scheint man kaum mit Fug und Recht zu der Forderung berechtigt gewesen zu sein, daß der belgische Staat alle die mit seinem Gepräge versehenen Fünffrancsstücke einlöse. Die Frage ist innerhalb der lateinischen Münzunion lebhaft debattiert worden und ist schließlich in der Hauptsache so entschieden, daß im Fall einer Auflösung der Union jeder Staat für die mit seinem Gepräge versehenen Münzen einstehen müsse, was man in Übereinstimmung mit Helferich als eine mit den Prinzipien des Geldwesens nicht völlig in Einklang stehende Lösung ansehen dürfte. Im ganzen sei sowohl diesen Punkt betreffend wie auch überhaupt hinsichtlich der rechtswissenschaftlichen Seite des Geldwesens auf die ausführliche und wohl in den meisten Fällen durchaus richtige Darstellung in Helferichs Buche hingewiesen.

Wir haben schon bemerkt, und es versteht sich übrigens von selbst, daß die Ursachen aller Rechtsstreitigkeiten um

Geld eigentlich aus unvorhergesehenen Veränderungen seines Tauschwertes bestehen. Das Gesagte bekräftigt daher noch mehr die souveräne Bedeutung der Wertkonstanz des Geldes in der Zeit, während es zugleich die Vergeblichkeit aller Bemühungen, dieses Resultat zu erreichen, solange das Metall selber Wertmesser ist, also bei freiem Prägen der Hauptmünzen auf Privatrechnung, zu zeigen scheint.

III.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Der Kredit und das Bankwesen.

Literatur. Da die folgende Darstellung überwiegend theoretischer Art ist, muß, schon als nötige Ergänzung zu ihr, auf Werke hingewiesen werden, welche über die tatsächliche Gestaltung des Geldmarktes, besonders in unserer Zeit, mehr oder weniger ausführlich berichten. Unter den vielen ausländischen Schriften über diesen Gegenstand zeichnen sich besonders die englischen durch kernige, bündige Darstellung aus, gleichwie der englische Geldmarkt noch immer dem anderer Länder als Vorbild dient. Genannt seien hier nur die belehrenden kleinen Bücher von Clare, *A key to the money market, Money market primer* und *Abc of the foreign exchanges*, Withers, *The meaning of money, Stock shares and debentures* und *Money changing*, vor allem aber *W. Bagehots* nicht mehr neues, aber in der Darstellungskunst später wohl kaum von jemand erreichtes Buch »*Lombard Street*«.

Zu eingehenderem Studium praktischer Bank- und Börsenfragen geben die zahlreichen hierhergehörenden Artikel in Conrads Handwörterbuch mit der darin angeführten Literatur alle erforderliche Anleitung.

Man beachte überdies die Hinweisung auf Literatur bei der nächsten Abteilung.

I. Allgemeines über die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Kassenbestand und Kredit.

Im Gegensatz zu den Waren, welche mit jedem Kaufe und Verkaufe auf ihrem Wege vom Produzenten zum Konsumenten einen Schritt weiter gelangen und nach bewerkstelligter Transaktion gewöhnlich sogleich den Markt verlassen, bleibt, wie schon gesagt, das Geld der üblichen Ausdrucksweise nach auf dem Markte. Dies ist jedoch, wie wir damals hervorgehoben haben, bei näherer Besichtigung nicht ganz richtig, wenn nicht der Verkäufer, der das Geld erhalten hat, selber dableibt und sich sofort in einen Käufer verwandelt. Entfernt er sich vom Markte oder bleibt er zwar da, aber fortfahrend nur als Verkäufer, so sind die Kaufkraft und die Tauschfunktion des Geldes insofern latent; es funktioniert augenblicklich nicht als Tauschmittel, sondern liegt als Wertbewahrer in der Kasse

des Verkäufers still. Die Zeit, welche jedes Geldstück zwischen einem Verkaufe und einem darauf folgenden Kaufe sowie überhaupt zwischen einer Geldeinnahme und einer Geldausgabe einundderselben Person durchschnittlich in der Kasse zubringt, können wir die durchschnittliche Ruhezeit des Geldes nennen, und der umgekehrte Wert dieser Zeitdauer, in einer gewissen Zeitperiode, z. B. dem Jahre, als Einheit ausgedrückt, wird dann die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sein. Mit andern Worten: wenn ein Geldstück im Durchschnitte jedesmal einen Monat unberührt in der Kasse liegt, so kann es in einem Jahre zusammengenommen zwölf Umläufe machen (zwölfmal den Besitzer wechseln). Seine Umlaufgeschwindigkeit ist also 12 (12 mal pro Jahr), wenn seine Ruhezeit $\frac{1}{12}$ (des Jahres) beträgt. Zur Geldzirkulation im weiteren Sinne gehört natürlich auch das Vonhandzuhandgehen des Geldes durch Darlehn oder Vorstreckung. Beim Behandeln gewisser Fragen ist es indessen notwendig, in Gedanken die Tauschtransaktionen und die Darlehnstransaktionen als je ein Ganzes für sich zu unterscheiden und die Geldzirkulation (in beschränktem Sinne) nur auf die ersteren zu beziehen. Im allgemeinen wird sich, ohne besonderes Betonen, aus dem Zusammenhange ergeben, welche der beiden gemeint ist.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist also, theoretisch gesehen, ein sehr einfacher Begriff, obwohl ihr Erforschen in der Praxis zu den schwierigsten Aufgaben gehört, welche es überhaupt gibt, unter anderem schon deshalb, weil die Umlaufgeschwindigkeit der verschiedenen Teile des Geldvorrates eines Landes so außerordentlich ungleich, ja bei jedem besonderen Geldstücke ganz verschieden ist. Unglücklicherweise haben einige Nationalökonomten, namentlich die sonst hochverdienten James Mill und John St. Mill, eher zum Verdunkeln der Frage beigetragen, und zwar durch die eigentümliche Behauptung, daß die Zeit nichts mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu tun habe: diese sei vielmehr als die Anzahl Male aufzufassen, welche eine gewisse Geldsumme ihren Besitzer wechseln müsse, um eine gewisse Menge Waren umsetzen zu können. Hierdurch verflüchtigt sich indessen der ganze Begriff: um die Umlaufgeschwindigkeit in diesem Sinne beurteilen zu können, müßte man ja die Warenpreise selber oder, was einunddasselbe ist, den Tauschwert des Geldes kennen, und die durchschnitt-

liche Geschwindigkeit wäre dann nur ein anderer Ausdruck für diesen; wohingegen die Umlaufszeit, wenn man sie in der Bedeutung nimmt, wie wir es hier oben getan haben, in der Wirklichkeit ein wichtiger Faktor zum Regulieren der eigentlichen Warenpreise sein wird. Daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wirklich eine durchaus selbständige Bedeutung hat, oder sie wenigstens haben kann, ist nicht schwer zu zeigen. Wenn infolge technischer Umstände Kauf und Verkauf nur jedes halbe Jahr von derselben Person ausgeführt werden könnten, indem z. B. landwirtschaftliche Waren nur im Herbst, städtische Waren aber und Kolonialwaren nur im Frühlinge feilgehalten würden und der Kredit unbekannt wäre, so bliebe das Geld offenbar jedesmal ein halbes Jahr in den Kassen liegen; seine Summe müßte also zureichend groß sein, um dem halben Betrage der alljährlich zum Verkaufe kommenden Waren zu entsprechen, und nach diesem Umstande müßten sich dann entweder die Warenpreise oder die der Volkswirtschaft zugängliche und nötige Geldmenge oder schließlich der relative Umfang der Geld- bzw. Naturalwirtschaft — oder alle drei zugleich — notwendigerweise richten. Daß unter den jetzigen Verhältnissen die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im Gegenteile ziemlich dehnbar und veränderlich ist, hebt natürlich nicht ihren Begriff selbst auf, wenn es auch auf ihre Bedeutung als wertbildender Faktor einwirken kann und muß.

Je längere Zeit jedes eingegangene Geldstück im Durchschnitte in meiner Kasse liegen wird, bevor ich es wieder benutze, desto größer ist augenscheinlich mein durchschnittlicher Kassenbestand, relativ zu meiner jährlichen Umsatzsumme. Man kann also auch sagen, daß die relative Größe der Kassen, nämlich mit der ganzen jährlichen Umsatzsumme verglichen, stets in umgekehrter Proportion zu der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes stehe. Der absolute Betrag der erforderlichen Kasse ist hingegen bei jedem Individuum auch von der Größe seines Umsatzes selber abhängig; hinsichtlich der ganzen Volkswirtschaft wiederum, als eine Einheit gefaßt, ist die gesamte absolute Größe der Kassen ganz einfach dasselbe wie die ganze im Lande befindliche Geldmenge und demnach konstant, falls jene Quantität keine Veränderung erleidet.

Beispiel. Ein Großkaufmann in einer nordischen Seestadt kauft, wie wir annehmen wollen, einmal im Jahre sein Lager an Korn, Zucker, Kaffee, Gewürzen, Heringen, amerikanischem Schweinefleisch usw. ein und verkauft es nach und nach in kleinen Posten an den Detailhändler. Sein Kassenbestand ist dann — oder, richtiger, würde es bei reiner Bargeldwirtschaft sein — im Durchschnitte während des Jahres ungefähr um die Hälfte so groß wie der Jahresumsatz. Der Detailhändler wieder, der sein Lager vielleicht einmal im Monate erneuert, bedarf eines nur $\frac{1}{12}$ seiner jährlichen Umsatzsumme betragenden Kassenbestandes als Maximum, aber, wenn der Verkauf nach und nach geschieht, im Durchschnitte nur $\frac{1}{24}$ davon. Auf dieselbe Weise würde ein Sägewerksbesitzer, der einmal im Jahre seine sämtlichen Jahreserzeugnisse verschiffet und dann alle Wochen seine Arbeiter ablohnt, ebenfalls unter Voraussetzung reiner Bargeldwirtschaft, eines Kassenbestandes, der in mittlerer Zahl ungefähr dem halben Jahresumsatze entspräche, bedürfen; während die Arbeiter im allgemeinen schon nach einigen Tagen ihren Wochenlohn ausgeben und also im Durchschnitte, auch relativ zu ihrem Jahreslohne oder ihrer Jahreskonsumtion, einen höchst geringen Kassenbestand haben. Nehmen wir der Einfachheit halber an, daß diese beiden Geschäfte einander genau saldieren — indem der Großkaufmann die Auslandswechsel des Holzexporteurs aufkauft und die Arbeiter ihre Einkäufe bei dem betreffenden Detailhändler machen — so hat, wie man leicht erkennt, jedes Geldstück im Laufe des Jahres viermal seinen Besitzer gewechselt und folglich in mittlerer Zahl zwischen jeder Transaktion ein Vierteljahr in der Kasse geruht. Die ganze hierbei zirkulierende Geldmenge, die wir a nennen wollen, entspricht teils dem Werte des ganzen Holzexportes, teils dem sämtlicher Arbeitslöhne und teils schließlich dem des Warenimportes; da jedoch die importierten Waren zweimal im Jahre gekauft und verkauft werden, ist die ganze Umsatzsumme also $= 4a$. (Genau gerechnet wäre, wie man leicht herausfindet, unter jener Voraussetzung, der Kassenbestand des Großkaufmannes während der zwölf Monate des Geschäftsjahres sukzessive $0, \frac{1}{12}a, \frac{2}{12}a, \frac{3}{12}a$ und während des letzten Monats $\frac{11}{12}a$ oder im Durchschnitte $\frac{11}{24}a$; der des Detailhändlers $\frac{1}{24}a$; der des Sägewerksbesitzers auf dieselbe Weise $\frac{51}{104}a$ und derjenige der Arbeiter zusammen $\frac{1}{104}a$, entsprechend einer durchschnittlichen Ruhezeit des Geldes in ihren Kassen von bzw.: $(11 + 10 + 9 + \dots + 2 + 1) : 12 = 5\frac{1}{2}$ Monaten ($\frac{11}{24}$ des Jahres), $\frac{1}{2}$ Monat, $25\frac{1}{2}$ Wochen und $\frac{1}{2}$ Woche. Die Summe der Kassen bleibt demnach unveränderlich $= a$ und die gesamte Ruhezeit ein Jahr, also im Durchschnitte für die vier Gruppen $\frac{1}{4}$ Jahr.

Ein Beschleunigen des Geldumlaufes könnte hier z. B. auf die Weise geschehen, daß der Holzexporteur dem Großkaufmanne seine

Verschiffungswechsel liehe und zwar gegen Zahlung in kleinen Posten eine Woche nach der andern, je nachdem dieser von dem Detailhändler bezahlt erhält, der seinerseits in dem Maße bezahlt, wie die Arbeiter ihn bezahlen. In solchem Falle hätte sich die nötige Geldmenge auf $\frac{1}{63} a$ reduzieren lassen, und da die Umsatzsumme unverändert $4 a$ ist, wäre die Umlaufgeschwindigkeit 208 (208 mal im Jahre). Die durchschnittliche Ruhezeit wird jetzt folglich $\frac{1}{4}$ Woche sein; und dies stimmt, denn in einer Woche würde nun ja das Geld von dem Sägewerksbesitzer zu seinen Arbeitern, von ihnen zum Detailhändler, von diesem als Abzahlung für gelieferte Waren zum Großkaufmanne und von letzterem schließlich als Abzahlung auf das Darlehn an den Holzexporteur zurückgehen.

Je mehr es also dem einzelnen unter sonst gleichen Verhältnissen gelingt, die Größe seines notwendigen Kassenbestandes zu vermindern, desto geringer wird der Anteil an dem vorhandenen Geldvorrat, den er zu seinem eigenen Umsetze in Anspruch nimmt; und wenn mehrere seinem Beispiele folgen, so vermindert sich der Geldbedarf des ganzen Landes entsprechendermaßen. Dem einzelnen bringt, wie wir bereits hervorgehoben haben, jede solche Maßregel zugleich eine Kapital- oder Zinersparnis, und dasselbe läßt sich von der einzelnen Volkswirtschaft im Verhältnisse zu anderen Ländern sagen. Die Weltwirtschaft wiederum hat, wie schon gesagt, von einer derartigen Geldersparnis hauptsächlich den Vorteil, daß die eigentliche Produktion der Edelmetalle, die jetzt einen nicht geringen Teil der Arbeitskraft und des Kapitals des Menschengeschlechtes in Anspruch nimmt, sich einschränken läßt und die betreffende Produktivkraft anderen, nützlicheren Zwecken dienen kann.

In dem oben angeführten Beispiele war der Holzexporteur tatsächlich gezwungen, immerfort den Wert seiner ganzen Jahresproduktion, a , in Waren oder Geld vorzuschießen, und ebenso mußte der Großkaufmann in seinem Geschäfte ununterbrochen ein Kapital an Waren oder Geld von der Gesamtgröße a engagiert haben. Durch die erwähnte Kreditoperation vermindern sich diese beiden Kapitale um etwa die Hälfte. Der Sägewerksbesitzer braucht nun in seinem eigenen Betriebe nur das Minimum an Kapital zu verwenden, das ihm unentbehrlich ist, also $\frac{1}{2} a$ (der Durchschnittszeit von jeder Arbeitsleistung an bis zum Verkaufe der fertigen Waren entsprechend). Mit dem Reste seines Kapitals verlegt er, gegen Zinsen, den Großkaufmann, dessen unerläßliches Kapitalbedürfnis tatsächlich ebenfalls nur $\frac{1}{2} a$ (der Durch-

schnittszeit zwischen dem Importe der Ware und ihrer Konsumtion entsprechend) ist und welcher nun also überhaupt nicht mit eigenem Kapitale versehen zu sein braucht. Der Gewinn beider zusammen entspricht dem Zinse der ganzen Geldsumme a , die nun bis auf einen unbedeutenden Rest im Auslande angebracht werden kann und die einstmals dadurch ins Land eingeführt wurde, daß man ein für allemal ein Warenkapital im Werte a aufgeopfert hat.

In einem gewissen Grade geschehen zweifellos die Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes rein automatisch, in dem Maße wie Überfluß oder Mangel an Umsatzmitteln herrscht, wodurch der vorhandene Geldvorrat sich sozusagen von selbst den wechselnden Bedürfnissen der Wirtschaft anpaßt. Ein jeder, dem es zufällig an Geld mangelt, schiebt seine Einkäufe soweit wie es möglich ist — und, falls er sich keinen Kredit verschaffen kann, notwendigerweise — bis zu einem späteren Zeitpunkte auf, an welchem er Geld erhält; oder er unternimmt vielleicht auch, um sich Geld zu verschaffen, ein forziertes Verkaufen seiner Waren oder anderer Vorräte: er sucht nun möglicherweise selber einen Kunden auf, dessen Kommen er sonst abgewartet hätte usw. Im letzteren Falle tritt direkt eine Beschleunigung des Geldumlaufes ein. Im ersteren Falle wiederum geraten, durch sein Aufschieben, die Inhaber der Waren, welche er sonst gekauft hätte, selbst teilweise in Geldmangel und müssen bis auf weiteres mit ihren eigenen Einkäufen warten. Erhält nun schließlich der erste der Kette dieser voneinander abhängigen Personen Geld, so kauft in rascher Folge A von B, B von C, C von D usw. — der Kreislauf des Geldes ist offenbar beschleunigt worden. Umgekehrt bleibt das Geld, wenn es zufälligerweise im Überflusse vorhanden ist, wohl im allgemeinen länger als gewöhnlich in den verschiedenen Kassen liegen. — Jedoch hat diese selbsttätige Regulierung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gewiß eine bestimmte, wenn auch elastische Grenze. Jedes Aufschieben eines an sich notwendigen oder wünschenswerten Einkaufes verursacht Unbehagen oder Verlust, jeder über die Gebühr beschleunigte oder unangebrachte Verkauf führt zu einem Herabdrücken des Preises, das dem weniger dringenden Bedarfe des Käufers an der Ware entspricht und das der Verkäufer natürlich zu vermeiden sucht.

Gegen Geldknappheit — welches Wort wir hier in seinem

eigentlichen Sinne nehmen, nicht als synonym mit mangelnden Geldmitteln im allgemeinen — hat man seit den ältesten Zeiten teils in Anordnungen, welche Käufer und Verkäufer in größerer Menge zusammenbringen, z. B. durch Handelsmessen und Jahrmärkte, wo sich der Geldumlauf von selbst beschleunigt, teils aber, und vor allem, in dem Kredite Abhilfe gesucht. Derjenige, welcher kaufen muß, aber augenblicklich kein Geld dazu hat, wirkt sich Zahlungsfrist aus, kauft, wie man sagt, auf Kredit; oder er leiht sich auch wohl Geld zu seinen Einkäufen, um sie nicht verzögern zu brauchen und nicht zum wenigsten, um seine eigene Ware halten zu können, bis sich ein geeigneter Käufer findet. Auf diese Weise bildet sich unaufhörlich in größerem oder kleinerem Maßstabe an einer Menge verschiedener Punkte der Volkswirtschaft ein Kreditnexus: A hat von B auf Kredit gekauft, B von C, C von D, usw.; erhält nun A durch Barverkauf seiner Ware oder durch Vorstreckung von seiten eines Dritten Geld, so löst sich dieser Kreditnexus schnell auf A bezahlt B, B den C, C den D, usw., alles mit derselben Folge: einer Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Der Kredit ist also, wie schon mehrmals hervorgehoben, ein besonders kräftiges Mittel, ja das kräftigste aller Mittel zum Beschleunigen der Geldzirkulation. Dies ist von den Nationalökonomen vielleicht nicht immer genügend betont worden; gewöhnlich hält man sich nur an die extremen Fälle, in welchen der Kredit das Geld geradezu überflüssig macht, indem Übertragen und Ausgleichen der Forderungen und Schulden als Zahlungsmittel dient. Bezüglich der zahlreichen Fälle aber, in welchen ein entstandenes Kreditverhältnis zuletzt vermitteltst baren Geldes solviert wird, hört man oft sagen, daß der Kredit da nicht den „Geldbedarf“ verringert, sondern nur die Anwendung des Geldes auf später hinausgeschoben habe. Im allgemeinen ist dies aber ganz dasselbe wie eine Verringerung des Geldbedarfes. Solange, wie das Kreditverhältnis dauert, ist tatsächlich der Geldbedarf geringer geworden, als er sonst gewesen wäre, denn wären jene Käufe gegen Barzahlung abgeschlossen worden, so hätte ja der Verkäufer unter sonst gleichen Verhältnissen das Geld in seiner Kasse liegen gehabt, bis er selber einen Kauf hätte abschließen müssen, während nun dieselbe Geldsumme anderswo zirkulieren kann. Auf die Fälle, in welchen die Kreditanwendung das bare Geld geradezu überflüssig macht, werden wir gleich zurückkommen.

Dürfte man nun voraussetzen, daß die verschiedenen Formen des Kredites nur in Anspruch genommen würden, um einem zufälligen Mangel an Tauschmitteln abzuhelfen, so würden ja die Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auch dann gewißermaßen sich automatisch selber regieren und zum Ausgleichen der Schwankungen der Geldmenge, die aus irgendeiner Veranlassung an einem Orte oder in einem Lande entstehen können, geeignet sein; und der Geldvorrat in ausgedehntem Sinne, d. h. die Menge mit der Umlaufgeschwindigkeit multipliziert, würde dann eine konstante Größe haben oder, richtiger, in derselben Proportion wie der Bedarf an Umsatzmitteln variieren, so daß die Warenpreise nicht aus diesem Grunde irgendwelche Veränderungen zu erleiden brauchten. So verhält es sich jedoch nicht, wie jederman weiß. Der Gewinn, den jede Ersparnis an Tausch- oder Wertbewahrungsmitteln dem einzelnen und der ganzen Volkswirtschaft bringt, bildet einen Sporn zum Erfinden und gewohnheitsmäßigen Anwenden einer Menge Kreditformen, welche schließlich ein integrierender Teil des Umsatzmechanismus selbst werden. Auf jeder Stufe kommerziellen Fortschrittes gibt es daher einen neuen und im allgemeinen höheren Grad durchschnittlicher Zirkulationsgeschwindigkeit des Umsatzmittels, die sich nachher nicht mehr verringert, aber einstweilen auch nicht ohne Nachteil vergrößert werden kann. Den praktischen Folgen, welche dies in Beziehung auf den Geldbedarf und den Tauschwert des Geldes hat, wirkt andererseits der Umstand entgegen, daß bei wirtschaftlichem Fortschritte die Umsatzsumme selber steigt, und zwar teils infolge vergrößerter Volksmenge oder größeren Wohlstandes oder aus beiden Gründen, teils aber vor allem dadurch, daß die Naturalwirtschaft, die Produktion auf eigene Rechnung, immer mehr durch die auf Tausch und Produktion für andere gegründete Geldwirtschaft ersetzt wird.

Inwiefern das Anwenden des Kredites in allen seinen verschiedenen Formen wirklich, wie oftmals behauptet worden ist, in Zeiten der Geldknappheit mehr als sonst hervortreten und somit sich gegen die Warenpreise wirksamer im Aufrechterhalten eines bereits erreichten Preisniveaus als im Steigern dieses Niveaus erweisen würde, das mag dahingestellt bleiben. Im Endergebnisse braucht der Unterschied nicht

groß zu sein, denn Zeiten des Geldmangels und des Geldüberflusses wechseln unausgesetzt miteinander ab, und wenn auch hier wie sonst »die Not die Mutter der Erfindung ist«, so ist es doch kaum wahrscheinlich, daß eine einmal (während herrschender Geldknappheit) geschaffene Erweiterung der Kreditwirtschaft später bei eintretendem Überflusse an Geld wieder zurückgehen und der primitiveren Bargeldwirtschaft das Feld räumen würde. Eine andere Frage ist, ob vergrößerter Wohlstand von selbst Neigung zum Halten großer Kassenvorräte hervorrufen werde. So behauptet Helferich mit Hinweisung auf Frankreich, dessen Münzvorrat bekanntlich ungeheuer groß ist und wo Geldsäcke und Banknotenpakete (für welche in ruhigen Zeiten fast vollständige Deckung an Metall in der Französischen Bank liegt) dieselbe Rolle spielen wie in anderen Ländern Wechsel, Kreditiv- und Scheckbücher oder »bankmäßig« gedecktes Papiergeld. In gewisser Hinsicht mag dies schon wahr sein, aber es ist wahrscheinlich, daß man es hier eher mit einer Nationaleigentümlichkeit zu tun hat, die annehmbarerweise durch die betrübenden Erfahrungen auf dem Gebiete des Kredit- und Bankwesens, welche dieses Land in älteren Zeiten in reichlichem Maße hat machen müssen, noch verstärkt worden ist.

Neben diesem gleichmäßigen Fortschreiten in der Richtung einer immer schneller werdenden Geldzirkulation kommen freilich auch zufällige Steigerungen und zufällige Rückschläge vor, jene infolge eines ungewöhnlichen oder übertriebenen Inanspruchnehmens des Kredites oder wenigstens in Verbindung damit, und diese, welche meistens als Reaktion gegen jene auftreten und dann Kredit- oder Geldkrisen genannt zu werden pflegen, durch mangelndes Vertrauen zwischen Mann und Mann, das für den Augenblick die Benutzung auch der gewöhnlichen Kreditmittel erschwert oder unmöglich macht, hervorgerufen. Aber diese gelegentlichen Störungen, so eingreifend sie auch bisweilen sein können, dürfen uns den Blick für die immerwährend fortschreitende Entwicklung in der Richtung zunehmender Kreditwirtschaft und abnehmenden Bedarfes an barem Gelde nicht trüben.

2. Virtuelle Umlaufgeschwindigkeit.

Wir haben schon einleitungsweise geäußert, daß der Einfluß des Kredites auf das Geldwesen sich unter allen Umständen als ein Beschleunigen der Geldzirkulation auffassen lasse. An diesem Gesichtspunkte wollen wir festhalten, weil er geeignet ist, einem sonst ziemlich verwickelten Gegen-

stande einen hohen Grad der Einfachheit und Überschaulichkeit zu geben. Die Fälle, in welchen der Kredit das Geld geradezu ersetzt und es dadurch überflüssig macht, sind ebenfalls ohne irgendwelche dunkle Metapher als spezielle Formen der allgemeinen Umlaufbeschleunigung zu betrachten, da an die Stelle einer rein physischen Übertragung des Geldes eine virtuelle tritt, d. h. eine bloß gedachte oder mögliche, die aber dieselbe Kraft und Wirkung wie jene hat. Wir wollen dies an einigen Beispielen beleuchten.

Ein Mann kauft von einem andern um 20 Mark Waren und bezahlt sie mit einem Zwanzigmarkscheine. Man sagt hier, und natürlich mit Recht, daß die Banknote als Tausch- oder Zahlungsmittel anstatt des Geldes diene, wenn unter dem letzteren nur bare Münze verstanden wird. Dies ist indessen nicht der einzige oder auch nur der wichtigste Teil der Funktion der Banknote hierbei. Die Zahlung an sich hätte nämlich sehr gut in barem Gelde geschehen und die Banknote nichtsdestoweniger denselben Nutzen gebracht haben können, falls die beiden Kontrahenten einander nach der Bank, welche die Note ausgegeben, begleitet hätten, wo sich der Käufer nun ein Zwanzigmarkstück in Gold gegen seinen Zwanzigmarkschein einwechselt und damit den Verkäufer bezahlt, der seinerseits nun das Zwanzigmarkstück auf den Zahl Tisch legt und dafür jene Banknote empfängt. Wie beschwerlich und unnötig ein derartiges Verfahren auch erscheinen mag, so hat es doch tatsächlich die älteste Anwendungsweise der Banknote gebildet, und, was wichtiger ist, auch auf diese Weise würde die Banknote im wesentlichen ganz ebenso wie jetzt zum Sparen baren Geldes dienen, indem sie nämlich in beiden Fällen während der Zeit zwischen den verschiedenen Käufen und Verkäufen anstatt des baren Geldes als Kasseneffekte oder Wertbewahrungsmittel in Brieftaschen und Geldkasten liegen würde. Das Zwanzigmarkstück in Gold, das also den Kassenbehälter der Bank nur auf einen Augenblick verlassen hat, hätte ja in der nächsten Minute unter ähnlichen Umständen eine neue Runde hin und her über den Zahl Tisch der Bank hinweg machen können; es hätte dadurch eine außerordentlich schnelle wirkliche Zirkulation gehabt, zusammengesetzt aus 1. dem Erfüllen der auf der Banknote gedruckt stehenden Zahlungspflicht (Einlösung der

Note) von seiten der Bank, 2. dem Bewerbstelligen der Zahlung für Waren zwischen Käufer und Verkäufer und 3. dem neuen Ausleihen an die Bank gegen Verpflichtung zur Zahlung auf Verlangen (neue Emission der Note) usw. Das Wandern der Banknoten aus einer Hand in die andere läßt sich also als eine virtuelle, d. h. jetzt nur gedachte, aber jedenfalls physisch oder wenigstens logisch mögliche Zirkulation eines oder mehrerer Geldstücke, die nun in der Bankkasse stillliegen, betrachten.

Von derselben Bedeutung, bloß noch einfacher ist das Girieren: Zahlung vermittelt Übertragung eines Bankguthabens. Die Umschreibung in den Rechnungsbüchern der Bank, welche jetzt der einzige sichtbare Ausdruck dieser Transaktion bleibt hätte natürlich ebenso gut von einer wirklichen Geldzirkulation, nämlich einem Herausziehen baren Geldes aus der Bank, einer darauf folgenden Barzahlung und einem schließlichen Einliefern des Betrages an die Bank, begleitet sein können. Daß dies tatsächlich nicht geschieht, ist mehr Nebensache, die wirkliche Geldersparnis liegt nämlich in der Konzentrierung der Geschäfte in der Bank, wodurch die Kasse dieser weit unter der Summe ihrer Verpflichtungen bleiben kann, wie wir gleich sehen werden.

Oder laßt uns einen gewöhnlichen dreimonatlichen Handelswechsel betrachten, der, anstatt in einer Bank diskontiert zu werden, bis zum Verfallstage als Zahlungsmittel zwischen Kaufleuten zirkuliert, was ehemals etwas viel Gewöhnlicheres war als jetzt. Hätte es den Wechsel oder ein entsprechendes Kreditmittel nicht gegeben, so würde augenscheinlich die Geldsumme, auf welche er lautet, während einer zusammengenommen drei Monate betragenden Zeit in den Kassenschränken der sukzessiven Wechselinhaber geruht haben, was jetzt überflüssig wird; mit anderen Worten: die Geldmenge, die nun während dieser drei Monate zu der ganzen Gesamtzirkulation ausgereicht hat, wäre ohne das Dazwischentreten des Wechsels in entsprechendem Maße unzureichend gewesen. Die Zahlungen selber hätten indessen sehr wohl mit barem Gelde geschehen können, und der Wechsel hätte immer noch in der Hauptsache denselben Dienst geleistet wie jetzt; wir könnten uns z. B. denken, daß das Trassieren und Indossieren des Wechsels, was beides vor seiner Liquidation ja doch nicht

absolut von Zahlungsverpflichtung befreit, anstatt der Übertragung einer Forderung ein Versprechen barer Bezahlung am Verfalltage des Wechsels hätte bedeuten sollen. Das Ergebnis wäre dann gewesen, daß der Akzeptant am Verfalltage den Aussteller des Wechsels bezahlt hätte, dieser den Remittenten (den ersten Indossenten), dieser den zweiten Indossenten, dieser seinen Hintermann usw., so daß die Geldsumme schließlich bei dem letzten Wechselinhaber angelangt wäre, wie es auch jetzt der Fall ist. Die Geldersparnis während der drei Monate und die Bedeutung des Wechsels als Sicherheitsdokument und Kasseneffekte wären in beiden Fällen gleich groß gewesen.

Schließlich können wir den schon früher berührten Fall betrachten, in welchem der Käufer und der Verkäufer sich an verschiedenen Orten befinden, z. B. jeder in einem anderen Lande. Hier erfordert das Bezahlen, wenn es mit barem Gelde geschehen soll, schon an sich beträchtliche Zeit und nimmt daher, auch von dem Risiko und der Mühe des Transportes selber abgesehen, eine Geldsumme in Anspruch, welche auf eine dementsprechende Zeit aus der Zirkulation ausscheidet. Die eigentliche Funktion des Kredites ist hier die, Forderungen zu schaffen, welche sich als immaterielle Güter gegeneinander austauschen und von einem Orte nach dem andern hin übertragen lassen, ohne durch räumliche Grenzen gehindert zu werden. Beispiel: A in London hat von B in New York £ 1000 zu fordern, und C in New York hat bei D in London eine ebenso große Summe zugute. Anstatt nun zwei Geldsendungen gleichen Betrages sich draußen auf dem Atlantischen Meere kreuzen zu lassen, tauschen A und C mit B's und D's Einwilligung, ihre Forderungen gegeneinander aus, wonach das betreffende Geld nur die kürzeren Reisen zwischen zwei Geschäftshäusern in London und zweien dito in New York anzutreten braucht. In der Wirklichkeit kommt dies, wie man weiß, durch eine Wechseltransaktion zustande: B kauft z. B. einen Wechsel auf, den C auf D gezogen hat — wodurch C seine Bezahlung erhält — und schickt diesen Wechsel als Zahlung an A, der am Verfalltage des Wechsels von D bezahlt wird. Auch hier kann man ja sagen, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes virtuell beschleunigt worden sei, indem zwei Zahlungen aus kürzerer Entfernung an die Stelle zweier aus weiterer getreten sind.

In allen diesen Fällen handelt es sich um eine Reihe Zahlungsverbindlichkeiten, welche die Interessenten selber überblicken, und die sich daher durch eine oder mehrere einfachere Transaktionen ebenso ersetzen lassen, wie man in der Mechanik ein Kraftpolygon oder eine entsprechende Reihe von Übertragungen im Raume durch die offene Seite des Polygons als Resultante ersetzt. Auch in der Mechanik spricht man — und gewissermaßen in demselben Sinne, wie wir es hier getan haben — von virtuellen Übertragungen: mechanisches Gleichgewicht findet statt, wenn die virtuellen Übertragungen die „Arbeit“ gleich Null machen würden, wirtschaftliches Gleichgewicht, wenn Forderungen und Schulden zwischen zwei Personen oder in einem Personenkreise einander gerade decken, so daß das Geld, welches gedachtermaßen diese Forderungen saldiert, zu seinem Ausgangspunkte zurückkehren würde. Ist in derartigen Fällen die Benutzung baren Geldes ganz überflüssig, während die bare Münze dennoch fortfährt Wertmesser zu sein, so kann man das Ganze so ansehen, als ob eine verschwindend kleine Geldmenge mit unendlicher Umlaufgeschwindigkeit zirkuliert habe, und zwar nach der Formel $0 \times \infty$ (Null mal Unendlichkeit), die ja den Umständen nach jede beliebige Qualität bezeichnen kann.

3. Kreditformen.

Wir werden nun die verschiedenen Formen des Kredites und ihre Bedeutung für das Geldwesen betrachten. Es ist klar, daß der einfache Kredit, das Kreditgeben zwischen Mann und Mann, nur ziemlich begrenzte Wirkung als Geldersatz oder Beschleunigungsmittel der Geldzirkulation haben kann. Ein Ausgleichen zwischen Forderungen und Schulden kann hierbei nur ausnahmsweise vorkommen, Tausch oder Übertragung von Forderungen desgleichen. Warenkredit kommt freilich in großem Umfange zwischen Privatpersonen vor, ist aber, besonders auf weitere Entfernung hin, mit Schwierigkeiten und Risiko verbunden; Gelddarlehn schließlich zwischen Mann und Mann können, wie wir jetzt zeigen werden, niemals in so großem Umfange stattfinden, daß sie das Halten einer Kasse überflüssig machen. Die Kasse hat nämlich, wie bereits gesagt, eine zwiefältige Aufgabe oder, richtiger, jede Kasse besteht im allgemeinen aus zwei Teilen:

1. aus der Kasse im eigentlichen Sinne, der Handkasse zur Bestreitung vorhergesehener, aber noch nicht fälliger Ausgaben, und 2. aus einem Reservefonds für unvorhergesehene Ausgaben; und zu dem letzteren könnte man auch das ersparte Geld, welches auf vorteilhaftes Untergebrachtwerden wartet, rechnen. Den erstgenannten Teil meiner Kasse kann ich natürlich nur dann verleihen, wenn ich dessen sicher bin, daß ich das Geld rechtzeitig wiedererhalte, d. h. zu dem Zeitpunkte zurückerhalte, an welchem jener vorgesehene Geldbedarf eintritt; aber dieser Zeitraum ist meistens zu kurz, als daß das Darlehn dem Leihenden Nutzen bringen könnte. Meine Reservegelder aber kann ich natürlich noch weniger verleihen, wenn ich nicht in der Lage bin, mir im Bedarfsfalle die Summe zu denselben oder noch wohlfeileren Bedingungen leihen zu können. Hierzu kommt noch das Risiko, ob man sein Geld überhaupt wiedererhält, welches hinsichtlich des Einzelnen nicht bloß nach der mathematischen Wahrscheinlichkeit gemessen werden darf — ein Verlust von 1000 Mark hat für einen in bescheidenen Verhältnissen Lebenden ohne Zweifel mehr denn hundertmal so große Bedeutung wie einer von 10 Mark: jener könnte ihm in die größte Verlegenheit bringen, vielleicht sogar seine wirtschaftliche Existenz gänzlich vernichten — eine Verzinsung kann daher, auch wenn sie objektiv genommen dem Risiko, welchem er sich aussetzt oder aussetzen glaubt, völlig entspräche, subjektiv gesehen diesen Verlust nicht aufwiegen. Diese Umstände bringen es mit sich, daß in Ländern, wo der organisierte Kredit und besonders das Bank- und Börsenwesen verhältnismäßig wenig entwickelt sind, der notwendige Kassenbestand um viele Male größer ist als anderswo und daß der Warenumsatz Massen baren Geldes erfordert.

Unter den zivilisierten Ländern ist dies, wie wir bereits erwähnt haben, besonders in Frankreich der Fall. P. Leroy-Beaulieu veranschlagte vor einigen Jahren Frankreichs ganze Summe an Metallgeld auf $8\frac{1}{2}$ Milliarden Francs, während das gesamte Nationaleinkommen, das ja so ungefähr der Wertsumme der jährlich konsumierten Güter und Dienste entspricht, zu 25 Millionen Francs berechnet wurde. Auch dann, wenn man mit Leroy-Beaulieu annehmen wollte, daß diese Werte, d. h. die Güter, welche die Einkünfte repräsentieren, einschließlich der Rohwaren und der Werkzeugsabnutzung, deren Wert in ihnen ent-

halten ist, durchschnittlich drei- bis viermal im Jahre umgesetzt würden, was mir indessen übertrieben erscheint, würde jedenfalls die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit des baren Geldes kaum bei jedem Geldstücke einen Kauf und einen Verkauf im Monate übersteigen. In Großbritannien ist die Bargeldmenge viel kleiner, sicherlich nicht einmal halb so groß — wenn auch die englischen Banken sich, wie bekannt, in den letzten Jahren mit viel größeren Goldkassen versehen haben, als es früher bei ihnen Brauch gewesen ist —; die Summe der Geschäftsabschlüsse wiederum ist dort erheblich größer, die Umlaufgeschwindigkeit des baren Geldes also, Dank der hoch ausgebildeten Kreditorganisation, viel schneller.

Der organisierte Kredit wirkt dadurch vermindern auf das Risiko, daß er es, wie man zu sagen pflegt, auf eine größere Fläche verteilt — das subjektive Risikoelement fällt in demselben Maße weg, wie das garantierende Vermögen im Verhältnisse zu dem riskierten Betrage groß ist, so daß nur das mathematische Risiko bleibt — und er trägt sowohl hierdurch, wie durch Zentralisieren des Geschäftsverkehrs dazu bei, die Darlehns- transaktionen sicher und bequem zu machen. Schon das Dokumentieren der Kreditverbindlichkeiten durch Forderungsbeweise, das Übertragen dieser auf andere Personen und das eventuelle Verwandeln der Verbindlichkeiten in Zahlungsansprüche, die in der Hand jedes Inhabers Geltung haben, bilden zusammen eine mächtige derartige Organisation, zu deren Entwicklung es tatsächlich der Jahrtausende bedurft hat. Jeder Empfänger eines derartigen Forderungsbeweises übernimmt zugleich das Risiko des Ausbleibens der Bezahlung, aber vielleicht nur auf kürzere Zeit, indem er darauf rechnet, seine Forderung bald wieder an einen anderen abgeben zu können. Bei dem gewöhnlichen Handelswechsel wird die Sicherheit, und damit seine Anwendbarkeit als Kreditmittel, teils durch schnellere Exekution, teils durch den Umstand vergrößert, daß jeder neue Indossent, jeder neue Name auf dem Wechsel, zugleich im allgemeinen ein neuer Bürge für das ordentliche Honorieren des Wechsels ist. Nicht nur wird hierdurch das eventuelle Risiko des Wechselempfängers verringert, sondern er hat gewöhnlich auch Gelegenheit, sich des Wechsels jeden Augenblick zu entäußern oder sich Geld dafür verschaffen zu können; mit anderen Worten: der Wechsel kann ihm, wenn gute Namen darauf stehen, ungefähr ebensogut als Kasseneffekte dienen

wie bares Geld. Auf diese Weise wurden, besonders in älteren Zeiten, Wechsel, die in geschäftlichen Transaktionen zwischen großen Handelshäusern ausgestellt worden waren, nachher während ihrer Laufzeit in immer weiter werdenden Kaufmannskreisen als gewöhnliches Zahlungsmittel benutzt, indem sie sukzessive mit einer solchen Masse Namen bedeckt wurden, daß die eigene Rückseite des Wechsels oft nicht Platz für alle hatte — Namen, die an sich ebenso viele Bürgen dafür waren, daß der letzte Inhaber, wer er auch wäre und wie es auch mit der Solidität des Akzeptanten stände, untrüglich sein Geld erhalten würde.

4. Das Bankwesen. Geschichtliche Notizen über die Entstehung der Banken.

Die höchste Form der Organisierung des Kredites sind jedoch das Börsenwesen und das Bankwesen, vor allem das letztere. Mit dem Börsenwesen können wir uns hier und in der Folge nur gelegentlich beschäftigen; sein (d. h. der Fondsbörse) eigentliches Gebiet ist der lange Kredit, die feste Kapitalunterbringung, Staatspapiere, Aktien, Obligationen usw., wohingegen der mit dem Gelde als Tauschmittel direkt zusammenhängende Kredit umgekehrt der kurze, vorzugsweise von den Banken gehandhabte ist. Es sei jedoch bereits hier darauf aufmerksam gemacht, daß die Grenze zwischen diesen beiden unbestimmt ist. Gleichwie die Banken, wie wir sofort sehen werden, die Aufgabe haben, den kurzen Kredit zu konsolidieren, mit anderen Worten: aus mehreren kurzen Kreditgebungen sozusagen eine lange zusammenzudrehen, so hat umgekehrt die im allgemeinen so wenig verstandene Fondsbörsenspekulation, über welche wir in einem folgenden Bande ausführlicher zu berichten haben, die Aufgabe, das feste Kapital durch Schaffen eines permanenten Marktes auch für die langen Kapitalplazierungen, und zwar gleich aller Kreditorganisation in der doppelten Gestalt einer Zentralisierung und einer Risikoversicherung, zu mobilisieren. Tatsächlich fließen auch in unseren Tagen Bankgeschäfte und Börsengeschäfte immer mehr ineinander über, und die Börseneffekten dienen in steigendem Maße sowohl als Tauschmittel wie als Zahlungsmittel, nicht zum wenigsten bei den internationalen Zahlungen.

Um so größere Aufmerksamkeit müssen wir hier den

Banken schenken, welche tatsächlich den Mittelpunkt und Kern des modernen Geldwesens bilden.

Der Ursprung der Banken läßt sich so genau nicht angeben; es dürfte aber als gewiß anzusehen sein, daß Bankverkehr, d. h. ein kombiniertes Geldverleihen und Geldleihen, seit den ältesten Zeiten von wohlhabenden Leuten betrieben worden ist. Man pflegt einige Worte aus einer Verteidigungsrede des Demosthenes (Phormio) zu zitieren, aus welchen hervorzugehen scheint, daß reiche Athener derartige Bankiergeschäfte trieben: ebenso aus den Captivi des Plautus die Verse

— — — — — subducam ratiunculam

quantillum argenti mihi apud trapezitam siet.

(Ich werde nachrechnen, wieviel Geld ich bei meinem Bankier habe.)

Ein trapezita (von trapeza — Tisch oder Bank) war also jemand, der Geld als Depositum annahm: es ergibt sich aus der Stelle freilich nicht mit Gewißheit, ob er es auch verzinst. Im Mittelalter entstanden derartige Geldgeschäfte oft in Verbindung mit den Funktionen der Geldwechsler, woran der Name Wechsel (Wechselbrief) noch erinnert. In London waren die Goldschmiede die ersten Bankiers, und zur Zeit der Errichtung der „Bank of England“ machten sie Geldgeschäfte in bedeutendem Umfange. Dagegen hatten die großen, in Italien während des Mittelalters und in Nordeuropa zu Anfang des 17. Jahrhunderts entstehenden Banken (in Venedig, Genua, Amsterdam und Hamburg) wenigstens anfänglich eine ganz andere Funktion als Banken im modernen Sinne. Es war nämlich vor allem ihre Aufgabe, für ein vollgewichtiges, seinem Metallgehalte nach garantiertes Geld oder metallisches Zahlungsmittel zu sorgen. So in Hinsicht der Hamburger Bank (1619—1873): die Mark Hamburger Banco war während der späteren Hälfte ihres Existierens eine ideelle nichtkursierende Münze, ein gewisses Gewicht feinen Silbers, das Privatleute in der Bank deponierten und das in demselben Gewichte und derselben Feinheit zurückzuzahlen diese sich verpflichtete. Die großen Hamburger Kaufleute machten es bei ihren Verkäufen zur Bedingung, daß alle Einzahlungen an sie in dieser Münzart berechnet würden, und untereinander liquidierten sie ihre Verbindlichkeiten durch Anweisungen auf ihre Guthaben in der Bank. Dies war also das Girieren, und eine derartige Bank

hieß Girobank (giro = Kreis, hier vermutlich in der Bedeutung eines Kundenkreises), aber die Bank verlieh jenes Geld nicht — jedenfalls lag das nicht in dem ursprünglichen Plane —, weshalb es keine Zinsen tragen konnte, wohl aber erhob sie anstatt dessen eine kleine Abgabe für jene Depositen. Dieser Betrieb führte also nicht zu irgendwelcher Bargeldersparnis; seine einzige Aufgabe war, wie gesagt, das Aufrechterhalten des Münzwertes, und sie war in Zeiten unaufhörlicher Münzverschlechterungen besonders in Deutschland, jenem Konglomerate verschiedener Staaten, die alle zum Geldschlagen berechtigt waren, groß genug. Ähnlich hatte es sich mit den übrigen älteren Girobanken verhalten.

Indessen lagen auf diese Weise große Massen Geldes unbeweglich und ohne sichtbaren Nutzen da; oft genug bedienten sich daher die Regierungen bei eintretenden Geldschwierigkeiten eines Teiles dieser Vorräte als Anleihen, die sie bei der Bank machten. So kamen die Gelder wieder in die Zirkulation hinein, entweder in corpore oder in Form von Depositenscheinen, denen keine wirklichen Einsätze in der Bank entsprachen; und die Banken waren dadurch, wenn auch gegen den ursprünglichen Plan, ein Kreditinstitut und ein Mittel geworden, um den Vorrat an Umsatzmitteln zu vergrößern oder um dem ganzen Geldvorrat, einschließlich des in der Bank liegenden, eine vergrößerte, physische oder virtuelle Umlaufgeschwindigkeit zu geben: das Girieren fand noch immer wie bisher statt, ohne daß ein der ganzen Masse der Depositenscheine entsprechender Geldvorrat vorhanden war oder in der Bank lag. Solange, wie man sich jedoch vorstellte, daß das Verbleiben des Geldes in der Bank eine notwendige Bedingung zum Verbürgen der Einlösbarkeit der Depositenscheine sei, mußten diese Darlehnstransaktionen in größter Heimlichkeit geschehen; wenn sie entdeckt wurden, verlor die Bank das Vertrauen des Publikums und wurde zu Fall gebracht, besonders wenn die Entdeckung in Zeiten geschah, in welchen die Regierung außerstande war, die vorgestreckten Gelder zurückzuzahlen.

Merkwürdig ist in dieser Beziehung die Geschichte der Amsterdamer Bank. Sie wurde im Jahre 1609 gegründet und hatte anfangs den Zweck, als reine Girobank tätig zu sein, ohne die Berechtigung, etwas von den Depositen zu verleihen. Indessen entstand nach und

nach die eigentümliche, schon von Adam Smith erwähnte, Sitte, daß die Bank, wenn in ihr bares Geld oder anderes Edelmetall deponiert wurde, teils einen Empfangsschein (recipisse), gegen dessen Vorzeigung man das Geld selber wiedererhalten konnte, ausfertigte, teils aber Scheine auf ein entsprechendes Guthaben in der Bank, sogenanntes Bankgeld, ausstellte, welche zu allen Auszahlungen an die Bank benutzt werden konnten und daher auch innerhalb des Landes als Zahlungsmittel zwischen Mann und Mann kursierten. Der Empfangsschein wiederum mußte alle sechs Monate unter Erlegung einer vorgeschriebenen Provision an die Bank erneuert werden, anderenfalls verfiel er und das deponierte Geld wurde Eigentum der Bank, wohingegen das ausgestellte „Bankgeld“ der Bank gegenüber und damit auch innerhalb des Landes fortdauernd Zahlungskraft behielt. Infolgedessen ließen sehr viele Kaufleute ihre Einsatzscheine verfallen (oder verkauften sie) und halfen sich nachher ebenso gut mit bloßem Bankgelde durch. Erst dann, wenn Zahlung in Metall notwendig wurde, z. B. nach dem Auslande hin, mußten sie sich daneben noch nicht verfallene Einsatzscheine verschaffen, die man im allgemeinen zu Preisen, welche je nach Angebot und Nachfrage wechselten, auf dem Markte erhalten konnte. Die Bank aber betrachtete, wie gesagt, das „verfallene“ Geld als ihr Eigentum und war der Ansicht, es ungehindert verleihen zu können; hierdurch verwandelte sich jedoch ein dementsprechender Betrag an Bankgeld eigentlich in bloße Kreditscheine ohne Metalldeckung. Es scheint hauptsächlich mehr die Unklarheit dieses ganzen Verhältnisses — und besonders die Ungewißheit über die Einlösungspflicht der Bank in Beziehung auf den Betrag an Bankgeld, der die noch rechtskräftigen Empfangsscheine überstieg — als eine wirkliche Insolvenz gewesen zu sein, was im Jahre 1795, als der Status der Bank infolge politischer Ereignisse zum ersten Male öffentlich bekannt wurde, ihren Fall herbeigeführt hat.

Die Entdeckung, daß auch Geld, das gegen Verbindlichkeit zur Rückzahlung auf Verlangen deponiert worden ist, zum Teile ausgeliehen werden kann, ohne in Wirklichkeit die Liquidität des betreffenden Geldinstitutes zu gefährden, war jedoch ein großer banktechnischer Fortschritt, der seinerseits zur Erfindung des Kreditscheines führte. Ebenso gern nämlich, wie Geld leihweise gegen einen Depositenschein eingezahlt und nachher an andere Leute ausgeliehen wurde, während der Depositenschein selber fortfahrend vom Besitzer als Zahlungsmittel benutzt und auf andere übertragen werden konnte, ebenso gut konnten ja derartige Depositenscheine, natürlich gegen genügende Sicherheit, auch Personen aus-

gestellt werden, die kein bares Geld in der Bank deponiert hatten. Das Resultat war sowohl für das Publikum wie für die Bank selbst, ungefähr gleich, vorausgesetzt, daß die Solvenz und die Kreditwürdigkeit des Entlehners in beiden Fällen gleich war. Dennoch bezeichnet die letztere Methode in Wirklichkeit einen weiteren Fortschritt. Hat z. B. die Erfahrung gezeigt, daß ein Betrag, welcher der Hälfte der von der Bank ausgestellten und auf Verlangen zu bezahlenden Depositen- oder anderen Kreditscheinen entspricht, genügt, um die Einlösung dieser Scheine zu sichern, so könnte die Bank ja, wenn 10 Millionen Mark in ihr deponiert würden, der ersten Methode gemäß 5 Millionen Mark ausleihen, und sie hätte dadurch die virtuelle Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im Verhältnisse $1 : 1\frac{1}{2}$ erhöht. Nach der anderen Methode wiederum könnte die Bank für 10 Millionen Kreditscheine ausstellen, denn die ganze Kasse, 10 Millionen Mark bliebe dann in der Bank liegen und genügte, der ebenerwähnten Voraussetzung zufolge, um die Einlösung der 10 Millionen Mark an Depositenscheinen sowohl wie die 10 Millionen Mark an Kreditscheinen zu sichern, d. h. die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hätte sich dann in dem Verhältnisse $1 : 2$ vergrößert. Ja, tatsächlich wäre noch mehr gewonnen worden, denn, wie wir weiter unten sehen werden, wird der Kassenbedarf einer Bank in dem Maße, wie ihr Geschäfts- und Kundenkreis sich unter sonst gleichen Verhältnissen vergrößert, relativ geringer.

Das erste Anwenden der Kreditscheine wird im allgemeinen (obwohl es wahrscheinlich älter ist) der sogenannten Palmstruchschen Bank in Stockholm, die 1656 gegründet und zwölf Jahre später Schwedens Reichsbank wurde, zugeschrieben. Das, was hier das Verlangen nach einer Bank hervorgerufen hat, war vor allem das unhandliche Kupfergeld, welches damals noch die Hauptmünze des Landes war und, mit einer Unterbrechung während des Endes der Regierung Karls des Elften und des Anfanges der Karls des Zwölften, lange geblieben ist. Die Kupferplatten wurden in die Bank eingeliefert und gegen Depositenscheine mit abgerundeten Summen ausgetauscht, die anfänglich nur vom Einsetzer selbst bei der Bank benutzt werden durften, später aber auch durch Aufschrift des Inhabers auf andere übertragen werden konnten,

die sogenannten Transportscheine. Das Beschwerliche eines Ausleihens des Kupfers selber dürfte hauptsächlich die Veranlassung dazu gegeben haben, daß die Bank hier anstatt dessen Kreditscheine ausgab, also Depositscheine ohne entsprechenden Geldeinsatz. Wäre dies nur an solide Privatpersonen, die zur Rückzahlung verpflichtet gewesen wären, geschehen, so hätten sich vielleicht keine Übelstände gezeigt; da aber der Staat unaufhörlich Anleihen bei der Bank machte, ohne sie zurückzuzahlen, so entstanden Schwierigkeiten, welche, wenn sie auch nicht das erste Fallen der Bank wenige Jahre nach ihrem Entstehen verursacht haben sollen, jedenfalls späterhin während der Freiheitszeit, im Jahre 1745, dazu führten, daß die Bank von der Verpflichtung zum Einlösen ihrer Scheine losgesprochen werden mußte, was bis zum Jahre 1776 dauerte, in welchem Jahre sie dann zum halben Werte eingelöst wurden.

Erst einige Jahre später als jene wurde die berühmte Bank of England gegründet. Sie begann ihre Laufbahn im Jahre 1694 damit, daß sie dem Staate ihr ganzes Vermögen, £ 1200000 (24 Millionen Mark) lieh. Hierfür erhielt sie ihr Privilegium, welches zuerst auf die Gerechtsame hinauslief, als anonyme Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Aktiengesellschaft) Geldgeschäfte treiben zu dürfen; aber nach wiederholten, dem Staate gegebenen Darlehen erhielt sie im Jahre 1708 das Privilegium, Banknoten auszugeben, nämlich als Aktiengesellschaft von mehr als sechs Personen; kleinere Gesellschaften und Privatpersonen hatten in England schon vorher dieses Recht. Die dem Staate gegebenen Darlehen sind nie zurückgezahlt worden, sondern diese Forderung bildet noch immer einen bedeutenden Teil des Grundfonds der Bank. Insolvent in strengem Sinne ist diese Bank niemals gewesen, aber ihr metallischer Kassenbestand ging am Anfange der napoleonischen Kriege so tief herunter, daß die Regierung sich im Jahre 1797 veranlaßt sah, der Bank das Einlösen ihrer Noten mitbarer Münze zu verbieten. Dies war der Anfang der sogenannten Restriktionsperiode, die bis 1821 dauerte, in welchem Jahre das Einlösen der Noten ohne jegliche Wertreduktion von seiten der Bank wieder aufgenommen wurde, was seitdem ohne Unterbrechung fortgedauert hat.

Ein schnelles Ende nahm dagegen das auf ziemlich phantastische Prinzipie gegründete Bankunternehmen, welches der

mit Recht oder Unrecht berüchtigte Schotte John Law während der Regentschaft des Herzogs von Orleans in Frankreich errichtete (1716) und das beinahe jede Art Bankbetrieb in diesem Lande auf lange Zeit in Mißkredit brachte.

Gleich der englischen Bank verschaffte auch Law sich sein Bankprivilegium auf die Weise, daß er der französischen Regierung Darlehen in großem Maßstabe gab, als aber die eigenen Mittel seiner Bank hierzu nicht ausreichten, versuchte er dadurch mehr Kapital anzuschaffen, daß er zu gleicher Zeit große geschäftliche Unternehmungen gründete und mit einer Handelsgesellschaft zum Kolonisieren der Mississippiländer den Anfang machte. Als Aktieneinzahlung wurden bei dieser Gesellschaft die Obligationen des Staates zu Pari, 6^o/_o über dem damals geltenden Kurse angenommen, um dann der Staatskasse zum Vernichten überliefert zu werden. Da die Gesellschaft jedoch auf diese Weise beinahe ganz ohne Betriebskapital blieb, mußte man zu neuen Aktienemissionen greifen, wobei die nötigen Geldmittel hauptsächlich durch Beleihen der Aktien in der Bank und durch vermehrte Notenausgabe aufgebracht wurden. Daß ein solches Verfahren sehr bald ein Ende mit Schrecken nehmen mußte, ist selbstverständlich, denn der Bargeldvorrat eines Landes läßt sich zwar durch Papiergeld ersetzen, aber zum Betreiben eines Handelsunternehmens im eigentlichen Sinne bedarf man eines Realkapitales, wirklicher Ersparnisse. Die Hauptursache des unglücklichen Ausganges war jedoch hier, wie in so vielen Ländern um diese Zeit — nicht zum wenigsten in unserm eigenen Lande — der unersättliche Geldhunger der Regierung und die Verachtung, mit welcher sie auf gewöhnliche Geschäftsmoral herabsah.

Die einzige ältere Bank, welche ohne größere Mißgeschicke gewirkt hat, ist wohl die schon erwähnte Girobank in Hamburg gewesen. Leroy-Beaulieu lobt sie in den höchsten Tönen und klagt Bismarck wegen ihres Aufhebens im Jahre 1873 an. Das Lob scheint uns jedoch wenig am Platze zu sein; eine auf jenen Prinzipien basierte Bank ist als moderne Zentralbank ganz unmöglich, da es ihr ja an jeglicher Spur von Elastizität fehlt. Dies zeigte sich, wenn ich nicht irre, auf außerordentlich verhängnisvolle Weise während der Weltkrise im Jahre 1857, die Hamburg in so hohem Grade heimsuchte. Die Bank war während der Krise geradezu mit Metall gespickt, denn alle, welche Geld hatten oder es sich verschaffen konnten, beeilten sich, es dort unterzubringen, weil

sie es bei dem allgemein herrschenden Mißtrauen nicht auszuleihen wagten. Aber die Bank selber konnte ihrem Reglement gemäß der bedrückten Geschäftswelt gar nicht oder nur in geringem Grade durch Ausleihen der Gelder zu Hilfe kommen¹⁾).

Die Geschichte der Banken in älterer Zeit ist somit die Geschichte unklarer, bald viel zu engherziger, bald bis zur äußersten Absurdität getriebener liberaler Prinzipie; aber die bitteren Lehren, welche diese Geschichte gegeben hat, sind nicht verloren gewesen; in unseren Tagen ist man sich wenigstens in sehr vielen Punkten, wenn auch nicht in allen, ziemlich einig und klar über die wirklichen Funktionen dieser wichtigen, wenn auch gefährlichen Einrichtungen.

5. Der moderne Bankbetrieb.

Es ist nicht meine Absicht, hier die Technik des modernen Bankwesens und seine spezielle Einrichtung in verschiedenen Ländern in ihren Einzelheiten zu erörtern, sondern ich weise in dieser Beziehung auf die bereits erwähnte reichhaltige Literatur hin. Unsere Aufgabe besteht vielmehr in dem Versuche, die von den Nationalökonomern noch immer so vernachlässigte Frage nach der Theorie des Geldwesens, nach dem inneren Zusammenhange seiner wechselnden Erscheinungen, zu entwirren. Wir beschäftigen uns daher auch hier mit dem Bankwesen, gleichwie mit dem Kreditwesen im ganzen, nur insofern, als es das Phänomen des Geldes, seine Umlaufgeschwindigkeit, den Geldbedarf, die Höhe der Warenpreise usw. beeinflusst. Die große Rolle, welche die Banken außerdem oder zugleich als Förderer des Kredites spielen, wodurch sie in so hohem Grade auf das ganze Erwerbsleben einwirken oder es wenigstens beeinflussen können, lassen wir hier einstweilen auf sich beruhen oder berühren sie nur im Vorbeigehen.

Wir haben gesagt, daß die alten Girobanken, z. B. die Amsterdamer ursprünglich nicht als Kreditvermittler tätig gewesen seien. Das Leihgeschäft wurde von Privatkapitalisten oder kleineren Gesellschaften solcher betrieben, die wohl auch anderer Leute Kapital zum Fruchtbarmachen in Empfang

¹⁾ Allerdings betrieb sie auch Leihgeschäfte, diese aber, welche, soviel ich weiß, sich lediglich auf Lombardieren von Geldstücken beschränkte, waren wohl in der Tat nur als ein verkleidetes Girieren anzusehen.

nahmen. Die Sache entwickelte sich nun so, daß teils die Depositen- oder Girobanken die bei ihnen deponierten Geldmittel auszuleihen begannen, teils die einzelnen Bankiers sich in dem Maße, wie die Gesetze dies gestatteten, zu größeren Gruppen zusammenschlossen, und auf beide Weisen entstand der moderne Banktypus, dessen hauptsächlichster Charakterzug ist, daß die Bank Depositen sowohl zur Rückzahlung auf Verlangen (money at call. Zu- und Abschreiben, Folio, laufende Rechnung usw.) wie auch mit gewisser Kündigungsfrist annimmt und daß sie einen so großen Teil dieser Gelder ausleiht, wie ihr mit ihrer eigenen Sicherheit vereinbar erscheint, teils in Verbindung mit dem Ausgeben eigener Banknoten, teils ohne dieses.

Ein wichtiger Zug ist, daß beinahe alle Einzahlungen an die Bank und alles Verleihen von seiten der Bank auf kürzere Zeit, auf 3 bis 6 Monate, geschehen. Darlehngeden auf längere Zeit wird nicht als zur Tätigkeit einer Bank gehörend angesehen — „eine Bank soll keinen anderen Kredit geben als den, welchen sie selber erhält“, sagt Ad. Wagner — oft ist es durch das Gesetz verboten oder wenigstens beschränkt. Dies ist jedoch ein umstrittener Punkt, und ohne auf die praktischen Fragen, die hier im Spiele sind, näher einzugehen, dürfte man sagen können, daß es gerade eine der wichtigsten Aufgaben des Bankwesens sei, den Kredit selber zu verlängern, d. h. den Kredit, welcher der Natur der Sache nach nur auf kürzere oder auf unbestimmte Zeit gegeben werden kann, zusammenzufassen und ihn dann mit Hilfe des Gesetzes der großen Zahlen, das wir gleich berühren werden, in einen dauerhafteren Kredit im Dienste der Entlehner und der Produktion zu verwandeln. Die Banken entlehnen eine Menge Geld, das auf Verlangen zurückzuzahlen ist, leihen aber in der Regel nicht unter solchen Bedingungen aus, oder wenn dies hier und dort vorkommt, wie bei den englischen Jointstockbanken, so geschieht es nur an eine besondere Kreditvermittlerklasse, die sogenannten Bill-brokers, welche selber eine Art Bankgeschäft treiben und sich schlimmstenfalls zur Rediskontierung ihrer Wechsel an die Zentralbank, die Bank of England, wenden können. Und wenn auch der größte Teil des Verleihens, z. B. die Wechseldiskontierung, nominell auf ganz kurze Zeit geschieht, so wird er doch durch

das Prolongieren der Wechsel oder das Diskontieren neuer Wechsel zu Gunsten derselben Personen ein dauerndes Kreditverhältnis; es ist ja Regel, daß eine Bank einen Kunden, der ihr noch immer kreditwürdig erscheint, nur im Notfalle abweist. — Ist dagegen auch der Verleiher imstande, sein Kapital auf längere Zeit zu entbehren, so bedarf es der Vermittlung der Banken nicht in demselben Grade oder gar nicht. Der Verleiher und der Leihende haben dann besser Zeit, einander zu finden und kennen zu lernen; besonders der Verleiher zum Sicherkundigen nach der Art des Geschäftes des Entlehners, wodurch das Risiko verringert wird oder sich wenigstens besser überblicken läßt. Auch Darlehen auf längere Zeit können allerdings, besonders dann, wenn sie sehr groß sind, Zwischenhände erforderlich machen, so beim Emittieren einer Staatsanleihe (was indessen auch durch direkte Subskription geschehen kann und oft geschieht) oder wenn die Grundbesitzer eines größeren oder kleineren Gebietes sich vereinigen, um einander gegenseitig die Anleihen zu garantieren, damit sie bessere Leihbedingungen erzielen (Hypothekenvereine und Hypothekenbanken), oder wenn Kapital in größerer Menge, besonders aus dem Auslande, für irgendeinen bestimmten Produktionszweig, z. B. die Bautätigkeit in den Städten (unsere schwedischen Hypothekengarantie-Aktiengesellschaften), angeschafft werden muß usw. Alles dies ist jedoch nicht Bankbetrieb in engerem Sinne. Recht oft leitet indessen das kurzfristige Verleihen und Entleihen unter Vermittlung einer Bank ein dauerndes Kreditverhältnis zwischen Mann und Mann ein, das nachher allein ohne weitere Einnischung der Bank fortbesteht. Es hat z. B. ein Baumeister mit Inanspruchnahme des Bankkredites (Baukreditiv) ein Haus gebaut, das er nachher verkauft oder worauf er Hypotheken aufnimmt, um mit dem so erhaltenen Gelde die Bank zu bezahlen. Diejenigen, welche das Haus gekauft oder die Hypotheken übernommen haben, hatten vielleicht vorher das Geld als kurzfristiges Depositum in genau derselben Bank stehen. In solchem Falle hätte man sie ja vorher als Verleiher oder Teilbesitzer, mit der Bank als Zwischenhand, in gerade diesem Unternehmen auffassen können; das Kreditverhältnis löst sich nun von der Bankgemeinschaft los und bleibt für sich bestehen. Hierzu gehört auch, wenigstens teilweise, der Sparbankbetrieb:

das Sparkassenbuch dient zwar in einigem Maße als Zu- und Abschreiberechnung, aber sein Hauptzweck ist, daß die kleinen Ersparnisse, die nicht selbständig passende Plazierung finden können, zusammengefaßt und in zinstragenden Unternehmungen: Staatsanleihen (die Postsparkasse), Grundstückshypotheken, Häuserhypotheken usw. angelegt werden.

Wie wichtig alle diese Zweige des Kreditverkehrs auch seien, tatsächlich vielleicht wichtiger als der eigentliche Bankbetrieb, so haben sie doch nicht entfernt denselben Einfluß auf das Geldwesen. Unter Vermittlung eines Geldinstitutes, oder auch ohne diese, kommt das Kreditverhältnis zustande und bleibt dann vielleicht Jahrzehnte bestehen; das Geld, welches einmal die Transaktion bewerkstelligt hat, wenn sie überhaupt gar mit barem Gelde ausgeführt wurde, ist schon lange wieder in die Zirkulation zurückgekehrt. Mit Darlehen auf kürzere Zeit ist es nicht so. Wer sein Geld nur einige Monate entbehren kann, der vermag im allgemeinen nicht während dieser Zeit einen passenden Darlehnsnehmer zu finden, und noch weniger kann er dessen Kreditwürdigkeit untersuchen; das Risiko ist zu groß, wenigstens das mehrfach erwähnte subjektive Risiko, und die Leihbedingungen werden infolgedessen zu drückend. Ohne eine organisierte Kreditvermittlung würden daher derartige Geldsummen in den meisten Fällen in den Kassen liegen bleiben. Hier wird nun eine Zentralstelle, wo Geld jeden Augenblick gegen genügende Sicherheit entlehnt werden kann und Depositen ebenfalls jeden Augenblick angenommen werden, von größtem Nutzen sein; alles Geld, welches auf eine bestimmte, wenn auch noch so kurze Zeit zu entbehren ist, hört auf, in der Kasse zu liegen, und an seine Stelle treten unter Vermittlung der Banken mehr oder weniger indirekte Kreditverhältnisse. Beispiel: A, ein Großkaufmann, braucht Waren, erwartet aber erst nach drei Monaten, wenn ein Detailhändler ihn bezahlen wird, Geld. B, ein Fabrikant, besitzt Waren, braucht aber das Geld sofort, z. B. zum Ablöhnen seiner Arbeiter. Ein Dritter, C, hat Geld und hat auf drei Monate keine Verwendung dafür; nun kauft, sagen wir, A die Waren gegen dreimonatliches Wechselakzept von B auf Kredit: zugleich hat C das Geld auf drei Monate in der Bank deponiert, B diskontiert den Wechsel auf der Bank und erhält so das Geld, welches C, der ihm wahrscheinlich gänzlich un-

bekannt ist, dort deponiert hat; er verteilt dieses Geld als Ablöhnung unter seine Arbeiter, diese machen nach und nach ihre Einkäufe bei dem Detailhändler, der nach drei Monaten den A bezahlt, welcher darauf die Bank bezahlt, die ihrerseits den C bezahlt. Hätte es dagegen die Bank nicht gegeben, so hätte sich entweder A oder B genötigt gesehen, die Summe von Anfang an in der Kasse zu haben, und ein entsprechender Betrag hätte die ganze Zeit hindurch nutzlos in C's Kasse gelegen. — Wenn möglich noch größer ist die Ersparnis an Umlaufmitteln, welche erzielt wird, falls auch die Teile der Kassen, welche zu unvorhergesehenen oder laufenden Ausgaben bestimmt sind, der Bank anvertraut werden. In unserm Beispiele ließ B sich annehmbarerweise nicht die ganze Summe, die er für den Wechsel erhielt, von der Bank auszahlen, sondern ließ einen Teil des Betrages auf Zu- und Abschreiberechnung stehen, wonach dasselbe Geld, von der Bank ausgeliehen, während der drei Monate noch weiter der Zirkulation dienen durfte.

Auf den ersten Blick hin möchte es den Anschein haben, als ob das Entleihen solcher Gelder, die jeden Augenblick zurückgefordert werden können und im allgemeinen auch binnen kurzer Frist zurückgefordert werden, ziemlich zwecklos sei. Was kann die Bank damit machen? fragt man sich. Nun zeigt indessen die Erfahrung — obwohl es mehrerer Jahrhunderte bedurft hat, um diese Erfahrung richtig zu verstehen und zu benutzen —, daß, wenn sich viele einzelne Handkassen auf diese Weise in dem Kassengewölbe einer Bank ansammeln sie dort im wesentlichen auch liegen bleiben oder, richtiger, ihre Summe dort liegen bleibt, falls die Bank selber sie nicht ausleiht oder sich ihrer auf andere Weise entledigt. Dieses scheinbare Paradoxon erklärt sich auf doppelte Weise. Erstens durch das im eigentlichen Sinne sogenannte Gesetz der großen Zahlen: auch dann, wenn die Bankkunden ganz unabhängig voneinander wären, würde ein gleichzeitiges Herausziehen von Kassamitteln durch sie alle oder durch die meisten von ihnen zu den größten Seltenheiten gehören, es wird vielmehr, von bestimmten, gewöhnlich mit den Jahreszeiten zusammenhängenden Fluktuationen abgesehen, die Regel sein, daß Herausziehen und Deponieren einander von Tag zu Tag fast genau entsprechen, und die Differenz wird, immer noch nach demselben Gesetze, relativ, nämlich im Verhältnisse zur Größe des Um-

satzes, immer kleiner, wenn auch in absolutem Sinne größer, je umfassender die Tätigkeit der Bank ist.

Von einigen einfachen, an sich unbeweisbaren, aber durch die Erfahrung auf den verschiedensten Gebieten bestätigten Hypothesen ausgehend, hat man alle hierher gehörenden Erscheinungen zu einem mathematischen Gesetze, dem schon erwähnten Gesetze »der großen Zahlen« zusammenzufassen gewußt, welches Gesetz aussagt, daß die rein zufälligen Abweichungen von einer gewissen wahrscheinlichsten Mittelzahl — z. B. einer gleichen Anzahl ungerader bzw. gerader Ziffern bei fortgesetztem Raten auf »Gerade und Ungerade« — sich zwar in absoluter Beziehung vergrößern, je öfter Versuche derselben Art wiederholt werden, sich aber relativ, im Verhältnisse zu der Anzahl der Versuche, verkleinern, und zwar so, daß die Abweichungen nur in einfachem Verhältnisse: 1, 2, 3, 4, 5, usw. wachsen, wenn sich die Anzahl der Versuche in quadratischer Proportion: 1, 4, 9, 16, 25, usw. vergrößert, also nur wie die Quadratwurzel der Versuchsanzahl wachsen. Schon bei hundert derartigen Versuchen kann man 1 gegen 1 wetten, daß die Anzahl gerader Ziffern nicht über 53 hinausgehen oder unter 47 bleiben werde, bei zehntausend Versuchen hat man dieselbe Wahrscheinlichkeit, daß jene Anzahl innerhalb der Zahl 5000 ± 34 bleiben werde usw.

Hat also die Erfahrung gezeigt, daß der Kassenbestand eines Geschäftsmannes eine gewisse Größe haben muß, damit er ohne Kreditbenutzung mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit während eines Jahres vor dem Leerwerden der Kasse geschützt sei, so würde, wenn 100 gänzlich voneinander unabhängige derartige Geschäftsleute Geld auf laufende Rechnung in einer Bank hätten, diese nur den zehnten Teil ihrer gesamten Depositen als Kassenbestand zu haben brauchen, um mit derselben Wahrscheinlichkeit vor dem Leerwerden der Kasse im Laufe eines Jahres geschützt zu sein. — Wenn wiederum die Bank, um größere Sicherheit zu erlangen, diesen Betrag zwei-, drei- oder viermal, also 0,2–0,4 der gesamten Depositen, als Kassenbestand behält, so zeigt die Rechnung, und die Erfahrung bestätigt es vollauf, daß die Wahrscheinlichkeit gegen das Leerwerden der Kasse sich bald in enormem Grade vergrößert. Kann man z. B. 1 gegen 1 darauf wetten, daß eine Kasse von gewisser Durchschnittsgröße sich im Laufe eines Jahres nicht erschöpfen werde, so kann man mehr als $4\frac{1}{2}$ gegen 1 darauf wetten, daß eine doppelt so große, und circa 142 gegen 1, daß eine viermal so große Kasse sich unter ähnlichen Verhältnissen nicht leeren werde; diese letzte Eventualität würde also in der Regel sogar nicht einmal im Laufe eines Jahrhunderts eintreten.

Zweitens und, wenn möglich, in noch höherem Grade wirkt hier der Umstand mit, daß die Kunden einer Bank meistens

direkt oder indirekt miteinander Geschäfte haben, da ja das Geldherausziehen des einen zum Ausführen eines Warenkaufes notwendigerweise binnen kurzer Frist ein Einzahlen eines der anderen nach ausgeführtem Warenverkaufe herbeiführt. Ja, stehen die Bankkunden direkt miteinander in Geschäftsverbindung, so braucht das Geld die Bank gar nicht zu verlassen, sondern die Abrechnung kann durch eine einfache Übertragung von der Bankrechnung des einen auf die des anderen (somit durch Girieren) geschehen. Denken wir uns der Einfachheit halber, daß alle derartige Tätigkeit in einer einzigen Bank mit Filialen in allen Geschäftsorten des Landes konzentriert sei und daß das Kontokorrenthaben universal geworden sei, wie es vielerorten bereits auf dem besten Wege ist, dies zu werden, — in Schottland hatte schon vor mehreren Jahren jeder fünfte Erwachsene Bankrechnung —, so würde die Situation auf dem Geldmarkte zuletzt folgendermaßen aussehen. Der ganze Münzenvorrat des Landes würde sich in den Gewölben der Bank ansammeln und dort, soweit nur inländischer Warenumsatz und inländische Geschäftstätigkeit in Betrachtung gezogen würden, als absolut unbewegliche Masse bleiben: alle Auszahlungen würden durch Anweisungen auf das Bankguthaben der betreffenden Person bewerkstelligt werden: aber diese Anweisung oder dieser Scheck würde niemals ein Geldherausziehen aus der Bank veranlassen, sondern nur eine Übertragung auf das Konto des Verkäufers oder des Scheckempfängers in den Rechnungsbüchern der Bank. Andererseits würde es der Bank auch nicht gelingen können, ein einziges Zehnmarkstück des bei ihr deponierten Geldes in concreto innerhalb des Landes auszuleihen, denn das Geld würde ja sofort, nachdem es benutzt worden, wieder in Form eines Depositums zurückströmen. Der Verleihbetrieb der Bank würde vielmehr so geschehen, daß sie, nach Bewilligung des Darlehns, auf Rechnung des Entlehners in ihren Büchern ein der Summe des Darlehns gleichwertiges fingiertes Depositum eintrüge, auf welches er dann im Bedarfsfalle Anweisungen ausstellen dürfte, während das Leihdokument selber, z. B. der diskontierte Wechsel, zu dem Vorrate der Bank an „Sicherheiten“ gelegt würde — das sogenannte englische System. Oder sie könnte ihm auch gegen Realsicherheit oder Bürgschaft direkt einen Kassenkredit eröffnen, der ebenfalls nach Bedarf bis zu einem

gewissem Maximalbetrage durch Anweisungen auf Kreditivrechnung in Anspruch genommen werden dürfte (das schottische System, das auch bei uns in Schweden sehr viel angewendet wird). In beiden Fällen geschähen also seine Auszahlungen durch sukzessive Anweisungen auf dieses Guthaben seinerseits oder seinen Kredit in der Bank, und jeder derartige Scheck müßte mit Naturnotwendigkeit ein Gutschreiben auf das Konto eines anderen (des Verkäufers), sei es nun in Form eines eingezahlten Depositums oder sei es als abbezahlte Schuld, veranlassen. Die Verbindlichkeiten der Bank gegen das Publikum würden folglich immerfort dessen Forderungen um die Größe des ganzen erwähnten Metallbestandes — bis auf das eigene Kapital der Bank — übersteigen. Freilich brauchte die Bank einen großen Teil dieser ihrer Schulden beim Publikum gar nicht oder nur in unbedeutendem Grade zu verzinsen, da das Geld ja sonst zinslos in den Kassen gelegen hätte; aber nichtsdestoweniger würde ihr eigenes Interesse sie augenscheinlich dazu antreiben, für den jahraus, jahrein ganz unbeweglich daliegenden Metallbestand nützliche und gewinnbringende Verwendung ausfindig zu machen zu suchen. Dies könnte indessen nicht innerhalb des Landes geschehen, höchstens möglicherweise zum Bedarfe der Goldindustrie, worauf wir später noch zurückkommen; aber wir können annehmen, daß es der Bank gelinge, das überflüssige Geld gegen Zins ins Ausland zu verleihen; der Zins, der, wenn die Bank ein Staatsinstitut wäre, dem Publikum zugute käme, würde dann natürlich der eigentliche volkswirtschaftliche Gewinn des ganzen Arrangements sein. Wenn man nachher infolge wachsender Volksmenge und zunehmender Produktion oder einer ausgedehnteren Geld- (Tausch-) wirtschaft mehr Umsatzmittel brauchte, so ließe sich dies ganz einfach dadurch zustande bringen, daß die Bank ihr Wechseldiskontieren oder ihr Verleihen im allgemeinen vermehrte, worauf ein entsprechender Betrag an Depositen von selbst einfließen würde. Die virtuelle Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hätte sich nun also bis ins Unendliche vergrößert: jede beliebige Geldmenge, wie klein sie auch sei, reichte zu einer beliebigen großen Geschäfts- oder Umsatzsumme aus.

Um Mißverständnissen vorzubeugen, wollen wir hier gleich bemerken, daß das Gesagte natürlich nur hinsichtlich einer Bank, die den ganzen Geldverkehr des betreffenden Landes in

sich absorbiert hat, oder eines zusammenhängenden Systemes solcher Banken gilt; und auch dann gilt es zunächst nur in Beziehung auf den inneren Umsatz. Stehen dagegen die Banken mehr oder weniger isoliert da, wie es ja tatsächlich der Fall ist, so muß sich natürlich jede einzelne unter ihnen davor hüten, ihren Kredit zu weit auszudehnen; selbst wenn alle Zahlungen im Lande durch Anweisungen auf Bankkonti geschähen, so hätten ja die Kunden der Bank im allgemeinen Geschäfte mit Leuten, welche die Kunden anderer Banken wären; die auf sie gezogenen Anweisungen kämen also bald in die Hände jener anderen Banken und würden ihr von diesen zur Einlösung in Gold präsentiert, oder im besten Falle müßte die Bank auf ihr Kontokorrent mit den anderen Banken ebenso hohen oder vielleicht noch höheren Zins bezahlen, als sie selber auf ihr ausgeliehenes Geld erhalten hätte. Zugleich aber erhielten ja die übrigen Banken hierdurch Überfluß an Forderungen und hätten also ungestraft ihre Kreditbewilligung an das Publikum noch weiter ausdehnen können. Etwas ähnliches gilt, wie wir gleich sehen werden, hinsichtlich des ganzen Systemes der Banken eines Landes, als Einheit genommen, gegen den ausländischen Geldmarkt.

In seinem Werke, *Das englische Bankwesen*, 2. Aufl., greift E. Jaffé die Behauptung des Engländers Withers, daß die überwiegende Mehrzahl der Depositionen in den Banken durch Bankdarlehen entstehen würden, was nach Jaffés Meinung von einer Verwechslung zwischen „Geld als Umlaufmittel“ und „Geld als Kapital“ zeugt, in sehr scharfer Weise an. Formell dürfte sich jedoch Withers' Ansicht leicht verteidigen lassen: auch die sogenannten fingierten Depositen sind wirkliche Depositen; der Entlehner hat ja das Recht erhalten, den ganzen als Darlehn empfangenen Betrag herauszuziehen, und wenn er nun einen Teil davon in der Bank stehen läßt, so bildet dies sichtlich ebensowohl für die Bank eine Einnahme, als wenn es sich um ein Einzahlen von dritter Seite her handelte.

Hätte der Darlehempfänger anstatt dessen alles herausgezogen, um z. B. einen Warenkauf zu bewerkstelligen, der Verkäufer der Waren aber nachher das Geld auf sein Kontokorrent in der Bank eingezahlt, so würde doch jeder dies als „wirkliches“ Depositum bezeichnet haben, aber an sich besteht ja zwischen diesen beiden Geldbeträgen gar kein Unterschied. Übrigens müssen doch im großen und ganzen Bankdeposita und Bankdarlehen immer Hand in Hand gehen; welches unter

ihnen in der Zeit „zuerst“ kommt, kann gleichgültig sein, da der Zeitunterschied vielleicht nur einige Stunden oder höchstens Tage ausmacht.

Dagegen ist sicherlich ein großer Unterschied zwischen Depositionen, die sich auf gemachte Ersparnisse gründen und also auf Kapitalisierung während längerer Zeit abzielen, und solchen, welche auf einen zufälligen Überfluß an Kasse oder auch auf Bankkredit zurückzuführen sind. Auch dann, wenn in dem zuerst erwähnten Falle jene Spargelder der Bank nur auf kürzere Zeit zugeführt sind, um nachher gegen dauernde Unterbringung vertauscht zu werden, verringern sie ja in entsprechendem Grade den flüssigen Leihbedarf, d. h. ein entsprechender Teil der Bankforderungen wird jetzt endgültig einbezahlt — beispielsweise von dem oben erwähnten Baumeister, der sein neuerbautes Haus nun verkaufen oder definitiv mit Hypotheken belasten muß — sodaß die deponierten Gelder sozusagen fortfahrend in der Bank liegen bleiben, sich der Zirkulation entziehen, und also ohne Einfluß auf die Warenpreise sind, wenn nicht die Bank selber sich dazu entschließt, diesen ihren erhöhten Kassenbestand neuen Kreditbewilligungen zugrunde zu legen. In den beiden anderen Fällen wiederum werden der Natur der Sache nach die zufälligen Depositionen Gegenstand eines weit lebhafteren Umsatzes, die virtuelle Geldzirkulation ist beschleunigt worden, und die Warenpreise innerhalb des Landes können auf eine Höhe, welche auf die Handelsbilanz und den ausländischen Wechselkurs ungünstig einwirkt, steigen und dadurch die Banken zum Erhöhen ihrer Zinssätze zwingen, damit das Fortströmen des Goldes aus dem Lande verhindert werde. — Alles dies dürfte in der Folge klarer werden.

6. Die „Idealbank“ und die Hindernisse ihrer Verwirklichung.

Die hier skizzierte, ideelle Vervollkommnung des Bankwesens hat unter dem Namen eines „universellen Komptabilismus“ oder dergleichen in letzterer Zeit mehrere Schriftsteller beschäftigt, und es sind verschiedene Vorschläge zu ihrer Verwirklichung gemacht worden. Daß die Entwicklung von selber nach diesem Ziele hinstrebt, ist offensichtlich; man denke nur an die englischen, deutschen und amerikanischen Banken mit ihren Abrechnungsstellen (clearing-houses), an den über das ganze Land verbreiteten Scheckverkehr der österreichischen Postsparkbank usw. In theoretischer Hinsicht hat dieses gedachte System außerordentlich großes Interesse, indem es einen besonders wichtigen Ausgangspunkt zum Beurteilen derjenigen Faktoren abgibt, welche den Wert des Geldes beein-

flussen, womit wir uns in der folgenden Hauptabteilung unseres Buches gründlicher beschäftigen werden. Was das völlige Verwirklichen dieses Systemes vorläufig verhindert und unter den gegenwärtigen Verhältnissen notwendigerweise verhindern muß, sind nicht so sehr die Schwierigkeiten des Durchführens der eigentlichen Zentralisation der Bankgeschäfte, denn sie werden nach und nach in beständig höherem Grade überwunden, sondern vielmehr folgende drei Umstände: 1. die besonderen Anforderungen der kleinen Zahlungen. z. B. der Arbeiterlöhne oder beim Detailhandel, 2. die internationalen Zahlungen und 3. die Tatsache, mit welcher wir uns bisher wenig beschäftigt haben, daß die Edelmetalle neben ihrer Münzfunktion auch die haben, gewissen Industrien als Rohstoff zu dienen. Diese Rolle, die gegenwärtig verhältnismäßig untergeordnet ist, würde nämlich in dem Maße, wie man aufhörte, das Metall als Münze zu benutzen, in den Vordergrund treten und dominierend werden, mit der Folge, daß die Edelmetalle, und spezieller das Gold, zum Wertmesser untauglich würden. Wir werden diese Gesichtspunkte in den folgenden Abschnitten jeden für sich behandeln.

A. Die kleineren Zahlungen. Banknoten.

Nicht alle Zahlungen lassen sich durch Scheck und Giro ausführen; einige sind gar zu klein dazu, aber zu diesen genügt im allgemeinen völlig die Scheidemünze, die, besonders jetzt, nur eine Art Geldzeichen ist, sodaß sie hinsichtlich der Hauptmünze nicht in Betracht kommen. Wichtiger aber ist, daß die meisten Käufer nicht genügend Kredit haben oder den Verkäufern nicht bekannt genug sind, daß diese es ohne weiteres wagen sollten, Anweisungen jener auf eine Bank anzunehmen, auch wenn man sich sonst das System in so zureichendem Maße entwickelt dächte, daß alle Menschen, sogar die ärmsten, Bankrechnung hätten. Dem wäre jedoch abzuhelpen, wenn man dem Scheck eine solche Form gäbe, daß er an sich für das Deponiertsein der betreffenden Summe in einer Bank bürgte; zu diesem Zwecke müßte er auf eine bestimmte, am liebsten abgerundete, von der Bank selber aufgeprägte Summe lauten und daneben so ausgestattet sein, daß er sich nicht leicht nachmachen und fälschen ließe. Derartige „Schecks“ hat man nun auch seit bald 250 Jahren gehabt — denn wie wir

schon gesagt haben, wird der Ruhm ihrer Erfindung der Palmstruchschen Bank in Stockholm zugeschrieben — sie heißen Banknoten. Tatsächlich ist ja die Banknote nichts anderes als ein Scheck, eine Anweisung auf eine in der Bank deponierte Geldsumme; ob es sich hierbei um ein „wirkliches“ Depositum oder um ein fingiertes handelt, mit anderen Worten: ob die Note ursprünglich von der Bank gegen Bargeld ausgewechselt oder in Form eines Vorschusses an einen Kunden ausgegeben worden ist, das ist hierbei ebensowohl wie hinsichtlich der Schecks völlig gleichgültig, da ja die Bank in beiden Fällen für den Betrag haftet, d. h. hier für die Einlösung der Note, was dem Empfänger im allgemeinen genügt: ja mehr als genügt, denn tatsächlich ist die Gewißheit, daß andere die Note als Zahlung für Waren annehmen, für seinen Bedarf genug. Der Umstand, daß die Banknote nicht auf den Namen lautet, ist auch unwesentlich, denn die Garantie liegt in der Note selbst (in einigen Ländern, z. B. in England geschieht es übrigens recht häufig, daß derjenige, welcher eine Banknote fortgibt, zur größeren Garantie für den Empfänger seinen Namen darauf schreibt). Wenn die Note in Zahlung angenommen wird und vorläufig in der Hand des Empfängers bleibt, so ist dies, wie bereits hervorgehoben, virtuell, d. h. seiner Kraft und Wirkung nach, dasselbe, als ob er die Summe, auf welche die Note lautet, gegen Quittung in der Bank deponiert oder, vielmehr, dort auf seine Rechnung stehen lassen hätte, anstatt sie sofort herauszuziehen.

Dieser Umstand, daß der Scheck und die Banknote ihrem Wesen nach Einunddasselbe sind, ist in unseren Tagen von mehreren Geldschriftstellern angeführt worden, und man hat, nicht ganz ohne Grund, auf die Inkonsequenz aufmerksam gemacht, welche darin liegt, daß die Staaten in neuerer Zeit der Banknotenemission allerlei Schranken gezogen und sie mit Vorsichtsmaßregeln eingezäunt haben, während man hingegen in den meisten Ländern geglaubt hat, so gut wie gar keine besonderen Beschränkungen vorschreiben zu brauchen, um die prompte Einlösung der Schecks mit barem Gelde sicherzustellen.

Es muß allerdings zugegeben werden, daß zwischen Scheck und Banknoten ein nicht unbedeutender Gradunterschied besteht. Die Banknoten, besonders die auf kleinere

Beträge lautenden, bleiben während unbestimmter Zeit in Zirkulation und befinden sich immerfort zum großen Teile in den Händen von Leuten, die außer stande sind, sich über die Solvenz oder Liquidität der betreffenden Bank Kenntnis zu verschaffen, und insofern kann es ja in Ordnung sein, daß die Einlösbarkeit der Banknoten strenger als die der Schecks überwacht wird. Hauptsächlich liegt jedoch die Erklärung der Ungleichheit der Gesetze in dieser Beziehung auf dem geschichtlichen Gebiete: die strengen Bestimmungen über die Einlösung der Noten sind als eine Reaktion gegen den verhängnisvollen Mißbrauch zu betrachten, der in früheren Zeiten mit der Banknotenemission getrieben worden ist, an welchem Mißbrauche indessen die Öffentlichkeit, der Staat selber, beinahe immer die Hauptschuld getragen hat; nicht zum wenigsten läßt sich dies von unserem Lande sagen. Andererseits kann man auch behaupten, daß der Scheck oder richtiger gesagt, die „beständig verfallenen“ Depositen — die Zu- und Abschreiberechnungen oder Kontokorrente — welche die Schecks veranlassen, gefährlicher seien als die Banknote, wenigstens dann, wenn diese vom Staate garantiert ist. Wird nämlich die Bank zahlungsunfähig, so geraten die Besitzer dieser Depositen in Verlegenheit oder können sie wenigstens nicht sofort benutzen; die Banknote wiederum kann in solchem Falle Zwangskurs erhalten, d. h. anstatt des Geldes zu gesetzlichem Zahlungsmittel erklärt werden (unsere schwedischen Reichsbanknoten sind gesetzliches Zahlungsmittel, ob sie von der Bank eingelöst werden oder nicht), und behält dann wenigstens einen Teil ihres Wertes, ja bisweilen ihren ganzen Wert. Dieses letztere war zum Beispiel in Frankreich während der Jahre 1871 bis 1874 der Fall, als die Noten der französischen Bank mit Zwangskurs zirkulierten und dies hat sich auch im im gegenwärtigen Kriege bis jetzt (Februar 1915) wiederholt. Auch setzt die Scheckbenutzung ein gewisses Vertrauen zwischen Mann und Mann voraus, weshalb es sich auch gezeigt hat, daß in Zeiten, da dieses Vertrauen in die Brüche geht, z. B. bei Krisen, die Nachfrage nach Zahlungsmitteln sich in höherem Grade als sonst dem baren Gelde und den Banknoten zuwendet.

Ohne tiefer auf die rein banktechnischen Fragen, die wir hier berührt haben, einzugehen, dürfte man behaupten können.

daß in einem Lande wie Schweden, wo Noten geringeren Wertes (bis zu 5 Kronen — Mk. 5.63 hinab) ausgegeben werden dürfen und wo infolgedessen die Hauptmünze, das Gold, so gut wie gar nicht im allgemeinen Verkehr kursiert, die metallische Bankkasse ihre ausschließliche Bedeutung als Reserve für eventuelle Zahlungen nach dem Auslande hin habe und deshalb, soweit es sich nur um den Bedarf des einheimischen Verkehrs an Umsatzmitteln handelt, ungestraft auf fast jede noch so kleine Summe beschränkt werden könnte.

Ganz anders verhält es sich da, wo, wie in England, Frankreich und (mit Ausnahme einer kleinen Anzahl vom Staate ausgegebener sogenannter Reichskassenscheine) Deutschland, das Gesetz die niedrigeren Notenwerte geradezu verbietet¹⁾. Nicht nur wird hierdurch im allgemeinen Verkehr das Benutzen großer Massen baren Geldes (Gold) erzwungen, sondern die Bankkassen selber werden in hohem Grade für den Bedarf des inneren Verkehrs in Anspruch genommen (vgl. Seite 12). Steigen nämlich die Warenpreise oder vergrößert sich der Geldumsatz sonstwie, so erfordern die inneren Auszahlungen mehr Bargeld, welches in erster Hand durch Herausziehen der Depositen aus den Banken ohne dementsprechende Einzahlung von anderer Seite her beschafft wird. Und da die privaten Kassen trotz ihrer Kleinheit zusammen mehrmals die Summe, die in den Banken liegt, ausmachen, veranlaßt auch eine geringe Prozenterrhöhung in dem Bargeldbedarfe des Verkehrs eine relativ weit stärkere Ebbe in dem Metallfonds der Banken. Überdies erfordert in solchen Zeiten der Umsatz nicht nur mehr bares Geld, sondern auch mehr Banknoten und im allgemeinen mehr Tauschmittel: noch so strenge Bestimmungen über die Einlösung der Banknoten werden daher hier an sich wenig nützen, sondern das einzig wichtige ist, daß die Banken überhaupt mit zureichender Reserve an Tauschmitteln versehen sind, um sich ihrer bei eintretendem Bedarfe zu bedienen, wie wir später noch gründlicher zeigen werden. Innerhalb sachverständiger Kreise beginnt daher sich tatsächlich immer mehr die Ansicht geltend zu machen, daß die verschiedenen Systeme der Noteneinlösbarkeit eigentlich gerade in

¹⁾ Seit einigen Jahren ist jedoch die Deutsche Reichsbank berechtigt, Zwanzigmarkscheine auszugeben.

dem Maße ihren Wert haben, wie sie das Vorrätighalten einer solchen Reserve erzwingen. Dürften nun Banknoten in kleinen Werten benutzt werden, so könnte zur Befriedigung aller inländischen Bedürfnisse dieser Reservefonds ohne Gefahr aus nur Banknoten, d. h. aus unbenutztem Bankkredite, bestehen; wohingegen er in den genannten Ländern notwendigerweise zugleich und wesentlich aus barer Münze bestehen muß. (Die im „banking department“ der Englischen Bank aufbewahrte Notenreserve kann ja jederzeit im „issue department“ in Gold umgewechselt werden). In Geldschriften aus der Mitte des vorigen Jahrhunderts findet man es nicht selten als Bedingung der Solidität eines Geldwesens aufgestellt, daß viel bares Geld im allgemeinen Verkehr sei. Es ist jedoch schwer zu erkennen, worauf dieses Raisonement sich gründet; eher kann man wohl behaupten, daß dies unter den jetzigen Verhältnissen eine Quelle der Schwäche und Unruhe bilde, und es dürfte keinem Zweifel unterliegen, daß wenn einem Lande eine gewisse Menge Goldmünze zur Verfügung steht, sein Geldwesen viel solider ist, wenn diese Münzenmenge in den Gewölben der Banken angehäuft liegt, als wenn sie sich auf Privatkassen verteilt: denn im ersteren Falle ist sie ja unvergleichlich viel leichter zugänglich, z. B. bei einer notwendigen Zahlung ans Ausland. Das Einsehen dieser Tatsache dürfte das in der Anmerkung auf der vorigen Seite erwähnte Herabsetzen des niedrigsten Notenwertes der Deutschen Reichsbank mit veranlaßt haben.

Wir gehen nun zu dem zweiten der oben erwähnten Hindernisse eines Geldverkehrs ohne Bargeld über, nämlich zu dem Edelmetallbedarfe der internationalen Zahlungen und in Verbindung hiermit zu dem Aufrechterhalten eines allen Ländern gemeinsamen Geldwertes.

B. Die internationalen Zahlungen. Handels- und Zahlungsbilanz.

Jederzeit gibt es in einem Lande viele Leute, welche Forderungen an Personen im Auslande haben, und eine Menge anderer, die auf dieselbe Weise dem Auslande verschuldet sind. Obwohl diese Geschäfte in der Regel rein individuell sind und insofern das Land in seiner Gesamtheit nicht mehr angehen als Geschäftstransaktionen zum selben Betrage innerhalb des

Landes, so erhalten sie dennoch manchmal Bedeutung für das gesamte heimische Geldwesen und wirken dann gewissermaßen so, als ob das Land als ein Ganzes diese Forderungen an das Ausland oder diese Schulden im Auslande habe. Die Zusammenfassung aller in einem bestimmten Augenblicke oder während einer bestimmten Zeitperiode zur Zahlung fälligen ausländischen Forderungen und Schulden, oder das Verhältnis zwischen ihnen, nennt man die Zahlungsbilanz des Landes. Man sagt, daß sie günstig sei, wenn die Forderungen die Schulden übersteigen, und nennt sie im entgegengesetzten Falle ungünstig. Die Hauptmasse der Forderungen und Schulden entsteht natürlich durch den Handel, durch die Ausfuhr und Einfuhr der Waren, und daher pflegt man von Alters her die Summe der Beziehungen eines Landes zum Auslande auf Grundlage der laufenden Handelsgeschäfte als ein ganzes für sich unter dem Namen Handelsbilanz zu betrachten, und man sagt von dieser, daß sie günstig oder ungünstig sei, je nachdem der Exportwert größer ist als der Importwert oder umgekehrt. Indessen muß man, besonders beim Beurteilen hierher gehörender praktischer Fragen, auch daran denken, daß die Handelsbilanz, wie gesagt, nur einen Teil, wenn auch gewöhnlich den wichtigsten Teil der Zahlungsbilanz bildet: ja so, wie sie gewöhnlich aufgestellt wird, umfaßt sie nicht einmal alle Geschäfte, welche auf Grund des eigentlichen Handels entstanden sind, namentlich nicht den Verdienst an der Frachtfahrt. Die importierten Waren sind schon durch die Fracht verteuert, die exportierten dagegen werden in der Statistik des Inlandes gewöhnlich¹⁾ nach ihrem Werte in den Ausfuhrhäfen aufgenommen, also was man „fob“ (free on board) nennt, obgleich das Ausland daneben auch die Fracht für sie mitbezahlen muß. Hat also ein Land durch eigene Schiffe ungefähr die Hälfte seiner Wareneinfuhr und Warenausfuhr besorgt, während ausländische Schiffe die andere Hälfte bestritten haben, so schuldet es dem Auslande in Wirklichkeit nur die Hälfte der Fracht der Einfuhrwaren, indes in der Statistik über den Wert der eingeführten Waren die ganze Fracht einbegriffen ist; und es hat die Hälfte der Fracht der Ausfuhrwaren zu fordern, obwohl dies aus der Ausfuhrstatistik nicht ersichtlich

¹⁾ Die einzige mir bekannte Ausnahme ist die amerikanische Statistik.

ist¹⁾. Hieraus entsteht das bekannte scheinbare Paradoxon, daß der Gesamtimport aller Länder den gesamten Export bedeutend an Wert übersteigt; denn auch dann, wenn die Warenforderungen und Schulden eines Landes an das Ausland sich in Wirklichkeit miteinander decken, werden die letzteren nominell die ersteren um ungefähr den ganzen Wert des Bruttogewinnes des Landes an der Frachtfahrt nach dem Auslande übersteigen.

Dieser betrug z. B. für Schweden i. J. 1912, 106 Millionen Kronen, unter denen 40 Millionen Kronen an der Frachtfahrt zwischen ausländischen Orten; unsere Ein- und Ausfuhr belief sich dabei auf 783 bezw. 760 Millionen Kronen: wir dürften somit in jenem Jahre gewiß einen wirklichen Überschuß in unserer eigentlichen Handelsbilanz gehabt haben. Übrigens darf man auch nicht vergessen, daß die Warenstatistik selber trotz aller Verbesserungen fortfahrend sehr unvollkommen ist; besonders lassen noch die Ausfuhrziffern aus greifbaren Gründen sehr viel zu wünschen übrig und dürften im allgemeinen zu allzuniedrigen Werten angenommen werden.

(Auf einem derartigen groben Irrtum, hinsichtlich unseres Handelsumsatzes mit Norwegen gründete sich tatsächlich das Hauptargument derjenigen, welche ihrerseits eifrig das Aufheben des sogenannten Zwischenreichsgesetzes befürworteten und dies schließlich auch durchgesetzt haben, was seinerzeit, mehr als vieles andere, auch zur Auflösung der politischen Union beigetragen haben dürfte.)

Dazu kommen aber hinsichtlich des Aufstellens einer vollständigen Zahlungsbilanz eine Menge anderer Posten, teils auf der Kredit-, teils auf der Debetseite, welche hier nur angedeutet werden können. Hat ein Land große Kapitalien im Auslande untergebracht, z. B. in ausländischen Staatspapieren, Obligationen, Aktien oder anderen direkten Kapitalanlagen, so bildet natürlich der jährliche Zins hiervon einen Posten in seinem Guthaben beim Auslande, und das Land kann dann jahrelang fortfahren, weit mehr zu importieren als es exportiert, ohne dadurch seine Stellung zum Auslande zu verschlechtern, ja vielleicht unter ihrer ständigen Verbesserung — hierzu ist Großbritannien ein merkwürdiges Beispiel oder

¹⁾ In der amerikanischen Handelsstatistik sollen dagegen, wie gesagt, die Preise der Waren „cif“, d. h. einschließlich der Fracht (und der Versicherung) berechnet werden.

ist es wenigstens gewesen — während ein verschuldetes Land eine scheinbar sehr günstige Handelsbilanz haben, aber dennoch mit jedem Jahre immer tiefer in Schulden geraten kann. Werden, wie es gewöhnlich geschieht, Versendungen an Edelmetall oder Münze nicht in die Handelsbilanz aufgenommen, so fällt diese notwendigerweise mehr oder weniger verkehrt aus; ein Gold produzierendes und Gold exportierendes Land hat dann fast immer eine anscheinend ungünstige Handelsbilanz, denn in der Regel exportiert ein solches Land an den meisten anderen Waren weniger, als es einführt: die große Mehrzahl der Länder wiederum, welche normal Gold einführt, hat infolgedessen durchschnittlich immer eine relativ günstige Handelsbilanz, da ja das Gold alljährlich mit Waren bezahlt werden muß, weshalb also Waren im Überschusse hinausgehen und Gold einfließt. Schließlich kommen auch die Summen hinzu, welche Reisende mitbringen oder sich aus dem Auslande schicken lassen und hier verbrauchen, und vice versa: einen besonderen Zweig hiervon bilden die mitgebrachten Gelder der Auswanderer und andererseits das von ihnen nach Hause geschickte Geld (hinsichtlich Schwedens kein unbedeutender Posten), ferner Erbschaften und Testamente nach dem Auslande hin und aus dem Auslande und schließlich Anleihe-transaktionen mit ihm. (Die Übertragung der Erbschaft Nobels aus dem Auslande nach Schweden hatte somit denselben Einfluß auf unsere Zahlungsbilanz, als ob wir in diesem Jahre eine etwa dreißig Millionen Kronen betragende Anleihe im Auslande gemacht hätten, d. h. einen günstigen; die Preise dagegen, welche nun jedes Jahr aus diesem Fonds, meistens an Ausländer verteilt werden, sind den jährlichen Zinsen einer solchen Anleihe zu vergleichen usw.)

Alle diese Posten zusammen bilden nun die ausländische Zahlungsbilanz; ist sie ungünstig, so müssen offenbar entweder 1. die überschüssigen Forderungen des Auslandes auf kürzere oder längere Zeit prolongiert werden — was gleichbedeutend mit Schuldenkontrahieren im Auslande ist — oder es muß 2. schleunigst ein Gegenwert geschickt werden, wozu man oft nur die gesammelten Edelmetallvorräte brauchen kann. Auch Banknoten lassen sich freilich als Zahlungsmittel an das Ausland benutzen und werden tatsächlich in großem Maßstabe dazu verwendet, vor allem dann, wenn es sich um Länder mit un-

einlösbarem Papiergelde handelt — ein Beispiel hierzu war die bekannte, jetzt eingegangene Rubelbörse in Berlin — doch ob nun einlöslich oder nicht, sie können im Auslande im allgemeinen nicht zu ihrem vollen Nominalwerte angenommen werden, denn weil sie im Auslande kein gesetzliches Zahlungsmittel sind, muß der ausländische Empfänger sie ja auf Spekulation behalten, bis sie als Warenabrechnung mit dem Inlande Verwendung finden können, und in der Zwischenzeit liegen sie unverzinst da.

Die erwähnte Prolongation oder Konsolidierung schwebender Handelsschulden geschieht täglich in einer Menge Formen, gewöhnlich unter Vermittlung der Banken. Die Banken dominieren jetzt in fast allen internationalen Geschäften und werden es immer mehr tun. Mangelt es an geeigneten Handelswechslern, so verkauft irgendeine Bank dem inländischen Warenimporteur einen Remißwechsel, eine Anweisung auf ihr Guthaben in irgendeiner ausländischen Bank, und wenn dieses erschöpft ist, so schafft sie sich ein neues durch Inanspruchnehmen ihres Kredites im Auslande oder dadurch, daß sie dort Wertpapiere verkauft, was ja alles, hinsichtlich des Landes als Totalität betrachtet, mit neuem Schuldenmachen im Auslande gleichbedeutend ist — also mit einem Vergrößern der Differenz zwischen den stehenden Schulden ans Ausland und den stehenden Forderungen im Auslande, falls jene, wie es in Schweden der Fall ist, diese übersteigen, im entgegengesetzten Falle aber mit einem Verkleinern dieser Differenz. Oder es wird auch direkt eine ausländische Anleihe aufgenommen, und zwar oft durch Korporationen, z. B. den Staat, die Hypothekenbanken usw., welche außerhalb des internationalen Handels stehen, was definitiv zu ganz anderen Zwecken geschieht, zunächst aber mit dem Resultate, daß hinsichtlich der zu dieser selben Zeit fälligen Zahlungen Frist gewonnen wird, bis der Export sich inzwischen hat vergrößern können oder der Import geringer geworden ist. Unsere schwedischen Kaffeeimporteure haben z. B. große Kaffeelager bezogen, aber infolge schlechter Zeiten, niedriger Holzpreise oder dergleichen wird weniger Kaffee als gewöhnlich konsumiert; zu gleicher Zeit nimmt vielleicht der Staat eine Eisenbahnanleihe auf, die Eisenbahnarbeiter, die der Staat bezahlt, kaufen in den umliegenden Gehöften (außer Kaffee) Milch, Brot, Kartoffeln usw..

die Landbevölkerung erhält dadurch Geld zum Kaffeekaufen, und die Kaffeeimporteure können sich nun durch Vermittlung der Banken Anweisungen auf die Gelder verschaffen, welche der Staat infolge der Anleihe im Auslande stehen hat, d. h. auf die noch nicht eingezogenen Teile jener Anleihe. Das Resultat ist dann in Wirklichkeit, daß das Ausland uns bis auf weiteres Kredit auf Kaffee gegeben hat und daß wir diesen Kaffee zu produktiven Zwecken, nämlich als mittelbare (oder unmittelbare) Ablöhnung unserer Eisenbahnarbeiter benutzt haben. Wenn die Bahn fertig ist, wird die Bevölkerung der inneren Landesteile vielleicht imstande sein, Butter ins Ausland zu verkaufen, der Export vergrößert sich, und mittlerweile haben vielleicht oben-

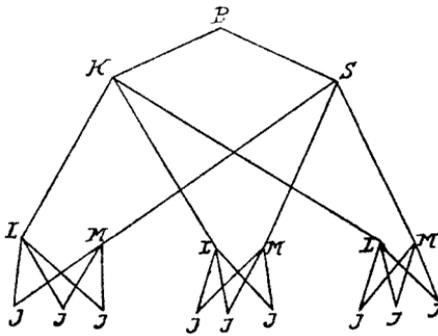


Abb. 2.

- | | | |
|---------|----------|------------------------|
| B | bedeutet | eine Bank. |
| K | " | einen Kaffeeimporteur. |
| S | " | einen Butterexporteur. |
| L, L, L | " | Landhändler. |
| M, M, M | " | Molkereien. |
| J, J, J | " | Landleute. |

wieder drein die Kaffeehändler ihre Einfuhr vorsichtigerweise verringert, so daß alles wieder flott geht.

Erst dann, wenn eine derartige Prolongation der ausländischen Schulden nicht in angemessener Weise oder nicht schnell genug zustandekommen kann, kommt eine definitive Verschiffung edler Metalle in Frage. Um die Bedingungen dieses Phänomens, seinen Verlauf und seine Wirkungen beur-

teilen zu können, muß man folgendes bedenken. Der aus dem Auslande importierte Ware steht immer in letzter Hand ein Konsument gegenüber, welcher, um in ihren Besitz zu gelangen, unter normalen Verhältnissen einen Gegenwert leistet, d. h. direkt oder indirekt eine im Auslande verkäufliche Ware gleichen Tauschwertes liefert. Um das eben behandelte Beispiel fortzusetzen: der Kaffeeimporteur verkauft an Landhändler, diese an Landleute, welche, um sich Geld zum Kaffeekaufen zu verschaffen, Rahm an Molkereien verkaufen, worauf diese die Butter an einen Butteragenten oder Butterexporteur verkaufen.

Das Geld, das alle diese Tausche vermittelt, kreist unaufhörlich innerhalb des Landes, denn die Kaffeimporteure geben sukzessive die Gelder, welche sie von den Landhändlern erhalten, einer oder mehreren Banken in Tausch gegen Remißwechsel, und einen gleichen Betrag in Wechseln empfängt die Bank von den Butterexporteuren gegen Geld, womit diese die Molkereien bezahlen. Unsere Kaffeeschulden an Hamburg werden unaufhörlich mit Butterwechseln bezahlt, die auf London oder Newcastle gezogen werden, und diese Wechsel werden nachher zwischen Deutschland und England in Zahlung genommen.

Ein Überschuß schwebender Schulden über die Forderungen läßt sich daher, da ja alle Leute im allgemeinen danach streben, ihre wirtschaftliche Lage zu verbessern oder wenigstens in ihr zu bleiben, eigentlich nur unter einer der in dem folgenden angeführten Voraussetzungen denken. Eine allgemeine Kalamität oder ungünstige Konjunktur tritt ein, wodurch die an das Ausland zu verkaufenden Waren entweder in geringerer Menge als gewöhnlich vorhanden sind oder niedrigere Preise als sonst erzielen: oder unsere gewöhnlichen Importwaren sind erheblich im Preise gestiegen, wie es vor einigen Jahren bei den Steinkohlen der Fall war, oder, schließlich, eine Konsumtionsware, die hauptsächlich innerhalb des Landes produziert wird, z. B. Korn, muß infolge einer Mißernte oder dergleichen in ungewöhnlich großem Umfange aus dem Auslande eingeführt werden. Die einfachste, am nächsten zur Hand liegende Konsequenz wird dann im ersteren Falle sein, daß die Konsumtion ausländischer Waren, und damit der Import aus dem Auslande, sich in entsprechendem Maße vermindert, oder im letzteren Falle, daß der Extraimport, der jetzt notwendig ist, z. B. der des Kornes, durch eine verminderte Einfuhr an anderen Artikeln aufgewogen wird. Infolge anhaltender Dürre ist beispielsweise die Milchproduktion geringer als gewöhnlich geworden, die Molkereien vermindern ihre Butterbereitung, und die Landleute erhalten daher weniger Geld zum Kaffeekauf; oder der Holzpreis und mit ihm die Arbeitslöhne in den Sägmühlendistrikten sind gesunken, die Sägewerksarbeiter konsumieren weniger an landwirtschaftlichen Erzeugnissen aus anderen Teilen des Landes als gewöhnlich und erhalten sie vielleicht auch zu wohlfeileren Preisen, was alles für den

Landmann dieselbe Folge hat: verringerte Befähigung zum Kaufen seiner gewöhnlichen Konsumtionswaren, z. B. des Kaffees. Hätten Landhändler und Importeure des letztgenannten Artikels dies vorhersehen können, so wäre der Kaffeeimport annehmbarerweise sofort verringert worden, und es hätte dann keine Differenz zu entstehen brauchen; der Mangel an Butterwechseln wäre durch den verminderten Bedarf an Remissen für die Kaffeeinfuhr aufgewogen worden. Vielleicht aber haben sie sich schon für die nächste Zukunft mit Lagern von gewöhnlicher Höhe versehen; die Folge ist ein gelegentlicher Bedarf an Extrazahlungsmitteln an das Ausland, dem auf eine oder die andere Weise abgeholfen werden muß; aber schon im nächsten Jahre wird der Übelstand sich von selber gehoben haben, indem die übergroßen Lager geringeren Import veranlassen, während die Butterausfuhr, wenn das Glück gut ist, ihre gewöhnlichen Dimensionen wieder annimmt oder das Holz normalen Preis erzielt. Man erhält also während des nächsten Jahres verminderten Bedarf an Remissen bei normalem Vorrat an Wechseln, die Stellung zum Auslande verbessert sich, die Metallsendungen an das Ausland, wenn solche wirklich vorgekommen sind, hören auf und machen dem Münzmetallimporte Platz, und alles kommt wieder ins alte Geleise. Nun kann es freilich vorkommen, daß der Bedarf an der ausländischen Ware, z. B. der Kornbedarf während eines Notjahres, so groß ist oder solche Personen trifft, daß Beschränkung des Verbrauches anderer Einfuhrartikel den Unterschied nicht völlig auszugleichen vermag; dann muß natürlich von seiten der einzelnen der Konsumtionskredit in Anspruch genommen werden (oder, was hierbei dieselbe Wirkung hat, Konsumieren eigenen Kapitals stattfinden); direkt oder indirekt wird das vermehrte Kreditbedürfnis durch die großen Kreditinstitute befriedigt, und da die so fortgegebenen Gelder bald wieder in den Banken zum Vertauschen gegen ausländische Valuten präsentiert werden, wird die Stellung zum Auslande ebenso werden wie in dem oben angeführten Falle, d. h. ungünstig. Doch auch dieser Konsumtionskredit ist der Natur der Sache nach nur von kurzer Dauer, der Verschlechterung der Geschäftslage des einzelnen muß abgeholfen werden und wird auch abgeholfen, nämlich teils durch verringerte Konsumtion, teils auch vielleicht durch erhöhten Ge-

werbfleiß in der nächsten Zukunft; um so besser, wenn, wie in unserem oben angeführten Beispiele, der Staat oder andere größere Korporationen hierbei ihren ausländischen Kredit benutzen können, um dem Erwerbsleben in Zukunft emporzuhelfen, während er im Augenblick zugleich dazu dient, dem erhöhten Konsumtionsbedarfe abzuhelfen und die Zahlungsbilanz auszugleichen.

Das, was wir hiermit haben andeuten wollen, ist die oft übersehene Tatsache, daß eine ungünstige Handels- oder Zahlungsbilanz sich ohne Zweifel in den allermeisten Fällen durch die Maßregeln der einzelnen Konsumenten und Produzenten in automatischer Weise selbst verbessert, und zwar im Grunde, ohne daß irgendwelche schwerere Erschütterung der Kreditbedingungen oder der Warenpreise oder überhaupt eine andere Einwirkung auf das Geldwesen hat stattzufinden brauchen als höchstens eine gelegentliche Verschiffung eines Teiles des gesammelten Metallvorrates, der bald zurückkehrt. Oder wenn eine stärkere derartige Einwirkung, z. B. eine Erhöhung der Zinssätze der Banken, nichtsdestoweniger stattfindet, so geschieht es nur, um das zu beschleunigen, was auf alle Fälle, wenn auch ein wenig langsamer, von selbst zustande gekommen wäre.

Doch eine ungünstige Zahlungsbilanz kann auch unter Umständen auftreten, welche ein direktes Beeinflussen des Geldwesens von seiten der Banken zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes notwendig machen, weil die Störung des Gleichgewichtes selber durch abnorme Verhältnisse auf dem Geldmarkte veranlaßt worden ist. Dies kann besonders in Zeiten einer in die Höhe getriebenen Spekulation und umfassender Kapitalunterbringung zu Produktionszwecken der Fall sein und hängt mit der Eigentümlichkeit, auf welche wir bereits aufmerksam gemacht haben, zusammen, daß die produktiven Kapitale heutzutage fast immer in Geldgestalt und unter Vermittlung der Geldinstitute übertragen werden. Wie im vorigen Bande auseinandergesetzt worden ist, bedarf fast alle Produktion außer der Arbeit und des Bodens auch des Kapitals, das eigentlich nur ersparte (aufgespeicherte) Arbeitskraft und ersparte Naturkraft ist. Vergrößert sich die kapitalistische Produktion oder steigert sich ihr kapitalistischer Charakter, so bedeutet dies in letzter Hand, daß eine Extra-

portion an Arbeits- und Bodenkraft der laufenden Produktion gegenwärtiger Verbrauchsgüter entzogen wird, um anstatt dessen einer Produktion gewidmet zu werden, welche den Zweck hat, dem Verbräuche einer mehr oder minder fernen Zukunft zu dienen. Geht nun hierbei eine reale Kapitalbildung, d. h. wirkliches Sparen, Einschränken der individuellen Gegenwarts-konsumtion mit der vergrößerten Nachfrage nach Arbeit und Bodenkraft, die zur Produktion für die Zukunft bestimmt sind, Hand in Hand, so entsteht in der Gegenwart kein Mißverhältnis zwischen Angebot an Produktionsmitteln und Nachfrage nach ihnen und speziell keine Veranlassung zu einer ungünstigen ausländischen Zahlungsbilanz. Im entgegengesetzten Falle wiederum muß das Kapital, welches nicht in genügendem Maße innerhalb des Landes beschafft wird, anderswoher, d. h. aus dem Auslande, bezogen werden. Oft geschieht dies direkt: derjenige, welcher ein kapitalistisches Produktionsunternehmen anzufangen beabsichtigt, leiht sich zuerst „Geld“ im Auslande, was in Wirklichkeit bedeutet, daß er teils Werkzeuge, Maschinen, Rohmaterial usw., teils verschiedene Verbrauchsgegenstände, die den in dem Unternehmen beschäftigten Arbeitern, sowie auch den Lieferanten der erforderlichen Bodenkraft un-mittelbar oder mittelbar zugute kommen, auf Kredit aus dem Auslande erhält. Der Staat selber nimmt z. B. eine ausländische Eisenbahnanleihe auf, oder eine Privateisenbahngesellschaft tut es, oder eine solche Aktiengesellschaft macht eine Anleihe beim Staate, der selbst seine Obligationen ins Ausland gehen läßt, oder umwohnende Grundbesitzer zeichnen Aktien in dem Unter-nehmen und schaffen die Mittel durch Hypothekendarlehen an, die (wie wir annehmen wollen) in letzter Hand aus dem Auslande kommen. Geschieht dies, so entsteht keine augenblicklich fällige Schuld an das Ausland, also auch keine Störung des Gleichge-wichtes der Zahlungsbilanz, ehe das betreffende Unternehmen fertig geworden ist. Entspricht es dann den Erwartungen nicht, so wird die Folge entweder Konkurs sein und das Ausland wird seine Forderungen vielleicht abschreiben müssen, oder Privat-leute innerhalb des Landes, z. B. die dem Staate gegenüber-stehenden Steuerzahler, müssen sich einschränken, um die notwendigen Mittel zur Verzinsung und Amortisation der An-leihe zu beschaffen. Auch dann braucht also nicht notwendiger-weise eine ungünstige Handels- oder Zahlungsbilanz entstehen.

Es kann aber auch vorkommen, daß das betreffende Unternehmen teilweise ohne andere Mittel als ein Bankdarlehn begonnen worden ist; der Unternehmer hat vielleicht eine Obligationsanleihe vorgelegt, welche die inländischen Banken zu einem bestimmten Preise übernommen haben, um sie selber zu emittieren, ohne daß ihnen dies bisher geglückt ist. Oder, was auf dasselbe hinausläuft, die Aktienzeichner des Unternehmens haben sich durch Bankdarlehen die Mittel zu ihren Zeichnungen verschafft: oder in der Bank stehende Depositen sind herausgezogen worden, um in Aktien oder Obligationen der neuen Unternehmungen verwandelt zu werden. Depositen, auf deren Liegenbleiben die Banken gerechnet und gegen welche sie selber anderen Personen Darlehen bewilligt gehabt hatten. Mit einem Worte: die Gelder oder Kreditmittel, welche die Übertragung des erforderlichen Kapitals vermitteln sollten, kommen in den Verkehr hinaus und beweisen ihre Kaufkraft, ohne daß indessen irgend ein entsprechendes Sparen, irgend eine entsprechende reale Kapitalbildung stattgefunden hat. Von der im Lande zugänglichen Arbeits- und Bodenkraft ist ein größerer Teil als gewöhnlich zur Zukunftsproduktion in Anspruch genommen worden, ein kleinerer Teil als gewöhnlich bleibt also zum Befriedigen des Gegenwartsbedarfes an Nutzbarkeiten übrig, aber die Nachfrage nach diesen Verbrauchsgütern hat nicht abgenommen, sondern sich eher vergrößert, weil die vermehrte Nachfrage der Unternehmer nach Arbeit und Grund und Boden annehmbarerweise eine Steigerung des Arbeitslohnes und der Bodenrente hervorgerufen hat. Hätte das Land nun isoliert gestanden, so würde, wie wir späterhin zu beleuchten versuchen werden, wirtschaftliches Gleichgewicht hierbei zuletzt doch zuwegegebracht worden sein, nämlich vermittelt einer mehr oder weniger starken Preissteigerung aller Bedarfsgegenstände. Die Unternehmer hätten ihre Rohstoffe, Maschinen, Werkzeuge usw. teurer bezahlen müssen, und das von ihnen beabsichtigte Schaffen zukünftiger Produktionsmittel würde daher in Wirklichkeit innerhalb engerer Grenzen gehalten werden, als die monetäre Kaufkraft, welche sie sich verschafft, anfangs vermuten lassen könnte; zugleich aber würden auch alle Gebrauchsartikel erheblich im Preise steigen, alle Einkünfte weniger Kaufkraft haben als gewöhnlich und alle Menschen ohne

Unterschied hierdurch genötigt sein, ihre reale Konsumtion einzuschränken, und diese notgedrungene Einschränkung wäre dann tatsächlich die reale Kapitalbildung, die unter allen Umständen zustandekommen muß, falls die Summe der Kapitalgegenstände, der die Zukunftsproduktion bezweckenden Produktionsmittel, sich soll vergrößern können. In der Wirklichkeit nehmen jedoch die Dinge nicht ganz diesen Verlauf, sondern die überflüssige Geldkaufkraft wendet sich anstatt dessen dem Auslande zu, wohin sie schon durch eine relativ recht unbedeutende Preissteigerung auf dem einheimischen Markte dirigiert wird. Rohstoffe, Maschinen, Werkzeuge und manche Nutzbarkeiten für die gegenwärtige Konsumtion werden aus dem Auslande bezogen, da aber zu gleicher Zeit keine Verringerung des sonst üblichen Importes von dorthier und andererseits auch keine Vermehrung der für das Ausland bestimmten Exportartikel stattgefunden, sondern die Sache sich eher umgekehrt verhält, so stellt sich die Handelsbilanz mit dem Auslande unbedingt bald so, daß sie zu Ungunsten des Inlandes ausfällt.

Es brauchen freilich nicht einmal jetzt ernstere Übelstände einzutreten; die Banken können vielleicht unter vorteilhaften Bedingungen Kapital im Auslande leihen oder ausländische Kapitalisten dazu bewegen, ihre Kapitale hier im Lande zu deponieren; steht der ausländische Zinsfuß erheblich niedriger als der einheimische, so ist tatsächlich das Inanspruchnehmen ausländischen Kredites angezeigt und kommt fast immer von selbst zustande; die Zahlungsbilanz erlangt dadurch gegenwärtig trotz der „ungünstigen“ Handelsbilanz Gleichgewicht. Die Wirkungen, sie seien nun gut oder schlecht, zeigen sich dann erst in der Zukunft, je nachdem die Unternehmungen, welche vermehrtes Kapital erfordert haben, sich rentieren oder nicht.

Haben dagegen die einheimischen Banken das Geld zu ungefähr demselben oder einem noch niedrigeren Zinsfuße verliehen, als sie es selber im Auslande geliehen erhalten können, so daß folglich eine Prolongation der überschüssigen Handelsschulden wirtschaftlich unmöglich oder unvorteilhaft ist, so kommt es notwendigerweise mittelst des Mechanismus, den wir jetzt gründlicher untersuchen wollen, dazu, daß das Geld selber, das Münzmetall, aus dem Lande fortzufließen beginnt, und in diesem Falle

kehrt es nicht von selbst zurück, denn irgendeine unmittelbare Veranlassung zum Einschränken der Konsumtion ist ja für das Publikum nicht vorhanden, sondern das Umkehren des Goldstromes erfordert besondere Maßnahmen von Seiten derjenigen, welche das Regulieren des Geldwesens des Landes auf Händen haben und auch im Grunde selber durch unvorsichtige Kreditpolitik Urheber des Geschehenen sind.

C. Der ausländische Wechselkurs.

Das erste Symptom einer drohenden Goldfortströmung ist, wie man weiß, eine Steigerung des Wechselkurses auf das Ausland. Die allermeisten internationalen Käufe und Verkäufe geschehen auf Kredit auf kürzere oder längere Zeit, und soweit die hierdurch entstehenden Forderungen sich miteinander decken, geht, wie bereits hervorgehoben, die internationale Zahlung vermittelt direkter oder indirekter Ausgleichung dieser Forderungen vor sich. Näher besehen, läßt sich die Zahlung an das Ausland auf wesentlich zwei verschiedene Weisen bewerkstelligen; entweder so, daß der Gläubiger des Zahlungspflichtigen einen Wechsel auf ihn zieht, den er dann später möglicherweise zu seinen eigenen Zahlungen auf unserem Markte benutzen kann, gewöhnlich aber auf dem ausländischen Markte an Personen, welche Schulden in Schweden zu liquidieren haben, verkauft und sich dadurch seine definitive Bezahlung verschafft. Oder auch kann der Käufer sich dazu verpflichten, dem Verkäufer im Auslande einen Gegenwert zu übersenden, einerlei, ob in Gold oder in Wechseln, welche an dem Orte des Verkäufers zahlbar sind und folglich dort, wenigstens zur Zeit des Fälligseins, einen fixen Wert haben. Das erstere heißt Zahlung durch Tratte, das letztere durch Remið. Es gibt indessen noch eine dritte Art, die eigentlich eine Zusammensetzung jener beiden ist und bei Zahlungen auf weite Entfernungen hin viel benutzt wird, nämlich den sogenannten *rembours* (*remboursement*) oder die indirekte Trassierung. Eine Person in Schweden, die z. B. aus Argentinien Waren beziehen will, wirkt sich bei einer Londoner Bank oder einem dortigen größeren Handelshause die Erlaubnis aus, den argentinischen Kaufmann Wechsel zu dem Betrage seiner Forderung auf sie (die Bank) ziehen zu lassen: bevor diese Wechsel jedoch fällig sind, muß der schwedische

Käufer nun den Wechselakzeptanten entschädigen, z. B. durch Wechsel, die in England zahlbar sind und die er auf unserem Markte aufkauft. Eine derartige Vermittlung der Banken kommt überdies, und zwar in beständig wachsendem Grade, auch beim Warenaustausche zwischen Ländern, die einander nahe liegen, vor. Wenn z. B. eine Person, die sich im Auslande noch keines Kredites erfreut, dort Waren bestellt hat, so geschieht die Zahlung gewöhnlich in der Weise, daß Faktura und Konnossement einer hiesigen Bank zur Einkassierung geschickt werden, und nachdem der Käufer dort den vereinbarten Betrag erlegt hat, sendet die Bank dem Verkäufer eine Anweisung auf eines ihrer Guthaben im Auslande.

Der Hauptunterschied zwischen Tratte und Remiß besteht, wie man leicht erkennt, darin, daß im ersteren Falle der Käufer sich nur verpflichtet, daheim und in der Münze seines Landes zu zahlen, wogegen der Verkäufer die Mühe und das Risiko übernimmt, das Geld zu sich hinzubringen; beim Remiß wieder hat der Käufer sich verpflichtet, auswärts, im Lande des Verkäufers, diesen in seiner Landesmünze zu bezahlen; die Mühe und das Risiko der Goldübertragung fallen nun also auf den Käufer. Bisweilen kann zwar ein Wechsel auf eine andere Münze als die des Landes, auf welches er gezogen wird, ausgestellt sein, aber in solchem Falle ist er von Seiten des Akzeptanten, wenigstens in der Regel, als ein Remißversprechen zu betrachten; nach § 35 unseres Wechselgesetzes hat er ihn in inländischem Gelde nach geltendem Wechselkurs zu bezahlen, was ja gleichbedeutend damit ist, daß er Wechsel aufs Ausland zu dem vereinbarten Betrage aufkaufen muß.

Existiert nun jedoch Gleichgewicht zwischen den Forderungen und Schulden, welche ein Land im Auslande hat, so ist jener Unterschied bedeutungslos; pflegen z. B. die Kaufleute eines Landes alle ihre ausländischen Schulden durch Tratte, alle Forderungen aber durch Remiß zahlbar zu machen — was in großer Ausdehnung in England der Fall ist —, so verkaufen die Gläubiger im Auslande ganz einfach ihre Tratten an diejenigen, welche im Auslande Zahlungen an jenes Land zu leisten haben; dies ist das in den Lehrbüchern gewöhnlich vorkommende Schema internationaler Wechseltransaktionen (man vergleiche Seite 109). Auf dieselbe Art und Weise geht es zu, wenn auf beiden Seiten einige Forderungen

zu Tratten und einige zu Remißversprechungen veranlaßt haben. Wären dagegen in beiden Ländern alle Schulden oder eine überwiegende Anzahl der Schulden, durch Tratte zahlbar gemacht worden, so würde es folglich in den beiden miteinander kontrahierenden Ländern eine Menge Verkäufer solcher Tratten, aber keine oder höchstens einige wenige Käufer geben; denn die meisten Käufer hätten sich ja nun bloß dazu verpflichtet, ihre eigenen Wechselakzepte daheim in ihren Kontoren oder in einer einheimischen Bank am Verfalltage der Wechsel zu bezahlen, und sie brauchten daher keine Wechsel zu kaufen. Dies hat jedoch keineswegs ein Sinken des Wechselkurses zur Folge, sondern man hilft sich ganz einfach damit, daß einige Verkäufer, um ihr Geld einzuziehen, ihre Wechsel zur Einkassierung ins Ausland senden oder, falls die Wechsel noch nicht fällig sind, zur Diskontierung in die dortigen Banken schicken und zu dem Betrage auf ihr Heimatland lautende Tratten einkaufen, die sie hier zur Zahlung präsentieren oder in den Banken diskontieren lassen; und auf diese Weise werden die Nachfrage nach Wechseln und das Angebot daran bald wieder miteinander im Gleichgewichte stehen. Hätten sich andererseits alle oder die meisten Schuldner in beiden Ländern dazu verpflichtet, mit Remissen zu bezahlen, was in Ländern, welche erst kürzlich miteinander in Geschäftsverbindung getreten sind und wo gegenseitiges Kennen und Kreditgeben zwischen Geschäftsleuten also nur in geringem Maße besteht, leicht der Fall sein könnte, so wird die nächste Folge sein, daß es beiderseitig eine Menge Käufer solcher Wechsel gibt; die Verkäufer dagegen haben nun keine Wechsel abzusetzen, sie haben ja vielmehr ein Versprechen auf Zahlung bei sich daheim in der Münze ihres eigenen Landes erhalten. In solchem Falle aber kann z. B. ein Schuldner (Warenimporteur) hierorts durch einen Geschäftsfreund im Auslande einen Wechsel (einen sogenannten Akkomodationswechsel) auf sich oder eine hiesige Bank, die er rembourst, ziehen lassen. Dieser Wechsel ist nun im Auslande begehrt, er wird dort mit Vorteil verkauft; der ursprüngliche Gläubiger im Auslande macht sich durch die Verkaufssumme bezahlt, und wenn der Schuldner hierzulande seinen Akkomodationswechsel einlöst oder die Bank rembourst, so hat er seine Schuld endgültig abgetragen.

Wenn auf unserem Markte Mangel oder Überfluß an Wech-

seln, die auf das Ausland gezogen sind, herrscht, so bedeutet dies für den Wechselkurs also nichts, falls das Ausland zugleich Mangel bzw. Überfluß an Wechseln, die auf uns gezogen sind, hat, denn dann läßt sich, wie gesagt, dem Übelstande leicht abhelfen, und zwar bei Überfluß durch Einkassierung der Wechsel im Auslande und dortiges Aufkaufen der auf unser Land gezogenen Wechsel, bei Mangel aber durch Akkommodationswechsel oder Rembours. Herrscht dagegen auf der einen Seite, z. B. bei uns, Mangel, im Auslande aber Überfluß an Wechseln, so wird die Sache bedenklicher: dann können keine bloß formellen Kreditoperationen mehr helfen, denn es ist ein wirkliches Defizit vorhanden, und wenn dieses nicht schnell genug durch Aufnehmen einer langfristigen Anleihe im Auslande getilgt, d. h. die schwebende Schuld nicht prolongiert wird, so ist die Folge unbedingt, daß die Nachfrage nach Wechseln im Inlande das Angebot zu übersteigen beginnt und, umgekehrt, im Auslande das Angebot der auf unser Land gezogenen Wechsel die Nachfrage übersteigt; der Kurs auf ausländische Wechsel wird hier bei uns steigen, der Kurs auf unsere Wechsel im Ausland zu gleicher Zeit sinken, und wenn dies zureichend weit gegangen ist, so bringt es einem Schuldner im Inlande größeren Vorteil, sich Gold zu verschaffen und es ins Ausland zu senden, als hier Wechsel zu dem hohen Wechselkurse aufzukaufen; und ebenso werden unsere Gläubiger im Auslande ihre Wechsel lieber, als daß sie sie unter dem Preise verkaufen, zur Einkassierung oder Diskontierung hierher schicken und sich den Betrag in Gold senden lassen, da ein Aufkaufen ausländischer Wechsel auf unserm Markte sich ebenfalls zu kostspielig stellen würde. Das Gold beginnt also aus dem Lande fortzuströmen. (Oft geschieht jedoch das Goldversenden durch Leute, deren Gewerbe dies ist und die gegen den ausgesandten Betrag Wechsel auf das Ausland ziehen, welche sie dann auf dem einheimischen Markte verkaufen.)

Von einem Lande, dem dieses Schicksal droht, sagt man, daß es ungünstigen Wechselkurs habe, der also eine Folge oder ein Symptom einer ungünstigen Zahlungsbilanz ist. Bevor wir weitergehen, wollen wir einen Augenblick bei jenem nicht immer richtig verstandenen Ausdrucke verweilen. Es ist klar, daß ein hoher Wechselkurs in erster Hand denjenigen ungünstig ist, welche Schulden im Auslande zu bezahlen haben,

und zwar auch nur dann, wenn sie sich zu Remizahlung verpflichtet haben. Haben sie dagegen vom Auslande Wechsel auf sich ziehen lassen, so bleiben sie offenbar von den Schwankungen des Wechselkurses unberührt. Ebenso ist der Wechselkurs denen ungünstig, welche jetzt vom Auslande zu kaufen beabsichtigen, weil der Käufer, wegen der Schwierigkeit eines Loswerdens der auf unser Land gezogenen Wechsel im Auslande, auf Remizahlung bestehen oder auch sich einen höheren Preis für seine Ware ausbedingen muß. Dagegen ist derselbe Wechselkurs entschieden den Verkäufern günstig, nämlich dann, wenn sie selbst Wechsel auf das Ausland gezogen haben, welche sie nun auf unserm Markte vorteilhaft absetzen können; haben sie sich jedoch Bezahlung durch Remi ausbedungen, so bleiben sie gleichfalls von den Kurschwankungen unberührt. Auch denen, welche jetzt die Absicht haben, Waren nach dem Auslande hin zu verkaufen, ist der Kurs günstig, weil sie die Wechsel, die sie auf den ausländischen Käufer ziehen, besser bezahlt erhalten. Der letztgenannte Umstand bildete besonders früher, als die Wechselkurse noch bedeutend größere Veränderungen als heutzutage erleiden konnten, und bildet noch heute zwischen Ländern, die verschiedenen Münzfuß (Münzmetall oder Papiergeldvaluta) haben, ein wichtiges Korrektiv zum Wiederherstellen der Zahlungsbilanz. Zwischen Ländern mit derselben Metallwhrung können dagegen die Veränderungen des Wechselkurses sich heutzutage im allgemeinen nur auf den Bruchteil eines Prozentes belaufen und spielen folglich an sich eine wenig bedeutende Rolle: aber in jedem Falle sind der Gewinn und der Verlust an ihnen nur privaten Handelskontrahenten zum Vorteile oder zum Schaden, während das Land als Ganzes davon unberührt bleibt.

So wird es sich wenigstens gewöhnlich verhalten, wenn, wie es wohl meistens der Fall ist, Zahlungen durch Tratte und durch Remi so verteilt sind, daß sich zu den Wechseln auf das Ausland innerhalb beider Länder selber Abnehmer in zureichender Menge finden. Sollten dagegen, wie in dem einen der bereits von uns angenommenen Flle, alle Verkäufer Wechsel auf das Ausland gezogen haben und zugleich alle inländischen Käufer durch die ausländischen Verkäufer Wechsel haben auf sich ziehen lassen, so ist es klar, daß die inländischen Käufer nichts beim Steigen des Wechselkurses verlieren können, weil sie sich

nur dazu verpflichtet haben, daheim bei sich in der Münze ihres eigenen Landes zu bezahlen; die Verkäufer wiederum, welche nach dem Auslande hin verkauft haben, können unter solchen Umständen mit Vorteil ihre Wechsel zum Einkassieren ins Ausland schicken, um nachher dort auf die Heimat gezogene Wechsel, die ja zu gleicher Zeit im Kurse gefallen sind, aufzukaufen. Sie tragen also einen Gewinn davon, der nicht in ihrem eigenen Lande durch irgend einen Verlust ausgeglichen wird, weshalb also das Land in seiner Gesamtheit an dem vermeintlich ungünstigen Wechselkurse einen Gewinn gemacht und hierdurch seine definitive Schuld an das Ausland vermindert hat. In dem rein entgegengesetzten Falle aber, daß sämtliche Verkäufer innerhalb des Landes sich Zahlung durch Remiß ausbedungen haben und sämtliche inländische Käufer sich ihrerseits gleichfalls dazu verpflichtet haben, durch Remiß zu bezahlen, werden im Falle einer ungünstigen Zahlungsbilanz und eines ungünstigen Wechselkurses die Käufer offenbar die Leidenden sein; die Akkommodationswechsel, welche sie, wie wir schon auseinandergesetzt haben, der Zahlung wegen durch ihre Geschäftsfreunde auf sich ziehen lassen müssen, werden im Auslande mit Verlust verkauft. Die Verkäufer dagegen machen weder Profit, noch haben sie Verluste, sondern sie warten ganz einfach die Bezahlung in der Münze ihres Landes daheim bei sich zu der vereinbarten Zeit ab. Das Land als Ganzes erleidet also in diesem Falle einen Gesamtverlust, so daß sein Defizit in der Zahlungsbilanz sich noch mehr vergrößert. Den ersteren dieser beiden Fälle legte Cournot einer ganzen Theorie über den ausländischen Wechselkurs zugrunde, von welchem er annahm, er werde sich selber so regulieren, daß Forderungen und Schulden sich beiderseitig geradezu miteinander ausgleichen, wenn der Unterschied zwischen ihnen nicht von Anfang an gar zu groß gewesen sei. Diese Annahme ist indessen völlig grundlos oder setzt wenigstens eine Kombination von Zahlungsverpflichtungen voraus, die in der Wirklichkeit nicht oft vorkommen dürfte.

Was wiederum die eventuelle Folge eines gesteigerten Wechselkurses, nämlich das Fortströmen des baren Geldes aus dem Lande, anbelangt, so braucht auch sie nicht notwendigerweise als dem betreffenden Lande ungünstig angesehen zu werden. In einem Gold produzierenden Lande stellen sich, wie schon hervorgehoben, die Handelsbilanz und infolgedessen der Wechselkurs auch in normaler Weise „ungünstig“, denn ein Land, welches Edelmetalle exportiert, wird ja mit Naturnotwendigkeit mehr an andern Waren einführen, als es ausführt, und hat daher stets einen relativen Mangel an Warenwechseln.

die im Auslande zahlbar sind. Dem Mangel wird durch Metallausfuhr abgeholfen, aber auch zu dieser kann es hier nicht eher kommen, als bis der Wechselkurs eine solche Höhe erreicht hat, daß die Metallausfuhr sich vom kaufmännischen Standpunkte aus lohnt. Aber auch in Ländern, die selber kein Gold produzieren, sondern es im Gegenteile importieren, gibt es stets angesammelte Metallvorräte, die dazu bestimmt sind, bei eintretendem Bedarfe als Zahlung an das Ausland zu dienen. Diese Vorräte sollen ja einmal benutzt werden, und daß es geschieht, ist nun an sich noch keine ungünstige Begebenheit zu nennen, ebensowenig wie man den Umstand, daß jemand Geld ausgibt, um sich notwendige Waren zu verschaffen, als ungünstig bezeichnen kann. Die Benennungen ungünstige Handelsbilanz und ungünstiger Wechselkurs sind tatsächlich ein Erbteil von seiten der merkantilistischen Anschauungsweise mit ihrem bekannten Überschätzen des Geldes an sich gegen die Waren. Nichtsdestoweniger ist ein hoher Wechselkurs mit darauffolgendem Fortströmen des Goldes für ein Land immer eine ernste Sache, denn, wenn dies zu weit geht, werden die Banken, wie wir in der Folge sehen werden, gezwungen sein, ihr Kreditgeben zu beschränken, was arge Störungen in dem ganzen Geschäftsleben des Landes nach sich ziehen kann.

D. Münzpari und Goldpunkte.

Unter normalen Verhältnissen, wenn die ausländischen Forderungen und Schulden einander ungefähr eben entsprechen, wird sich der Preis eines zur Bezahlung fälligen Wechsels auf das Ausland ungefähr so stellen, wie es dem Verhältnis zwischen dem Edelmetallgehalte der ausländischen Münze und dem der inländischen entspricht. Für einen auf Sicht oder anderswie fälligen Wechsel auf Mark 900 dürfte man demnach in Schweden durchschnittlich 800 Kronen bezahlen müssen, für einen auf 1000 Francs lautenden 720 Kronen, für einen auf £ 100 lautenden 1816 Kronen usw.

Um diesen Pariwert herum kann nun, je nach Angebot und Nachfrage, der ausländische Wechselkurs innerhalb gewisser, nunmehr jedoch meistens sehr enger Grenzen nach der einen oder der andern Seite hin schwanken. Derjenige, welcher einen Wechsel kauft, um damit eine Schuld im Auslande zu bezahlen, erspart sich ja erstens die Kosten der Geldsendung

selber, die wenigstens in weiterer Entfernung immerhin etwas, aber doch nie besonders viel betragen können — eigentlich sind sie mehr eine Risikoprämie oder eine Bezahlung für entsprechende Vorsichtsmaßregeln beim Transporte: und wenn nun dieses Geld in Münze, welche im Auslande gilt, verwandelt wird, so kommen noch obendrein (die Einschmelzungskosten und) die Umprägungskosten hinzu oder aber der ihnen entsprechende Abzug, den die Zentralbanken beim Einlösen der Goldplantsche gegen Bargeld oder Banknoten machen. Hierzu aber kommt ferner der Umstand, daß die einheimischen Münzen bis zur Grenze des Passiergewichtes abgenutzt sein können und es oft sind: wer der Bank Noten zur Einlösung präsentiert oder sein Depositum dort in Gold herauszieht, erhält daher im allgemeinen nicht ganz das Gewicht an Gold, das dem nominellen Goldgehalte der Münze entspricht. Aller dieser Umstände wegen ist der Absender des Geldes daher im Notfalle geneigt, für den Wechsel einen höheren Preis als den Pariwert zu geben — denn einen Wechsel kann er ja in einem eingeschriebenen oder auch in einem gewöhnlichen Briefe verschicken — und er kann hierbei bis an die Grenze gehen, welche den erwähnten drei Arten von Abzügen entspricht. Einen Kurs auf ausländische Wechsel, der es ebenso wohlfeil machen würde, Gold zu versenden, wie den in Rede stehenden Wechsel zu kaufen, nennt man Goldpunkt oder, genauer bestimmt, den „oberen“ Goldpunkt.

Andrerseits muß ja derjenige, welcher im Besitze einer ausländischen Tratte ist, alle jene Abzüge selbst erfahren, falls er den Betrag dieser Tratte hierher in Gold übersandt haben will: er ist folglich geneigt, den Wechsel hier zu verkaufen, und zwar nötigenfalls unter Pari bis zu der Grenze, an welcher es ihm ebenso vorteilhaft wird, den Wechsel zur Einkassierung fortzuschicken und das Gold mit allen jenen Unkosten oder Abzügen hierherzuziehen. Dieser Kurs, der also niedriger als Pari und der niedrigste der möglichen Wechselkurse ist, heißt der „untere“ Goldpunkt. Wenn er unterschritten wird, strömt das Gold in das Land ein.

Dies sind die Hauptzüge: über einige geringfügigere Umstände, welche auch Einfluß auf den Wechselkurs und die Goldpunkte haben, kann hier nicht berichtet werden, sondern es sei in dieser Beziehung auf die Spezialliteratur, z. B. auf

Goschens Abhandlung, hingewiesen. Ein solcher Umstand ist unter anderem der schon erwähnte, daß die Banken fremdes Geld oft zu höherem Werte als dem bloßen Metallwerte nach Abzug der Prägungskosten annehmen, da sie es ja früher oder später als Zahlungsmittel nach dem betreffenden Lande hin verwenden können, wodurch die Grenzen des Wechselkurses nach beiden Seiten hin ein wenig vermindert werden usw. Es sei übrigens noch hervorgehoben, daß Goldverschiffung nach und aus einem Lande auch bei Gelegenheiten, wenn die Stellung des Wechselkurses dies, theoretisch gesehen, nicht veranlassen würde, keineswegs völlig ausgeschlossen ist. Wenn z. B. die Münzen in einem Lande sehr abgenutzt sind und umgeprägt werden müssen oder wenn ein Land im Begriffe steht, zum Goldmünzfuß überzugehen, so muß es sich ja seinen Goldbedarf auf irgendeine Weise verschaffen und sieht sich dann manchmal genötigt, aus dem Auslande Gold zu beziehen, auch wenn es, rein kommerziell genommen, sogar lohnend sein würde, Gold auszuführen. Im allgemeinen sucht man jedoch derartige Operationen natürlich bis zu einem Zeitpunkte hinauszuschieben, an welchem der Wechselkurs dem Lande günstig ist und das Gold also von selber einfließt oder mit so geringen Extrakosten wie nur möglich zu erhalten ist.

E. Die Diskontopolitik der Zentralbanken beim Fortströmen des Goldes.

Wenn nun der ausländische Wechselkurs in einem Lande bis auf den oberen Goldpunkt gestiegen ist oder, was auf eins hinausläuft und gewöhnlich zu gleicher Zeit geschieht, der Kurs auf dieses Land im Auslande auf den unteren Goldpunkt hinabgesunken ist, so daß Goldausfuhr ins Ausland beginnt, was hat dann ein solches Land zu tun? Das einfachste wäre ja, die Sache gehen zu lassen, wie sie will, und die eingeschmolzenen oder auch nicht eingeschmolzenen Münzen in der Erwartung auswandern zu lassen, daß sie früher oder später von selbst zurückkommen werden, falls sie nicht in ihrer gegenwärtigen Menge geradezu für den Umsatz innerhalb des Landes und seinen nötigen Reservebestand überflüssig sind, in welchem Falle man ja keine Veranlassung hat, ihr Zurückkehren zu wünschen. Wir haben schon im Vorhergehenden zu zeigen versucht, daß in vielen, ja wahrscheinlich in den allermeisten

Fällen ein derartiges Zurückfließen von selbst eintreten würde, und zwar ganz einfach aus dem Grunde, weil ein allzu großer Warenimport in einem oder dem andern Jahre mit Naturnotwendigkeit zu einer relativ verringerten Einfuhr während der folgenden Jahre führt. Nach der Anschauung der klassischen Schule würde dies sogar in jedem Falle geschehen, nämlich dadurch, daß der verminderte Vorrat an barem Gelde innerhalb des Landes ein Herabsetzen aller inländischen Warenpreise veranlaßte, wodurch die Einfuhr erschwert und die Warenausfuhr erleichtert würde. Die abstrakte Wahrheit dieses Satzes läßt sich, meiner Ansicht nach, nicht bestreiten, aber seine praktische Bedeutung dürfte, besonders unter unsern modernen Verkehrsverhältnissen, nicht ebenso groß sein. Ein Herabsetzen des Warenpreisniveaus in einem Lande ist an sich nicht erstrebenswert, falls jenes Niveau nicht vorher abnorm hoch gewesen ist, was bei einer ungünstigen Handelsbilanz allerdings der Fall sein kann, aber durchaus nicht immer der Fall zu sein braucht. Es ist nicht einmal ausgeschlossen, daß ein starkes Fallen der Preise unserer Exportwaren Veranlassung dazu geben könnte, daß die Preissumme, trotz größeren Absatzes, geradezu kleiner als vorher ausfiele und demnach der beabsichtigten Wirkung direkt entgegenarbeitete. Man kann daher sagen, daß die Aufgabe des Münzreservefonds eben darin bestehe, soweit, wie dies möglich ist, allen Erschütterungen des Warenpreisniveaus vorzubeugen, aber zu diesem Zwecke muß er entweder enorm groß sein oder es müssen Maßregeln getroffen werden, um ihn wieder zu füllen, sowie er sich zu leeren beginnt. Der jährliche Warenimport Schwedens beträgt etwa das Achtfache des ganzen inländischen Vorrates an Goldmünzen und ungemünztem Golde (der, nebenbei gesagt, so gut wie ganz in den Kassen der Reichsbank liegt): es wäre also nur eine ziemlich unbedeutende prozentische Steigerung des Importwertes erforderlich, um unsern Geldvorrat in außerordentlich fühlbarer Weise anzugreifen, wenn die Differenz mit barem Gelde saldiert werden müßte.

Da hierzu noch kommt, daß man schwerlich vorher beurteilen kann, ob die eingetretene Veränderung der Handelsbilanz derartig ist, daß sie sich bald selber durch verminderte Konsumtion aufhebt oder ob vielmehr der oben besprochene Fall eingetreten ist, in welchem sie die Tendenz hat, fortzu-

dauern und dann ein fortgesetztes Wegströmen des Goldes zu veranlassen, so ist es kein Wunder, daß die Banken sich schon beim ersten Anzeichen eines beginnenden Goldfortströmens nach Mitteln umsehen, um diesen Goldstrom zu hemmen und zurückzuleiten.

Das am nächsten zur Hand liegende Mittel, das jetzt auch allgemein als das vorzüglichste anerkannt wird, ist, daß die Banken ihre Zinssätze, ihren Wechseldiskonto und ihre übrigen Darlehnszinsen, sowie, damit zusammenhängend, auch den Depositenzinsfuß, falls ein solcher vorkommt, erhöhen. Da jede Verminderung des Goldvorrates die Metallkasse in ein ungünstigeres Verhältnis zu den auf Anforderung zahlbaren Verbindlichkeiten der Bank bringt und da, wenn sie vermittelt eines Einwechsels der Banknoten (um das Gold zu verschiffen) geschieht, sich mit dem Goldvorrat zugleich auch die Summe der in den Händen des Publikums befindlichen Tauschmittel verringert und dadurch das Leihbedürfnis vergrößert wird, so ist ein Verschärfen der Leihbedingungen eine Konsequenz, die sich unter derartigen Verhältnissen beinahe von selbst ergibt, sobald die Banken überhaupt verpflichtet sind, auf Anforderung ihre Noten einzulösen und ihre Depositen in Gold auszuzahlen. Wenn nun daher die Verschlechterung der Handelsbilanz tatsächlich durch allzu bereitwilligen Kredit, d. h. durch einen zu niedrigen Darlehnszinsfuß, verursacht worden sind, so ist ja eine Erhöhung dieses Zinses unmittelbar angezeigt, und an dem höheren Zinsfuß muß dann festgehalten werden, bis innerhalb der Produktion und auf dem Kapitalmarkte veränderte Verhältnisse eingetreten sind. Aber auch dann, wenn die unvorteilhafte Handelsbilanz vorübergehender Natur ist, kann eine vorläufige Steigerung der Zinssätze das Mittel bilden, um gewünschte Frist zu erlangen und die Ursache zu Beunruhigung und Mißtrauen im Geschäftsleben zu vermeiden, welche, jedenfalls bei den jetzt geltenden Bankgesetzen, in einer stark abnehmenden Kassenreserve liegt.

Der Wege, auf welchen ein hoher Darlehnszins verbessernd auf Zahlungsbilanz und Wechselkurs einwirkt und damit zum Umkehren der Richtung des Goldstromes führt, sind mehrere, aber alle laufen sie auf dasselbe hinaus, nämlich auf das Hervorrufen eines Prolongierens der schwebenden Schuld an das Ausland auf kürzere oder längere Zeit (bzw.

auf ein Einziehen unserer eigenen Guthaben dort). Bei den höheren Zinssätzen hierzulande leiht uns der Ausländer bereitwilliger Geld (falls nicht unglücklicherweise gerade die starke Zinserhöhung sein Mißtrauen erregt hat, wie es bei der Krise des Jahres 1866 in England geschehen sein soll), und in welcher Form dies auch geschehe — durch Krediteröffnung, Geldeinzahlung in unsern Banken oder Ankauf unserer einheimischen Wertpapiere, die infolge des erhöhten Darlehnszinses wohl hierzulande, aber nicht im Auslande im Kurse gesunken sind —, so erfolgt in erster Hand immer Vermehrung der Guthaben im Auslande, auf welche Wechsel gezogen werden können und auch gezogen werden, so daß der Wechselkurs sinkt und Goldverschiffungen unnötig werden oder sogar Goldeinfuhr sich lohnen kann. Dieselbe Wirkung hat natürlich das Zurückziehen einheimischer, in ausländischen Wertpapieren angelegter Kapitale aus dem Auslande, das ja auch eine Folge des erhöhten Darlehnszinses auf unserm Marke sein muß. — Eine besondere Form jener Prolongation der schwebenden Schuld eines Landes hängt mit dem Unterschiede zwischen sogenannten langen und kurzen Wechseln zusammen. Die meisten Handelswechsel sind auf längere Zeit gezogen, auf zwei bis drei, bisweilen auch auf sechs Monate oder noch länger (lange Sicht); andere Wechsel, namentlich die Remißwechsel der Banken, haben nur einige Tage Laufzeit (kurze Sicht) oder sind beim Vorzeigen zahlbar (Wechsel *à vista*). In der Regel hat natürlich ein Wechsel, welcher erst nach einiger Zeit zur Zahlung fällig ist, einen um so viel niedrigeren Wert als ein Wechsel *à vista* desselben nominellen Betrages, wie den Diskontzins, den der Inhaber des Wechsels bezahlen muß, wenn er sich bei einer Bank sofort Geld dafür verschaffen will, und hierbei wird es offenbar der Zinsfuß in dem Lande, auf welches der Wechsel gezogen ist, sein, der in erster Reihe den Wertunterschied bestimmt; indessen kommen, wie wir gleich sehen werden, gewisse wichtige Modifikationen dieser Regel vor. Steht also, z. B. in England, der Wechseldiskonto auf 4% (pro Jahr gerechnet), so würde ein im Auslande soeben gezogener, auf £ 100 lautender Dreimonatswechsel zu Parikurs £ 99 (oder das Äquivalent dieser Summe in ausländischem Gelde) wert sein. Verschlechtert sich nun Englands Handelsbilanz, so geht im Auslande der Kurs der auf England

gezogenen Wechsel, der à vista ebensowohl wie der langen Wechsel, herunter, aber die Differenz zwischen beiden bleibt ungefähr dieselbe, nämlich £ 1. Erhöht jedoch der englische Markt seinen Wechseldiskonto auf, sagen wir 6%, so werden die langen Wechsel, wenn sie nämlich jetzt als Zahlungsmittel nach England hin benutzt werden sollen, noch £ $\frac{1}{2}$ weniger wert sein; die unmittelbare Wirkung der Zinssteigerung ist also die, daß die langen Wechsel noch mehr im Kurse heruntergehen. Für den Inhaber eines solchen Wechsels ist dies, wenn er des Geldes nicht unmittelbar bedarf, jedoch ein Grund, um den Wechsel, anstatt ihn sofort zu verkaufen, in seiner Briertasche bis zum Verfalltage aufzuheben, an welchem er ja, wenigstens in England, seinen ganzen nominellen Betrag wert ist. Und aus demselben Grunde erscheint es Banken und andern Geldinstituten mit ihrem Vorteile vereinbar, derartige Wechsel im Markte aufzukaufen, weil sie ja hierdurch ihr Geld besser verzinst sehen, als sie es sonst vielleicht verzinst erhalten könnten. Infolgedessen steigt der Kurs der langen Wechsel mehr oder weniger von seinem Minimum aufwärts — d. h. er fällt nicht ganz so sehr, wie er es aus dem oben erwähnten Grunde allein tun würde, und da diese Wechsel hierdurch offenbar zu Remissen unbenutzbar werden, wendet sich die ganze Nachfrage nach solchen, den kurzen Wechseln oder den Wechseln à vista zu, deren Kurs infolgedessen nun auch zu steigen beginnt und möglicherweise sogar bis an den oberen Goldpunkt steigt, so daß Goldausfuhr nach England hin einträglich wird, anstatt das Gegenteil zu sein. Andererseits werden in England wegen der dortigen Zinssteigerung die langen Wechsel aufs Ausland, die sich als Kapitalplazierungsmittel in den Händen der Banken oder der Privatleute befinden mögen und sonst vielleicht bis zu ihrem Fälligwerden aufbewahrt worden wären, nun sofort auf den Wechselmarkt geworfen, so daß sich Englands Vorrat an Zahlungsmitteln auf das Ausland zu derselben Zeit vergrößert, wie sich der des Auslandes auf England verkleinert.

Es ist indessen deutlich erkennbar, daß alle diese Maßregeln an sich nur ein Palliativ bilden; sowie der Zinsfuß in England zurückgeht und wieder alles beim alten ist, werden die ausländischen Kapitale aufs neue zurückgezogen, und zu dem normalen Vorrate an englischen Wechseln auf dem aus-

ländischen Märkte kommen nun noch diejenigen, welche auf die eben besprochene Art und Weise bis zur Reife zurückgehalten worden sind, weshalb sich die Lage ja von neuem verschlechtern würde; doch inzwischen kann die Handelsbilanz von selber eine England günstigere Stellung eingenommen haben, so daß keine Maßregeln getroffen zu werden brauchen, um die Goldausfuhr zu verhindern.

Ein hoher Diskonto kann jedoch, besonders wenn er eine Zeitlang bestehen geblieben ist, so daß er den Zinsfuß langer Darlehen ebenfalls zu beeinflussen begonnen hat, auch andere Wirkungen ausüben, die wahrscheinlich dauerhafterer Natur sind, obwohl sie sich andererseits weniger leicht feststellen lassen und daher auch viel umstritten worden sind. Ein hoher Zinsfuß ermuntert zum Sparen, und Sparen ist, was man nicht vergessen darf, gleichbedeutend mit verminderter Konsumtion in der Gegenwart; andererseits schreckt der hohe Darlehnszins von neuen Unternehmungen oder solchen Erweiterungen der alten Unternehmungen, wozu neues Kapital erforderlich ist, ab, so daß die innerhalb des Landes vorhandenen produktiven Kräfte in größerem Umfange als vorher der Herstellung von Bedarfsgütern zu gegenwärtiger Konsumtion zugänglich werden. Hierzu kommt, daß die Schwierigkeit, Geld geliehen zu erhalten, zu forciertem Verkaufen vorrätiger Warenlager führt usw. Mit einem Worte: die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen vermindert sich, während das Angebot beider sich vergrößert, die Warenpreise innerhalb des Landes müssen daher fallen, was ja zur Folge hat, daß der Wareneinfuhr entgegengewirkt und der Export erleichtert wird. Wie wir bereits betont haben, ist ein derartiges Herabsetzen der Preise für ein Land nicht unbedingt wünschenswert und darf, wenn unnötig, auch nicht hervorgerufen werden; aber dies geschieht im allgemeinen auch nicht, weil in solchem Falle schon eine kurzfristige Diskontoerhöhung genügen muß, um den Goldstrom zum Umkehren zu bringen, bevor die Zinssteigerung noch hat auf die Warenpreise einwirken können. Sind diese dagegen aus einer oder der andern Ursache schon zu hoch gegen die des Auslandes geworden, so ist ihr Herabgedrücktwerden unumgänglich notwendig zum Wiederherstellen des wirtschaftlichen Gleichgewichtes, mit andern Worten: der erhöhte Zins muß länger fort dauern, als es sonst

notwendig gewesen wäre. Wichtig ist hierbei, daß während der vermehrte ausländische Kredit sich im allgemeinen sofort zurückzieht, sobald das eigentliche Lockmittel für ihn, der hohe Zins, aufhört, dagegen, wie wir in der nächsten Abteilung zu zeigen versuchen werden, die Preisherabsetzung, welche durch die Zinssteigerung hervorgerufen worden ist, aller Wahrscheinlichkeit nach auch dann bestehen bleibt, wenn der Zins wieder in seine frühere Lage zurückgegangen ist. War dagegen der Darlehnszins vorher abnorm niedrig gewesen, so daß er selber eine Ursache zu fortschreitender Preissteigerung innerhalb des Landes gebildet hatte, so gilt dies natürlich nicht; doch dann darf auch für die nächste Zeit von einem Zurückgehen auf niedrigere Sätze keine Rede sein, sondern der neue, erhöhte Zinsfuß ist dann gerade der richtige und normale. Was hierbei unter der normalen Höhe des Zinses usw. zu verstehen ist, das soll späterhin Gegenstand unserer Untersuchung werden.

Das Gesagte bezieht sich indessen unmittelbar auf die großen Handelsländer, welche bloß gelegentlich fremde Kapitale benutzen und wo infolgedessen der Zins unter gewöhnlichen Umständen ebenso niedrig wie in den Nachbarländern oder noch niedriger steht. In einem Lande wie Schweden, das wegen seiner relativen Kapitalarmut viel ausländisches Kapital benutzt und wo der Zins daher normalerweise höher steht als in den großen Ländern, stellt sich die Sache vielleicht nicht ganz ebenso; um den Ausländer zu veranlassen, uns bei eintretendem Bedarfe sein Geld zu leihen, handelt es sich hier vielleicht nicht so sehr um Erhöhung des Zinses wie vielmehr um Überwindung des Widerstandes, der trotz des hohen Zinsfußes die ausländischen Kapitale zurückhält. Läßt sich dies dadurch erreichen, daß der Staat, die Hypothekenvereine usw. ihren besseren Kredit an die Stelle des Privatkredites setzen, so kann das Hineinziehen ausländischer Kapitale ins Land, mit Verbesserung der Handelsbilanz und des Wechselkurses als Begleiterscheinung, vielleicht ohne weitere Erhöhung des Zinsfußes geschehen, was ja um so besser ist, jedoch unter der Voraussetzung, daß die ins Land gezogenen Anleihen wirklich produktive Verwendung finden. Dienen sie nur den Bedürfnissen des Augenblickes und damit dazu, die Zukunft mit Bürden zu belasten, welche von Rechts wegen die gegen-

wärtige Generation hätte tragen müssen, so sind sie natürlich zu verwerfen; überdies fragt es sich wohl, ob ein erhöhter Zinsfuß, der zu vergrößerter Sparsamkeit innerhalb des Landes anfeuert, vielleicht auf die Dauer nicht doch das Beste gewesen wäre.

In seiner Nachrede zur schwedischen Übersetzung der bekannten Schrift Goschens über den ausländischen Wechselkurs stellt I. Heckscher sogar die Frage auf, ob nicht eine Zinserhöhung von seiten der schwedischen Banken in gewissem Maße ein Vertreiben ausländischer Kapitale bewirken könne. Er denkt sich, daß es uns zu einer Zeit, wenn der Kurs auf England ungewöhnlich hoch stände, durch Erhöhung unseres Diskontos gelänge, englische Kapitalisten dazu zu bewegen, einstweilen bei schwedischen Banken Kapital unterzubringen. Wenn nun das Hierherziehen derartiger Kapitale durch Wechsel geschieht, die auf England gezogen sind, so würde die nächste Folge ein Sinken des Wechselkurses auf England sein; aber, sagt Heckscher, sowie der Sterlingskurs unter eine Grenze hinabsinkt, welche für den Augenblick dem Werte der Sterlingswechsel in deutschem Gelde entspricht, werden die Hamburger Banken hier als Sterlingskäufer auftreten; dadurch vergrößert sich einerseits die Nachfrage nach dieser Valuta, andererseits wird möglicherweise ein Teil des bei uns stehenden deutschen Kapitals in Form englischer Wechsel aus dem Lande gehen. Diese Faktoren werden nun den Sterlingskurs wieder zum Steigen bringen und dem Lande eine gewisse Menge fremden Geldes entziehen und auf solche Weise dem Resultate der Zinserhöhung entgegenwirken.

Daß die Geldmänner in Hamburg einen niedrigen Kurs auf englische Wechsel hierzulande benutzen werden, um ein vorteilhaftes Arbitragegeschäft zu machen, falls der Kurs auf deutsche Wechsel bei uns nicht zu gleicher Zeit in ausreichender Weise heruntergeht, ist natürlich; aber hierdurch wird ja die Stellung auf unserm Markte nicht verschlechtert, weil bei uns für jeden englischen Wechsel, der aus dem Lande geht, ein entsprechendes Guthaben auf Deutschland eintritt. Daß hingegen deutsche Kapitalisten, die ihr Geld hier schon bei dem niedrigeren Zinsfuße stehen gehabt haben, es zurückziehen sollten, wenn hier der Zins erhöht wird, erscheint ein Widerspruch: es ist freilich wahr, daß ein niedriger Wechselkurs das Zurückziehen ausländischer Kapitale an sich erleichtern und dadurch beschleunigen kann, gleichwie er ihr Hierunterbringen erschwert; aber wenn das Herabsetzen des Wechselkurses selber durch eine Steigerung des Diskontozins verursacht ist, wird er wohl höchstens eine gewisse Reaktion gegen die natürliche Anziehungskraft, welche der erhöhte

Zinsfuß auf die ausländischen Kapitale ausübt, hervorrufen können, aber nicht imstande sein, sie unwirksam zu machen.

Daß ein ungewöhnlich niedriger Zins zu verschlechterter Handelsbilanz und verschlechtertem Wechselkurse führen kann, weil die langen Wechsel, die im Auslande auf Schweden gezogen und dort im allgemeinen bis zur Reife behalten werden, dann oft schon vor der Zeit ihres Fälligseins präsentiert werden, das gibt Heckscher übrigens selber zu; aber dies hat wohl keine große Bedeutung, weil der Zinsfuß bei uns selten niedriger ist als im Auslande oder auch nur ebenso niedrig wie dort steht.

F. Die sogenannten kleinen Mittel. Goldprämien.

Die Anleihepolitik der Zentralbanken.

Wenn aber eine Erhöhung des Darlehnszinsfußes also ein fast untrügliches Mittel zur Verbesserung der Handelsbilanz eines Landes zum Auslande und zum Herabsetzen des Wechselkurses ist, so ist sie deswegen noch kein unbedingt angenehmes Mittel; der hohe Zins bringt der Geschäftswelt Schwierigkeiten, nicht so sehr an sich wie dadurch, daß alle Wertpapiere und andere Vermögensobjekte, welche einen gewissen bestimmten Ertrag geben, die Tendenz erhalten, an Wert zu sinken, wenn der Darlehnszinsfuß im Lande hoch ist; besonders werden die Sicherheiten, welche für den Bankkredit als Pfand hinterlegt sind, hierdurch oft unzureichend werden, und wenn der Darlehnsucher nicht vermehrte Sicherheit bieten kann, wird ihm sein Kredit gekündigt, und er muß vielleicht seine Zahlungen einstellen. Ein lange fortdauernder hoher Diskonto in den Banken ist daher gewöhnlich das Signal, daß Geschäfte, die sich vorher nur mit Schwierigkeit über Wasser gehalten haben, nun verkrachen. Ist die Zinssteigerung durch radikal veränderte wirtschaftliche Verhältnisse, ein allzu hohes Warenpreisniveau oder auch relativen Mangel an beweglichem Realkapitale verursacht worden, so sind derartige Katastrophen allerdings unvermeidlich: ein Vermögensobjekt, das unter gegebenen Umständen einen gewissen Kapitalwert hat, kann ja unter veränderten Umständen diesen Wert nicht in unveränderter Weise behalten; wenn aber das Fortströmen des Goldvorrates der Banken mehr zufälliger Natur gewesen ist, so ist es ja verkehrt, derartige Schwierigkeiten hervorzurufen, wenn sie überhaupt vermieden werden können. Man hat daher, besonders in der letzten Zeit, den Blick auf gewisse andere Maßregeln gerichtet.

nämlich auf die sogenannten kleinen Mittel, welche gewisse Zentralbanken bei drohendem Goldwegströmen anwenden, besonders auf die Goldprämienpolitik der französischen und der englischen Bank. In Frankreich sind, wie wir in dem Vorhergehenden gesehen haben, die Silbermünzen, oder vielmehr die Fünffranksstücke, obwohl sie nicht länger frei geprägt werden dürfen, gesetzliches Zahlungsmittel zu jedem beliebigen Betrage, und die Französische Bank ist nicht unbedingt verpflichtet, ihre Noten mit Goldmünze einzulösen, sondern kann es ebensowohl mit Silbergeld tun. Dies macht die Bank sich, wenn größere Herausziehungen, besonders auf ausländische Rechnung, bevorzuzustehen scheinen, zunutze, indem sie sich weigert, ihre eigenen Goldmünzen wegzugeben, und für Goldbarren oder fremde Goldmünzen, die sie vorrätig hat, eine größere oder geringere Prämie über den Pariwert hinaus verlangt (ihren eigenen Goldmünzen eine solche Prämie hinzuzufügen, ist sie gesetzlich nicht berechtigt). Da man im allgemeinen nur Gold, natürlich aber nicht unterhaltige Silbermünzen, zu ausländischen Zahlungen verwenden kann, so wird, falls sich die dazu erforderliche Goldquantität draußen im allgemeinen Verkehre nicht anschaffen läßt, die Folge sein, daß Frankreichs oberer Goldpunkt, der Maximikurs der ausländischen Wechsel in Frankreich, seine Lage ändert: denn die Kosten des Goldversendens steigen ja — in französischem Golde berechnet — mit der darauf gesetzten Prämie. Diese Extrasteigerung des Wechselkurses wirkt nun gewissermaßen ebenso, wie eine Zinserhöhung es sonst getan hätte; sie erschwert den Warenimport, regt zur Warenausfuhr an und veranlaßt zum Inanspruchnehmen ausländischen Kredites, alles zur Verbesserung der Lage der Handelsbilanz. Zugleich aber läßt sie, wie man gesagt hat, den inneren Verkehr unberührt: der Nachteil der Steigerung des Wechselkurses trifft nun einzig und allein diejenigen, welche durch allzu starken Warenimport den Goldvorrat des Landes in Gefahr gebracht haben. Der Gewinn dieser Maßregel ist indessen vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte aus ziemlich zweifelhaft. Wareneinfuhr aus dem Auslande ist ja an sich ein löbliches, nützlichcs Gewerbe; ist sie in übertriebener Weise geschehen, so erhalten die Importeure unvermeidlich ihre Strafe, weil sie genötigt sind, ihre Waren unter dem Preise zu verkaufen; ihnen darüber hinaus noch dadurch eine Extrastrafe

aufzuerlegen, daß man es ihnen unmöglich macht, ein im Auslande anwendbares Zahlungsmittel unter den gewöhnlichen Bedingungen zu erhalten, erscheint mir nicht recht wohlüberlegt und kann auf die Dauer nur hemmend auf den Handel mit dem Auslande wirken. Was das Anregen zur Ausfuhr anbetrifft, so bringt es freilich den Exporteuren Vorteil, aber für das Land in seiner Totalität ist ein derartiges forciertes Absetzen der Waren nach dem Auslande hin durchaus nicht immer vorteilhaft, sondern oft das gerade Gegenteil. Es ist wahr, daß Einfuhr und Ausfuhr sich auf die Dauer miteinander decken müssen, aber dies wird auch dann der Fall sein, wenn die Bank keine Goldprämien fordert: die Möglichkeit, im Bedarfsfalle Gold oder andere Zahlungsmittel anstatt der Waren ins Ausland senden zu können, ist, wie wir schon gesagt haben, gerade dasjenige, was verhindert, daß an Zeitpunkten, wenn dies dem ganzen Lande ungelegen kommen würde, der Export forciert oder der Import in übertriebener Weise gehemmt wird.

Auch die *Bank of England* bedient sich bisweilen der Goldprämien und zwar in zwei verschiedenen Richtungen: teils nimmt sie bei stärkerer Goldnachfrage auf ausländische Rechnung einen höheren Preis für Barrengold und gemünztes ausländisches Gold als sonst; dem aber ist eine ziemlich enge Grenze gezogen, denn diese wird augenscheinlich durch das Passiergewicht oder die erlaubte Abnutzung der englischen Goldmünzen bestimmt, weil die Bank im Gegensatze zu der Französischen Bank sich niemals weigern darf, ihre Noten einzulösen oder Depositen mit Goldmünzen auszuzahlen. Andererseits gibt auch die Englische Bank, wenn sie des Goldes bedarf, Prämien auf gemünztes Gold; ihr gesetzlicher Einlösespreis für solches ist, wie wir bereits erwähnt haben, £ 3,17 sh. 9 d. pro Unze Münzgold, bisweilen aber bezahlt sie den ganzen Münzpreis, 77 sh. 10½ d., ja sogar 78 sh. und noch etwas darüber; die Grenze wird, wie man leicht erkennt, auch in diesem Falle durch die Abnutzung der englischen Goldmünzen bestimmt.

Die letzterwähnte Maßregel ist ja eine ziemlich natürliche Folge der ersteren; aber sie wirkt zugleich wie ein Anleihezins, gegeben von der Bank of England selbst: die Vorräte an ungemünztem Golde, die von den Produktionsorten aus beständig auf dem Wege nach Europa sind, werden, angelockt

durch den hohen Goldpreis, nach der Englischen Bank hindirigiert und bleiben dort, bis das Aufhören der Goldprämie die Veranlassung dazu gibt, daß sie mit Vorteil herausgezogen und nach andern Orten versendet werden können. Die Prämie hat dann inzwischen den Dienst eines kleinen Zinses geleistet. Dies führt uns zu einer Frage, die in der Geldliteratur nicht viel diskutiert worden ist, aber vielleicht Beachtung verdienen dürfte, zu der nämlich nach dem Nutzen, welchen die Zentralbanken selber davon haben könnten, wenn sie unter gewissen Umständen ihre Depositen verzinnten. Bekanntlich ist dies jetzt in der Regel nicht der Fall, aber in verdeckter Form geschieht es manchmal doch. Wenn z. B. die Bank of England selber ihren Diskonto erhöhen muß, aber die übrigen Banken und die Wechseldiskonteure, den sogenannten offenen Markt, nicht dazu bewegen kann, ihrem Beispiele zu folgen, so sucht sie den Vorrat an Leihmitteln auf dem offenen Markte dadurch zu vermindern, daß sie dort einen Teil ihres großen Vorrates an englischen Staatsobligationen, Konsols, verkauft. Dies geschieht gewöhnlich auf der sogenannten Terminbörse; die Bank verkauft die Papiere gegen bar, kauft sie aber zugleich auf Lieferung in z. B. einem Monate zu ein wenig höherem Preise wieder; diese Operation ist in Wirklichkeit offenbar nichts anderes als eine Beleihung dieser Konsols zu dem Zinse, welchen der Unterschied zwischen dem Verkaufs- und dem Wiederkaufspreise angibt. Doch ebensogut oder noch besser könnten, meiner Auffassung nach, sowohl Englands Bank wie die übrigen Zentralbanken, wenn sie Geld an sich ziehen wollten, direkt Zinsen auf Anleihen, d. h. auf Depositen, geben. Die Gründe, welche man hiergegen angeführt hat, erscheinen mir nicht überzeugend; die Behauptung, daß eine Zentralbank überhaupt nicht mit den andern Banken konkurrieren dürfe, kann wahr sein oder auch nicht: denn die Seele jeglichen Bankwesens ist eigentlich seine Konzentrierung; und schon jetzt bilden sämtliche Banken eines Landes durch ihre Abrechnungsstellen (*clearing-houses*) usw. in viel höherem Grade als die meisten andern Geschäftszweige ein einheitliches System. Wenn aber die Zentralbanken sich darauf beschränkten, solchen Zins bei den Gelegenheiten zu geben, in welchen sie selber ihren Diskonto über das Normale erhöhen und es gerade darauf ankommt, daß sie im Interesse des Publikums die übrigen Banken zum

Einschränken ihres Darlehnggebens zu bewegen suchen, dann kann man wohl nicht gut von ungesunder oder unpassender Konkurrenz reden. Mir erscheint es wahrscheinlich, daß man auf diese Weise den heftigen Schwankungen der Diskontsätze, welche sich jetzt geltend machen, teilweise vorbeugen könnte, gleichwie überhaupt ein genaueres Anpassen des Anleihezinses an den Darlehnszins für die Banken das beste Mittel wäre, um das Geldwesen des ganzen Landes in ihrer Hand zu konzentrieren und zu beherrschen, wenn es ihnen selber auch vielleicht nicht ebenso großen Gewinn eintrüge wie das gegenwärtige System.

G. Die Regulierung der internationalen Zahlungen ohne Münzmetall.

Die eben angestellten Betrachtungen enthalten großenteils nur wohlbekanntes Sachen; aber ich habe sie dennoch nicht weglassen können, weil sie die Voraussetzung zur richtigen Beantwortung der uns hier eigentlich beschäftigenden Frage bilden, nämlich der Frage, ob und in welchem Maße das Halten großer Goldkassen als Reservefonds zu Zahlungen nach dem Auslande hin auf dem modernen Entwicklungsstandpunkte des Bankwesens überhaupt als unumgänglich nötig anzusehen sei. Die Antwort auf diese Frage scheint verneinend ausfallen zu müssen. Schon jetzt versucht man, und zwar mit wachsendem Erfolge, derartige Goldtransporte zwischen den Ländern in möglichstem Maße überflüssig zu machen, und die Art und Weise, sie zu vermeiden, ist im Grunde ein und dieselbe; sie besteht nämlich darin, daß der gegenseitige Kredit der großen Geldinstitute, wie auch der eigene Kredit der Staaten — denn der Export an Staatspapieren als Zahlungsmittel ist ja nichts anderes als ein Benutzen des Staatskredites — bei allen solchen Gelegenheiten, wenn der gewöhnliche Wechselkredit zwischen Kaufleuten nicht mehr zureicht, ergänzend hinzutritt. Freilich gehen alljährlich immer noch bedeutende Goldmengen von einem Lande ins andere; aber zum großen Teile bildet dies das notwendige Sichhinbewegen des neuproduzierten Goldes von dem Produktionsorte aus nach allen übrigen Ländern, je nach ihrem verschiedenen Bedarfe oder ihrer Befähigung zum Aufnehmen des Goldes, oder es hängt auch damit zusammen, daß gewisse Länder im Begriffe stehen, vom Silbermünzfuße

oder von uneinlöslichem Papiergelde zum Goldmünzfuß überzugehen, und daher größere Goldbeträge an sich ziehen. Da die eigentlichen Transportkosten des Goldes außerordentlich gering sind, spielt es hierbei keine Rolle, ob der erforderliche Goldvorrat direkt vom Produktionsorte geholt wird oder nicht: gar oft können die Handelsverhältnisse und die Stellung des Wechselkurses es wohlfeiler sein lassen, wenn man es aus einem Nachbarlande holt, das sich dann seinerseits aus andern Ländern oder direkt vom Produktionsorte her versieht. Diese Goldbewegungen sind also eine Folge und nicht eine Ursache des Haltens der großen Goldkassen. Was nun wieder die eigentliche Regulierung der Handelsbilanz mit Gold anbetrifft, so wären vermutlich nur einige Schritte nach der Richtung hin, welche die Entwicklung des internationalen Bankwesens heutzutage schon eingeschlagen hat, erforderlich, um das dem Anscheine nach so sinnlose Hin- und Herschicken der Goldkisten zwischen den Zentralbanken der großen Länder gänzlich überflüssig zu machen. Es bedürfte nur eines Übereinkommens zwischen diesen Banken, die von einer Bank auf die andere gezogenen Wechsel *à vista* dem Publikum ohne Berechnung irgendwelchen Kursunterschiedes, mit andern Worten: zu *Pari* zu verkaufen. Ein noch radikalerer Schritt wäre der, daß die Banken miteinander vereinbarten, sich gegenseitig ihre Banknoten — sowie auch die Goldmünzen der verschiedenen Länder, obwohl dies dann nicht oft in Frage zu kommen brauchte — in den Noten und Münzen ihres eigenen Landes und ebenfalls zu *Pari* einzulösen. Geschähe dies, so würde späterhin freilich immer noch eine Wertdifferenz zwischen langen und kurzen (oder *à vista*) Wechseln desselben nominellen Betrages bestehen bleiben, aber der Kurs der letzteren würde stets auf *Pari* oder ganz nahe daran stehen, weil man sich sonst Remißwechsel in einer Bank verschaffen oder Banknoten in einem eingeschriebenen Briefe mit der Post schicken könnte. Goldsendungen würden unter solchen Umständen niemals lohnend sein können, falls nicht der Empfänger aus irgend einem Grunde selber Gold brauchte und deshalb den Transport bezahlen wollte, also zu industriellen Zwecken oder auf eigene Rechnung der Banken, wenn sie irgendwie genötigt wären, ihre Goldvorräte zu verstärken. Daß eine derartige Vereinbarung auch gegenwärtig außerhalb der Grenzen des Möglichen liege, dürfte

schwer zu behaupten sein. Zwischen den Hauptbanken der skandinavischen Länder existiert sie schon seit lange. Im Jahre 1885 kamen diese überein, Wechsel à vista aufeinander ohne Kursunterschiede zu verkaufen, eine Maßregel, die, wie Heckscher in der bereits erwähnten Schrift hervorhebt, „mächtig dazu beigetragen hat, überhaupt eine größere Stabilität in der Kurslage auf ausländische Wechsel zwischen den drei Ländern hervorzubringen, zum Frommen des Großhandels, dessen Markt für Wechselaufkauf und Wechselabsatz hierdurch erweitert worden ist, und indirekt zum Vorteile der Verbraucher wenn auch möglicherweise zum Schaden der Bankiers, welche die Gelegenheiten zu gewinnbringenden Arbitrageoperationen eingebüßt haben“. Vor einigen Jahren wurde diese Bestimmung durch eine andere ergänzt, welcher zufolge die drei nordischen Hauptbanken sich ausdrücklich verpflichtet haben, ihre gegenseitigen Banknoten abgabefrei einzulösen, weshalb Goldsendungen auf private Rechnung zwischen den nordischen Ländern nie mehr vorzukommen brauchen. Käme es dazu, daß ein derartiges Übereinkommen universell würde, so wäre natürlich nachher das Auswechseln dieser Banknoten und die Zahlung der gegenseitig trassierten Summen Privatangelegenheit der Banken; beides ließe sich selbstverständlich durch eine gemeinsame Abrechnungsstelle, ein „clearing-house for the world“, wie es so oft projiziert worden ist, noch erleichtern.

Es ist klar, daß die Geldsummen, welche die Banken der verschiedenen Länder, und besonders deren Hauptbanken, unter solchen Umständen miteinander „in“ und „auf“ Rechnung halten müßten, erheblich größer sein würden als jetzt, obgleich sie jedenfalls gegen die kolossalen Beträge verschiedenartiger Guthaben, die bereits jetzt zwischen den Ländern vorhanden sind, eine Kleinigkeit wären. Das Saldieren derartiger Kontokorrente in Gold brauchte ganz gewiß außerordentlich selten vorzukommen; weil sie aber, sobald sie eine gewisse Größe erreichten, natürlich zinstragend sein müßten, würde offenbar für die Banken jedes besonderen Landes genau dieselbe Notwendigkeit vorliegen, durch eine Steigerung der inländischen Zinssätze für ein Wiederherstellen des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz zum Auslande zu sorgen, sobald diese ungünstig geworden wäre; wenn auch die Steigerung des Zins-

fußes annehmbarerweise auf viel ruhigere und weniger nervöse Art und Weise vor sich gehen würde als es jetzt oft der Fall ist. Es verdient jedoch hervorgehoben zu werden, daß, wie K. Helfferich in seiner Abhandlung „Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes“ nachweist, die starken Schwankungen des Zinsfußes heutzutage vielleicht öfter durch den wechselnden Bedarf des inneren Marktes an Umsatzmitteln und besonders an Gold in den Ländern, wo die Zirkulation sich dieses Metalles bedient, verursacht worden sind, als durch die Nachfrage nach Gold auf ausländische Rechnung.

H. Das noch bleibende Hindernis eines reinen Kreditwesens und seine mögliche Überwindung.

Fassen wir nun die Schlüsse, zu welchen wir in den letzten Abschnitten hingeführt worden sind, zusammen, so ist das Resultat, daß sich das Gold, wenigstens theoretisch gesehen, sowohl hinsichtlich des Bedarfes des inneren Verkehrs wie auch in Anbetracht der internationalen Zahlungen in jeder beliebigen Ausdehnung mit Leichtigkeit durch den Kredit ersetzen ließe und daß die großen, mit so viel Arbeit und Mühe angehäuften und sich noch immer vergrößernden Goldvorräte in gemünzter Form im Grunde nutzlos und überflüssig sind. Und zwar gilt dies nicht nur dem Laufe der Dinge unter gewöhnlichen, ruhigen Verhältnissen; auch als Sicherheitsfonds für unvorhergesehene Ereignisse dürften diese Goldvorräte entschieden illusorisch sein: das Mißtrauen gegen die Noten der Bank, auch gegen die der Hauptbanken, das sich ehemals in unruhigen Zeiten so oft gezeigt hat, ist nunmehr so gut wie geschwunden, seitdem die einstige Geheimniskrämerei hinsichtlich der Operationen der Banken öffentlichen, periodisch wiederkehrenden Berichten über ihren Status hat weichen müssen und das unheilvolle Durcheinanderbringen der Reichsfinanzen und des Geldwesens jetzt der Vergangenheit angehört. Was die Geschäftswelt in unsern Tagen während kritischer Zeiten befürchtet, ist, daß der Vorrat der Banken an Leihmitteln sich erschöpfen werde und der Kredit dadurch erdrosselt werden könne, nicht aber, daß diese Kreditmittel ihren Wert, ihre Kaufkraft, verlieren würden. Von einem „run“

nach Gold von Seiten des Publikums hört man, wie bemerkt worden ist, jetzt fast nie mehr reden, wohl aber von einem „run“ der Geschäftsleute oder der Wechselmakler, um ihre Wechsel in der Zentralbank diskontiert zu erhalten, falls die Bankreserve oder das unbenutzte Notenemissionsrecht außergewöhnlich tief gesunken ist und die Privatbanken infolgedessen ihren Kredit zu beschränken beginnen. Die bekannte Panik, die im Herbst 1907 in den Vereinigten Staaten auftrat, hing offenbar mit den eigentümlichen Bankgesetzen dieses Landes zusammen, und eine Wiederholung dürfte nicht zu befürchten sein, da jene Gesetze nunmehr gegen rationellere vertauscht sind. Ein wenig anders würde die Sache sich vielleicht wohl während politischer Umwälzungen, z. B. bei eintretendem Kriege, stellen. Doch auch dann spielt natürlich die reale Kapitalmacht die Hauptrolle, in unmittelbarer Weise als Vorrat an Lebensmitteln, Pferden, Waffen usw. und indirekt und in noch höherem Grade durch das allgemeine Vermögen und den darauf basierten Staatskredit. Der Gedanke, daß ein Staat, welchem es an Kredit fehlte, in unserer Zeit erfolgreich Krieg führen könnte, weil er einige hundert Millionen in Gold zur Verfügung hätte, ist ziemlich naiv: der bekannte, zu Spandau im Julisturme aufbewahrte deutsche Kriegsschatz von 120 Millionen Mark wirkt jetzt beinahe wie eine Kuriosität: bei einer deutschen Mobilmachung in unsern Tagen wäre diese Summe einem Tropfen im Meere gleich.

Sind wir denn zu dem Schlusse berechtigt, daß das Gold sich als Umsatz- und Wertbewahrungsmittel gänzlich oder zum allergrößten Teile entbehren lasse und das Geldwesen in seiner Gesamtheit auf dem Kredite als seinem einzigen Fundamente basiert sein könne? Wenn sich dies so verhielte, dann könnte unbestreitbar eine sehr große volkswirtschaftliche Ersparnis stattfinden; der zusammen etwa 30 Milliarden Kronen betragende, ganze gemünzte Goldvorrat der Welt könnte der Industrie zur Verfügung gestellt werden, und in Zukunft würde die Goldproduktion, von welcher jetzt vielleicht nur der vierte Teil zu industriellen Zwecken verwendet wird, in ihrer Gesamtheit den Bedürfnissen der Industrie zugänglich sein, oder vielmehr: die ungeheueren in dieser Produktion angewendeten Mengen an Kapital und menschlicher Kraft würden zu drei Vierteln oder noch mehr entbehrlich werden und andern nützlicheren

Zwecken dienen können. — Verschiedene Verfasser sowohl älterer wie neuerer Zeiten haben sich dieser Ansicht zugeneigt, unter anderen kein Geringerer als Ad. Wagner, der in seinem berühmten Werke „Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankacte“ die Meinung ausspricht, daß die „rein bankmäßige Deckung“, d. h. ein Bestand an Wechseln und Wertpapieren in den Mappen der Bank als ausschließliche Basis der Banknotenemission und des Scheckverkehrs, das Ideal sein werde, und zwar nicht nur vom Gesichtspunkte der Wohlfeilheit aus, sondern auch hinsichtlich des Aufrechterhaltens der Wertkonstanz des Geldes¹⁾.

Aber gerade dieser letztere Schluß ist übereilt, ja unter den jetzigen Verhältnissen sogar unrichtig. So lange, wie das metallische Gold als solches der Wertmesser bleibt, mit andern Worten: solange, wie freies Goldausmünzen auf Privatrechnung das eigentliche Fundament des Geldwesens bildet, ist das Halten großer Goldvorräte, wie unfruchtbar es von allen andern Gesichtspunkten aus auch sei, eine traurige Notwendigkeit. Dies dürfte sich von selbst verstehen lassen, und es wird noch klarer, wenn wir uns vorzustellen versuchen, wie das Übergehen zu einem reinen Kreditsysteme unter den jetzigen Verhältnissen zu bewerkstelligen sei. Durch das Emit-tieren von Banknoten, die auf kleinere Beträge lauten, bis zum Werte der kleinsten, praktisch anwendbaren Goldmünze hinab oder — wie bei uns in Schweden — noch darunter, oder auch durch eine entsprechende Entwicklung des Scheck- und Giro-wesens würden sich die Goldmünzen ohne Zweifel gänzlich aus dem allgemeinen Verkehre verdrängen lassen, aber in erster Hand nur, um anstatt dessen in den Banken auf Lager zu liegen, deren Goldvorrat dadurch aufs Vielfache anschwellen würde. Bei unverändertem Preisniveau wäre es nun den Banken ganz einfach unmöglich, dieses Gold los zu werden oder auch nur der beständigen Vermehrung der Vorräte, die eine Folge der fortdauernden Goldproduktion ist, vorzubeugen. Denn falls sie ihr Gold zum geltenden Münzpreise, z. B. gegen Wertpapiere oder andere Vermögensobjekte zu verkaufen ver-

¹⁾ Wagner scheint in seinen späteren Schriften diesen Standpunkt ganz aufgegeben zu haben und legt nunmehr ein, wie mich dünkt, übertriebenes Gewicht auf das metallische Gold als notwendige Basis der Banknotenemission und des Bankkredits.

suchten, wo sollten sie Käufer finden? Barrengold aber etwa unter dem Münzpreise verkaufen, wäre ebensowenig möglich, solange die Banken selber verpflichtet sind, alles Gold, das ihnen angeboten wird, zu diesem Preise oder einem unbedeutend geringeren einzulösen, oder, was auf dasselbe hinausläuft, so lange, wie freies Ausmünzen auf Privatrechnung erlaubt ist. Nicht einmal dann, wenn die Banken ihr Gold verschenken wollten, würde es ihnen gelingen, es definitiv los zu werden (wenigstens nicht sogleich), denn das meiste davon würde sofort wieder zu ihnen zurückkehren, damit sie es gegen Noten einlösten oder als Depositum annähmen.

Nur durch Anwendung der Macht, welche, wie wir annehmen wollen, in ihrer Hand liegt und womit wir uns in der nächsten Abteilung eingehender beschäftigen werden, nämlich der Macht, durch Erniedrigen ihrer Zinssätze eine starke Hebung des Warenpreisniveaus und damit ein Herabsetzen des Tauschwertes oder der Kaufkraft des Goldes, sowohl des gemünzten wie des ungemünzten, gegen Waren und Dienstleistungen hervorzurufen, könnte dies den Banken gelingen. Diese Preiserhöhung würde nämlich teils ein Hemmschuh der Goldproduktion sein, deren Unkosten sich so ja vergrößerten, teils aber ein Ansporn zu vermehrtem industriellen Goldverbrauche werden, und wenn dann dieser Verbrauch des Goldes schließlich auf gleicher Höhe mit der jährlichen Goldproduktion angelangt wäre, ja sie sogar zu übersteigen anfinge, so würden sich endlich die Bankkassen infolge des Goldherausziehens für den Industriebedarf zu leeren beginnen. Zugleich aber wäre damit der Keim zu künftiger großer Unbeständigkeit des Goldwertes gelegt, denn wenn sich die Vorräte der Banken aus dieser Ursache unaufhörlich vermindern, so müssen die letzteren schließlich auf Mittel bedacht sein, um sie von neuem zu vervollständigen — denn sie wären ja noch immer verpflichtet, Gold gegen Noten oder beim Abheben von Depositen herauszugeben —, und dies könnte wiederum nur durch Einwirken auf das Warenpreisniveau geschehen, und zwar durch sein Beeinflussen in herabdrückender Richtung, um den industriellen Goldverbrauch zurückzudrängen und zugleich die Goldproduktion einträglicher werden zu lassen. Je mehr die Goldkassen schon zusammengeschmolzen wären, desto heftiger und öfter auftretend würden diese Preisschwankungen ge-

gebenerweise sein, der Tauschwert des Geldes würde, mit einem Worte, gleichartigen, wenn auch vielleicht nicht ebenso starken Schwankungen unterworfen sein wie in jenen Zeiten, als das Kupfer (oder das Eisen) als Münzmetall diente.

Andrerseits aber bildet das Vorhandensein großer Münzvorräte keineswegs eine irgendwie sichere Bürgschaft für die Wertkonstanz des Geldes. Es ist geeignet, die Veränderungen dieser Konstanz, welche zufällige Erschütterungen der Größe der Goldproduktion oder der industriellen Konsumtion sonst hervorrufen würden, abzuschwächen oder ganz zu paralisieren, aber gegen andauernde, radikale Veränderungen auf diesen Gebieten, z. B. die Entdeckung großer, neuer Goldfelder oder, umgekehrt, das Versiegen der schon vorhandenen, sind die angehäuften Vorräte auf die Dauer machtlos. Wenn die Erfahrung der letzten 60 Jahre diesen Satz nicht in so hohem Grade, wie man vermuten sollte, zu bestätigen scheint, so liegt dies ganz und gar daran, daß die großen Goldfunde in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts mit anderen Umständen zugleich stattgefunden haben, nämlich, teils mit einer starken Zunahme der Volkszahl in den meisten Ländern, teils mit allgemeinem Übergehen von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft, wodurch der Goldbedarf sich trotz der starken Entwicklung des Kreditwesens erheblich vergrößerte, und schließlich, nicht zum wenigsten, mit dem beinahe universellen Annehmen des Goldmünzfußes oder damit in Einklang stehender Systeme, wodurch sich das metallische Silber in eine bloße Handelsware verwandelte. Aber diese Faktoren sind mehr zufälliger Natur, und auf ihr Zusammentreffen in wünschenswerter Richtung läßt sich nicht immer rechnen, wie schon die stark aufwärtsgehende Preisbewegung der letzten Jahre zur Genüge gezeigt haben dürfte. Die Vortrefflichkeit unseres jetzigen Geldwesens ist daher zum großen Teile eingebildet, und die Mißlichkeit, das ganze wirtschaftliche System auf etwas so Launenhaftes wie das Vorkommen eines gewissen seltenen Metalles zu gründen, muß früher oder später an den Tag kommen. Tatsächlich ist das moderne Geldwesen mit einer Unvollkommenheit, einem inneren Widerspruche, behaftet. Die Entwicklung des Kredites strebt danach, das Kassenhalten, d. h. das bare Geld, überflüssig zu machen, und dennoch sind diese Kassenbestände eine notwendige, zugleich aber nicht entfernt genügende Ga-

rantie für die Wertkonstanz des Geldes. Hierzu kommen noch die bisweilen bedeutenden Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus, deren unmittelbare Ursache die Erweiterung bzw. das Sichzusammenziehen des Kredites während sogenannter guter und schlechter Zeiten ist.

Nur dadurch, daß der Geldwert vollständig von dem Metalle oder jedenfalls von seiner Warenfunktion losgelöst wird — dadurch, daß einzig und allein das gemünzte Metall mit Aufhebung der freien Prägung auch der Hauptmünzen, oder auch die eigentliche Banknote oder, noch genereller, die Einheit, in welcher die Rechnungsablagen der Kreditanstalten geführt werden, sowohl zum Tauschmittel wie zum Wertmesser gemacht wird — würde dieser Widerspruch sich heben lassen und diese Unvollkommenheit zu überwinden sein. Nur so ist ein völlig durchgeführtes Kreditsystem denkbar, welches einerseits das wohlfeilste mögliche Geldwesen bilden, andererseits das Treffen wirklich rationeller Maßregeln zum Aufrechterhalten eines unveränderlichen Geldwertes ermöglichen würde.

Damit aber werden wir nun unmittelbar vor die Frage gestellt: worauf gründet sich zuletzt der Tauschwert des Geldes, wie ließe sich dieser Wert sowohl in der Zeit wie im Raume unter Annahme eines völlig idealen Bankwesens, des reinen Komptabilismus, regulieren, und wie wird er unter dem gegenwärtigen Systeme einer gemischten Bargeld- und Kreditwirtschaft tatsächlich reguliert? Mit diesen Fragen werden wir uns jetzt beschäftigen, und es dürfte aus der vorhergegangenen Entwicklung klar geworden sein, daß sie nicht ein nur theoretisches, sondern zugleich auch das allergrößte praktische Interesse haben.

IV.

Der Tauschwert des Geldes.

Literatur: Im Verhältnisse zu der zentralen Stellung, welche die Frage nach dem Tauschwert des Geldes und den Ursachen der Veränderungen dieses Wertes in jeder rationellen Geldtheorie einnehmen muß, kann man die Literatur über diesen Gegenstand mit Fug und Recht als dürftig bezeichnen. Die wichtigsten der hierher gehörenden Schriften stammen aus der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, nämlich teils Ricardos berühmte Broschüren: *High price of bullion*, *Reply to Mr. Bosanquet u. a.*, gewissermaßen auch *Seniors Lectures on the cost of obtaining money* und *On the value of money*, teils die Streitschriften, welche durch Peels zweite Bankakte aus dem Jahre 1844 hervorgerufen wurden, vor allem *Tookes Inquiry into the currency principle* (auch einzelne Stellen seiner und *Newmarchs History of prices*) nebst *Fullartons On the regulation of currencies*, beide gegen Peel gerichtet. Peels eigene Schriften und die seiner Anhänger sind wissenschaftlich weniger interessant. Einen guten Bericht über jenen Streit gibt *Ad. Wagners* im ganzen überaus lesenswertes Werk *Geld- und Credittheorie der Peelschen Bankakte*. In neuerer Zeit ist die Frage ihrer Lösung kaum sonderlich näher gekommen, im Gegenteil, ihre anerkannten Schwierigkeiten haben die meisten Verfasser dazu veranlaßt, sie soweit, wie es anging, zu übergehen, und zum Aufstellen phantastischer oder nichtssagender Erklärungen verführt. Das vielleicht Interessanteste über diese Frage dürfte in dem englischen Blaubuche *Report of the Gold- and Silver-commission* (1887, drei Foliobände) zu finden sein.

Dagegen hat die statistische Seite der Frage, die Art und Weise, Veränderungen des Geldwertes durch die sogenannten *General-Indexzahlen* zu messen, in unserer Zeit zahlreiche Schriften, jedoch ungleichen Wertes, hervorgerufen. Ein Bericht über alle zu diesem Zwecke vorgeschlagenen Methoden nebst vollständiger Bibliographie ist in *C. M. Walshs* ausführlichem Werke *The measurement of general exchange value* (New-York, 1901, 580 Seiten) enthalten.

Die Geschichte des uneinlöslichen Papiergeldes, die zur richtigen Beurteilung der verschiedenen Theorien des Geldwertes so wichtig ist, wird in ausführlicher und interessantester Weise von *Subercaseaux*, *El papel moneda* (Santiago de Chile, 1912) behandelt. Schließlich sei auf *Irving Fishers The purchasing power of money* und *A compensated dollar* (*Quarterly Journal of Economics*, 1913) hingewiesen. Die erstere Abhandlung ist als Versuch einer statistischen Bekräftigung der Quantitätstheorie sehr interessant; die letztere enthält einen Bericht über den vielbesprochenen, aber meiner Ansicht nach nicht auf zureichendem Grunde ruhenden Vorschlag des Verfassers zu einer Regulierung des Geldwertes.

1. Was ist unter dem Tauschwert des Geldes zu verstehen? Geldwert und Warenpreise.

Sobald das Geld allgemeiner Wertmaßstab und damit gesetzliches Zahlungsmittel geworden ist, hat das Aufrechterhalten eines möglichst unveränderten Geldwertes und besonders das Vermeiden aller heftigen oder unvorhergesehenen Veränderungen darin entschieden allergrößte Wichtigkeit. Im Grunde liegt diese Forderung schon in dem Begriffe Wertmesser ausgedrückt: denn soll dieses Wort irgendwelche wirkliche Bedeutung oder Analogie mit anderen, physischen Maßeinheiten haben, so wird ja vorausgesetzt, daß dasjenige, was alles andere messen soll, selber konstant bleibe. Damit ist jedoch nicht gesagt, daß das Messen des Wertes eine ebenso einfache, mechanische Verrichtung wie das der Längen, Flächen und Kubikinhalte sein werde. Auch in der physischen Welt muß man sich übrigens oft mit ziemlich hypothetischen Meßvorrichtungen begnügen, bis genauere gefunden sein werden: wenn z. B. die Wärme durch Thermometergrade gemessen wird, so folgt daraus noch nicht, daß jedes Steigen der Quecksilbersäule eine proportionsweise ebenso große Vermehrung der Wärmemenge selber bedeuten würde, sondern dies hat zum Gegenstande besonderer, tiefgehender Untersuchungen gemacht werden müssen. Doch fordert man von einem guten Thermometer jedenfalls, daß er unter gegebenen Verhältnissen stets einen gewissen Temperaturgrad angebe, z. B. Null Grad beim Gefrieren und 100 beim Kochen des Wassers.

Alle praktischen Vorschläge zur Verbesserung des Geldwesens laufen auch tatsächlich, obwohl mehr oder weniger bewußt, darauf hinaus, diese Wertkonstanz zu verbürgen. Wenn man sagt, daß die Regierungen oder die Banken für vollwertiges und zureichendes Geld, bzw. für ein zugleich solides und elastisches Geldwesen, sorgen müssen, so liegt darin ja schließlich nichts anderes als die Absicht, den Geldwert vor stärkeren Schwankungen zu schützen, einerlei, ob diese Schwankungen abwärts in Form einer Entwertung des Geldes oder aufwärts in Form des Fallens der Warenpreise gehen — und zugleich ist darin auch mehr oder weniger ein Fordern der Wertkonstanz des Geldes im Raume, d. h. der Aufrechterhaltung der Währungseinheit des eigenen Landes auf gleicher Höhe mit denen der anderen, eingeschlossen.

Bisweilen hört man allerdings die Behauptung aussprechen, daß gewisse Veränderungen des Geldwertes, besonders sein gradweises Sinken, also eine fortschreitende Steigerung der Warenpreise, von einigen Gesichtspunkten aus seiner vollkommenen Unveränderlichkeit vorzuziehen seien. Die steigenden Preise wirkten aufmunternd auf die Unternehmungslust, der sinkende Geldwert befreie verschuldete Leute von der drückenden Last unbedachtsam übernommener Verpflichtungen usw. Diese Anschauungsweise ist jedoch ziemlich naiv: unter anderm kann man ja sagen, daß, wenn das Fallen des Geldwertes durch uns selber hervorgerufen werde oder sich überhaupt im voraus überblicken und vorhersehen lasse, jene vermeintlich günstigen Wirkungen ganz ausbleiben würden, weil einigermaßen umsichtige Personen bei allen geschäftlichen Vereinbarungen die künftige Steigerung der Warenpreise mit in Rechnung zögen; das, was eigentlich gemeint ist, müßte daher der Nutzen unvorhergesehener Preissteigerungen sein, und das Resultat dieser Auffassungsweise wäre dann, daß wir lieber die Hände in den Schoß legen sollten, um den eigenen wohlthätigen Wirkungen der Natur ja nicht vorzugreifen — die Natur garantiert uns übrigens nicht immer steigende Preise, sondern es kommen auch gar nicht so selten fallende Preise vor.

Der erste Schritt zu einer rationellen Regulierung des Geldwertes muß selbstverständlich ein eingehendes Studium der Gesetze seiner Veränderungen und ihrer Ursachen sein. Bei diesem Studium aber stößt man auf große Schwierigkeiten sowohl theoretischer wie praktischer Art. Die erste und nicht geringste Schwierigkeit liegt im Bestimmen dessen, was unter einem unveränderlichen Geldwerte zu verstehen ist. Was uns anbetrifft, so fassen wir den Geldwert ausschließlich als gleichbedeutend mit dem Tauschwert des Geldes, seiner Kaufkraft gegen Waren und Dienstleistungen. Geldwert und Warenpreisniveau sind uns also synonyme oder, richtiger korrelative Begriffe. Wenn wir in dem Vorhergehenden von dem wirklichen Werte der Münzen, im Unterschiede zu ihrem nominellen, gesprochen haben, so meinten wir damit einzig und allein den Tauschwert des ungemünzten Metalles, sobald er, wie bei den Scheidemünzen oder bei gesperrter Hauptmünzenprägung, von dem der geprägten Münze wesentlich verschieden ist. Ein im eigentlichen Sinne innerer Wert

des Geldes, womit sich, wie man sich manchmal vorgestellt hat, der eigene Wert der Waren vergleichen und messen ließe, existiert nicht. Der subjektive Wert des Geldes, sein Grenznutzen, ist, wie wir schon in der Einleitung hervorgehoben haben, hauptsächlich von seinem Tauschwert, seiner Kaufkraft, abhängig. Das Metall selber, wenn es im Dienste der Industrie verwendet wird, hat freilich gleich allen andern Gebrauchsgegenständen seinen Nutzen und Grenznutzen, aber dieser spielt unter den jetzigen Verhältnissen nur eine sekundäre Rolle und soll, als seiner Natur nach veränderlich und an sich von viel zu geringer wirtschaftlicher Tragweite, auch nicht über den Geldwert entscheiden.

Bisweilen, nicht zum wenigsten in letzterer Zeit, hat man eine gewisse Seite des Tauschwertes des Geldes, nämlich seine Kaufkraft gegen die Arbeit, zu dem hierbei Normgebenden machen wollen, woraus erfolgen würde, daß der Geldwert möglichst so zu regulieren wäre, daß der Lohn für gewöhnliche Arbeit, in Geld berechnet, immerwährend konstant bliebe. Dies ist eigentlich ein Überbleibsel der Adam Smith-Ricardoschen, später von Karl Marx adoptierten Anschauungsweise, daß die Arbeit allein der Maßstab aller Tauschwerte sei. Der Ricardoschen Terminologie gemäß — über deren Voraussetzungen wir im vorigen Bande berichtet haben — bezeichnet ja eine Warenmenge, welche das Ergebnis einer unveränderten Menge Arbeit ist, auch dann stets denselben Tauschwert, wenn sie, physisch gesehen, infolge der erhöhten Produktivität der Arbeit noch so sehr gewachsen ist. Hat nun der Arbeitslohn, der Preis der Arbeit in Geld, keine Veränderung erlitten, so ist ja, wie man sagen könnte, gerade das konstant geblieben, was den eigentlichen wertbildenden Faktoren ausmacht und was selber seinem Wesen nach, immer ein und dasselbe ist und für uns immer ein und dieselbe persönliche Bedeutung hat. — Daß diese Betrachtungsweise einseitig ist, braucht jetzt nicht mehr bewiesen zu werden: die Arbeit ist nur ein Produktions- und Wertfaktor neben andern. Doch auch wenn es richtig wäre oder in dem Maße, wie es richtig ist, welchen praktischen Schluß will man hieraus ziehen? Kann man wohl behaupten, daß derjenige, welcher ein Darlehen in natura, also eine gewisse Warenmenge, erhalten habe, sich gerechterweise verpflichten müsse, bei der Rückzahlung des Geliehenen.

z. B. in 10 Jahren, die doppelte Summe in Waren zurückzugeben — aus dem Grunde, weil seine Arbeit oder die Arbeit anderer inzwischen doppelt so produktiv geworden wie vor zehn Jahren? Mit anderen Worten: wäre er, wenn unter den gegenwärtigen Verhältnissen die Warenpreise unverändert geblieben und der Arbeitslohn aufs Doppelte gestiegen wäre, gerechterweise dazu verpflichtet, außer den Zinsen die doppelte Summe in Geld zu bezahlen? Ein bisschen Gerechtigkeit könnte man hierin wohl finden, aber schwerlich völlige Gerechtigkeit, denn dann würde ja der Gläubiger derjenige sein, welcher den ganzen Gewinn dieser Veränderung erntete, während dies jetzt allerdings der Schuldner tut.

Überdies wäre ein solches System kaum ausführbar. Nicht nur stehen die verschiedenen Arten Arbeit in beständig wechselndem Wertverhältnisse zueinander, sondern der Arbeitslohn, auch der Reallohn, ist bei derselben Art Arbeit tatsächlich in verschiedenen Ländern und sogar an verschiedenen Orten desselben Landes verschieden. Wollte man nun nichtsdestoweniger einen überall gleichen Geldlohn erzwingen, so würde dies dafür die Warenpreise um so mehr variieren lassen und wäre in der Tat nicht anders als durch Zölle zu realisieren, — denn daß ein und dieselbe Ware auf beiden Seiten einer zollfreien Landesgrenze verschiedene Preise hätte, ist ja unmöglich. Daß beim Bestimmen des durchschnittlichen Preisniveaus die Höhe des Arbeitslohnes einen gewissen Einfluß ausüben muß, ist dagegen, wie wir gleich sehen werden, unbestreitbar, denn die direkt konsumierbaren Dienstleistungen, die Arbeit der in der Häuslichkeit beschäftigten Dienstboten usw., spielen ja in der Konsumtion dieselbe Rolle wie alle andern Verbrauchsgüter. Dies aber ist eine wesentlich andere Sache. — Im Grunde dürfte, wie man auch bemerkt hat, dieses ganze Gerede über die Erwünschtheit der Wertkonstanz des Geldes zur Arbeit nur ein Notargument sein, vermittelt dessen die Goldmonometallisten ihrerseits die Einwendung der Bimetallisten, daß die Sperrung des Silberprägens ein Herabsetzen der Warenpreise, also eine mangelnde Wertkonstanz des Geldes in gewöhnlichem Sinne, herbeiführen werde und tatsächlich bis in die Mitte der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts, um welche Zeit die erneute starke Goldproduktion ihre Wirkungen zu zeigen begonnen, hierzu geführt habe, zu entwaffnen versuchten.

Der ganz für sich stehende Umstand, daß die Arbeitslöhne während derselben Zeit tatsächlich stiegen, so daß die Geldlöhne trotz der heruntergehenden Warenpreise ziemlich unverändert blieben, mußte nun als Gegengrund dienen, indem man hervorhob, daß sich also der Geldwert in dieser Beziehung, auf welche, wie man behauptete, das Hauptgewicht zu legen sei, konstant erwiesen habe.

Der einzige wirklich wissenschaftliche Maßstab des Geldwertes wäre wohl, wie Edgeworth betont hat, sein indirekter Grenznutzen, d. h. der Zuschuß an Wohlergehn, den wir uns verschaffen können, wenn unsere Einkünfte sich während einer gegebenen Zeitperiode um eine Geldeinheit, z. B. M. 1, vergrößert denken ließen. Unglücklicherweise ist diese Quantität niemals bei zwei Menschen gleich, und noch weniger bei Leuten aus verschiedenen Gesellschaftsklassen. Ihn einer praktischen Regulierung des Geldwesens zugrunde zu legen, dürfte daher nicht angehen, aber unzweifelhaft entscheidet er in letzter Hand über den subjektiven Eindruck eines jeden, ob der Tauschwert oder die Kaufkraft des Geldes gesunken oder gestiegen ist

2. Das durchschnittliche Warenpreisniveau und sein Maß.

Verlassen wir den Kreis dieser Art Betrachtungen, um uns nur an die Bedingungen einer unveränderten Kaufkraft des Geldes im gewöhnlichen Sinne, d. h. bei Waren und persönlichen Dienstleistungen, zu halten, so stößt leider die Beantwortung auch dieser Frage auf große, teilweise tatsächlich unlösbare Schwierigkeiten. Ist alles im Preise gestiegen (oder gefallen) und alles prozentweise um gleich viel, so kann man ja ohne weiteres behaupten, daß die Kaufkraft des Geldes in diesem Sinne um gerade diesen Prozentsatz gesunken (bzw. gestiegen) sei. Dies würde, wenigstens annäherungsweise, der Fall sein, wenn z. B. die gesamte gesellschaftliche Produktion im übrigen gänzlich unverändert geblieben wäre, aber die Entdeckung reicher Goldfelder, die Goldproduzenten instandgesetzt hätte, Jahr für Jahr größere Goldmengen als gewöhnlich in die Welt hinauszusenden — jedoch unter Voraussetzung daß das Anderswerden des Geldwertes keine Veränderung in dem gegenseitigen Preise der übrigen Waren herbeiführte, was indessen doch in

gewissem Maße geschehen würde. Nun erleiden jedoch tatsächlich die gegenseitigen Tauschwerte der Waren unaufhörliche Veränderungen, die ihren unmittelbaren Ausdruck im Hin- und herschwanken der Geldpreise der Waren finden. Vergleicht man also zwei Zeitpunkte miteinander, so sind die Preise der verschiedenen Waren vielleicht in ganz verschiedenem Grade gestiegen oder die Preise einiger Waren sind gestiegen, während die anderer gefallen sind. Wie nun feststellen, ob unter solchen Umständen die Kaufkraft des Geldes in Wirklichkeit gesunken oder gestiegen ist, und wenn eines von beiden, in welchem Grade? Dies ist das Problem, welches der Preisstatistik tatsächlich vorliegt.

Man hat es bekanntlich mittelst des Konstruierens einer Art summarischen oder durchschnittlichen Preisniveaus, der sogenannten Indexzahlen und General-Indexzahlen, zu lösen versucht. Ohne weiteres die Durchschnittszahl der an einem gewissen Zeitpunkte notierten Warenpreise zu nehmen, davon kann augenscheinlich keine Rede sein; denn diese Preise beziehen sich ja auf ganz willkürlich gewählte Quantitäten, 1 kg bei der einen Ware, 1 ton bei der zweiten und bei der dritten vielleicht nur 1 g; manchmal wird das Maß in Volumen oder Stückzahl angegeben. Daher nimmt man anstatt dessen die mittlere Zahl zwischen den relativen Veränderungen jener Preise von einem Zeitpunkte zu einem anderen. Oder — was ganz dasselbe ist — man reduziert die Masse der verschiedenen Waren auf solche Einheiten, daß der Preis einer Einheit an einem gewissen Zeitpunkte durch dieselbe Zahl, z. B. die Zahl 100 (100 M oder 100 Pfennig) angegeben wird; die entsprechenden Preise an jedem anderen Zeitpunkte, die sich ja im allgemeinen ein wenig unter 100 oder über 100 stellen werden, nennt man die Indexzahlen der verschiedenen Waren, und sie geben an, um wieviel jede Ware während der dazwischen liegenden Periode prozentweise im Preise gestiegen oder gefallen ist. Darauf nimmt man gewöhnlich das arithmetische Medium (oder auch ganz einfach die Summe) aller jener Indexzahlen, das den Namen der allgemeinen Indexzahl, „general index number“, erhält. Seine Abweichungen von der Zahl 100 nach oben oder nach unten hin (bzw. die Anzahl der Waren mit 100 multipliziert) hätten nun die Bedeutung, die Veränderungen des allgemeinen oder durchschnittlichen Preisniveaus anzu-

geben; ist diese Zahl selber gleich 100 oder so herum, dann wäre also gar keine Veränderung des allgemeinen Preisniveaus eingetreten und das Geld hätte gegen die Waren seine durchschnittliche Kaufkraft behalten, wie auch die einzelnen Warenpreise während der Zwischenzeit gewechselt hätten.

Es braucht nicht betont zu werden, daß auch diese Methode sehr unvollkommen ist; sie nimmt keine Rücksicht darauf, daß einige Waren sehr große Bedeutung für die Volkswirtschaft haben, andere aber eine verschwindend geringe: eine 10% betragende Preissteigerung eines allgemein und im großen konsumierten Bedarfsgegenstandes, z. B. des Getreides, des Fleisches, der Baumwolle, des Leders, der Steinkohlen, des Bauholzes, des Eisens usw., kann ja durch entsprechende Herabsetzung des Preises irgend eines Farbstoffes oder eines Gewürzes nicht aufgewogen werden. Diese Mangelhaftigkeit zeigt sich unter anderm darin, daß die Methode unter gewissen Umständen zu Resultaten führen kann, welche sich selber geradezu widersprechen. Angenommen z. B., daß es sich nur um zwei Artikel, sagen wir um Kaffee und Zucker, handle und daß einer dieser beiden sich während einer gewissen Zeitperiode im Preise verdoppelt habe, während der andere zu gleicher Zeit auf die Hälfte seines ehemaligen Preises gefallen sei. Nehmen wir nun das erste Jahr der Periode zum Ausgangspunkte der Berechnung, so wären also die Preise beider Waren für eben dieses Jahr durch die Zahl 100 anzugeben, und der Durchschnitt, das arithmetische Medium hiervon würde natürlich auch 100 sein. Im letzten Jahre der Periode wiederum erhielte der Kaffee, dessen Preis sich, wie angenommen, inzwischen verdoppelt hat, die Indexzahl 200, während die entsprechende Zahl beim Zucker, der um die Hälfte im Preise gefallen ist, 50 wäre. Das arithmetische Medium dieser beiden Zahlen ist 125, und es würde also angeben, daß der Preis des Kaffees und des Zuckers im Durchschnitte um 25% gestiegen oder, was dasselbe ist, daß die Kaufkraft des Geldes bei diesen Waren um 20% gesunken wäre.

Doch ebenso gut hätten wir ja das letzte Jahr der Periode als Ausgangspunkt nehmen können. In solchem Falle hätte man für dieses Jahr die Preise der beiden Waren mit der Zahl 100 angeben müssen: also wäre in dem ersten Jahre der Periode die Indexzahl des Kaffees nun 50, die des Zuckers

dagegen 200, und ihre „general index number“, das arithmetische Medium zwischen den beiden Zahlen, wäre 125 gewesen. Diese Zahl würde nun offenbar angeben, daß die beiden Waren, zusammengenommen, während der Periode im Preise gefallen wären, nämlich um 20%, so daß also die Kaufkraft der Geldes bei diesen beiden Waren um 25% gestiegen wäre.

Der Engländer Stanley Jevons, welcher, wenn ich mich nicht irre, als Erster auf diesen Widerspruch aufmerksam gemacht hat, schlug, um ihn zu vermeiden, vor, anstatt des arithmetischen Mediums das sogenannte geometrische Medium (die mittlere Proportionale) zwischen den Indexzahlen zu benutzen, in welchem Falle das Resultat immer dasselbe bleibt, ob man nun ein vorhergehendes Jahr zum Ausgangspunkte der Berechnung nimmt oder ein nachfolgendes. Im vorliegenden Falle würde das geometrische Medium die Quadratwurzel des Produktes der Indexzahlen, $\sqrt{50 \cdot 200} = 100$, sein und, wie man auch rechne, angeben, daß die Durchschnittspreise der beiden Waren sich gar nicht verändert hätten. Dies ist aber schwerlich eine Verbesserung der Methode: der Fehler liegt tatsächlich nicht in der Wahl des arithmetischen Mediums an sich, sondern darin, daß jede derartige Durchschnittszahlberechnung im Grunde sinnlos bleibt, wenn nicht die wirklich konsumierten Warenquantitäten mit in Betrachtung gezogen werden. Geben wir dem oben angeführten Beispiele einen konkreten Inhalt, so sagt es ja aus, daß im ersten Jahre der Periode, sagen wir im Jahre 1900, eine gewisse Menge Kaffee, z. B. 1 kg, 100 Pfg. gekostet habe und eine gewisse Menge Zucker, z. B. 1 kg, ebenfalls 100 Pfg., also beide zusammen 200 Pfg. An dem späteren Zeitpunkte, wir wollen sagen im Jahre 1910, kostete folglich 1 kg Kaffee 200 Pfg., während der Preis eines Kilogrammes Zucker auf 50 Pfg. gefallen war. Zusammen kosten also 1 kg Kaffee und 1 kg Zucker nun 250 Pfg., und wenn wir annehmen, daß die Volkswirtschaft an beiden Zeitpunkten diese Quantität, sagen wir 10 Millionen mal konsumiert habe, so hat sie für dieselben Mengen an Kaffee und Zucker an dem späteren Zeitpunkte unbestreitbar 25% mehr Geld ausgeben müssen als an dem früheren. Hätten wir dagegen an dem späteren Zeitpunkte sowohl den Preis des Kaffees wie den des Zuckers zu 100 Pfg. aussetzen wollen, so

können wir dies ungehindert tun, aber in solchem Falle wird die Einheitsmenge an Kaffee $\frac{1}{2}$ kg sein, die Einheitsmenge des Zuckers aber 2 kg; und darin, daß die Warenkombination $\frac{1}{2}$ kg Kaffee + 2 kg Zucker (oder diese Quantität einige Millionen mal) im Preise gesunken ist, während zugleich die Kombination 1 kg Kaffee + 1 kg Zucker im Preise gestiegen ist, liegt ja gar kein Widerspruch. Die Wahl des geometrischen Mediums wieder gewährt überhaupt keine Möglichkeit, den Rechenoperationen eine konkrete Bedeutung zu verleihen und gibt daher in Wirklichkeit ein inhaltloses, wenn auch formell widerspruchsfreies Resultat.

Das einzig Richtige ist ohne Zweifel, auch die konsumierten Quantitäten mit in die Berechnung aufzunehmen oder, wie es technisch heißt, sich an die abgewogene Durchschnittszahl zwischen den Preisen zu halten. Dies ist auch nicht ohne Erfolg versucht worden (von dem Engländer Palgrave und anderen), obgleich es natürlich auf dem gegenwärtigen Standpunkte der Handelsstatistik allerlei Schwierigkeiten erbieter. Bei den in üblicher Weise publizierten Indexzahlen, z. B. in den Preistabellen der Zeitschrift *Economist* und des englischen Statistikers Sauerbeck, wie auch in den in Deutschland von Soetbeer begonnenen, teilweise in Conrads Jahrbüchern fortgesetzten, Preistabellen versucht man wenigstens diese Forderung einigermaßen dadurch zu berücksichtigen, daß von den wichtigsten Waren mehrere Qualitäten oder Nuancen aufgenommen worden sind, wodurch sie tatsächlich vervielfältigt gerechnet werden.

Auch in ihrer größten theoretischen Vollendung angewandt, mißglückt jedoch die Methode, sobald die Konsumtion der verschiedenen Warenarten an den miteinander verglichenen Zeitpunkten wesentliche relative Veränderungen erlitten haben — also sich nicht nur in derselben Proportion vermehrt (oder möglicherweise vermindert) haben — was in Wirklichkeit fast immer der Fall ist, unter anderm gerade infolge der Veränderungen des gegenseitigen Preises oder Tauschwertes der Waren. Man hat diesem Übelstande auf verschiedene Weise abzuhelfen versucht, besonders gibt es hierzu eine viel besprochene, anscheinend ziemlich verwickelte, aber in ihrem Prinzipie recht einfache Methode, die der deutsche Nationalökonom J. Lehr vorgeschlagen hat (Berechnung sogenannter

Konsumtionseinheiten¹⁾). Doch sowohl sein Versuch wie alle andern derartigen verdienen kaum sonderliche Beachtung, denn eine wirkliche Lösung des Problemes ist und bleibt in diesem Falle eine Unmöglichkeit, wovon man sich sehr leicht überzeugen kann, falls man annimmt, was ja in Wirklichkeit nicht selten eintritt, daß eine gewisse Ware in der Konsumtion gänzlich von einer andern verdrängt und durch sie ersetzt worden sei, z. B. Roggen und Hafer als Brotkorn durch den Weizen, Holz als Feuerungsmaterial durch die Steinkohlen, als Baumaterial durch die Ziegelsteine und das Eisen, Rüböl als Beleuchtungsmittel durch das Petroleum usw. Um hier überhaupt irgendeinen Vergleich anstellen zu können, muß man ja zuerst wissen, in welchem Maße zwei derartige einander ersetzende Waren ein und dasselbe menschliche Bedürfnis zu befriedigen vermögen, also ihre beiderseitige Nährkraft, bzw. Wärmewirkung, Tragfähigkeit oder Haltbarkeit, Leuchtkraft usw. und auch die nebensächlicheren aber doch bei der Konsumtion wichtigen Eigenschaften, wie feineren Geschmack, größere Annehmlichkeit im Gebrauche und andere, kennen (man vergleiche die Schlußworte des vorhergehenden Paragraphen).

Die praktisch einfachste und zugleich eine den Zweck, soweit er sich überhaupt erreichen läßt, hinlänglich erfüllende Verfahrungsweise dürfte folgende sein. Kennt man die an zwei verschiedenen Zeitpunkten innerhalb der Volkswirtschaft oder der Weltwirtschaft produzierten und konsumierten Quantitäten aller verschiedenen Waren, so zeichnet man die Warenmengen, welche einem dieser Zeitpunkte angehören, auf und multipliziert sie, jede für sich, teils mit den Preisen, welche an diesem Zeitpunkte gelten, teils mit den Warenpreisen des andern Zeitpunktes. Die so erhaltenen Summen repräsentieren deutlich einerseits die Geldmenge, die an dem ersteren Zeitpunkte für diese Waren ausgegeben worden ist, andererseits diejenigen, welche an dem letzteren Zeitpunkte ausgegeben worden wäre, wenn identisch dieselben Warenmengen dann produziert und konsumiert worden wären. Das Verhältnis zwischen diesen beiden Geldmengen bildet unbestreitbar eine

¹⁾ Man sehe hierüber z. B. mein Buch Geldzins und Güterpreise, S. 10 usw.

Art Maß des Steigens oder Fallens der Preise während der betreffenden Periode, und es würde das exakte Maß bilden, falls die Warenkonsumtion in Wirklichkeit unverändert geblieben wäre oder bloß eine rein proportionierliche Vergrößerung oder Verminderung erlitten hätte. Bezeichnen wir die an dem ersteren Zeitpunkte konsumierten Warenmengen mit m_1, m_2, m_3 usw., die Preise aber mit p_1, p_2, p_3 usw. und die entsprechenden Preise an dem späteren Zeitpunkte mit p_{11}, p_{22}, p_{33} usw., so erhält man auf diese Weise die Analogie:

$$(m_1p_1 + m_2p_2 + m_3p_3 + \dots) : (m_1p_{11} + m_2p_{22} + m_3p_{33} + \dots) = 100 : (100 + x),$$

worin also der Wert des x die durchschnittliche prozentische Preissteigerung oder, wenn x negativ wird, die Preisherabsetzung zwischen den beiden Zeitpunkten angibt.

Darauf wiederholt man dasselbe Verfahren mit den Warenquantitäten, welche dem letzteren der beiden miteinander verglichenen Zeitpunkte angehören: nennen wir diese Warenmengen m_{11}, m_{22}, m_{33} usw., so erhalten wir also jetzt die Analogie:

$$(m_{11}p_1 + m_{22}p_2 + m_{33}p_3 + \dots) : (m_{11}p_{11} + m_{22}p_{22} + m_{33}p_{33} + \dots) = 100 : (100 + y),$$

und der so erhaltene Wert des y bildet offenbar ein ebenso berechtigtes und an sich ebenso zuverlässiges Maß der vor sich gegangenen Preissteigerung oder Preisherabsetzung. Führen nun diese beiden Berechnungen zu demselben oder annäherungsweise demselben Resultate — was sehr oft der Fall ist, wenn die gewählten Zeitpunkte nicht gar zu weit auseinanderliegen — und sind demnach x und y gleich, so kann man dieses übereinstimmende Ergebnis mit völliger Berechtigung als definitiv richtig ansehen; erhält man dagegen wesentlich ungleiche Werte hinsichtlich des x und y , so hat man sich ganz einfach mit diesem Faktum zu begnügen; das allgemeine Preisniveau ist dann in einem Sinne gestiegen und in einem andern gesunken oder in einer Beziehung mehr gestiegen als in der andern — zu praktischen Zwecken kann man allerdings eine Durchschnittszahl zwischen den beiden verschiedenen Werten nehmen, aber sie erhält dann eine rein konventionelle Bedeutung. Ein Weiterkommen dürfte die eigene Natur der Sache verbieten.

Dies kann auch keine Verwunderung erregen, wenn man sich nur klare Rechenschaft darüber gibt, was in der Frage.

deren Beantwortung die Generalindexzahlen bilden würden, eigentlich liegt. Das, worauf es abgesehen ist, ist in Wirklichkeit eine solche Durchschnittszahl der Preise, die, wenn sie unverändert bliebe, für die betreffende Volkswirtschaft eine unveränderliche wirtschaftliche Bedeutung hätte, wie auch die Preise der Waren untereinander wechselten: eine derartige Mittelzahl aber gibt es nicht, oder, richtiger, zu ihrer Berechnung würde es wenigstens der Kenntnis ganz anderer, tieferliegender Daten als nur des Kennens der an verschiedenen Zeitpunkten konsumierten Warenquantitäten und ihrer Preise bedürfen. Daß übrigens die Bedeutung jener Zahl nicht bei verschiedenen Personen oder Gesellschaftsklassen in jedem Falle ein und dieselbe sein kann, ist, wie wir bereits hervorgehoben haben, selbstverständlich, aber dieser Mangel haftet allem, was Durchschnitt heißt, an und läßt sich ja auf keine Weise abstellen.

Eine andere Schwierigkeit bei jeder derartigen Statistik liegt in der Frage, welche Waren oder Verbrauchsgüter überhaupt in eine Berechnung dieser Art aufzunehmen seien; ob nur fertige Konsumtionswaren oder auch Rohmaterial, ob bloß Waren im eigentlichen Sinne oder auch das Benutzen dauerhafter Gegenstände, z. B. Wohnungsmieten; und besonders, wie bereits erwähnt, welche Rolle die Höhe der Arbeitslöhne bei einer solchen Preisberechnung spielen müsse. Auch auf diese Frage läßt sich die Antwort schwerlich in völlig entscheidender Weise geben: will man nur wissen, ob „das Leben“ die Konsumtion, kostspieliger oder wohlfeiler geworden ist, so wäre es ja das Natürlichste, alle direkt konsumierbaren Nützlichkeiten, sowohl die materiellen wie auch die immateriellen, als da sind: Nutznießungen usw., mit in die Berechnung aufzunehmen, aber auch nur diese; also den Arbeitslohn nur in dem Maße, wie er für den Preis der direkt konsumierbaren, persönlichen Dienstleistungen Bedeutung hat. — Unter anderen Gesichtspunkten betrachtet stellt sich die Sache natürlich ganz anders; in einem Lande, dessen hauptsächliche Produkte aus gewissen Rohwaren bestehen, die dann verschifft und gegen fertige Bedarfsgegenstände aus anderen Ländern vertauscht werden, spielt gegebenerweise der Preis jener Rohstoffe eine ebenso wichtige Rolle wie die Preise aller der fertigen Waren zusammengenommen. Hingegen, wie einige Verfasser es ge-

wollt haben, nur die großen Stapelwaren, welche den Gegenstand des Welthandels bilden, zu berücksichtigen, erscheint mir etwas einseitig: die Geschäftsleute im eigentlichen Sinne sind wohl nicht die einzigen, die an hohen oder niedrigen Warenpreisen Interesse haben.

Die gewöhnlichsten Indexzahlenberechnungen — z. B. die der Zeitung *Economist* und die durch den Engländer Sauerbeck im *Statistical Journal* veröffentlichten — leiden überdies an noch einer Mangelhaftigkeit; sie nehmen nur den Niederlagepreis („in bond“) der Waren in den Häfen, also den Preis unverzollter oder sonst unbesteuerteter Waren, auf, während die Konsumtion die Waren tatsächlich mit Hinzufügung der Zölle und der inneren Verbrauchssteuern, sowie auch der Transportkosten innerhalb des Landes bezahlen muß. Sind nun, z. B. unter sonst gleichen Verhältnissen in vielen Ländern hohe Zölle eingeführt worden, so würde dies, wenigstens vom Standpunkte der sogenannten Quantitätstheorie aus, keinen Unterschied in dem Durchschnittspreis der definitiv konsumierten, entweder zollfreien oder verzollten und besteuerten Waren herbeiführen; denn die Geldmenge wäre ja dieselbe und, wie wir annehmen können, die umgesetzte Warenmenge gleichfalls. Das Resultat würde sich also in einer Herabsetzung der Preise der unverzollten, auf Niederlage liegenden Waren zeigen, ohne daß jedoch die Konsumtion in Wirklichkeit wohlfeiler geworden wäre. Es dürfte sich fragen lassen, ob nicht gerade dies, die bedeutende Verschärfung des Zollsystemes in den meisten europäischen Ländern seit dem Ende der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts, eine der Ursachen zu dem bekannten Fallen der Preise der Stapelartikel des Weltmarktes nach diesem Zeitpunkte gewesen ist. — Jedoch ist zu beachten, daß eine derartige Veränderung der Preise einen nur formellen Charakter erhält und die Tauschwerte der Waren untereinander, vom Zolle abgesehen, unverändert läßt. Sie ist also nicht mit dem realen Preisdrucke zu verwechseln, den ein Land mit großer Konsumtion bisweilen auf seine Einfuhrwaren dadurch ausüben kann, daß es sie mit Zöllen belegt.

Auch ein Zunehmen des internationalen Warenausches würde bei unveränderten Zollsätzen dieselbe Wirkung haben. Nehmen wir der Einfachheit halber an, daß zwei Länder auf ihre gegenseitigen

Erzeugnisse einen Zoll legten, der sich mit dem ganzen ursprünglichen Warenwerte deckte, und daß nach dieser Maßregel das eine Land (oder beide) ein Zehntel seiner Bedarfsgegenstände aus dem anderen Lande einfuhrte. Hat sich nun der Geldwert nicht verändert, so muß — immer unter Voraussetzung, daß nicht speziell die Produzenten der jetzt zollpflichtigen Waren sich mit weniger Verdienst begnügen als die Produzenten der im Lande selbst hergestellten und verbrauchten, also zollfreien Waren — die Folge sein, daß die Preise aller einheimischen Waren und ebenso der auf Stapel liegenden, noch unverzollten Importwaren um 10⁰/₁₀ sinken und also die Preise der verzollten Waren um bloß 90⁰/₁₀ steigen, denn nur so kann das durchschnittliche Preisniveau innerhalb des Landes unverändert bleiben. Vergrößert sich dann bei unveränderten Zollsätzen die Einfuhr so, daß das Land nunmehr zwei Zehntel seines Verbrauches einführt, so muß dies ein weiteres Sinken um 10⁰/₁₀ bei den Preisen aller einheimischen sowie auch der unverzollten ausländischen Waren und damit bei den auf die obenerwähnte Weise berechneten Indexzahlen zur Folge haben.

Obwohl dieses Beispiel stark „stilisiert“ ist und viele andere auf die Sache einwirkenden Faktoren unberücksichtigt läßt, dürfte es dennoch zeigen, daß die so viel besprochene Preisherabsetzung in den Jahren 1873—96 teilweise nur scheinbar gewesen ist, während die nachher eingetretene Preissteigerung wiederum in Wirklichkeit wahrscheinlich größer war, als die Veränderungen der erwähnten Indexzahlen angeben, und zugleich dürfte es auch erklären, weshalb die Indexzahlenberechnungen, welche die tatsächlich bezahlten Marktpreise zugrundelegen, in Zollschutzländern eine stärkere Steigerung zeigen als in Ländern mit freiem Handel. Alles dies würde nämlich, soweit ich sehen kann, bei der tatsächlichen starken Zunahme des internationalen Handels eine notwendige Konsequenz der obenstehenden Betrachtungsweise sein.

Aber vom Erkennen dieser sämtlichen Unvollkommenheiten ist noch ein weiter Schritt bis zum Verwerfen aller Versuche eines Messens der Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes, womit natürlich a fortiori alle Versuche zum Stabilisieren dieser Kaufkraft als von vornherein unmöglich abgewiesen werden müßten. Einige solche Veränderungen, z. B. diejenigen, welche infolge einer andauernd starken Edelmetallproduktion bei sonst ziemlich unveränderten wirtschaftlichen Verhältnissen entstehen, sind im Gegenteile viel zu auffallend, um sich der Aufmerksamkeit irgend eines Menschen entziehen zu können oder überhaupt Gegenstand verschiedener Meinungen zu sein; und man darf auch nicht vergessen, daß die gegenwärtige Art

und Weise des Zustandebringens einer Preisstatistik mit darauf gegründeten Durchschnittszahlen ohne Zweifel großer Verbesserungen fähig ist, die ihr auch gewiß noch zuteil werden, sobald es sich darum handelt, sie zur Grundlage wirklicher praktischer Maßregeln zum Regulieren des Geldwesens zu machen, während diese Berechnungen jetzt hauptsächlich ein bloß theoretisches Interesse besitzen. Schon den gegenwärtig in England und Deutschland veröffentlichten Preisstatistiken fehlt es wahrlich nicht an jeglichem Werte: ihre Übereinstimmung untereinander ist groß, viel größer, als man vermuten konnte, da sie teilweise verschiedene Warengruppen umfassen; und die Versuche, welche Palgrave und andere gemacht haben, um die Indexzahlen mit Beachtung der produzierten und konsumierten Warenquantitäten umzurechnen, haben dargetan, daß hierdurch nur eine Modifikation im einzelnen, aber keine durchgreifende Umwälzung des allgemeinen Verlaufes des vorher berechneten Preisniveaus entstehen würde. Daß allen Durchschnittsberechnungen etwas gewissermaßen Konventionelles anhaften muß, ist, wie schon gesagt, unvermeidlich, namentlich wenn sie allen Ländern zu gleicher Zeit gelten sollen. Falls aber die Preisstatistik einer Regulierung des Geldwertes zugrunde liegen soll, ist dies notwendig, wenn man nicht den wichtigsten Vorteil des gegenwärtigen Systemes, einen gemeinsamen Wertmesser für die ganze Welt, aufs Neue preisgeben will. Übrigens liegt dem nichts im Wege, sondern es ist im Gegenteile außerordentlich wünschenswert, daß jedes Land für sich eine Preisstatistik aufstellt und in angemessener Weise den Ausdruck seines allgemeinen Preisniveaus in einer Generalindexzahl zusammenfaßt, was hinsichtlich einer Menge innerer Angelegenheiten, Lohn- und Steuerregulierungen usw. große Wichtigkeit haben könnte. Zum Beurteilen der allgemeinen Veränderungen des Geldwertes und zugleich als erste Bedingung seiner eventuellen Regulierung hätte man dann, nach irgend einer vereinbarten Norm, aus den Generalindexzahlen der verschiedenen Länder alljährlich eine der ganzen Welt oder „mondial“ geltende, universelle Indexzahl auszu ziehen.

Doch mit einer noch so vollendeten Messung des Geldwertes und seiner Veränderungen ist indessen nur die eine Hälfte des Problems und, theoretisch gesehen, sein leichterere

Teil gelöst. Es bleibt noch die schwierige Frage nach den Ursachen jener Veränderungen und damit nach den Mitteln, um ihnen vorzubeugen.

3. Die verschiedenen Theorien des Geldwertes. Die Quantitätstheorie.

Die einzige spezifische Theorie der Veränderungen des Geldwertes, die je aufgestellt worden ist, und wohl auch die einzige, welche auf wirklich wissenschaftliche Bedeutung Anspruch erheben kann, ist die sogenannte Quantitätstheorie, die aussagt, daß der Wert oder die Kaufkraft des Geldes in umgekehrtem Verhältnisse zu seiner Menge variiert, so daß eine Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge unter sonst gleichen Umständen zu einer proportionalen Verringerung oder Vergrößerung der Kaufkraft des Geldes zu den Waren führe, also zu einer entsprechenden Steigerung oder Herabsetzung aller Warenpreise. Sämtliche andere Theorien — ihrer sind übrigens nicht so viele — gehen tatsächlich nur darauf aus, die Sätze der allgemeinen Wertlehre so zu generalisieren, daß diese ebenfalls dem Gelde gelten, und daher kann man sie, auch wenn sie sonst richtig wären, nicht spezifisch nennen.

Da indessen von allen Verbrauchsgütern gilt, daß ein Vergrößern ihres Vorrates oder ihres Angebotes an sich eine Tendenz zum Herabsetzen ihres Tauschwertes hat, so liegt ja insofern auch in der Quantitätstheorie nichts Ungewöhnliches oder dem Gelde als solchem Eigentümliches. Das Spezifische darin besteht in der geforderten Proportionalität zwischen Geldmenge und Warenpreis: während bei andern Waren ein vergrößertes oder vermindertes Angebot bald zu einer sehr starken, bald zu einer ziemlich unbedeutenden, kaum merkbaren Verschiebung in ihrem Tauschwert, je nach dem verschiedenen Stärke- und Elastizitätsgrade der Nachfrage, des sozialen Bedarfes, führen kann, würde bei dem Gelde allein das Verhältnis zwischen diesen beiden Faktoren beständig durch das oben angeführte einfache Gesetz angegeben werden. Läßt man den Vorrat durch die Abszisse und den Tauschwert — gegen das ganze Gros übriger Waren oder ihren Durchschnitt — durch die Ordinate einer Kurve repräsentiert sein, so wird,

unter Voraussetzung unveränderter Nachfrage oder, richtiger, unveränderten sozialen Bedarfes, diese Kurve, wenn sie sich auf irgendeine andre Ware bezieht, sich bald langsamer, bald schneller gegen die Achse des x senken, und ihr übriger Verlauf läßt sich im allgemeinen nur hypothetisch angeben; bei dem Gelde dagegen würden wir eine gegebene, bestimmte Kurve erhalten, nämlich, wie man leicht erkennt, einen Hyperbelzweig mit den Achsen als Asymptoten.

In diesem Satze liegt nun der rein formelle Charakter des Geldes ausgedrückt, nämlich seine Eigenschaft, nur eine einzige soziale Funktion, die eines Tausch- und Wertbewahrungsmittels, auszuüben, indem wir, dem Vorhergehenden gemäß,

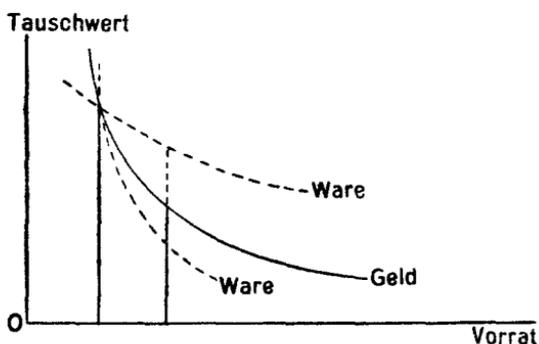


Abb. 3.

diese beiden Begriffe als verschiedene Seiten einundderselben Funktion betrachten. Diese Funktion erfüllt das Geld offensichtlich nur dadurch, daß es Tauschwert hat, und nur in dem Maße, wie es Tauschwert hat, und da das allgemeine Wirtschaftsprinzip unbestreitbar danach strebt, jedem wirtschaftlichen Faktoren die größtmögliche Anwendung oder Effektivität zu geben, darf man annehmen — dies ist jedenfalls die Voraussetzung der Quantitätstheorie —, daß die Übelstände einer zu kleinen Geldmenge allmählich und sozusagen automatisch dadurch beseitigt werden, daß das Geld eine proportionsweise um so höhere Kaufkraft erhält und daß die Übelstände einer zu großen Geldmenge, in welchem Falle also ein Teil des Geldes unbenutzt und nutzlos in den individuellen Wirtschaften läge, auf dieselbe Weise durch eine entsprechende Herabsetzung des Geldwertes neutralisiert werden.

Natürlich darf man sich nicht vorstellen, daß eine plötzliche Vermehrung oder Verminderung des Geldvorrates sofort eine ebensogroße Erhöhung oder Herabsetzung der Warenpreise herbeiführen werde; anfänglich würden diese annehmbarerweise auf ihrer gewöhnlichen Höhe stehen bleiben, und die ganze Veränderung zeigte sich also in einer langsameren, bzw. schnelleren Geldzirkulation, oder, was dasselbe ist, in einer durchschnittlichen Zunahme bzw. Abnahme der Größe der individuellen Kassen. Erst allmählich würde der Überfluß bzw. der Mangel an Kasse vergrößerte Nachfrage nach Waren (und verringertes Angebot daran) bzw. verringerte Nachfrage (und vermehrtes Angebot) veranlassen. (Man vergleiche das auf Seite 179 usw. Folgende.)

Es ist also klar, daß der Satz in seiner Reinheit nur dem Gelde als solchem gelten kann, folglich — wenn nur metallische Münze benutzt oder als Geld betrachtet wird — bloß auf das gemünzte Metall allein Beziehung hat. Bei freiem Ausmünzen ist indessen die Grenze zwischen gemünztem und ungemünztem Metalle sehr unbestimmt und schwankend: es liegt daher nahe zur Hand, den Satz auf den ganzen vorhandenen Vorrat an Gold anwenden zu wollen; dann aber muß er notwendigerweise ein wenig modifiziert werden, weil das Gold zwei Funktionen erfüllt, die des Geldes und die eines Rohmaterials für die Industrie. Die oben erwähnte Kurve würde also auch dann, wenn alle Voraussetzungen zur Richtigkeit der Quantitätstheorie im übrigen erfüllt wären, mehr oder minder von der reinen Hyperbelform abweichen, was auf den noch viel zu wenig bekannten oder studierten Gesetzen der Abhängigkeit der industriellen Goldnachfrage vom Goldwerte und damit ihrer Rückwirkung auf die den Münzwecken zugängliche Goldmenge beruht.

In Wirklichkeit hat man natürlich äußerst selten Gelegenheit, so genaue mathematische Relationen, wie die Theorie sie verlangt, zu konstatieren: sowohl die Anhänger der Quantitätstheorie wie ihre Gegner pflegen sich deshalb damit zu begnügen, den Satz, daß eine Vermehrung oder Verminderung der relativen Geldmenge überhaupt eine Verschiebung nach der entsprechenden Richtung des Warenpreisniveaus und also in umgekehrter Richtung des Geldwertes verursachen werde, aufrechtzuhalten, bzw. zu bestreiten. Daß nun der Satz in dieser modifizierten Gestalt überhaupt hat Gegenstand eines Streites werden können,

mag eigentümlich erscheinen, denn er sagt ja nicht mehr aus, als das, was von allen anderen Waren gelten soll, nämlich daß eine Vergrößerung oder Verkleinerung des Vorrates an und für sich immer eine Verringerung, bzw. Erhöhung des darauf stehenden Preises zur Folge habe. Jedoch sind, wie bereits nachgewiesen, die Begriffe Vorrat (oder Angebot) und Nachfrage nicht in unmittelbarer Weise auf das Geld anwendbar: und diejenigen, welche der Ansicht sind, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, bzw. die Benutzung des Kredites als Geldsurrogat, sich ohne weiteres nach dem Umsatzmittelbedarfe selbst reguliere, müssen natürlich, wenn sie folgerichtig vorgehen, die Behauptungen der Quantitätstheorie a limine abweisen. An diesem letzten Momente: ob die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes eine selbständige Bedeutung für das Geldwesen hat oder nur eine symptomatische, hängt schließlich, wie man leicht herausfindet, die ganze Streitfrage: denn daß die Geldmenge, multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit — letztere in dem von uns angewandten, ausgedehntesten Sinne gefaßt — stets mit der Wertsumme der während der Zeiteinheit (z. B. während eines Jahres) gegen Geld abgesetzten Waren und geleisteten Dienste übereinstimmen muß, ist ja nicht eine Theorie sondern ein Axiom.

Als ersten Urheber der Quantitätstheorie pflegt man Davanzatti, einen italienischen Schriftsteller aus den letzten Jahren des 16. Jahrhunderts, zu nennen: ihre größte Verbreitung hat sie jedoch durch die englischen Philosophen Locke und Hume erhalten. Von dem letzteren ging die Lehre auf die klassischen Nationalökonomien über. Annehmbarerweise würde man indessen schon in der antiken Welt Spuren dieser Lehre nachweisen können: jedenfalls scheint ihr Keim gegeben zu sein, sobald man die Beobachtung, wozu z. B. die römische Kaiserzeit reichliche Gelegenheiten erbot, machte, daß Geld, welches ausschließlich auf Rechnung des Staates geschlagen wurde, während sehr langer Zeit einen bedeutend höheren Wert als den eigenen des Metalles behalten konnte, aber im Werte sank, sowie es in zu großer Menge ausgeprägt wurde. In neuerer Zeit ist die Quantitätstheorie, wie man bemerkt hat, vor allem als Reaktion gegen die merkantilistische Anschauungsweise entstanden, jene Anschauungsweise, die in dem Gelde das eigentliche Wesen des Reichtumes, nicht seinen nur äußeren

Ausdruck erblickte und ihm daher einen von seiner Tauschfunktion unabhängigen „Wert an sich“ zuschreiben mußte. Der polare Gegensatz hierzu liegt ja in der Behauptung: das Geld als solches hat keinen Wert an sich, es erhält seinen Wert nur dadurch, daß es als Tauschmittel dient, und es erhält gerade den Wert, welcher erforderlich ist, damit es seine Tauschfunktion in vollem Maße ausführen kann. Damit war die Quantitätstheorie in ihrer völlig entwickelten Form gegeben.

Die Schwierigkeit einer empirischen Prüfung dieser Theorie liegt — wie überhaupt bei allen volkswirtschaftlichen Lehrsätzen — darin, die Elemente, woraus sie besteht, in gebührender Weise aus der konkreten Wirklichkeit isolieren zu können. Tatsächlich ereignet sich eine Vergrößerung (oder, wenn sie einmal eintritt, eine Verminderung) des Geldvorrates immer zu gleicher Zeit mit einer Menge anderer wirtschaftlicher Veränderungen, die geeignet sind, seine Einwirkung auf das Preisniveau und den Geldwert aufzuheben oder zu verhüllen: die Bevölkerungszahl steigt, und durch technische Erfindungen mag es zugleich gelingen, die Produktion und damit die jährlich konsumierte Warenmenge nicht nur in gleichem Verhältnisse mit der Volkszahl, sondern möglicherweise noch mehr zu heben: und der Umsatz steigt vielleicht in noch weit höherem Grade als die Produktion selbst infolge der nationalen und internationalen Arbeitsteilung und des sowohl damit wie mit dem Fortschreiten der Kultur im ganzen zusammenhängenden, immer allgemeiner werdenden Übergehens von der Naturalwirtschaft und den Ablöhnungen in natura zu einer auf Tausch gegründeten Wirtschaft und Geldlöhnen: was alles die Folge hat, daß z. B. eine Vergrößerung der Geldmenge in absoluter Hinsicht nur gar zu wohl mit einem Stillstande oder sogar mit einer Verminderung ihrer relativen Größe im Verhältnisse zum Bedarfe des Umsatzes vereinbar ist und dadurch von einer Erniedrigung des Warenpreisniveaus begleitet sein kann.

In einem Aufsätze der *Ekonomisk Tidskrift* (1904, S. 11 ff.) hat Professor Cassel den interessantesten Versuch gemacht, unter Beachtung dieser Umstände die Veränderungen der vorhandenen Goldmenge und der Warenpreise während des vorigen Jahrhunderts miteinander zu vergleichen. Sein Raisonement leidet jedoch, wie F. Brock mit Grund anmerkt, in hohem Grade daran, daß er die Betrachtung nicht auch auf die Mengenveränderungen des Silbers aus-

gedehnt hat, ja sie nicht einmal während der Zeit, als der Metallgeldvorrat der kommerziellen Welt hauptsächlich aus Silber bestand, berücksichtigt.

Andrerseits bewirken die kommerziellen Fortschritte, wie schon mehrmals hervorgehoben, gerade umgekehrt eine Vergrößerung der physischen oder virtuellen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, ein immer intensiver werdendes Ausnutzen des vorhandenen Geldvorrates mit Hilfe des Kredites, und zwar mit der Folge, daß jenes Effektivitätsmaximum des Tauschmittels, welches die Quantitätstheorie verlangt und voraussetzt, unaufhörlich auf ein höheres Niveau emporgehoben wird: eine relativ kleinere Geldmenge bedarf nicht notwendigerweise eines proportional erhöhten Tauschwertes, um im Warentausche und als Kassenbestand denselben Dienst leisten zu können wie eine größere, falls sich derselbe Zweck dadurch erreichen läßt, daß der geringeren Menge eine stärkere Ausnutzung, eine vergrößerte Umlaufgeschwindigkeit, gegeben wird.

Es ist etwas sehr Gewöhnliches, wenngleich natürlich ganz unwissenschaftlich, diese Umstände oder ihre faktischen Wirkungen als Beweise gegen die Quantitätstheorie anzuführen, fast ebenso unwissenschaftlich, wie wenn man die aufwärtssteigende Bewegung des Luftballons als Einwurf gegen die Allgemeingültigkeit des Gravitationsgesetzes vorbringt. Will man nur sagen, daß die Quantitätstheorie dieser vielen störenden Einflüsse wegen keinen zuverlässigen praktischen Leitfaden beim Beurteilen des Geldwesens unserer eigenen Zeit abgeben könne, so hat man vielleicht recht — obwohl gerade in den letzten Jahrzehnten die Erfahrung unbestreitbar zu ihren Gunsten spricht — aber um sie wirklich umzustößeln, ist jedenfalls etwas mehr erforderlich, nämlich das Nachweisen der Unhaltbarkeit der Voraussetzungen, auf welchen sie basiert ist, oder der Haltlosigkeit ihrer eigenen logischen Struktur.

4. Die Produktionskostentheorie.

Man hat sich indessen nicht mit einem solchen, rein negativen oder abwartenden Standpunkte begnügt, sondern unter Annahme, daß die Quantitätstheorie durch die Erfahrung widerlegt worden sei, andere Erklärungen zu konstruieren versucht, welche jedoch beinahe alle den Fehler haben, daß sie die das

Geld als solches charakterisierenden Umstände übersehen und im Grunde nur ein Versuch sind, die den Waren im allgemeinen geltenden wirtschaftlichen Gesetze auf ein Gebiet zu erstrecken, wo diese Gesetze der Natur der Sache nach keine völlige Anwendbarkeit besitzen können. Nachdem man von der naiven Vorstellung, daß das Geld ohne weiteres seinen Wert in sich selber habe, zurückgekommen war, mußte man die Ursache dieses Wertes in etwas außerhalb des Geldes Liegenden suchen, und in Übereinstimmung mit der Werttheorie der klassischen nationalökonomischen Schule wollte man sie in den Produktionskosten des Geldes, d. h. der Edelmetalle, relativ zu denen der übrigen Waren finden. Je weniger Mühe und Aufopferung das Herstellen eines gewissen Quantum Goldes, mit dem Herstellen eines gewissen Quantum anderer Waren verglichen, erfordert, desto größer ist die Goldmenge, die gegen eine Einheit jener Waren in Tausch gegeben werden muß, mit andern Worten: der Preis der Waren steigt, und der Tauschwert des Goldes sinkt. Dies ist die sogenannte Produktionskostentheorie oder, genauer ausgedrückt, die Theorie der komparativen Kosten des Geldwertes, welche insonderheit der Engländer Senior zu einem hohen Grade theoretischer Vollendung gebracht hat. Senior machte unter anderm darauf aufmerksam, daß in den Ländern, welche nicht selber in erwähnenswertem Umfange Gold und Silber produzierten, die Anschaffungskosten, d. h. die Produktions- und Transportkosten, zwar nicht des Metalles selber, aber der Waren, gegen welche man sich den nötigen Vorrat an Edelmetall eintauschen müsse, dieselbe Rolle spielten wie am Produktionsorte die reinen Herstellungskosten; und hierdurch gewann man eine ungesuchte Erklärung der Tatsache, die besonders in älteren Zeiten mit ihrem wenig entwickelten Verkehrswesen sehr auffallend war, daß nämlich in den inneren Teilen eines Kontinentes die Warenpreise gewohnheitsmäßig viel niedriger im Preise standen als an den Küsten. In Deutschland redete man ehemals von „Talerländern“ und „Guldenländern“, d. h. von Norddeutschland einerseits und Süddeutschland und Österreich andererseits, und zwar auch in dem Sinne, daß ein Taler in den ersteren keine größere Kaufkraft als ein Gulden in den letzteren haben sollte, obgleich er 50—100% mehr Silber enthielt. Noch heutigen Tages trifft man dasselbe Phänomen in

den Teilen der Welt an, welche noch nicht mit Eisenbahnen versehen sind; in den inneren Teilen der afrikanischen Kolonien Deutschlands soll sich der Arbeitslohn gegenwärtig auf nicht mehr als ein bis zwei Pfennig den Tag belaufen, was dort also wenigstens dem Preise der Lebensmittel eines Arbeiters oder vielmehr einer Arbeiterfamilie während eines ganzen Tages entsprechen muß.

Der bekannte Lehrbuchverfasser Ch. Gide hat dieses Verhältnis gänzlich übersehen, da er sagt, daß die geringen Versandkosten des Goldes eigentlich dazu führen müßten, daß 1 g Gold gegen die Waren fast überall dieselbe Kaufkraft habe. Dies ist natürlich ein falsches Raisonnement: man kann das Gold nicht erhalten, ohne Waren als Bezahlung zu schicken, und auf ihre, im allgemeinen viel größeren Transportkosten kommt es hier an.

Von einer unmittelbaren Relation und damit einem genauen Parallelismus zwischen den Produktionskosten der Edelmetalle, oder nunmehr des Goldes, und dem Werte des Geldes kann indessen aus Gründen, welche wir sogleich anführen werden, keine Rede sein. Und dies gibt auch Senior zu, indem er frappante Beispiele anführt, wie die Produktion der Edelmetalle zeitweise erschwert oder geradezu unmöglich gemacht worden ist, ohne daß die Warenpreise sich jedoch merklich verändert haben: dies liegt natürlich daran, daß jene Produktion namentlich in früheren Zeiten im Verhältnisse zu dem Gesamtvorrat an Geld und andern Edelmetalle außerordentlich gering war. Karl Marx und seine Schule, die im ganzen die klassische Werttheorie auf ihre äußerste Spitze, aber damit auch in absurdum getrieben haben, halten dagegen an der Produktionskostentheorie als einer einfachen, handgreiflichen Erklärung des Geldwertes im Gegensatze zur Quantitätstheorie fest, welche letztere Marx eine „Illusion“ nennt, die „in der geschmacklosen Hypothese wurzelt, daß Waren ohne Preis und Geld ohne Wert in den Zirkulationsprozeß eingehen, wo sich dann ein aliquoter Teil des Warenbreies mit einem aliquoten Teile des Metallberges austausche.“ Es ist indessen nicht schwer, nachzuweisen, daß auch vom Standpunkte der Produktionskostentheorie aus die Waren „ohne Preis“ und das Geld, d. h. das Gold, „ohne Wert“ in den Zirkulationsprozeß eingehen und daß sie gerade durch diesen

Prozeß ihren gegenseitigen Tauschwert erhalten. Auch Karl Marx sieht sich genötigt, zuzugeben, daß eine Arbeit verlorene Mühe sei und nicht gerechnet werde, wenn sie keine nützlichen Dinge erzeuge oder im ganzen die sozialnotwendige Arbeitszeit überschreite; man braucht nur diesen Gedankengang einen Schritt weiter fortzusetzen, um zur Einsicht zu gelangen, daß die Arbeit — oder, richtiger gesagt, die produktiven Kräfte zusammen — gerade die Vergütung erhält, welche ihr Produkt im Markte bedingt, mit andern Worten: daß Produktionskosten und Preise einander gegenseitig regulieren. Hat also die Produktion mehr Gold hervorgebracht, als der Zirkulationsprozeß bei den herrschenden Warenpreisen aufnehmen kann, so sinkt der Wert des Goldes, und die Goldproduzenten müssen sich mit geringeren Einnahmen begnügen — mit andern Worten: die Produktionskosten des Goldes verringern sich — falls sie nicht lieber ihr Gewerbe ganz aufgeben wollen.

Hierzu aber kommt dann, wenn es sich um eine Extraktivindustrie wie die der Edelmetalle handelt, daß die Produktionskosten, in der Bedeutung der aufgewendeten Mengen an Arbeit und Kapital, bei den verschiedenen Teilen der Produktsomme außerordentlich ungleich sind, was an der Häufigkeit oder der Spärlichkeit des Vorkommens des Goldes in den Bergen oder Flußbetten, wo sich die Goldproduktion überhaupt lohnt, liegt. Man hat daher auch geglaubt, die jetzt besprochene Theorie dadurch verbessern zu können, daß man an die Stelle des Wortes Produktionskosten die marginalen Produktionskosten setzt, d. h. diejenigen, welche an das Zutagefördern einer gewissen Quantität Goldes in den am wenigsten ergiebigen Gruben oder Goldfeldern, die über die Vergütung der Arbeit und möglicherweise der Kapitalunkosten hinaus keinerlei Gewinn abwerfen, gewandt werden. Aber dieser Marginal ist, wie schon im vorigen Bande hervorgehoben wurde, selbst außerordentlich veränderlich und zwar vom Goldwerte selber abhängig; eine Steigerung des Wertes des Goldes, z. B. durch vergrößerte Nachfrage zu Münzzwecken, kann bewirken, daß Gruben und Goldfelder, welche vorher als viel zu arm zum Bearbeiten angesehen worden sind, nun in Betrieb genommen, alte Schlackenhaufen aufs neue durchgesucht werden usw., mit andern Worten: der Produktionsmarginal

wird erweitert: andererseits muß ein Herabsetzen des Metallwertes, wie wir es in unsern Tagen hinsichtlich des Silbers infolge der Demonetisation dieses Metalles erlebt haben, unbedingt Veranlassung dazu geben, daß Arbeit und Kapital — das letztere in dem Maße, wie es sich überhaupt freimachen läßt — sich von den weniger einträglichen Teilen der Produktion zurückziehen, so daß der Produktionsmarginal sich verengt.

Im ganzen dürfte daher der Einfluß, den die Produktionsverhältnisse der Edelmetalle, oder heutzutage fast ausschließlich die des Goldes, auf den Geldwert ausüben — und dieser Einfluß ist fürwahr nicht gering, sondern auf die Dauer im Gegenteile dominierend — ganz einfach in der relativen Vermehrung, bzw. Verminderung zu suchen sein, welche sie in der existierenden Geldmenge selber verursachen, indem vergrößerte Leichtigkeit des Goldproduzierens die Tendenz hat, die vorhandene Goldquantität in stärkerem Maße zu vermehren, als dem immerfort wachsenden Bedarfe an Umsatzmitteln entspricht, während zunehmende Produktionsschwierigkeit dies in schwächerem Maße tut. Die Produktionskostentheorie hat somit insofern ihre völlige Berechtigung, als sie ein Element der Quantitätstheorie bildet. Aber auch nur ein Element: da die jährliche Goldproduktion den vorhandenen Goldmünzenvorrat auch im günstigsten Falle bloß um einige Prozente vermehren kann, werden die Veränderungen dieser Produktion ihren Einfluß nur allmählich und im allgemeinen ziemlich langsam auszuüben vermögen, während eine Steigerung der Warenproduktion und des Umsatzes infolge technischer Fortschritte und noch mehr wegen des Übergehens eines oder mehrerer Länder zum Goldmünzfuß manchmal in weit höherem Grade den Bedarf an Tauschmitteln steigern können. Andererseits vermag eine erhöhte Intensität im Ausnutzen des in den Banken befindlichen Goldvorrates, einerlei ob durch Schecke, Wechsel oder Giro oder überhaupt durch Entwicklung des Kredites und des Bankwesens, eine viel stärkere Umsatzmittelzunahme zustande zu bringen als die um dieselbe Zeit stattfindende Goldproduktion, bzw. vielleicht lange Zeit hindurch die Wirkungen einer eventuellen Verminderung dieser Produktion zu neutralisieren. Im entgegengesetzten Falle wäre es ja unmöglich, die plötzliche Steigerung der Warenpreise, die sich in den so-

genannten aufwärtsgehenden Zeiten geltend zu machen pflegt, und den noch schnelleren Umschlag darin, der nach Krisen eintritt, zu erklären.

Der ebenerwähnte Umstand, die physische und virtuelle Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, welche übersehen zu haben man der Quantitätstheorie, obwohl mit Unrecht, vorwirft, kann dagegen innerhalb der Produktionskostentheorie als solcher keinen Platz finden und wird auch von den konsequenten Anhängern dieser Theorie ziemlich stiefmütterlich behandelt. Marx sieht in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ganz einfach einen automatisch tätigen Prozeß, wodurch sich die vorhandene Geldmenge immer von selbst mit dem Umsatzmittelbedarfe des Verkehres bei einem gegebenen Warenpreisniveau ins Gleichgewicht bringt, während dieses Preisniveau selber, nach ihm, durch die komparativen Produktionskosten der Waren und des Goldes bestimmt wird. „Ein Geldstück“, sagt er in seiner bilderreichen, aber gerade deshalb wenig wissenschaftlichen Sprache, „wird sozusagen für das andere verantwortlich gemacht. Beschleunigt das eine seine Umlaufgeschwindigkeit, so erlahmt die des andern, oder es fliegt ganz und gar aus der Zirkulation heraus“, weil diese bei den vorhandenen Preisen nur eine gegebene Goldmenge absorbieren kann. Und als Beweis dieser Behauptung führt er an, daß man „nur eine gegebene Quantität von Einpfundnoten in die Zirkulation hineinzuworfen habe, um ebensoviele Sovereigns hinauszuworfen, ein allen Banken wohlbekanntes Kunststück“.

Diese Rede ist ziemlich unklar: daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in gewissem Grade durch sich selber beschleunigt oder gehemmt werden kann, soll hier nicht bestritten werden, aber die Vorstellung, daß dies stets in erforderlichem Grade geschehen werde, führt bald zu absurden Konsequenzen: sie setzt ja voraus, daß die Kaufleute und die Banken sich vollkommen passiv darein fügen würden, ihre Kassen bei Überfluß an Gold bis an den Rand gefüllt und bei Goldmangel dagegen vielleicht bis auf den letzten Sovereign ausgeleert zu sehen, ohne daß sie Schritte täten, ihren Kassenbestand wieder auf normale Größe zu bringen. Was aber die aus der Zirkulationssphäre „hinausgeflogenen“ Geldstücke anbetrifft, so vergißt Marx ganz, uns zu erzählen, wo sie ab-

bleiben; er kann sich doch unmöglich vorstellen, daß sie als Ersparnisse in die Truhe gelegt werden.

Betreffend schließlich das „wohlbekannte Kunststück“ der Banken, „Noten in die Zirkulation hinein- und dadurch das Metallgeld hinauszuerwerfen“, hat man hier zwei verschiedene Gesichtspunkte genau zu unterscheiden. Beabsichtigen die Banken aus irgend einer Veranlassung, ihre Goldkassen zu verstärken, so ist freilich die Emission von Noten niedrigerer Werte ein sehr wirksames Mittel hierzu, was z. B. die deutsche Reichsbank (die früher nur Hundertmarkscheine ausgab) durch Ausgeben von Zwanzigmarkscheinen bewiesen haben dürfte. Das Publikum empfängt und benutzt diese kleinen Noten ebensogern wie Metallgeld, oder sogar noch lieber, und die Banken können daher jetzt das ihnen täglich durch Bezahlung verfallener Schulden oder als Depositum zufließende Gold behalten, dagegen aber bei ihrem Wechseldiskontieren oder ihrem übrigen Darlehengeben mit Banknoten auszahlen. Diese Sache hat aber mit der vorliegenden Frage absolut nichts zu tun, das ganze Verfahren bedeutet ja nur das Auswechseln eines Tauschmittels gegen ein anderes.

Hat dagegen Marx behaupten wollen, daß das gemünzte Metallgeld sich, wenn die Banken durch ausgedehntes oder wohlfeileres Kreditgeben ihre Notenemission über die Gebühr vergrößerten, nicht länger im Verkehre halten könne, so dürfte er auch hierin recht haben; aber dies geschieht keineswegs aus dem Grunde, weil der Verkehr nicht mehr Geld aufnehmen kann, sondern umgekehrt: der vergrößerte Vorrat an Umsatzmitteln wird eine allgemeine Warenpreissteigerung mit darauffolgender verschlechterter Handelsbilanz und Hinausströmen des Goldes aus dem Lande veranlassen, oder davon begleitet sein — alles in vollkommener Übereinstimmung mit einer richtig gefaßten Quantitätstheorie, aber in offenbarem Widerstreite mit dem, was Marx beweisen wollte. (Natürlich kann das Fortströmen des Geldes teilweise daran liegen, daß die einheimischen Kapitalisten sich im Auslande bessere Verzinsung ihres Kapitals, als die inländischen Banken ihnen bieten, zu verschaffen suchen, aber auch dies gibt Marxens Theorie keine Stütze.)

Noch entschiedener kommt die Produktionskostentheorie natürlich dann zu kurz, wenn es den Tauschwert des reinen

Konventionsgeldes: der nicht vollwertigen Scheidemünzen, der Hauptmünzen mit gesperrter Prägung oder der uneinlöslichen Banknoten, zu erklären gilt. Diejenigen, welche einen selbständigen, auf der Metallsubstanz oder ihren Produktionskosten beruhenden Wert des Geldes als Grund seines Tauschwertes mit aller Gewalt aufrechterhalten wollen, werden in diesen Fällen zu den verschrobensten, phantastischsten Erklärungsversuchen getrieben. Bald soll das gedachte Bild des Metallgeldes, womit die Noten im allgemeinen früher einlösbar gewesen, ehe sie in Zwangskurse erklärt wurden, im Publikum irgendwie fortleben und dadurch gewissermaßen den Geldscheinen ihren Wert erhalten: bald soll die Hoffnung auf die künftige Einlösung der Noten mit Metall dies tun. Eine Stütze dieser letzteren Auffassung hat man in der Tatsache gesucht, daß das bloße Bekanntmachen eines Aufnehmens der Noteneinlösung an einem bestimmten Zeitpunkte in der Zukunft, ja sogar äußere Umstände, wie politische und militärische Erfolge, wodurch das Vertrauen zur Regierung erhöht wird, genügen, um dem Papier einen manchmal bedeutend erhöhten Wert zu geben, und sein Disagio gegen das bare Geld zu verringern, obgleich die Banknoten fortfahrend in derselben Menge wie vorher zirkulieren und also, der Quantitätstheorie zufolge, ihren Wert unverändert beibehalten müßten.

Während des Unionskrieges in den Vereinigten Staaten mußten die Dollarscheine uneinlösbar erklärt werden, und ihr Wert sank dermaßen, daß zwischen den Jahren 1863 und 1864 das Goldagio um 40% stieg, obwohl die Menge der ausgegebenen Banknoten nur um 16% vermehrt wurde. Während der Schlacht bei Gettysburg stieg die Goldprämie sogar auf 45%, aber infolge der dort und später auch bei Vicksburg gewonnenen Siege fiel sie in einigen Tagen auf 23 $\frac{1}{4}$ %. (Laughlin).

Tatsächlich aber zirkulieren unter solchen Umständen die Banknoten nicht länger in derselben Menge wie vorher oder, wenn man so will, nicht länger mit derselben durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit: die Hoffnung auf eine in naher Zukunft bevorstehende Einlösung zum Nominalwerte wirkt auf die Noten ebenso, wie nach dem, was wir bereits nachgewiesen haben, ein erhöhter Wechseldiskonto im Zahlungslande auf die langen Wechsel; sie verwandeln sich (teilweise) aus Zahlungsmitteln in Kapitalplazierungsmittel. Viele Leute heben sich die Banknoten auf, um bei deren Einlösung zum vollen Werte

Gewinn zu erzielen; dieser Gewinn repräsentiert demnach einen vielleicht ziemlich hohen Kapitalzins. Auf diese Weise vermindert sich die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit der Scheine und mit ihr die an jedem Zeitpunkte tatsächlich zirkulierende Geldmenge, und die Wertsteigerung steht dann ja in völliger Übereinstimmung mit der Quantitätstheorie. Es ist übrigens aus mehreren Gründen wahrscheinlich, daß sie sich hinsichtlich des baren Geldes, also zur Verringerung seines Agios oder des Disagios der Noten, stärker, oder wenigstens schneller geltend macht als in einem Herabsetzen der eigentlichen Warenpreise in Banknoten berechnet. Doch hierauf brauchen wir uns nicht weiter einzulassen.

Umgekehrt ist das Verhältnis während politischer Kalamitäten, in welchen eine vergrößerte Banknotenemission und damit ein weiteres Fallen der Noten im Werte zu befürchten ist. Keiner will dann seine Noten behalten, sondern man vertauscht sie so schnell wie möglich (und beinahe zu jedem beliebigen Preise) gegen Waren oder andere reale Vermögensobjekte, so daß die Geldzirkulation viel schneller als gewöhnlich vor sich geht. In extremen Fällen kann das Papiergeld unter solchen Umständen beinahe allen Wert verlieren — wie es bei den französischen Assignaten geschah — indem der Verkehr anfängt, sich fremder Münze zu bedienen, oder zu reinem Warenaustausche zurückkehrt. Doch auch dies widerstreitet, wie man leicht erkennt, der Quantitätstheorie nicht, denn der Umfang der vermittelt des verschlechterten Papiergeldes ausgeführten Käufe ist dann ja um so kleiner geworden.

Die Geschichte der französischen Assignaten liefert, nebenbei gesagt, einen interessanten Beitrag zur Lehre der sogenannten Fundierung des Noten- oder Papiergeldes. Zum Aufrechterhalten des Wertes dieser Assignaten sollte der Umstand dienen, daß die Regierung sie beim Verkaufen der „Nationalgüter“ (der eingezogenen Kirchengüter u. dergl.) in Zahlung annahm. Wäre dies nun zu einem im voraus, z. B. pro Hektar, in Assignaten bestimmten Preise geschehen, so hätte sich der Zweck aller Wahrscheinlichkeit nach erreichen lassen. Wenn nämlich dann die Assignaten im Werte zu sinken angefangen wären, hätten eine Menge Leute sie zurückbehalten, um späterhin durch Ankaufen nationalen Eigentumes ein vorteilhaftes Geschäft zu machen. Hierdurch wäre der Wert der Assignaten beinahe unverändert geblieben, und die Regierung, die ihre Steuereinnahmen in Assignaten bezog, hätte die durch den erwähnten Verkauf einfließenden Noten ohne Nachteil einstampfen lassen können.

Tatsächlich wurden jedoch die Nationalgüter auf der Auktion an den Meistbietenden, d. h. gegen eine so große Summe in Assignaten, wie sie möglicherweise bedingen konnten, verkauft. Damit fiel offenbar der Hemmschuh gegen stärkeres Fallen des Assignatenwertes, der in ihrer Thesaurisation zu spekulativen Zwecken gelegen hätte, fort; und da die Regierung ihre Steuereinkünfte nun in entwertetem Geld erhielt, war sie nicht nur gezwungen, die durch Verkauf der Nationalgüter einfließenden Assignaten wieder auszugeben, sondern mußte auch darüber hinaus große neue Emissionen solcher Noten vornehmen, was die unvermeidliche Folge hatte, daß sie bald in Mißkredit gerieten.

5. Moderne Theorien.

Wenn möglich noch unwissenschaftlicher als die marxistische und die mit ihr verwandten Anschauungsweisen ist jedoch die Auffassung dieser Fragen, welche sich heutzutage auch bei solchen Verfassern, die auf strenge Wissenschaftlichkeit Anspruch erheben, ganz allgemein geltend macht. Die Produktionskostentheorie setzt wenigstens, wenn auch viel zu einseitig, die Ursache der Veränderungen des Geldwertes in etwas das Geld selber Angehendes; aber in modernen Raisonnements über die allgemeinen Warenpreise wird das Geld nicht selten als eine Art formloser, unendlich elastischer oder plastischer Masse aufgefaßt, die sich jedem beliebigen Preisniveau widerstandslos anpasse und sich also vollkommen passiv zu der Preisbildung verhalte, die ihrerseits durch Umstände, welcher nur die Waren selber betreffen, reguliert werde. Tritt nun ein allgemeines Fallen der Preise ein, wie es während der letzten drei Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts bis zur Mitte der neunziger Jahre, wenigstens in Beziehung auf die nach der oben-erwähnten Weise berechneten Weltpreise, geschah, so hält man dieses Fallen dadurch für genügend erklärt, daß man auf den Aufschwung der Produktionstechnik und der Verkehrsmittel hinweist: die Waren werden billiger produziert, sagt man, und ihre Frachten sind billiger geworden, daher sind sie wohlfeiler. Tritt umgekehrt, wie in den letzten Jahren (vor dem Kriege), eine Preissteigerung ein, so sind es der größere Wohlstand und die erhöhte Unternehmungslust, welche eine vermehrte Nachfrage nach Waren verursacht haben, falls man nicht geradezu seine Zuflucht zu dem vermeintlichen Hochschrauben der Preise

durch Kartelle und Ringe nimmt, von der Gewinnsucht der Zwischenhände, der Steigerung der Arbeitslöhne durch Maßnahmen der Fachvereine usw. spricht, oder, was auch ziemlich häufig geschieht, die Ursache in den Zöllen — selbst wenn während der Zeit, daß die Preise im Steigen begriffen gewesen sind, tatsächlich keine neuen Zölle eingeführt worden sind —, sieht. Man hat sich in dem Grade daran gewöhnt, in dem modernen Kredit- und Bankwesen ein Vehikel, um den Tauschmittelbedarf der Gesellschaft in jeder beliebigen Höhe zu befriedigen, zu sehen, daß man sich von der Seite her kein Beeinflussen der Preise, sei es nach der einen oder nach der anderen Richtung hin, denken kann. Die vielen scheinbaren Widersprüche der Quantitätstheorie (und auch der Produktionskostentheorie) gegen das Zeugnis der Wirklichkeit haben diese Lehre in den Augen der allermeisten in Mißkredit gebracht; man sucht nach einer anderen Erklärung und greift zu der am nächsten liegenden. Tatsächlich aber hat man nichts erklärt, das Raisonement besteht aus einer unerlaubten Generalisation: Sätze, die einzig und allein dann ihre Bedeutung haben, wenn es sich um die relativen Warenpreise handelt, überträgt man ohne weiteres auf ein Gebiet, auf welchem sie keinen Sinn mehr haben, nämlich auf den absoluten Preis der Waren in Geld ausgedrückt. Daß eine Ware, deren Produktion erleichtert worden ist, infolgedessen im Preise fällt, ist ja im Grunde nur ein Korollarium des selbstverständlichen Satzes, daß Arbeit, Grund und Boden und Kapital in dem Maße, wie sie ungehindert von einem Produktionszweige auf den anderen übertragen werden können, stets die Tendenz haben müssen, jedes für sich innerhalb aller Teile der Warenproduktion dieselbe Vergütung zu erhalten. Mehr liegt in der Theorie der Abhängigkeit der relativen Preise von den Produktionskosten augenscheinlich nicht; aber wie sinnlos ist es, dies auf die konkreten Preise, auf die Relation der Waren zum Gelde, anwenden zu wollen, falls die das Geld selber beeinflussenden Produktionsverhältnisse oder andere hierher gehörende Umstände gar nicht in Betrachtung gezogen werden.

Vom Standpunkte der Quantitätstheorie aus ist eine gesteigerte Warenproduktion ohne Zweifel geeignet, die Preise hinabzudrücken, wenn sie nicht durch eine entsprechende Vermehrung des Umsatzmittels selber begleitet wird, und zwar

gerade deshalb, weil die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sich nicht in jedem beliebigen Grade vergrößern läßt: sieht man letzteres jedoch als möglich an, so ist augenscheinlich kein Hindernis vorhanden, daß die gesteigerte Produktivität sich vielmehr darin ausdrücken würde, daß Arbeitslohn, Bodenrente und Kapitalprofit — alles in Geld berechnet — sich in Bausch und Bogen erhöhten, während die allgemeinen Warenpreise keine Erschütterung erlitten oder vielleicht sogar gestiegen wären. Mit anderen Worten: die relative Verbilligung einer gewissen Warengruppe infolge einer Erleichterung ihrer Produktionsbedingungen würde nicht zu einer durchaus gleich großen Herabsetzung ihres Geldpreises führen, sondern teilweise in einer kleinen Erhöhung der Preise aller anderen Waren bestehen, so daß das durchschnittliche Warenpreisniveau vielleicht ganz unverändert bliebe, oder jedenfalls nicht sänke.

Was die Verringerung der Transportkosten anbetrifft, so vergißt man ganz, daß sie eine doppelte Wirkung hat, eine zum Herabsetzen des Warenpreises am Bestimmungsorte, im Einfuhrlande, und eine andere zum *Steigern* desselben Warenpreises im Ausfuhrlande, am Produktionsorte, durch die erhöhte Nachfrage von anderen Orten her, also im ganzen eher zu einer Ausgleichung als zu einer Herabsetzung der Warenpreise führt. Nach *Seniors* Anschauungsweise, die gewiß soweit, wie sie geht, völlig richtig ist, hätten erleichterte Transportmöglichkeiten außerdem noch die Folge, daß die nicht goldproduzierenden Länder sich ihren Goldbedarf mit geringeren Kosten, in Waren berechnet, als früher beschaffen könnten. Aber dies wäre ja mit einer Verringerung des Tauschwertes des Goldes, also mit einem *Steigen* der Warenpreise, nicht mit ihrem Fallen gleichbedeutend. Im Innern der Kontinente und an entlegenen Orten hat, wie schon angedeutet, die Verbesserung der Verkehrsmittel sicherlich zu einer bedeutenden Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus geführt. Durch die starke Vergrößerung der Produktion, des Tausches und des Umsatzes im ganzen, welche die Verbesserung der Transportmittel herbeizuführen geeignet ist, erhält diese allerdings bei unveränderter Geldmenge eine gewisse Tendenz zum Herabdrücken der Warenpreise; aber damit stehen wir wieder mitten in der Quantitätstheorie.

Ebenso verhält es sich mit den vermeintlichen Ursachen einer Preissteigerung. Zölle und Konsumtionssteuern führen unzweifelhaft zu höheren relativen Preisen der ihnen unterworfenen Waren, aber es ist durchaus nicht selbstverständlich, daß die übrigen Waren dabei im Preise unverändert bleiben werden (so daß also das durchschnittliche Preisniveau stiege). Jedenfalls verhindert nichts die Möglichkeit — wie die Quantitätstheorie uns anzunehmen veranlaßt — gleichzeitigen Sinkens der Preise der übrigen Waren, so daß das durchschnittliche Weltpreisniveau unverändert bliebe, falls nicht von seiten des Geldes irgend eine Ursache zu seiner Veränderung vorhanden wäre. In Beziehung auf die wahrscheinliche Einwirkung des Zollgesetzsystems und des vergrößerten internationalen Umsatzes auf die Preise der unverzollten Waren und damit auf die gewöhnlichsten Indexzahlen sehe man das auf S. 157—158 Angeführte. — Truste und Ringe wiederum können durch Monopolisieren einer oder der anderen Warengruppe unbestreitbar den Preis dieser Gruppe zum Steigen bringen, doch im allgemeinen verringert sich dann auch der Absatz (was mit der Quantitätstheorie gut übereinstimmt). In dem Maße, wie die Trustbildung umfassender ist, würde indessen, wie man leicht erkennt, diese Verfahrungsweise gänzlich zwecklos sein, die Truste müßten vielmehr anstatt dessen ihren Gewinn in einer Verminderung der Geschäftskosten suchen, was ja aber nicht eine Erhöhung der Warenpreise, sondern eher ihr Fallen zur Folge haben muß. Sogenannte Zwischenhände sind meistens nur ein Glied in der sozialen Arbeitsteilung und dürften also eher zu einer Erniedrigung des Preises der betreffenden Waren beitragen. Hiervon gibt es freilich verschiedene Ausnahmen, wie wir im vorigen Bande bei der Besprechung des Detailhandels hervorgehoben haben. Irgendwelche Steigerung des allgemeinen Warenpreisniveaus dürfte jedoch auch ein übelangebrachter Zwischenhandel nicht zu bewerkstelligen vermögen, sondern eher das Gegenteil, weil ja die Waren dann durch mehrere Hände gehen würden und dieselbe Geldmenge nun also mehrere Tausche vermitteln muß.

Was aber die Steigerung der Arbeitslöhne anbetrifft, so haben schon Ricardo und, nach ihm, John Stuart Mill den klaren Beweis geliefert, daß eine allgemeine Steigerung der Arbeitslöhne unmöglich eine Steigerung des Preises der

durch diese Arbeit produzierten Waren veranlassen kann. Es genügt, hierbei daran zu erinnern, daß, wenn höher bezahlte Arbeit alle Produkte kostspieliger machte, sie auch das Gold, das ja auch ein Produkt ist, verteuern müßte. Dies aber ist unmöglich, denn das Gold kann im Preise weder steigen noch fallen, weil es selbst der Preismesser ist. Könnten sich dagegen die Produzenten aller anderen Waren für die erhöhten Arbeitslöhne durch erhöhte Preise ihrer Produkte entschädigen, die Goldproduzenten allein aber nicht, so müßte dies eine Verminderung der Goldproduktion zur Folge haben usw. Eine Steigerung der Geldlöhne auf der ganzen Linie ist daher entweder mit einer Herabsetzung der Anteile der übrigen Elemente der Produktion, des Kapitals und des Bodens, am Produktionsresultate gleichbedeutend, was durchschnittlich den Preis der Waren unverändert lassen muß: oder auch ist sie durch eine vergrößerte Leichtigkeit der Produktion des Goldes hervorgerufen, in welchem Falle sie rein nominell und nur ein Glied der allgemeinen Warenpreissteigerung ist, die in Übereinstimmung mit der Quantitäts- oder der Produktionskostentheorie dann eintreten muß.

Dies hindert indessen nicht daran — was die klassischen Ökonomen vielleicht übersehen haben —, daß eine durch vermehrte (Geld-)Nachfrage nach Arbeit veranlaßte Lohnsteigerung ihrerseits steigernd auf die Preise der schon jetzt auf dem Markte befindlichen Waren einwirken und so den Grund zu einem höheren Preisniveau, welches sich durch die Macht der Trägheit auch in der Zukunft geltend macht, legen kann. Dies wird jedoch im ganzen ein und dasselbe sein, falls nämlich jene vermehrte Nachfrage in letzter Hand vom Golde infolge vergrößerter Goldproduktion ausgegangen ist: ist sie dagegen durch vermehrte Kreditwilligkeit von seiten der Geldinstitute entstanden, so erfordert sie eine genauere Untersuchung, auf welche wir weiterhin noch zurückkommen werden.

Steigender Wohlstand braucht natürlich nicht erhöhte Warenpreise herbeizuführen: im Gegenteil, der erhöhte Wohlstand kann sich gerade darin ausdrücken, daß bei unveränderten Geldeinkünften alles wohlfeiler wird. Die Ansicht, welche vielfach — auch von einem Manne wie Ricardo — ausgesprochen worden ist, daß ein hohes Normalmaß der Lebensführung in

einem Lande stets mit einem hohen Preisniveau verbunden sei, dürfte eine Illusion gewesen sein, welche durch die Tatsache hervorgerufen worden ist, daß die Preise in England, mit denen anderer Länder verglichen, besonders im Anfange des vorigen Jahrhunderts eine besondere Höhe erreicht hatten. Dies aber dürfte wieder zum großen Teil daran gelegen haben, daß England dazumal hauptsächlich wenig Raum einnehmende Manufakturwaren verschiffte, dagegen aber selbst voluminöse Waren, wie Korn, Bauholz usw. importierte: das Verhältnis scheint sich jetzt in recht hohem Grade geändert zu haben, seitdem die Steinkohlen unter den Ausfuhrartikeln Englands eine so bedeutende Stelle einnehmen, was zur Folge gehabt hat, daß England einen großen Teil seiner eigenen Importartikel in billiger Rückfracht mit Kohlendampfern bezieht. Und dennoch, oder unter anderem gerade deshalb, ist der Wohlstand in England, auch unter der großen Masse der Bevölkerung, jetzt unvergleichlich viel größer als vor hundert Jahren. Auch Englands Übergehen zum Freihandel hat natürlich dazu beigetragen, das Preisniveau dieses Landes gegen das anderer, schutzzöllnerischer Länder herabzusetzen: im ganzen kann ja der Preis ein und derselben Ware in zwei verschiedenen Ländern nicht um erwähnenswert mehr als den Zoll- und Frachtzuschlag verschieden sein. Ein Moment, das allerdings immer einigermaßen dazu beiträgt, die Lebenskosten in wohlhabenden Ländern zu vergrößern, ist die Höhe des eigentlichen Arbeitslohnes mit dem sie begleitenden höheren Preise aller persönlichen Dienstleistungen und aller Arbeit, die mit der Hand getan wird. Dies aber hat nicht in irgendwie erwähnenswertem Grade Einfluß auf die Warenpreise, wenigstens nicht auf die Preise solcher Waren, welche Gegenstand der Handelsstatistik zu sein pflegen.

Was nun schließlich den Umstand anbetrifft, daß vermehrte *U n t e r n e h m u n g s t ä t i g k e i t* zu einer Preissteigerung Veranlassung geben kann, so ist dies wohl sehr oft der Fall, aber nur unter den Voraussetzungen, welche wir schon im Vorhergehenden angedeutet haben und mit denen wir uns später noch ausführlicher beschäftigen werden. An sich verursacht die vergrößerte „Unternehmungslust“ d. h. die vermehrte Kapitalanwendung im Dienste der Produktion, wohl nur eine erhöhte Nachfrage nach gewissen Rohstoffen, die zum Herstellen fast

allen festen Kapitalessen unumgänglich notwendig sind, vor allem nach Eisen und Kohlen, Ziegelsteinen, Bauholz usw., und dies sind auch tatsächlich diejenigen Waren, welche beim Anfangen der sogenannten guten Zeiten zuerst und am stärksten im Preise steigen¹⁾. Ob aber dieser Preissteigerung nun eine aller übrigen Waren folgen wird, oder ob sie, umgekehrt, zu einer Preisherabsetzung dieser anderen Waren führt, darüber läßt sich nicht im voraus entscheiden, sondern es beruht darauf, in welchem Maße der Geldmarkt selbst am Wecken der Unternehmungslust beteiligt gewesen ist. Sind die Gelder, von denen die ebenerwähnte vergrößerte Nachfrage nach festem Kapital oder seinen Elementen ausgeht, die Frucht gegenwärtiger Ersparnisse, so geht die erstere ja Hand in Hand mit verringerter Nachfrage nach gewöhnlichen Konsumtionsgegenständen, und der Preis dieser Güter muß dann fallen. Ganz anders ist es, wenn die erforderlichen Geldmittel teilweise aus Metallfonds kommen, die während der vorhergegangenen „schlechten“ Zeit gesammelt worden sind und seitdem unbeweglich dagelegen haben, oder wenn sie durch erweiterten Kredit, mit anderen Worten: durch vergrößerte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, geschaffen worden sind.

6. Die Mängel der Quantitätstheorie. Versuch einer rationalen Theorie.

Mit dem jetzt Gesagten habe ich nur auf die Ungereimtheit aufmerksam machen wollen, welche in der Annahme liegt, daß sich Verhältnisse, die wie die konkreten Warenpreise ihrem Wesen nach eine Relation zwischen zwei Gegenständen, Ware und Geld, bedeuten, vom Gesichtspunkte der mit nur einer dieser Größen, d. h. in diesem Falle der Waren, vor sich gegangenen Veränderungen aus, ohne Berücksichtigung des anderen Vergleichsgliedes, des Geldes, jemals in völlig befriedigender Weise sollten erklären lassen. Dies ist übrigens so

¹⁾ Die in W. C. Mitchell's Business cycles (1913) mitgeteilte amerikanische Statistik scheint diesen Umstand besonders hinsichtlich des Roheisens nicht ganz zu bestätigen. Wie sich dieser Widerspruch erklärt, und ob er mehr als nur scheinbar ist, muß ich hier dahingestellt sein lassen.

selbstverständlich, daß ein Verweilen dabei ganz überflüssig hätte sein können, wenn nicht diese Anschauungsweise tatsächlich eine so außerordentlich ausgedehnte Verbreitung hätte, und zwar nicht nur im kaufmännischen Jargon, sondern auch in der wissenschaftlichen Literatur, besonders in der deutschen.

In einer Hinsicht kann jedoch diese Auffassung berechtigt sein und eingehenderen Untersuchungen über die Ursachen der Preisschwankungen als Ausgangspunkt dienen. Jede Erhöhung oder Herabsetzung des Preises einer besonderen Ware setzt eine Störung des Gleichgewichtsverhältnisses zwischen ihrem Angebote und der Nachfrage nach ihr voraus, einerlei ob diese Störung tatsächlich schon eingetreten ist oder nur erwartet wird. Was in dieser Beziehung jeder Ware für sich gilt, das muß ohne Zweifel auch der Zusammenfassung aller Waren gelten: eine allgemeine Preissteigerung ist daher nur unter der Voraussetzung denkbar, daß die allgemeine Nachfrage nach Waren aus irgend einer Ursache den Vorrat (oder das Angebot) übersteigen habe oder ihn annehmbarerweise übersteigen werde. Dies könnte wie ein Paradoxon klingen, denn man hat sich ja daran gewöhnt, mit J. B. S a y die Waren selber als gegenseitig die Nachfrage nacheinander konstituierend und begrenzend zu betrachten. Das sind sie auch in letzter Hand, aber hier handelt es sich umgekehrt gerade um das, was in erster Hand geschieht, nämlich um das Zwischenglied in dem definitiven Austausch einer Ware gegen eine andere, welches von der Nachfrage des Geldes nach Waren und dem Angebote der Waren gegen Geld gebildet wird. Jede Geldwerttheorie, die diesen Namen verdienen soll, muß daher imstande sein, nachzuweisen, wie und aus welchem Grunde die monetäre oder pekuniäre Nachfrage nach Waren unter gegebenen Umständen das Warenangebot übersteigen oder, umgekehrt, darunter bleiben wird.

Dies haben die Anhänger der Quantitätstheorie vielleicht nicht genügend beachtet. Sie begehen gewöhnlich den Fehler, ihre Voraussetzungen zu postulieren, anstatt sie klar zu beweisen, denn der Umstand, daß eine große Goldmenge und eine kleine dem Warenumsatz genau denselben Dienst leisten könnten, wenn nur die Warenpreise in Proportion mit der Geldmenge erhöht oder herabgesetzt würden, ist eine Sache für sich, aber eine andere Sache ist das Nachweisen, weshalb eine solche

Preisveränderung stets eine Veränderung der Geldmenge begleiten muß, und das Beschreiben, wie es dabei zugeht. Dies ist auch nicht so leicht, besonders nicht bei unseren modernen, außerordentlich verwickelten Geld- und Kreditverhältnissen. Wir werden es jedoch im Folgenden versuchen, wobei wir im Einklange mit dem Vorhergegangenen zuerst die wahrscheinlichen Wirkungen eines relativen Zunehmens oder Abnehmens der metallischen Geldmenge selbst sowie auch die analogen Erscheinungen, welche die Emission staatlichen Papiergeldes oder uneinlösbarer Banknoten begleiten, zu behandeln gedenken und uns darauf eingehender mit den Bedingungen einer Beschleunigung oder Verzögerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und dem hierdurch verursachten Einflusse beider auf den Geldwert beschäftigen wollen. In diesen beiden Hinsichten läßt die sonst so voluminöse Geldliteratur an Ausführlichkeit und Klarheit beinahe alles zu wünschen übrig.

Die bekannte, von Hume aufgestellte Fiktion, daß wir alle eines Morgens mit der doppelten Anzahl Schillings oder Sovereigns in der Tasche aufwachten, während alles andere unverändert bliebe, mag treffend genug erscheinen, leidet aber doch an dem Fehler, zur Erklärung der Wirklichkeit nicht eine Vereinfachung dieser Wirklichkeit — was erlaubt sein muß —, sondern ein rein paradoxes Verhältnis, das der Natur der Sache nach nie eintreten kann, noch je eintreten wird, anzunehmen. Es ist übrigens, wie bereits hervorgehoben, klar, daß eine derartige Eventualität uns keineswegs dazu veranlassen würde, sofort damit zu beginnen, für unsere Bedürfnisse oder Waren den doppelten Preis zu bieten oder zu fordern. Erst allmählich würde der Überfluß an Kasse uns geneigt machen, einen Kauf z. B. früher als sonst vorzunehmen, und uns zugleich zurückhaltender im Anbieten unserer eigenen Waren werden lassen, mit anderen Worten: er würde die Nachfrage nach Waren steigern, ihr Angebot aber verringern und also die Warenpreise nach und nach erhöhen, bis sie mit dem vermehrten Geldvorrat in gleicher Höhe ständen. Da aber das ganze, wie gesagt, eine Annahme gegen die Wirklichkeit ist, muß man ja hinzufügen, daß die von der Quantitätstheorie geforderte Preissteigerung bei vergrößerter Geldmenge tatsächlich nicht auf diese Weise vor sich geht.

Am einfachsten stellt sich die Sache wohl, wenn man an den Einfluß denkt, den eine plötzliche, starke Vergrößerung

der Goldproduktion auf die Preisverhältnisse der Welt ausüben würde und tatsächlich, nicht zum wenigsten in unseren Tagen, manchmal ausgeübt hat. Die Entdeckung reicher Goldfelder oder Goldgruben, z. B. in einem Koloniallande, lockt so gut wie augenblicklich einen sehr großen, ja vielleicht den größten Teil der schon vorher spärlichen Bevölkerung nach den Goldfeldern hin und läßt die Leute ihre gewöhnlichen Beschäftigungen aufgeben. Das erste Resultat wird dann nicht nur großer Goldüberfluß, sondern auch eine noch größere Knappheit der Waren sein; die vorhandenen Vorräte werden so lange, wie sie reichen, in Anspruch genommen, sind aber bald erschöpft, und die Folge ist, daß die Warenpreise schnell steigen, oft bis zur grotesksten Höhe. Tooke und Newmarch führen in ihrer *History of Prices* an, daß in Californien „in den glorreichen Tagen der Jahre 1848–49“ jedermann zu jedem Preise Käufer gewesen sei: ein Ei kostete einen Dollar, ein Paar Stiefel 100 Dollar, Medikamente wie Opium wurden etwa zu 50 Pfennig der Tropfen ausportioniert, und feine Stahlstifte, welche die Goldgräber zum Befestigen der Zeugstreifen, womit sie die Wände ihrer Blockhäuser tapezierten, zu benutzen pflegten, wurden der Einfachheit halber mit ihrem Gewichte in Gold bezahlt. Wäre dies das definitive Resultat, so ist es klar, daß es die Goldproduktion selber in hohem Grade hemmen oder unmöglich machen würde: ja, die Bewohner eines solchen Landes würden die auf dem Boden umhergestreuten Goldklumpen oder Goldkörner bald mit derselben Gleichgültigkeit ansehen lernen, wie es die Naturvölker Amerikas in der Zeit seiner Entdeckung durch die Europäer taten. Aber dieser Präliminarzustand wird bald durch einen anderen abgelöst: das Gerücht der neuerlangten Reichtümer lockt nicht nur neue Goldgräber, sondern vor allem Warensendungen in Menge von allen Seiten herbei, um von den hohen Preisen zu profitieren, was die Wirkung hat, daß diese bald genug wieder auf das beinahe Normale zurückgehen, in der ersten Hitze vielleicht sogar noch darunter hinabsinken. Schon im Jahre 1851, sagen jene Verfasser, waren in Californien Ballen vorzüglicher Waren kaum die Aufspeicherungskosten wert. Die Periode, welche jetzt beginnt und die dem Anscheine nach ziemlich unverändert viele Jahrzehnte hindurch fort dauern könnte, hat schon weniger markante Züge, aber ihre hauptsächlichsten, charakter-

stischen Eigenschaften dürften folgende sein. Durch das von der starken Wareneinfuhr verursachte Heruntergehen der Preise ist die Goldproduktion aufs Neue außerordentlich einträglich geworden, da aber die meisten Goldfelder bereits in Privatbesitz übergegangen sind, zieht diese Produktion nicht länger eine unbegrenzte Menge Arbeitskraft an sich, sondern wird jahraus jahrein in ziemlich unveränderlicher Größe fortgesetzt. Die Preise der meisten Waren stellen sich immerhin, auch von den Transportkosten abgesehen, fortfahrend ein wenig höher, als die entsprechenden Preise in den Ländern, welche kein Gold produzieren, und so bleibt es auch unter den Veränderungen, welche die letzteren erleiden und über welche wir sogleich sprechen werden. Die Handelsbilanz des Landes wird daher im gewöhnlichen Sinne des Wortes passiv oder ungünstig sein, und das Gold strömt fortfahrend aus dem Lande hinaus, was ja auch ganz natürlich und notwendig ist, weil es in viel größerer Menge produziert wird, als der eigene Bedarf des Landes an Umsatzmitteln erfordert.

Inzwischen verursacht das beständige Einfließen des Goldes in die nicht goldproduzierenden Länder eine sukzessive Steigerung ihrer Warenpreise, obgleich sie infolge der Ausdehnung und Bevölkerungsdichtigkeit dieser Länder lange unbemerkt bleiben oder durch einen von anderen Ursachen, z. B. Münzfußveränderungen, hervorgerufenen, vergrößerten Goldbedarf geradezu aufgehoben werden kann. In normaler Weise aber würde die Preissteigerung folgendermaßen vor sich gehen: die Warenexporteure, die vorher ihre Auslandsforderungen, entweder durch Verkaufen von Wechseln, die sie selbst auf ihre ausländischen Schuldner ziehen, oder durch Remisse von Wechseln aus dem Auslande, die auf hiesige Importeure ausländischer Waren gezogen sind, bezahlt bekommen haben, erhalten jetzt diese Forderungen teilweise direkt in Gold bezahlt, und dieses Gold bildet einen Zuwachs zu dem Golde, das sich schon vorher in den Händen des Publikums befand (oder auf Rechnung des Publikums in den Banken lag) und dazu bestimmt war, Waren einzukaufen. Wenn wir noch einmal zu unserem einfachen schematischen Beispiele zweier Waren, Butter und Kaffee, deren Einfuhr und Ausfuhr sich auch bei denen, welche diese Waren in letzter Hand produzieren und konsumieren, unmittelbar miteinander decken, zurück-

kehren — so würde, wohl zu beachten, unter den hier gemachten Voraussetzungen eine solche Übereinstimmung nicht länger stattfinden können. Von Anfang an haben die gesteigerte Warennachfrage und die verminderte Warenproduktion in den Goldländern direkt oder indirekt eine Preissteigerung beinahe aller Waren veranlaßt und somit auch ein Steigen unserer Butter sowohl wie des Kaffees, den wir importieren, aber obgleich demnach beide Waren im Preise gestiegen sind, decken sich der Exportwert und der Importwert nicht mehr, sondern wenn wir sonst alljährlich im Werte von je 40 Millionen Kronen Butter ausgeführt und Kaffee eingeführt hätten, würde unser Butterexport jetzt auf, sagen wir 42 Millionen Kronen steigen, unser Kaffeimport aber nur auf 41 Millionen, indem die übrigbleibende Million in Form metallischen Goldes einliefe. Der Präzision halber wollen wir annehmen, daß die Preissteigerung sowohl bei der Butter wie beim Kaffee im ersten Jahre $3\frac{3}{4}\%$ betrage, so daß also der gesteigerte Exportwert der Butter z. T. durch quantitativ erhöhte Ausfuhr (um ca. $1\frac{1}{4}\%$) veranlaßt ist. Aus demselben Grunde wird jetzt der Kaffeimport trotz der erhöhten Kaufsumme quantitativ geringer sein (ebenfalls um $1\frac{1}{4}\%$). Dies muß auch im ganzen zutreffen, weil ja ein Teil der Kaffee-Ernte, sowie auch ein Teil unserer Butterausfuhr, jetzt annehmbarerweise nach dem goldproduzierenden Lande hingeht. Da also nun unsere Bevölkerung (die Butterproduzenten) ihren gewöhnlichen Kaffeebedarf nicht befriedigt erhält, obgleich sie mehr als zureichende Geldmittel, d. h. Geldeinnahmen, zu seiner Befriedigung besitzt, so wird die Nachfrage unzweifelhaft ein weiteres Steigen des Kaffeepreises veranlassen, und wenn diese Preissteigerung durch Vermittlung der hiesigen Importeure und der Exporteure der Produktionsländer zu den eigentlichen Kaffeeproduzenten gelangt ist, ruft sie bei ihnen eine erhöhte monetäre Nachfrage nach Importwaren (über diejenige hinaus, welche auch dort aus ähnlichen Gründen wie bei uns spontan entstanden ist) hervor, die unmittelbar oder mittelbar eine neue Preissteigerung unserer Butter bewirkt, welche ihrerseits ein neues Steigen der Kaffeepreise verursacht usw., bis die Goldproduktion, die mit jeder derartigen Preissteigerung weniger einträglich geworden ist, entweder aufhört oder nur noch eben zureichend groß ist, um dem normalen Bedarfe an neuem Golde zu entsprechen. Solange wiederum, wie

die Extranachfrage nach Waren von Seiten der Goldländer fortdauert, kann die Preissteigerung niemals aufhören, denn das Preisgleichgewicht auf unserem Markte (und auf dem anderer Länder) setzt ja, im großen gesehen, voraus, daß der Warenexport sich mit dem Warenimporte decke, und dies kann niemals eintreten, solange ein Teil unserer Ausfuhrwaren über den normalen Umsatzbedarf hinaus mit Gold bezahlt werden. Ganz anders ist es, wenn wir dieses Goldes anfänglich bedurft hätten, z. B. um von der Silber- und Papierwährung zum Goldmünzfuß überzugehen. Wir hätten dann entweder einen Silberfonds zum Absetzen nach dem Auslande hin gehabt oder eine Anleihe aufgenommen oder auch durch eine außerordentliche Besteuerungsmaßregel, wodurch die Konsumtion innerhalb des Landes in entsprechendem Grade eingeschränkt worden wäre, Geldmittel angeschafft: in allen diesen Fällen wäre, wie man leicht erkennt, alle preissteigende Wirkung von unserer Seite ausgeblieben, und das Gold wäre im Verkehre oder in den Banken nur an die Stelle des Silbers oder des Papiergeldes getreten, während es jetzt den vorhandenen Vorrat an Tauschmitteln unaufhörlich vergrößert. —

Beginnt andererseits die Goldproduktion unter dem normalen Bedarfe an neuem Golde zu bleiben, so treten ganz ähnliche Erscheinungen in umgekehrter Richtung ein: die Warenpreise fallen ununterbrochen, bis die Goldproduktion, welche dadurch einträglicher wird, wieder den Bedarf zu decken vermag oder bis vielleicht neue Goldfunde entdeckt werden.

Diese Darstellung des Verlaufes scheint, wenn sie sonst das Richtige trifft, in gewissem Maße zur Modifizierung der Vorstellungen, die man sich gewöhnlich von den Wirkungen einer vergrößerten (bzw. verminderten) Goldproduktion macht, geeignet zu sein. Meistens denkt man sich nämlich, daß das neuimportierte Gold erst allmählich, nachdem es hier angekommen, Ursache einer Preissteigerung werde. Während der Zwischenzeit werde es nun unbenutzt in den Kassen oder in den Gewölben der Banken liegen, und die nächste Folge dieses Umstandes müsse ja sein, daß der Vorrat an Darlehnsmitteln sich über den Bedarf hinaus vergrößere. Da der Überfluß an Gold immerfort durch andauernden Goldimport unterhalten werde, müsse das Resultat nun sein, daß die steigenden Preise von einem ungewöhnlich niedrigen Geldzinse begleitet sein,

und erst dann, wenn die Preise ihr Maximum erreicht hätten, so daß der Umsatz die ganze vermehrte Geldmenge zu absorbieren vermöge, würden die Zinssätze wieder auf normale Höhe steigen. — Bei Goldmangel und fallenden Preisen natürlich umgekehrt.

Nun zeigt indessen die Erfahrung — und die Gegner der Quantitätstheorie haben nicht gezögert, auf diesen Umstand aufmerksam zu machen —, daß die Sache sich eher umgekehrt verhält: Perioden steigender Warenpreise zeichnen sich gewöhnlich durch hohe Zinssätze aus, während heruntergehende Preise und niedrigerer Geldzins meistens zusammen anzutreffen sind. Wir werden in der Folge, wenn wir über den Einfluß des Kredites auf die Preise sprechen werden, noch einen, wie ich glaube, völlig plausiblen Erklärungsgrund dieser Tatsache finden. Hier sei indessen hervorgehoben, daß sogar wenn die faktischen Preisschwankungen ausschließlich durch Veränderungen der Goldproduktion verursacht worden wären — was ganz gewiß nicht der Fall ist — der erwähnte Widerspruch vielleicht nicht ganz in dem Maße eintreten würde, wie es anfangs erscheinen könnte. Es läßt sich nämlich denken, daß die Preissteigerung infolge der vergrößerten Warennachfrage schon entstehe, bevor die Goldkisten als Zahlung für die verschifften Waren angelangt sind: ja möglicherweise viel eher, weil schon die Vorbereitungen der Produktion besonders beim Bergwerksbetriebe, Massen an Arbeit und Kapital, d. h. an Waren, die erst in der Zukunft durch das neuproduzierte Gold bezahlt werden, erfordern, und dieses Kapital vielleicht nur zum Teil durch wirkliche Ersparnisse (und damit durch verringerte Nachfrage nach Waren) beschafft, zum Teil aber möglicherweise durch Inanspruchnehmen des Bankkredites aufgebracht worden ist¹⁾. Inzwischen wird die Preissteigerung durch ausgedehntes Inanspruchnehmen des Bankkredites ermöglicht, vielleicht sogar in erster Hand dadurch hervorgerufen, und der Geldzins erhält die Tendenz, eher zu steigen als zu sinken. Die wachsenden Goldvorräte würden dann wie eine Art Sperrhaken hinter der Preisbewegung wirken und sie am Zurück-

¹⁾ In dem Maße, wie den Vorbereitungen zum Grubenbetriebe wirkliches Sparen: und damit verminderte Konsumtion, entspricht, z. B. von Seiten derer, welche Aktien des Goldbergwerkes gezeichnet haben, wäre freilich der hier angegebene Grund einer Preissteigerung vor dem Zumarktebringen des neuproduzierten Goldes nicht stichhaltig.

gehen verhindern, was sie sonst infolge des Sichzusammenziehens des scharf in Anspruch genommenen Kredites früher oder später hätte tun müssen — also mehr wie eine hinterdrein eingeschobene Unterlage einer bereits begonnenen Preissteigerung als wie eine erste Veranlassung zu dieser.

Das Umgekehrte würde bei einer verminderten Goldproduktion der Fall sein, wenn wir uns denken dürften, daß die verringerte Warennachfrage von den Goldfeldern her eine Herabsetzung der Preise veranlasse, bei welcher vielleicht schon der vorhandene Vorrat an Tauschmitteln völlig zureichend sei. Wir würden dann das eigentümliche Zusammentreffen erhalten, welches in den siebziger und achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts soviel Aufmerksamkeit erregte und allen Erklärungsversuchen Trotz zu bieten schien: verminderte Goldproduktion und fallende Warenpreise, aber zugleich Überfluß an Leihmitteln und sinkender Zinsfuß.

Ich erwähne dieses Umstandes nur im Vorbeigehen als einer denkbaren Hypothese; die betreffenden Phänomene sind viel zu wenig in ihren Einzelheiten studiert worden, als daß man sich mit Bestimmtheit hierüber äußern könnte, und jedenfalls ist das Wirklichkeitsbild solange viel zu unvollständig, wie wir auf systematischere Weise keine andere Ursache der Preisveränderung ins Auge gefaßt haben als die Größe der Goldvorräte selbst. Die Tatsache an sich, daß eine fortdauernde starke Vermehrung oder Verminderung jener Vorräte *ceteris paribus* einen dominierenden Einfluß auf die Warenpreise haben muß, darf wohl als selbstverständlich angesehen werden und wird, wenn die Frage auf ihre Spitze gestellt wird, schwerlich von irgend einem Nationalökonomem bestritten, da ja ihr Verneinen zu ungereimten Konsequenzen führen würde. —

Auf ungefähr ähnliche Weise dürfte man sich das starke Sinken des Geldwertes, das meistens die Folge sukzessiver Papiergeldemissionen ist, denken müssen. Eine Regierung braucht z. B. Mittel zu großen Ausgaben, gewöhnlich zu Kriegsrüstungen, und verschafft sich entweder durch Anleihen bei den Banken, die zugleich das Recht erhalten, ihre Banknotenemission zu vergrößern, oder dadurch, daß sie auf eigene Rechnung Papiergeld ausgibt, das entweder vom Anfang an oder erst dann, wenn es das bare Geld aus dem Lande vertrieben hat, in Zwangskurs erklärt wird. Die nächste Folge ist hierbei, daß

ein Teil der Arbeit und des Kapitals der Produktion gewöhnlicher Bedarfsgegenstände entzogen wird, um Kriegsmaterial anzufertigen, oder auch dadurch, daß Mannschaft zu den Fahnen stoßen muß, direkt absorbiert wird. Wären die Mittel hierzu anstatt dessen z. B. durch erhöhte Steuern aufgebracht worden, so wäre die verminderte Produktion jener gewöhnlichen Bedarfsgegenstände mit einer verminderten Konsumtionsfähigkeit und damit auch einer verringerten Nachfrage nach jenen Nutzbarkeiten von Seiten der Steuerzahler zusammengetroffen, und irgendwelche Preissteigerung hätte dann nicht stattzufinden brauchen. Nun aber steht dem verminderten Vorrat an diesen Waren und Dienstleistungen eine unverminderte pekuniäre Kaufkraft auf Seiten des Publikums gegenüber, und alle Preise müssen steigen. Infolge der Preissteigerung wird nun auch der normale Geldbedarf der Regierung größer sein, selbst wenn die zufällige Geldverlegenheit aufgehört hat: wenn sie daher nun zu einer neuen Papiergeldemission schreitet, so entsteht die Schraube ohne Ende, wodurch das Papiergeld, wie wir schon erwähnt haben, manchmal bis zu reiner Wertlosigkeit herabsinken kann.

Die ziemlich eintönige und im ganzen wenig erbauliche Geschichte des Papiergeldes in verschiedenen Ländern ist kürzlich in dem im Literaturverzeichnis hier oben erwähnten Werke des chilenischen Universitätsprofessors G. Subercaseaux geschildert worden. Es zeigt sich, daß die Ursache zum Ausgeben des Papiergeldes sowohl in älterer wie in neuerer Zeit, mit außerordentlich wenigen Ausnahmen, beinahe stets Geldbedürfnis der Regierungen in Kriegszeiten gewesen ist. Besonders beim Ausbrechen innerer Kriege, wenn keine Regierung Autorität genug besitzt, um mit Erfolg neue Steuern ausschreiben zu können, wird eine verkleidete Besteuerung in Gestalt des uneinlöslichen, allmählich im Werte herabgesetzten Papiergeldes der einzige Ausweg sein, zu welchem man greifen kann, wenn er auch natürlich an sich ein außerordentlich schlechter ist.

Das, was uns hier vor allem interessiert, ist die Frage, in welchem Maße die hinsichtlich des Papiergeldes gemachte Erfahrung geeignet ist, die Theorie des Geldwertes, welche a priori als die wahrscheinlichste erscheint, nämlich eine mehr oder weniger modifizierte Quantitätstheorie, zu bestätigen oder nicht. Auf die Statistik, welche Subercaseaux anführt (*El papel moneda*, Seite 126 usw.), gestützt, dürfte man antworten können, daß solange, wie die Papiergeldemission innerhalb maßvoller Grenzen bleibt, die wirtschaftlichen Kräfte, die

einer allzu starken Entwertung des Papiergeldes entgegenwirken und die teilweise selbst durch dieses Sinken im Werte hervorgerufen werden: nämlich der in dem Maße steigende Bedarf an Umsatzmitteln, wie die Bevölkerung und der Umsatz wachsen, ferner das Vertreiben des vorhandenen Metallgeldes aus dem Lande (oder das Beiseitebringen dieses Geldes) und sein Ersetzen durch Papiergeld; und schließlich die eigene Thesaurisation des Papiergeldes auf Spekulation in der Hoffnung auf sein künftiges Eingelöstwerden zu vollem Werte usw. sich oft stark geltend machen, so daß, wie S. sich ausdrückt, höchstens ein Keim, oder eine Tendenz zur Entwertung des Papiergeldes wahrzunehmen ist; eine Tendenz, die jedoch in dem Maße, wie man versucht, das Papiergeld nach auswärts zur Bezahlung ausländischer Schulden oder zum Herbeischaffen edlen Metalles zu benutzen, immer mehr hervortritt.

Dagegen unterliegt es kaum einem Zweifel, daß starke, fortwährende Papiergeldemissionen zu einer entsprechenden Heruntersetzung des Wertes dieses Geldes führen, die so genau mit den Anforderungen der Quantitätstheorie übereinstimmt, wie es sich überhaupt erwarten läßt. Ein außerordentlich vielsagendes Beispiel hierzu aus allerneuester Zeit liefert die Republik Columbia in Südamerika, deren Regierung während der Jahre 1885—1905, und besonders während des Bürgerkrieges in den Jahren 1890—1902, beständig steigende Mengen an uneinlösbarem Papiergelde ausgab, welche eine immerfort weitergehende Entwertung dieses Geldes begleitete. Die erste Emission, vom Jahre 1886, betrug allein etwas über 3 Millionen Pesos (= Dollars), und die Goldprämie, d. h. der Mehrwert der Goldmünze gegen ein nominell gleichlautendes Papiergeld, belief sich nur auf 35 bis 44 $\frac{1}{2}$ %. Während der folgenden Jahre vergrößerte sich der Papiergeldvorrat, und die Goldprämie stieg ununterbrochen — das Jahr 1896 bildete allein hinsichtlich beider eine Ausnahme —, so daß, als 1899 der Bürgerkrieg ausbrach, das zirkulierende Papiergeld ca. 50 Millionen Pesos ausmachte und die Goldprämie auf 218 bis 320% gestiegen war. Während des Krieges vermehrte sich die Papiergeldmasse nach und nach auf das Zwölfwache, also auf 638,6 Millionen Pesos (1903), und die Goldprämie stieg während der Kriegszeit selbst auf 20 000 bis 25 000%, d. h. der Papierpeso war nur $\frac{1}{200}$ bis $\frac{1}{250}$ seines nominalen Betrages in Gold wert. Nach dem Kriege hat die Emission noch weiteren Fortgang gehabt, jedoch in mäßigerer Skala, so daß sie im Jahre 1905 im ganzen 847,2 Millionen Pesos betrug. Mit der zurückkehrenden Ruhe im Lande sank jedoch die Goldprämie ein wenig, so daß sie während dieser drei Jahre zu gerade 10 000% notiert wurde, mit anderen Worten: der Papierpeso verhielt sich zum Goldpeso an Wert wie 1 : 100, also wie ein Cent zu einem Dollar oder ein Pfennig zu einer Mark. Fordert man nicht eine gar zu pedantische Überein-

stimmung, so scheint ja diese Entwicklung die Voraussagungen der Quantitätstheorie in jeder Hinsicht zu bestätigen.

Auch hier ist also die Preissteigerung, streng genommen, das Primäre, die Vermehrung der Umsatzmittel aber das Sekundäre, und es läßt sich wenigstens denken, daß unter solchen Umständen irgend ein wirklicher Überfluß an Papiergeld mit darauf folgender Herabsetzung des Zinsfußes niemals eintritt. Tatsächlich pflegt sich, wie Subercaseaux hervorhebt, in Ländern mit entwertetem Papiergelde oft ein unangenehmer „Mangel an Geld“ geltend zu machen, und die Geschäftsleute bestürmen die Regierung mit Bitten um vermehrte Papiergeldemission; man muß jedoch bedenken, daß Kaufleute und Fabrikanten im allgemeinen durch das Fallen des Geldwertes selbst große Gewinne ernten, oder wenigstens zu ernten glauben, da sie so annehmbarerweise auf einem wohlfeileren Markte kaufen und auf einem teureren verkaufen können. Ein Umstand, welcher dieses Problem noch mehr verwickelt und der in Ländern mit herabgesetzter Papiervaluta leicht praktische Bedeutung erhalten kann, ist der, daß eine Preissteigerung, wenn das Publikum sie als gewohnheitsmäßiges Phänomen aufzufassen beginnt oder sie sonst erwartet war, selber Ursache einer Erhöhung des Zinsfußes ist, obgleich im Grunde nur einer scheinbaren; denn 5% Zins auf das Geld, das um 1% pro anno im Werte oder an Kaufkraft verliert, ist ja sowohl für den Darlehengeber wie für den Darlehnehmer ganz dasselbe wie 4% auf eine im Werte unveränderliche Valuta. — Auf dieselbe Weise ist ein erwartetes Heruntergehen der Warenpreise, bei Einziehung oder Rehabilitierung des Papiergeldes, Ursache eines (scheinbaren) Fallens des Zinses.

7. Fortsetzung. Der Einfluß des Kredites auf die Warenpreise. Der Streit zwischen dem sogenannten Currency Principle und dem sogenannten Banking Principle.

Wir haben uns bisher prinzipiell nur mit dem Einflusse beschäftigt, den eine Veränderung der Geldmenge selber — das Geld dabei hauptsächlich, wenn nicht ausschließlich als gleichbedeutend mit barem Gelde gefaßt — denkbarerweise auf den Geldwert oder die Warenpreise ausüben muß. Auf wesent-

lich dieselbe Weise wirkend muß man sich nun jede Veränderung in der gewohnheitsmäßigen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes denken, und der beste Beweis dafür ist, daß die verschiedenen Kreditmittelarten, welche im Dienste des Umsatzes benutzt werden, also Wechsel, Schecke und Banknoten, nach Belieben als wirkliches Geld, das mit dem baren Gelde konkurriert oder es ersetzt, aufgefaßt werden können, oder aber auch nur als Mittel zur Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des letzteren, des Geldes im eigentlichen Sinne, falls wir nämlich den Begriff der Umlaufgeschwindigkeit so weit ausdehnen, daß er auch das umfaßt, was wir oben die virtuelle Zirkulation des Geldes genannt haben. Auch das uneinlösliche Papiergeld wird bisweilen als Kreditmittel aufgefaßt (man redet von den Papiergeldschulden der Regierungen), obwohl in uneigentlichem Sinne, weil seine Einlösung einer ungewissen Zukunft angehört, oft ausbleibt und daher im allgemeinen auch wohl nicht auf seinen Tauschwert Einfluß hat. Das Richtige dürfte sein, es gleich den Scheidemünzen oder, noch besser, gleich den metallisch nicht vollwertigen Hauptsilbermünzen mit gesperrter Prägung — den „epizentrischen“ Bezahlungsmitteln, nach G. F. Knapps Terminologie — als rein konventionelles Geld aufzufassen. Andererseits stehen das Papiergeld und die Banknoten einander sehr nahe und können — manchmal ganz unmerklich — ineinander übergehen, indem die Einlösung der Bankscheine unterbrochen bzw. wieder aufgenommen wird.

Es ist nun unsere Aufgabe, die Wirkungen des großen Hauptfaktors der Beschleunigung bzw. der Verzögerung des Geldumlaufs, des Kredites, gründlicher zu untersuchen und vor allem zu ergründen, in welchem Maße die Banken oder die Regierung eines Landes imstande sind, durch dieses oder ein ähnliches Mittel den Wert des Geldes zu regulieren, d. h. wesentlich modifizierend auf diejenigen seiner Veränderungen einzuwirken, welche eine Folge der Veränderungen in der Produktion der Edelmetalle sind. Dies ist offenbar eine der wichtigsten Fragen innerhalb der Theorie des Geldwesens, aber zugleich auch die allerschwierigste. Man kann behaupten, daß allen den Kontroversen über diesen Gegenstand, welche in so hohem Grade die Nationalökonomien, besonders während des vergangenen Jahrhunderts, in verschiedene Lager geteilt haben,

jene Frage in mehr oder weniger bewußter Weise zugrunde liege.

In einer Hinsicht läßt sich jedoch sagen, daß keine Meinungsverschiedenheit herrsche, wenigstens nicht unter den Maßgebenderen der Nationalökonomien, nämlich betreffs solchen Papiergeldes, welches von den Regierungen selber ausgegeben oder ihnen von den Banken zur Verfügung gestellt worden ist, und das neben dem baren Gelde oder, wenn dieses schon aus dem Verkehr, bzw. aus dem Lande, vertrieben worden ist, an seiner Stelle gesetzlichen Zwangskurs erhält. Freilich gibt es, wie bereits hervorgehoben, hinsichtlich der Funktionen des Papiergeldes und hinsichtlich der Faktoren, welche auf seinen Wert im Verhältnis zu den Waren, den Edelmetallen und auch den Münzen anderer Länder einwirken, verschiedene dunkle, streitige Punkte: der Umstand aber daß eine starke Emission solchen Papiergeldes fortschreitende Herabsetzung seines Wertes und damit eine Steigerung aller anderen Verbrauchsgegenstände, in Papiergeld berechnet, zur Folge hat, ist eine durch die Weltgeschichte zu oft bestätigte Tatsache, um irgendwie angezweifelt werden zu können: und ebenso gibt es viele, wenn auch lange nicht so zahlreiche Beispiele, daß ein sukzessives Einziehen des Papiergeldes eine Wiederherstellung seines Wertes und damit ein Fallen der Warenpreise, in Papiergeld berechnet, bewirkt hat. Die Preissteigerung in dem ersteren und das Zurückgehen der Preise in dem letzteren Falle lassen sich auch ziemlich leicht erklären und sind bereits zur Genüge besprochen worden: hinsichtlich des Einziehens des Papiergeldes sei hier nur noch hinzugefügt, daß es hauptsächlich zwei Weisen geschehen kann, entweder direkt vermittelt einer Steuererhöhung, wodurch sich die Einkünfte des Staates über die Summe seiner Ausgaben hinaus vergrößern, in welchem Falle die Noten, wie sie durch Steuerzahlung in die Staatskasse fließen, teilweise eingezogen werden können: aber auch so, daß der Staat eine Anleihe aufnimmt, zinstragende Obligationen ausgibt und die als Zahlung für diese einlaufenden Noten dem Ofenfeuer überantwortet. Im ersteren Falle entsteht bei den Steuerzahlern, im letzteren bei den Subskribenten der Staatsanleihe verminderte Kaufkraft und damit auch verminderte pekuniäre Nachfrage nach Waren, so daß die Warenpreise unmittelbar *pari passu* mit dem verminderten Vorrat an Umsatz-

mitteln zu fallen beginnen: aber in jedem Falle muß ja die verringerte Geldmenge zuletzt ein Heruntergehen der Preise aller Waren veranlassen, obwohl diesem allerdings ein vermehrtes Inanspruchnehmen des Bankkredites oder anderen Kredites — d. h. im Grunde erhöhte Zirkulationsgeschwindigkeit. sie sei nun physisch oder virtuell, der verringerten Papiergeldmenge — entgegenwirken kann und tatsächlich auch einigermaßen entgegenzuwirken pflegt.

Ein aus neuerer Zeit stammendes, interessantes Beispiel des oben Gesagten bildet Österreich, wo das Staatspapiergeld Jahrzehnte hindurch zu einem ziemlich unveränderlichen Kurse gegen Gold reguliert worden ist, und zwar durch eine zeitweise vor sich gehende Emission zinstragender Staatspapiere, der sogenannten Salinenscheine (der Name ist darauf zurückzuführen, daß ursprünglich die Salzgruben des Staates für diese Schuldscheine haben haften sollen), neben entsprechender Einziehung des Papiergeldes, abwechselnd mit Aufkaufen solcher Salinenscheine im Markte, also mit einer Wiederausgabe des eingezogenen Papiergeldes.

Was dagegen die eigentlichen Kreditmittel und besonders das Kreditgeben der Banken an das Publikum, ob nun in Form einer Banknotenemission oder in Gestalt „fingierter“ Depositen oder dergleichen anbetrifft, so ist über seinen Einfluß auf die Preisbildung sehr viel mehr gestritten worden; der Streit hierüber bildet den eigentlichen Inhalt der Diskussion über die richtige Organisation des Bankwesens, die einen großen Teil des 19. Jahrhunderts anfüllte und von welcher man noch heute nicht sagen kann, daß sie ganz beendet sei. Nach der einen jener Ansichten, der sogenannten *currency-theory*, die zu Anfang des 19. Jahrhunderts an Ricardo ihren Hauptvertreter hatte und später in der Peelschen Bankacte des Jahres 1844 praktischen Ausdruck fand, haben die Banken in ihrem Kreditgeben und besonders in ihrer Notenemission eine unbegrenzte Macht zum Vergrößern der Menge der Umlaufmittel und damit zur Erhöhung des Warenpreinsniveaus. Vor allem muß dies der Fall sein, wenn die Banken, wie zu Ricardos Zeit die Bank of England, ihre Noten nicht mit Metallgeld einzulösen brauchen; existiert dagegen diese Verpflichtung — was, obgleich wenig folgerichtig, die einzige Anforderung war, welche Ricardo selbst an ein gutes Bankwesen stellte und welche hinsichtlich Englands durch die erste

Peel'sche Bankacte aus dem Jahre 1819 realisiert wurde —, so ist diesem Können der Banken natürlich ein sehr starker Hemmschuh angelegt, und zwar ganz einfach dadurch, daß das Warenpreinsniveau sich innerhalb eines solchen Landes nun nicht länger über das entsprechende Preisniveau in allen anderen Ländern, die dasselbe Metall als Wertmesser haben, wesentlich erheben kann; dies hätte ja ein Fortströmen des Münzmetalles zur Folge, wodurch die Banken sich gezwungen sähen, ihr Kreditgeben einzuschränken. Andererseits aber verhindert, wie Ricardo auch hervorhob, dies nicht, daß die Banken in vielen Ländern dieselbe Politik befolgen und neben dem baren Gelde eine Menge Banknoten ausgeben können: das allgemeine Preisniveau könnte dann in jedem beliebigen Grade steigen, und weil das Münzmetall unter solchen Umständen keine Veranlassung hätte, sich lieber hierhin als dorthin zu begeben, so läge ja nun in der Einlösbarkeit der Noten nicht länger ein Zügel der Preissteigerung, falls diese nicht so weit ginge, daß die industrielle Nachfrage nach Edelmetall die Vorräte der Banken in fühlbarer Weise anzugreifen begönne. Insofern bilden unbestreitbar die Peel'sche Bankacte des Jahres 1844, die bekanntlich vollständige metallische Deckung der Noten über einen gewissen unveränderlichen Betrag hinaus (sogenannte direkte Kontingentierung) fordert, und ihre mehr oder weniger getreuen Kopien in den Bankgesetzen anderer Länder eine folgerichtige Anwendung der Grundsätze Ricardos.

Natürlich aber ist diese Maßregel als Mittel zum Stabilisieren der Warenpreise auch vom Standpunkte der hier in Rede stehenden Ansicht aus höchst unvollkommen, und zwar nach mehreren Richtungen hin. Die Banknotenemission ist ja, wie wir schon oft betont haben, nur einer der Auswege, welche den Banken offen stehen, um die Summe der Umsatzmittel oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu vergrößern und dadurch die Preise zu steigern; und das Beispiel Englands zeigt am besten, in welchem Grade jene anderen Auswege in vermehrter Weise benutzt werden können, wenn der Notenemission allzuschwere Fesseln angelegt werden. Von den Geschäften, die in den englischen Banken gemacht werden, wird bekanntlich nur ein geringfügiger Teil durch Banknoten oder Bargeld saldiert, der weit überwiegende Teil

dagegen durch Schecke und Giro. Und dieselbe Entwicklung macht sich, wenn auch nicht ganz in derselben Skala, in anderen Ländern geltend, z. B. in Deutschland, in den Vereinigten Staaten usw. Wenn aber das herrschende Bankgesetz also, unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, außerstande ist, eine infolge der Inflationspolitik der Banken, d. h. einer übertriebenen Kreditwilligkeit ihrerseits, entstehende Preissteigerung zu verhindern — geschweige denn die Preissteigerung zu hindern, welche ein Vergrößern des Münzvorrats selbst herbeiführen würde —, so legt es andererseits einer vermehrten Notenemission in den Fällen unnötig starke Hindernisse in den Weg, in welchen sie zur Vermeidung eines starken Fallens der Preise der Waren und der Dienstleistungen wünschenswert ist, z. B. in Krisen, wenn andere Kreditmittel wegen des allgemeinen Mißtrauens zwischen den Leuten zum großen Teil versagen. Daß die Peelsche Bankacte in dieser Hinsicht nicht noch größeres kommerzielles Unglück, als ohnehin schon geschehen ist, angerichtet hat, beruht, wie wir bereits hervorgehoben haben, ganz und gar auf dem Umstande, daß die Banken und besonders die großen Zentralbanken immermehr zu der Gewohnheit übergegangen sind, große Vorräte zur Verfügung stehender Leihmittel in Reserve zu halten, was gar nicht zu dem ursprünglichen Plane der Peelschen Bankacte gehörte, weshalb sie auch in der ersten Zeit ihres Daseins mehrmals hat aufgehoben werden müssen. —

Die andere Ansicht, die man gewöhnlich *banking principle* nennt — ein unklarer Name für eine tatsächlich ziemlich unklare Sache — verdankt ihren Ursprung den Gegnern der Peelschen Bankacte, deren hauptsächlichster Thomas Tooke, der berühmte Verfasser des großen Werkes „*History of Prices*“ war. Das viele Vortreffliche, das Tooke, Fullarton und noch andere jener Schriftsteller gegen die Einseitigkeiten der Peelschen Bankacte, von dem Gesichtspunkte praktischer Regulierung des Bankwesens aus, anführten, und besonders ihr starkes Betonen der ungeheuer großen Bedeutung der Bankreserve, die von Ricardo und, noch mehr, von seinen weniger begabten Epigonen viel zu sehr übersehen worden ist, können wir hier nicht eingehender besprechen, sondern wollen uns nur mit ihrer Auffassung des Einflusses, den der Bankkredit und besonders die Banknotenemission auf die Preise

haben, beschäftigen. Diese Schule — wenigstens ihre konsequentesten Vertreter — verneint jeglichen derartigen Einfluß, solange die Kreditmittel der Banken dem Publikum nur in Form von Darlehen gegen wirklich gute Sicherheit überliefert werden. Sogar dann, wenn die Banken nicht dazu verpflichtet sind, ihre Noten mit Geld einzulösen, können sie, wie Tooke sagt, unter solchen Umständen die Summe der zirkulierenden Umsatzmittel weder vergrößern noch verringern: was der Verkehr in dieser Hinsicht braucht, das entnimmt er den Banken, z. B. anleiheweise, und was er nicht braucht, das gibt er in Depositenform oder als Darlehneinzahlung zurück. Diese Behauptung könnte paradox erscheinen, denn natürlich steht es den Banken, rein abstrakt gesehen, frei, alle ihre Noten und all ihren Kredit einzuziehen, aber in solchem Falle würden sie auch dem legitimen Leihbedürfnisse ihre Unterstützung versagen, was der Voraussetzung widerstreitet.

Tooke stützt seine Behauptung auf eine umfassende Statistik, die zu zeigen schien, daß eine starke Notenemission so gut wie niemals einer aufwärtsgehenden Preisbewegung vorangegangen, sondern ihr immer gefolgt ist. Dies würde nun beweisen, daß die Menge der Umsatzmittel, wie Tooke meint, niemals Ursache der Veränderungen der Warenpreise und des Tauschmittelbedarfs des Umsatzes ist, sondern im Gegenteile immer ihre Wirkung. Sowohl Tooke wie Fullarton betonen in scharfer Weise den wesentlichen Unterschied, welcher, ihrer Ansicht nach, in dieser Beziehung zwischen dem Staatspapiergelde — worunter die den Regierungen von den Banken in Notenform vorgestreckten Gelder einbegriffen sind — einerseits und andererseits den eigentlichen Banknoten mit regelrechter Emission auf dem Darlehnswege stattfindet. In dem einen Falle, sagen sie, gehen die Scheine direkt als Bezahlung für Waren und Dienstleistungen in den öffentlichen Verkehr hinaus und kehren nicht zu dem Ausgebenden zurück, sondern bleiben in den Händen des Publikums: im zweiten Falle dagegen kommen sie nur als Darlehen mit streng überwachter Rückzahlungsverpflichtung in den Verkehr und strömen daher regelmäßig nach Verlauf einiger Monate der betreffenden Bank wieder zu. In letzterer Hinsicht könnte man indessen bemerken, daß das Zurückströmen der Banknoten, dem besonders Fullarton und viele Nationalökonomien nach ihm so große

Wichtigkeit beigelegt haben, keine entscheidende Bedeutung haben kann, falls die Banken die einfließenden Noten unaufhörlich wieder fortgeben: auch das Regierungspapiergeld kehrt ja regelmäßig zu dem Aussteller zurück, nämlich in Form eingezahlter Steuern; der Umstand, daß es in den Händen des Publikums bleibt, beruht also darauf, daß die Regierung die Scheine immerfort von neuem zur Bestreitung ihrer laufenden Ausgaben weggibt. Was nun wiederum das Einströmen der Banknoten in Depositengestalt angeht, so kann dies auch mit Papiergeld geschehen und geschieht tatsächlich oft damit: in dem einen Falle sowohl wie in dem anderen beruhen die Depositen darauf, daß das Publikum von den deponierten Geldern Zinsen (oder möglicherweise andere, dementsprechende Vorteile) erhält: daß die Banken solchen Zins geben können, hat wieder seinen Grund darin, daß sie selber die Absicht haben, die Banknoten oder einen Teil davon so schnell wie möglich gegen höheren Zins fortzugeben.

In einer etwas modifizierten Form wurde Tookes Argumentation von John Stuart Mill aufgenommen, von welchem Marx, ein wenig boshaft, behauptet, daß er es in der Geldtheorie fertig gebracht habe, zugleich der Ansicht seines Vaters James Mill, des Freundes und Gesinnungsgenossen Ricardos, und der ihr gerade entgegengesetzten, d. h. der Tookes, zu sein. Mill meinte, daß Tookes Auffassung der Inaktivität der Banken hinsichtlich der Preisbewegung in ruhigen, normalen Zeiten völlige Gültigkeit habe, in Zeiten, da jedermann sich nur die Geldsumme leihe, deren er zu seinem Betriebe bedürfe, und sein Geschäft nur in dem Maße erweitere, wie das Anwachsen seines eigenen Kapitals oder des Kapitals der mit ihm am nächsten verbundenen Personen es zulasse; ein vergrößertes Angebot an Darlehnsmitteln von Seiten der Banken werde dann also fruchtlos bleiben, oder wenn sie z. B. durch Anbieten eines niedrigeren Zinsfußes, einen oder den anderen Darlehnehmer dazu vermögen könnten, sich mit einem größeren Betrage an geliehenem Gelde als gewöhnlich zu versehen, so werde dieses Geld früher oder später in die Hände irgend eines Menschen, der seiner nicht bedürfe, gelangen und dann wieder als Depositum in die Banken zurückfließen. Während bewegter Zeiten dagegen, wenn eine Krise sich nähere und die Geschäftsleute, denen es bisher geglückt sei, durch gegen-

seitigen Kredit — Wechseltransaktionen oder einfachen Warenkredit — die künstlich in die Höhe geschriebenen Warenpreise bei Bestand zu erhalten, nun infolge eintretenden Mißtrauens anfangen, sich nach anderen, mächtigeren Kreditmitteln umzusehen und sich an die Banken zu wenden um Darlehen zu erhalten, so würden die Banken, nach Mill, ohne Zweifel imstande sein, durch eine zu reichliche Notenemission oder anderen Bankkredit die künstliche Preissteigerung noch einige Zeit hindurch aufrecht zu erhalten und vielleicht noch mehr anzufachen und damit eine Krisis zu verzögern, die dennoch unvermeidlich und auch notwendig sei, damit wieder gesunde Geschäftsverhältnisse eintreten könnten. Dieser Ansicht Mills haben sich die Deutschen Nasse und Adolf Wagner angeschlossen, und man kann sagen, daß sie noch heute innerhalb der deutschen Nationalökonomie herrsche. Die praktische Anwendung dieser Lehren wäre dann, daß alle der Banktätigkeit angelegten Fesseln eigentlich von Übel sind oder sich wenigstens nur auf die hier zuletzt geschilderte Eventualität der Tätigkeit der Banken in Krisenzeiten beziehen können. Die Einlösbarkeit der Banknoten gegen bares Geld muß allerdings im Interesse des Aufrechterhaltens der internationalen Valuta gefordert werden, und aus diesem Grunde müssen die Banken natürlich immer mit einem genügenden Bargeldfonds versehen sein: was aber die eigentliche Deckung der Noten anbetrifft, so würde die „bankmäßige“, durch Handelswechsel oder andere leicht realisierbare Wertpapiere, im Grunde durchaus genügen und zugleich die wünschenswerteste sein, weil sie Sicherheit mit Elastizität verbindet. In ruhigen Zeiten müssen die Banken daneben eine bedeutende Reserve an Gold oder Banknoten anhäufen, um bei eintretenden Krisen dem vermehrten Leihbedürfnisse entgegenkommen zu können.

Hinsichtlich der praktischen Anordnung des Bankwesens ist daher wohl der Unterschied zwischen diesen beiden Schulen nicht so sonderlich bedeutend, und man kann das tatsächlich bestehende Bankwesen als durch einen Kompromiß zwischen ihnen beiden entstanden ansehen, besonders wenn man bedenkt, daß die Banknotenemission mit ihren immer noch ziemlich strengen Bestimmungen und Restriktionen nur einen Teil und in vielen Ländern einen sehr geringen Teil der modernen Banktätigkeit, die sich auf andern Gebieten einer fast unum-

schränkten Freiheit erfreut, ausmacht. Aber in der uns hier am meisten interessierenden Frage nach dem Einflusse des Geld- und Kreditwesens auf die Warenpreise unter gewöhnlichen, normalen Verhältnissen ist der Gegensatz zwischen jenen beiden Auffassungen so vollständig wie nur möglich, und diese Divergenz befindet sich unglücklicherweise trotz beinahe hundertjähriger Diskussion noch immer in der Schwebel.

8. Fortsetzung. Kritik der Theorien der Ricardoschen und der Tookeschen Schule.

Dieses traurige Resultat beruht natürlich darauf, daß es keiner der Parteien gelungen ist, den einschlägigen Fragen ganz bis auf den Grund zu dringen und ihre Ansichten darüber in zugleich so handgreiflicher und so widerspruchsloser Form darzustellen, daß sie mit der Macht der Logik durchschlagen und die Positionen der Gegner erobern mußten. Daß es sich so verhalten hat, hängt mit allerlei äußeren Umständen zusammen. Ricardo, von dessen unvergleichlichem Scharfsinne man in erster Reihe eine erschöpfende Erklärung dieses Punktes hätte erwarten sollen, berührt ihn nur nebenbei; ihm kam es vor allem darauf an, festzustellen, daß die Differenz zwischen dem Werte des ungemünzten Goldes und dem der uneinlösbaren Banknoten — the high price of bullion, wie der Titel seiner berühmten Erstlingsschrift lautet —, welche sich während der späteren Hälfte der Bankrestriktionszeit in England geoffenbart hatte, in unzweifelhafter Weise bewies, daß die Banknoten im Werte gefallen, also entwertet worden waren, und daß dies wieder seine Ursache in einer gar zu reichlichen Notenemission, einem allzu bereitwilligen Kreditgeben der Notenbanken und besonders der Bank of England, hatte. Die erste Hälfte dieser Behauptung, die jetzt als ein Axiom erscheint, war dies keineswegs zu einer Zeit, in welcher man auch innerhalb der Kreise der höheren Geschäftswelt und der Staatsmänner von den Begriffen Münzeinheit, Wertmesser, Wechselkurs usw. die unklarsten Vorstellungen hatte. Die Gegner hatten behauptet, daß das Gold im Gegenteil an Wert gestiegen sei, was doch natürlich im Grunde dasselbe war; Ricardos klare, entscheidende Erörterung dieser Streitfragen, und zwar in einer Sprache, die durch ihre Frische und Un-

mittelbarkeit vorteilhaft von seiner späteren, sehr schwerfälligen Darstellungsweise absticht, macht jene kleine Schrift auf immer zu einer glänzenden Perle der nationalökonomischen Literatur. Auch der zweite Teil seiner Thesis ließ sich nicht gut bestreiten und wurde auch sachlich von Tooke und seiner Schule nicht bestritten; diese betonten vielmehr ebensowohl, wie Ricardo es getan, den jetzt so gut wie allgemein anerkannten Satz, daß die Banken vor einem verschlechterten Wechselkurse und drohender Goldfortströmung und also noch mehr bei einer entwerteten Papiergeldwährung darin ein Abhülfsmittel suchen müssen, daß sie ihr Kreditgeben vermindern.

Völlig überzeugend war jedoch Ricardos Darstellung nur hinsichtlich der Frage des Verhältnisses der Banknoten zum Golde, mit anderen Worten: ihres Disagios. Ihr Verhältnis zu den Waren, also die Veränderungen des Warenpreisniveaus, ist ja nicht notwendigerweise dasselbe. Ein gar zu bereitwilliges Kreditgeben von Seiten der Banken, z. B. durch herabgesetzte Diskontosätze, kann ja ein Auswandern der inländischen Kapitale zur Folge gehabt haben, und damit, wie es wenigstens scheinen könnte, ein Wegströmen des Goldes, auch wenn das inländische Warenpreisniveau nicht zu gleicher Zeit irgendwelche Veränderungen erlitten hat. Nun ist es freilich bis zur völligen Evidenz dargetan worden, unter anderm gerade durch Tookes Preisuntersuchungen, daß während dieser Zeit in England wirklich eine starke Erhöhung der Warenpreise, sowohl in Gold wie natürlich noch mehr in Banknoten berechnet, stattfand; aber diese Preissteigerung hatte schon begonnen, ehe sich ein Goldagio einstellte, und sie kann in jenen Zeiten dauernden Kriegszustandes neben jener Ursache noch viele andere gehabt haben, wie hohe Frachten, die, wie schon im Vorhergehenden hervorgehoben, infolge der damaligen Zusammensetzung der Ein- und Ausfuhr Englands hinsichtlich dieses Landes ein stark hervortretender Faktor gewesen sind usw. Ricardos Beweisführung ist in diesem Punkte viel zu summarisch, wenn nicht gar geradezu oberflächlich. Er will zeigen, daß übertriebene Banknotenemission und wirklicher Überfluß an Gold gleichen Einfluß auf die Warenpreise haben müssen, und bedient sich dabei (in der Folgeschrift, Reply to Mr. Bosanquet) des Bildes einer Goldgrube, die in dem eigenen Kassengewölbe

der Bank of England befindlich gedacht wird; ebensowohl, wie diese Goldschätze sich, gebühlich ausgemünzt oder in Form darauf basierter Banknoten, binnen kurzer Zeit in den Händen des Publikums befinden und dort eine Erhöhung aller Warenpreise bewirken würden, ebensogut, meint er, müsse es den Banken möglich sein, ihre uneinlösbaren oder nichtmetallisch gedeckten Noten in unbegrenzter Menge in Verkehr zu bringen, wenn sie sie nur ausgeben wollten. Auf die Einwendungen der Gegner, daß doch zwischen Banknoten — sie hätten hinzufügen können: und den aus der eigenen Grube der Bank herkommenden Goldmünzen in dem von Ricardo angenommenen Falle —, welche ja nur ausgeliehen würden und wiederbezahlt werden müßten, und z. B. dem tatsächlich neuproduzierten Golde, das von Anfang an seinen Inhabern gehöre und von ihnen hauptsächlich zu Warenkäufen angewiesen werde, ein wesentlicher Unterschied sein müsse, antwortet Ricardo, daß ein solcher Unterschied nicht stattfinde, denn es sei ja auch die Bestimmung des neuproduzierten Goldes, ausgeliehen zu werden: wenn dies nicht in erster Hand durch den Goldgräber oder Bergwerksbesitzer geschehe, so komme das Gold früher oder später doch in die Hände eines Menschen, der es ausleihe. Diese Antwort ist unbefriedigend: die Goldmengen, die von den Produktionsfeldern nach Europa kommen, langen dort wohl meistens nicht in Form eines auszuleihenden Kapitals an, sondern als Bezahlung für Waren, und da gehen sie natürlich unmittelbar im Warentausche weiter, wie alle anderen Remisse es getan hätten: auch wenn die Goldstücke hierbei in corpore in einer Bank liegen bleiben, setzen sie sofort eine entsprechende Menge an Noten oder Schecks in Bewegung, die ersteren gegen das Gold ausgewechselt, die letzteren auf die betreffenden Golddepositen gezogen. Hier ist also die preissteigernde Tendenz unbestreitbar und augenscheinlich, aber nicht dann, wenn es sich um Geld handelt, das die Banken zuerst in Darlehnsform verläßt.

Ricardo denkt sich auch, worauf wir eben aufmerksam gemacht haben, den Fall, daß in einigen Ländern, die nur metallische Währung gehabt, Notenbanken „nach denselben Grundsätzen wie die Bank of England“, d. h. mit der Berechtigung ungedeckte Bankscheine auszugeben, errichtet würden; geschehe dies gleichzeitig, sagt er, so könne ein Ver-

trieben werden des baren Geldes nicht die Folge sein, weil dieses dann nicht wisse, wohin es sich begeben solle: den Banken sei es also jetzt gelungen, einer bereits gesättigten Geldzirkulation eine weitere Umsatzsumme hinzuzufügen: erkenne man diese Möglichkeit an, fährt er fort, so sei die Frage damit beantwortet, wolle man sie aber verneinen, so bitte er, ihm doch zu sagen, wie ungedeckte Banknoten denn überhaupt entstanden und in den Verkehr hineingekommen seien. Doch auch dieses Argument ist nicht völlig konklusiv. Die Banknoten könnten ja in Zeiten emittiert worden sein, als der Verkehr nicht mit Geld gesättigt war, indem das Anwachsen der Bevölkerung und des Umsatzes vermehrte Betriebsmittel verlangten, wenn die Preise nicht heruntergehen sollten: oder sie könnten von den Banken den Regierungen anvertraut worden sein, also ohne Rückzahlungsverpflichtung, und die preissteigernde Wirkung, welche sie dann ausüben können, wird, wie gesagt, von keiner Seite her bestritten. Merkwürdig ist, daß Ricardo niemals im Detail untersucht, durch welches Mittel es den Banken gelingt, einen größeren Teil ihres Vorrates an Münzen oder Noten in die Zirkulation zu bringen, und besonders, daß er sich nicht darum kümmert, welche Wirkung ein Herabsetzen des Darlehnszinses in Beziehung auf den Bedarf an Umsatzmitteln und die Höhe der Preise haben würde. Dies dürfte zum Teil daran liegen, daß der Zins zu seiner Zeit nicht frei war, sondern ein gesetzliches Maximum von 5% hatte; sowie daher die Banken dieses Maximum erreicht hatten, konnten sie ihr Kreditgeben nicht durch Erhöhung des Darlehnszinses einschränken, sondern mußten dies direkt durch Abweisen einiger Leihkunden, auch solcher, welche ihnen gute Sicherheit gewährten, tun. Als die Bank of England während des 18. Jahrhunderts noch verpflichtet war, ihre Banknoten mit Gold einzulösen, wurde sehr oft zu dieser Maßregel gegriffen, sowie der Goldvorrat in der Kasse der Bank sich aus irgend einer Ursache zu erschöpfen drohte. Als ihr aber diese Verpflichtung erlassen worden war, brauchte die Bank keine Kunden mehr abzuweisen und tat es auch grundsätzlich solange nicht, wie ihr genügende Sicherheit geboten wurde. Gerade in diesem Umstande sah Ricardo die Hauptursache der Entwertung der Banknoten.

Es ergibt sich jedoch aus einer Stelle seiner Schrift, daß

er sich über den Einfluß der Veränderungen des Zinsfußes auf die Warenpreise nicht völlig klar gewesen sein dürfte. Diejenigen, welche leugneten, daß Überfluß an Papiergeld die Ursache der Entwertung der Banknoten sei, behaupteten unter anderem, daß ein derartiger Überfluß, wenn er vorhanden gewesen, sich in einem abnorm niedrigen Zinsfuß zu erkennen gegeben hätte: hiergegen betont nun Ricardo mit vollem Rechte, daß ein Herabsetzen des Geldzinses aus solcher Veranlassung nur zufälligerweise geschehen könne, nämlich solange, wie der Geldüberfluß noch nicht zu einer entsprechenden Hebung der Warenpreise geführt habe: sowie dies aber geschehen sei, existiere, relativ zu dem Umsatzbedarfe, kein Geldüberfluß mehr und es sei folglich auch keine Veranlassung vorhanden, den Zinsfuß unter seiner normalen Höhe festzuhalten, welche wiederum ihrerseits, wie er sagt, schließlich durch den Vorrat an Realkapital und die Nachfrage danach reguliert werde.

Soweit dürfte alles richtig sein, aber um die Unmöglichkeit einer dauernden Herabsetzung des Zinsfußes noch besser einzuschärfen, fügt er eine *reductio in absurdum* bedenklicherer Art hinzu. Wenn dies möglich wäre, sagt er, „so würden die Banken in Wahrheit mächtige Werkzeuge sein: dadurch, daß Papiergeld geschaffen und zu 2 oder 3% unter dem Zinsfuß des offenen Marktes ausgeliehen wird, würde die Bank die Geschäftsgewinne in derselben Proportion reduzieren, und wenn sie patriotisch genug wäre, ihre Noten zu einem so niedrigen Zinse auszuleihen, daß er nur zum Bezahlen der Unkosten der Notenemission ausreichte, so würden die Profite noch mehr reduziert werden: keine Nation könnte dann — auf andere Weise, als durch ähnliche Mittel — mit uns konkurrieren: wir würden den Handel der ganzen Welt absorbieren. „Zu welchen Absurditäten“, fährt er fort, „würde uns eine solche Theorie führen: der Kapitalprofit läßt sich in Wirklichkeit nur durch die Konkurrenz zwischen den Kapitalen, welche nicht aus Tauschmitteln bestehen (den Realkapitalen), herabsetzen, da aber die Banknotenvermehrung diese Art Kapital nicht vergrößert, weder die Masse unserer Exportwaren, noch unsere Maschinerie oder unsere Rohstoffe vermehrt, kann sie auch unseren Gewinnen nichts hinzufügen (*add to our profits*) und ebensowenig den Zins herabsetzen.“

Schon die Form dieser Äußerung ist sonderbar, denn am Anfange und in der Fortsetzung ist von einem Herabsetzen der Geschäftsgewinne die Rede. am Schlusse aber scheint er vielmehr von der Unmöglichkeit sie zu erhöhen zu sprechen; dies kann indessen ja an einer nicht sehr sorgfältigen Ausdrucksweise liegen, aber der ganze Gedankengang, daß ein Herabdrücken des Kapitalprofites ein Land in jeder Hinsicht konkurrenzfähiger machen werde, ist oberflächlich und widerstreitet ganz und gar der bekannten Theorie des internationalen Handels, die Ricardo selbst in seinen späteren Schriften entwickelte und die seinen Namen trägt. Keiner hat klarer als Ricardo gezeigt, daß der Warenaustausch zwischen den Nationen nicht durch die absoluten Produktionskosten reguliert wird, sondern durch die relativen; ein Land, welches infolge technischer oder natürlicher Verhältnisse alle Nutzbarkeiten mit weniger Arbeit produzieren kann als andere Länder und ihnen also technisch in allen Punkten überlegen ist, wird nichtsdestoweniger auf allen Gebieten, wo sein Vorsprung in technischer Hinsicht relativ geringer ist, kommerziell zurückstehen. Und was besonders die Wirkung einer vergrößerten Kapitalbildung mit darauf folgendem niedrigerem Zinse und niedrigem Kapitalprofite anbetrifft, so führt sie zwar ein Wohlfelderwerden der Artikel, welche zu ihrer Herstellung außergewöhnlich viel Kapital erfordern, herbei, aber eo ipso auch eine Verteuerung der Artikel, welche umgekehrt verhältnismäßig wenig Kapital erfordern. Das Herabsetzen des Kapitalgewinnes ist ja, wie Ricardo an anderen Stellen in so klarer Weise gezeigt hat, mit einem vermehrten Anteile der Arbeit an den Produkten, also mit einer Erhöhung des Arbeitslohnes, gleichbedeutend; aber hohe Arbeitslöhne verteuern ja alle Waren, welche hauptsächlich ein Produkt der Handarbeit ohne größere Kapitalanwendung sind. Ein Herabsetzen des Kapitalzinses, durch vergrößerten Kapitalreichtum verursacht, hat also eine Verschiebung des gegenseitigen Preises dieser beiden Gütergruppen zur Folge, kann aber auf das allgemeine Preisniveau nicht herabsetzend einwirken, ausgenommen insofern, als es bei unverändertem Geldvorrat die Warenmenge selber vermehrt und dann möglicherweise eine langsamere Zirkulation des Geldes veranlaßt. Von dem Gesichtspunkte der Komparativen-Kostentheorie des Geldwertes aus würde ein

Herabsetzen des Kapitalzinses nur dann eine Tendenz zum Senken des Warenpreisniveaus haben, wenn die Goldproduktion weniger Kapital im Verhältnisse zu der Arbeit erforderte als andere Produktion, im entgegengesetzten Falle aber die Tendenz, die Warenpreise zu erhöhen. Welche dieser Voraussetzungen besser mit der Wirklichkeit übereinstimmt, mag hier dahingestellt bleiben.

Noch viel weniger kann jedoch ein derartiges Herabsetzen des Darlehnszinses, das einzig und allein in vergrößerter Kreditwilligkeit von Seiten der Geldinstitute seinen Grund hat, eine solche Wirkung ausüben. Dies widerstreitet seinerseits der ganzen Auffassung des Geldwesens und der Preisbildung, welche Ricardo sonst, und nicht zum wenigsten in dieser Schrift, verfißt. Nehmen wir sein eigenes extremes und drastisches Beispiel, die Entdeckung einer Goldgrube in der Bank of England selbst. Um die vergrößerte Geldmenge in den Verkehr hinausbringen zu können, was, wohl zu beachten, der Annahme nach noch immer auf dem Wege des Darlehngabens geschehen würde, müßte die Bank offenbar, wenigstens auf einige Zeit, ihren Darlehnszins oder ihren Wechseldiskonto unter das vorher Gewöhnliche herabsetzen. Hätte nun jedoch dieses Herabsetzen des Zinsfußes verminderte Produktionskosten und damit niedrigere Warenpreise zur Folge, so würde sich ja der Umsatzmittelbedarf vermindern, anstatt größer zu werden: ein Teil des bereits im Verkehr befindlichen Geldes würde in die Banken und aus ihnen in die Bank of England zurückströmen, und a fortiori wäre es dann dieser Bank unmöglich, auch nur den allergeringsten Bruchteil ihrer überflüssigen Goldschätze unter das Publikum zu bringen. Damit der Standpunkt nicht mit sich selbst in Widerspruch gerate, muß man also voraussetzen, daß ein spontanes Herabsetzen des Darlehnszinses der Banken — d. h. ein nicht durch Sinken des realen Zinses veranlaßtes — erhöhte Produktionskosten und gesteigerte Warenpreise zur Folge habe, sodaß die Exportfähigkeit des Landes nach dem Auslande hin sich verschlechtere und keineswegs verbessere. Und dies stimmt ja auch ganz und gar mit Ricardos allgemeiner Voraussetzung, die sich im großen gesehen auch nicht bestreiten lassen dürfte, überein, daß eine über Gebühr vergrößerte Notenemission, ob sie nun von Seiten der Regierung oder durch Herabsetzen des

Wechseldiskontos und des übrigen Darlehnszinses, von Seiten der Banken geschehe, ein Wegströmen des baren Geldes und zugleich ein Einströmen der Waren des Auslandes als Bezahlung für jenes Geld verursache. Hiermit ist allerdings noch nicht gesagt, weshalb, wie und in welchem Maße ein herabgesetzter Geldzins diese Wirkung habe, was gerade der Kernpunkt des Ganzen ist. In seinem Eifer, einen im Grunde selbstverständlichen Satz recht schlagend zu beweisen, ist es Ricardo immerhin passiert, daß er zu einer unklaren, teilweise fehlerhaften Beweisführung gegriffen hat, und dieser Fehlgriff mußte denn auch auf die darauf folgende Diskussion des Gegenstandes einen ungünstigen Einfluß ausüben.

Nachdem der Zinsfuß freigegeben worden war, was hinsichtlich der Bank of England im Jahre 1833 geschah, und die Banken also in einer Erhöhung oder Herabsetzung des Zinsfußes ein Hauptmittel erhalten hatten, um je nach Bedarf ihr Darlehen zu vermehren oder zu vermindern, trat die Frage der Einwirkung des Zinsfußes auf die Warenpreise mehr als früher in den Vordergrund, und eines der Hauptargumente zu Gunsten der Peelschen Bankakte war gerade, daß die Banken durch sie rechtzeitig dazu gezwungen würden, ihre Zinssätze zu erhöhen, wenn das Warenpreisniveau allzu hoch geworden sei und infolgedessen eine verschlechterte Handelsbilanz drohe. Nun hat freilich Tooke mit anscheinend unwidersprechlichen Zahlen nachgewiesen, daß hohe Warenpreise fast nie als Folge einer starken Banknotenemission auftraten, sondern ihr, im Gegenteile, gewöhnlich vorangingen: aber dies bewies im Grunde nicht gerade viel, weil, wie Tooke selber hervorhebt, das große Geschäftsleben sich schon dazumal anderer Umsatzmittel als des baren Geldes und der Banknoten bediente. Wenn daher die Banken durch einen zu niedrigen Darlehnszins überhaupt zu einer Steigerung der Warenpreise beitrugen, so hatten sie ja dadurch selber den vergrößerten Bedarf an Umsatzmitteln hervorgerufen, der eintretenden Falles zu einer vermehrten Nachfrage auch nach Banknoten führen konnte, besonders dann, wenn die Preissteigerung allgemein geworden und auch in die Kreise des Geschäftslebens (in England besonders den Viehhandel) eingedrungen war, welche sich mit Vorliebe der Banknoten bedienten.

Tooke leugnet nun jedoch gänzlich, daß eine Zinsherabsetzung steigernd auf die Preise wirke; wie gewöhnlich geht er hierbei in erster Reihe von der empirischen Wirklichkeit aus und macht darauf aufmerksam, daß steigender Warenpreis meistens mit steigenden und hohen Zinssätzen zusammen angetroffen wird, nicht umgekehrt. Die Richtigkeit dieser Beobachtung läßt sich nicht bestreiten; die spätere Statistik hat wiederholt diese Tatsache vollauf bestätigt — wie sie eigentlich zu beurteilen ist, das werden wir weiter unten zu zeigen versuchen. Aber Tooke geht noch weiter und behauptet geradezu, daß die Wirkung einer Zinsherabsetzung das gerade Gegenteil dessen sein werde, was die Verteidiger der Peelschen Bankakte sich vorstellten. „Eine allgemeine Reduktion des Zinsfußes“ sagt er¹⁾, „ist gleichbedeutend mit einer Verminderung der Produktionskosten oder konstituiert sie vielmehr; dies ist spezieller und ganz offenbar dort ein notwendiger Effekt, wo viel festes Kapital benutzt wird, wie es bei Manufakturen der Fall ist; aber sie wirkt auch in allen Fällen, in welchen wegen der Zeitdauer, die gewöhnlich dazu gehört, die Güter, ob nun Rohstoffe oder fertige Artikel, zu Märkte zu bringen, Kapitalaufwendung erforderlich ist. Die hierdurch entstehenden, verringerten Produktionskosten würden durch die Konkurrenz der Unternehmer unvermeidlich ein Fallen der Preise aller der Artikel verursachen, zu deren Unkosten der Geldzins als Bestandteil gehört.—Man muß folglich annehmen“, fügt er hinzu, „daß der bedeutend reduzierte Zinsfuß, der während der letzten beiden Jahre geherrscht hat, als eine beitragende Ursache zu der großen Heruntersetzung der Preise einiger unserer wichtigsten Fabrikwaren, die gleichzeitig mit dem Herabsetzen des Zinses eingetreten ist, gewirkt habe.“

Der letzte Schluß mag völlig richtig sein, wenn man nämlich das Wort „Fabrikwaren“ betont, d. h. wenn die angeführten Waren solche gewesen sind, welche die Mitwirkung ungewöhnlich vielen (z. B. festen) Kapitals erfordert haben. In seiner Allgemeinheit dagegen ist Tookes Satz ohne Zweifel falsch; er ist ganz derselben Art wie derjenige, welchen wir eben bei Ricardo beanstandet und getadelt haben, freilich mit dem Unterschiede, daß, während jene Behauptung Ricardos in einer hastigen

¹⁾ Inquiry into the Currency principle, dritte Auflage Seite 81.

Wendung entstanden zu sein scheint und nicht den geringsten Zusammenhang mit seinem allgemeinen Standpunkte hat, Tooke jenen Satz an die Spitze seiner Theorie stellt und ihn ihren Grundpfeiler bilden läßt. Die Behauptung ruht, wie wir gesehen haben, auf der unerlaubten, um nicht zu sagen unmöglichen Annahme, daß Arbeitslohn und Bodenrente zu gleicher Zeit konstant bleiben würden, während in Wirklichkeit ein Herabsetzen des Kapitalzinses mit einem Erhöhen der Anteile der übrigen produktiven Faktoren an der Produktion gleichbedeutend ist. Ja, nach dem, was Ricardo (und in neuerer Zeit Böhm-Bawerk) nachgewiesen und die Erfahrung vielfach bestätigt hat, bildet für den einzelnen Unternehmer eine Steigerung der Arbeitslöhne (bzw. der Bodenrente) unter sonst gleichen Umständen gerade die notwendige Bedingung, daß vermehrte Kapitalanwendung im Dienste der Produktion (mehr Maschinerie usw.) sich lohnend erweisen werde. Ein Herabsetzen des Darlehnszinses, dessen Veranlassung ein vergrößerter Vorrat an Realkapital (vermehrtes Sparen) ist, muß demnach an sich weder ein Steigen noch ein Sinken des durchschnittlichen Warenpreisniveaus zur Folge haben.

In der hier uns beschäftigenden Frage ist jedoch, wie gesagt, nicht einmal von dem eigentlichen Realkapitale die Rede — jedenfalls nicht in erster Hand — sondern von einem fingierten, durch den Bankkredit erschaffenen Kapitale, einer erhöhten monetären Geldkraft, welcher einstweilen eine unveränderte Menge an Waren und Arbeitskraft gegenübersteht, eine Kombination, die kaum umhin kann, eine allgemeine Preissteigerung herbeizuführen, wie wir in der Folge ausführlicher nachzuweisen versuchen werden.

Dies verhindert nicht, daß in vereinzeltten Fällen ein herabgesetzter Darlehnszins, ob er nun diese oder jene Ursache habe, ein Heruntergehen der Preise herbeiführen kann —, freilich kein Fallen der gegenwärtigen Preise, sondern erst ein Herabsetzen der zukünftigen, aber in der Gegenwart festgestellten Verkaufspreise —, nämlich dann, wenn ein Unternehmer sich auf Bestellung zur Ausführung einer bestimmten Arbeit verpflichtet hat, z. B. zu einem Hausbaue, der in einigen Jahren zu vereinbartem Preise fertiggestellt sein soll. Überschlägt er hierzu seine Selbstkosten und geht er dabei davon aus, daß Arbeitslöhne und Materialpreise während der Zeit unverändert bleiben werden, so kann ein billigerer Geldzins ihn leicht dazu ver-

leiten, daß er die Arbeit zu wohlfeilerem Preise übernimmt, als er es sonst getan hätte. Doch oft wird er zu seinem Schaden finden, daß er sich verrechnet hat, wenn zu gleicher Zeit durch vergrößerte Nachfrage von Seiten der anderen Unternehmer Arbeitskräfte und Naturprodukte im Preise steigen, wie es annehmbarerweise geschehen wird.

Das oft aufgestellte Argument, daß ein niedrigerer Bankzins „zu Spekulation“ und damit zu erhöhten Preisen „verlocke“, war Tooke natürlich nicht unbekannt, aber er sucht ihm durch die Einwendung die Spitze abzubringen, daß Spekulationen in Waren beinahe niemals auf dem Fundamente geliehenen Kapitals unternommen würden, ausgenommen dann, wenn die erwartete Preissteigerung so groß sei und der Gewinn sich binnen so kurzer Zeit werde realisieren lassen, daß ein höherer oder niedrigerer Zinsfuß oder Diskontsatz ein Element von gänzlich untergeordneter Bedeutung sei. In einer anderen Verbindung hebt er hervor, daß die vergrößerte Kaufkraft, welche Kaufleute unter solchen Umständen in Anspruch nehmen müßten, ihnen keinesfalls von den Banken geliefert zu werden brauche: schon der einfache Warenkredit könne unter solchen Umständen die Spekulanten instandsetzen, sich mit Warenmengen zu versehen, die manchmal in schreiendstem Mißverhältnisse zu ihrem eigenen Kapitale ständen. Hierzu führt er einige sehr schlagende, später oft zitierte Beispiele an, die dem Tee- und Kornhandel Englands am Ende der dreißiger und zu Anfang der vierziger Jahre des 19. Jahrhunderts entnommen sind.

Tooke hat hier jedoch zwei wesentlich verschiedene Erscheinungen miteinander verwechselt; die Beispiele der Warenspekulation, die er anführt, sind solche, bei welchen sich infolge politischer Ereignisse, mißratener Ernten usw. eine künftige Preissteigerung mit größerer oder geringerer Gewißheit vorhersehen läßt; daß in solchen Fällen der Wettbewerb der Spekulanten die Preissteigerung bereits in der Gegenwart antizipieren wird, ist ja nichts Erstaunliches, und zu einer derartigen Spekulation bedarf es gewiß keiner Verlockung durch niedrigere Zinssätze; im Gegenteile, diese Art Spekulanten sind, wenn das Risiko eines Sichverrechnethabens sie nicht abschreckt, meistens imstande, viel höhere Zinsen als die gewöhnlichen zu bieten, um sich dadurch einen kurzfristigen

Kredit zu verschaffen. Hinsichtlich des Einflusses des Geldzinses auf die Preise handelt es sich jedoch um etwas ganz anderes, nämlich um das Spekulationselement, welches notwendigerweise einen Bestandteil aller Handelsgeschäfte und aller kapitalistischen Produktion bildet. Diese haben ja im allgemeinen nicht mit künftig steigenden Preisen zu rechnen, sondern alle Geschäftsunternehmungen gehen, in Gegenteile, normalerweise von der Voraussetzung aus, daß die gegenwärtigen Preise auch in der Zukunft werden bestehen bleiben. Wenn dessen ungeachtet die gegenwärtigen Waren und Dienstleistungen, falls sie erst in der Zukunft bezahlt zu werden brauchen, im Durchschnitte einen der Höhe des Darlehnszinses entsprechenden höheren Preis bedingen — und dies ist ja der innerste Sinn jeder Leihtransaktion, jeder Geldvorstreckung — so beruht dies ganz einfach auf den allgemeinen Gesetzen des Kapitalzinses oder darauf, daß die Arbeitskraft und die Bodenkraft, wenn ihre Früchte nicht sofort konsumiert zu werden brauchen, sich in Formen kleiden können, die ihnen eine größere Grenzproduktivität verleihen, so daß sie einen reicheren marginalen Ertrag an konsumierbaren Gütern geben als in ihrer gegenwärtigen Form. Verlangen die Banken, oder die Darlehnsgeber überhaupt, gerade den Mehrpreis, welcher jenem Wertunterschiede entspricht, (= die Grenzproduktivität des „Wartens“) so bleibt alles im Gleichgewichte, und der auf Waren und Dienstleistungen gesetzte Bargeldpreis wird, wenigstens unter sonst stationären Verhältnissen, Jahr für Jahr unverändert bleiben; gewähren sie wieder wohlfeilere Leihbedingungen, so können die Unternehmer offenbar auch dann, wenn sie die jetzt herrschenden Warenpreise als Hintergrund zukünftiger Preisberechnungen nehmen, ohne Einbuße an dem gewöhnlichen Unternehmergewinne einen etwas höheren Preis für Rohmaterial, Arbeit und Bodenleistungen zahlen und werden auch hierzu durch die gegenseitige Konkurrenz mehr oder weniger gezwungen sein: dadurch hebt sich direkt und indirekt das gegenwärtige Warenpreisniveau und infolgedessen steigen auch die Preise der Zukunft. Es handelt sich also durchaus nicht um derartige, Aufsehen erregende Spekulationsunternehmungen, die von den Windstößen der Konjunkturen hervorgerufen werden, sondern um einen leisen, aber kontinuierlichen Druck, der nach einer bestimmten Richtung hin auf die normale wirtschaftliche Entwicklung ausgeübt wird. Ein Unternehmen steht z. B. schon

im Begriffe, den Umfang seiner Tätigkeit zu erweitern und wird hierin durch die Möglichkeit, Kapital unter wohlfeileren Bedingungen als vorher erhalten zu können, angetrieben; ein anderes wiederum ist vielleicht im Begriffe sich zu verkleinern oder ganz aufzuhören, wird aber noch einige Zeit durch den wohlfeileren Darlehnszins am Leben erhalten. Eine Tendenz zu größerer Unternehmungslust, zu vermehrter Nachfrage nach Rohstoffen und Dienstleistungen, und damit auch unmittelbar und mittelbar zu steigenden Preisen liegt also ohne Zweifel in jedem spontanen Herabsetzen des Darlehnszinses, einerlei, ob die Ursache dazu eine vergrößerte Geldmenge oder nur ein vermehrtes Benutzen des Bankkredites ist.

Natürlich aber ist dies nicht die einzig mögliche Ursache, sondern ganz dieselbe Wirkung wäre bei einem unveränderten oder sogar noch ein wenig erhöhten Darlehnszinse erreicht worden, wenn sich inzwischen der erwartete Kapitalprofit, z. B. durch technische Verbesserungen der Produktion oder auch vergrößerten Realkapitalbedarf (im ganzen also durch eine erhöhte Grenzproduktivität des Kapitals oder, richtiger, des „Wartens“) erheblich gesteigert hätte. Durch das Übersehen der zusammengesetzten Natur dieses Phänomens ist man dazu gekommen, das als unversöhnliche Gegensätze zu betrachten, was im Grunde nur verschiedene Seiten ein und derselben Sache sind. — Eine Stütze der Ricardoschen Auffassung und ein Stein des Anstoßes für die Ansicht Tookes liegt entschieden in dem Umstande, daß die Banken tatsächlich immer bei Überfluß an unbenutztem Gelde zum Herabsetzen des Darlehnszinses, bei knappem Vorrate daran aber zu seinem Erhöhen veranlaßt werden, und daß besonders ein Wegströmen des Edelmetalles nach dem Auslande hin regelmäßig eine Verschärfung der Diskontsätze herbeizuführen pflegt. Man stände nämlich dann, wenn Tookes Ansicht richtig wäre, vor dem sonderbaren Verhältnisse, das schon seinerzeit gegen ihn geltend gemacht wurde, daß die Banken, um eine Verbesserung des Wechselkurses und der Handelsbilanz zustande zu bringen, eine Maßregel trafen, welche, seiner Theorie gemäß, zu erhöhten Produktionskosten und gesteigerten Warenpreisen und dadurch zu noch weiterem Hemmen des schon allzu kärglichen Warenexportes führen würde. Tooke wendet hiergegen ein, daß die Diskontsteigerung in einem derartigen Falle gewöhn-

lich von zu kurzer Dauer sei, um die Produktionskosten der Waren beeinflussen zu können: dagegen verursache sie direkt ein Erschwertwerden des Kredites, das in der Regel Bankrotte und Zwangsverkäufe mit sich bringe und damit auch ein Fallen der Preise hebeiführe, wodurch die Ausfuhr angeregt werde, der Umsatzmittelbedarf sich verringere und das Gold wieder in die Banken zurückfließe.

Diese Erklärung scheint etwas geschoben — Zwangsverkauf infolge Konkurses bildet höchstens ein Moment des forcierten Angebots an Gegenwartswaren, das durch den hohen Darlehnszins verursacht wird. Es wäre wohl besser gewesen, hervorzuheben, daß ein erhöhter Diskonto zu einem Einwandern ausländischen Kapitals, einem Prolongieren der schwebenden Handelsschulden und damit zu einer, wenn auch zufälligen Verbesserung der Handelsbilanz, sogar ohne irgendwelche Veränderung des Preisniveaus Veranlassung geben könne. Aber der Widerspruch bleibt auf jeden Fall bestehen, wie wir schon zeigten, als von der erwähnten Inkonsequenz bei Ricardo die Rede war: ein andauernd niedriger Diskonto von Seiten der Banken würde, dieser Theorie zufolge, zu einer Verminderung, nicht zu einer Vergrößerung des Leihmittelbedarfes des Verkehres führen, das Geld würde in die Banken fließen, dort ein neues Zinsherabsetzen veranlassen usw., bis der Zinsfuß auf Null herunter ginge; andererseits würden zu hohe Zinssätze, wenn sie einige Zeit bestehen bleiben, durch Steigern der Produktionskosten und der Warenpreise einen noch immerfort größer werdenden Bedarf an Betriebsmitteln bewirken, und unter vergeblichen Versuchen, ihren Reservefonds und ihre Goldkasse zu schützen, würden die Banken den Zins himmelhoch hinaufschrauben: mit anderen Worten: der Geldzins würde sich in einer Art labilen Gleichgewichtes befinden, jedes Abbiegen von dem Richtigen würde sich selber in einem beständigen *circulo vitioso* vergrößern. —

Meines Wissens hat auch keiner der Nachfolger Tookes diesen Teil seiner Argumentation aufgenommen, sondern man hat sich damit begnügt, an der vermeintlichen Machtlosigkeit der Banken gegen die Warenpreise und den Umsatzmittelbedarf festzuhalten. So Nasse in seinen älteren Geldschriften (in späteren Arbeiten hat er sich, wenn auch nicht völlig konsequent, der entgegengesetzten Anschauung genähert) und

Adolf Wagner in dem bekannten Werke Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte. Nasse weist hauptsächlich nur auf die Erfahrung hin, nach welcher niedrige Zinssätze sich oft unfähig erwiesen haben, den Umsatz zu vergrößern und den zur Verfügung stehenden Geldvorrat der Banken in den Verkehr hinaus zu bringen; Wagner wiederum sucht die Position durch folgendes Raisonnement noch zu stützen. Er macht die Bemerkung, daß der Umsatzbedarf des Verkehrs ein etwas vager Begriff sei, und gibt zu, daß ein vergrößertes Kreditangebot von Seiten der Banken z. B. durch einen Diskontsatz, der im Verhältnis zu den Zinssätzen des „offenen Marktes“ niedriger als gewöhnlich sei, an sich eine erhöhte Nachfrage nach Bankkredit und besonders nach Banknoten hervorrufen könne; aber, sagt er, „das Korrektiv liegt hier in der Sache selbst: eine Bank, welche andauernd und in großem Umfange Darlehensvorschüsse unter Börsendiskonto gebe, würde sofort ihre Noten wieder in die Bankkasse zurückfließen sehen, um dort eingelöst zu werden¹⁾, teils weil die Ausdehnung der Notenemission leicht Mißtrauen erweckt, und dann, weil der Umsatz aller Wahrscheinlichkeit nach der größeren Notenmenge nicht bedarf“. Das Argument ist augenscheinlich verfehlt: ein Hinstürmen nach den Banken, das durch Beargwöhnung ihrer Befähigung zum Einlösen ihrer Banknoten mit Gold veranlaßt worden ist, gehört heutzutage zu den größten Seltenheiten und dürfte im ganzen als überwundener Standpunkt angesehen werden können: darin wiederum, daß der Verkehr, wenn er so vieler Umsatzmittel überhaupt nicht bedürfe, die Banknoten an der Bankkasse gegen Gold auswechseln werde, liegt — wenn sich nicht inzwischen die Zahlungsbilanz zum Auslande verschlechtert hat — ein Widerspruch, denn dann würden ja an die Stelle der überflüssigen Banknoten die Goldmünzen treten. Die überflüssigen Banknoten würden wohl eher als **D e p o s i t e n** in die Banken fließen, doch wenn dies in der Bank, die sie ausgegeben, geschähe, so brächte es ihr auch keinen Schaden: auch wenn sie die Scheine nicht sofort aufs neue emittieren könnte, verdiente sie jedenfalls an dem Unterschiede zwischen dem Anleihezins und dem Darlehenszins.

¹⁾ Von mir hervorgehoben.

Größere Bedeutung aber hat das, was Wagner gleich darauf hinzufügt, nämlich, daß wenn unter vielen, Banknoten ausgebenden Banken eines Landes eine oder ein paar es versuchen sollten, ihr Darlehngeden durch Herabsetzung des geforderten Zinsfußes zu vergrößern, ihre Banknoten bald in die Hände der anderen Banken geraten und von diesen zur Einlösung präsentiert werden oder zu einer zinstragenden Forderung im Kontokorrente Veranlassung geben würden. Dies ist völlig wahr und gilt nicht nur hinsichtlich der notenausgebenden Banken, sondern der Banken überhaupt. Eine einzelne Bank kann nicht zu wesentlich niedrigeren Sätzen, als die übrigen sie aufstellen, diskontieren: sie erhielte dadurch eine Menge Leihkunden, aber keine Depositen in entsprechendem Betrage, könnte daher bei der Abrechnung mit anderen Banken ihre Schecke nicht einlösen und würde bald insolvent oder wenigstens illiquid sein. Dies gilt aber nur jeder einzelnen Bank relativ zu den übrigen, nicht dem ganzen System der Banken eines Landes, falls sie alle eine ähnliche Diskontopolitik beobachten würden.

Was ist denn nun dasjenige, was schließlich den Geldzins reguliert und was verhindert, daß die Banken eines Landes infolge gemeinsamen Übereinkommens ihre Zinssätze willkürlich herabsetzen können? Geht man davon aus, daß dies eine sukzessive Erhöhung der Warenpreise innerhalb des Landes herbeiführen werde, so ist die Sache klar: handelt es sich hierbei um ein Land, in welchem keine auf kleinere Beträge lautenden Banknoten vorkommen, so würde, unter dieser Voraussetzung, allein schon der vermehrte Goldbedarf zum inneren Verkehr die Kassen der Banken bald erschöpfen; außerdem würde, und dies gilt auch Ländern, welche im allgemeinen Verkehr lauter Banknoten benutzen, das Verhältnis zum Auslande durch eine Verschiebung der Handelsbilanz zu Ungunsten des Landes binnen kurzer Zeit die Lage unhaltbar machen. Leugnet man aber eine solche Wirkung, so ließe sich freilich denken, daß auf alle Fälle dadurch eine Reaktion einträte, daß die niedrigen Zinssätze die einheimischen Kapitale zur Auswanderung trieben; die in den Banken untergebrachten Depositen würden in Gold herausgezogen oder Bankscheine gegen Gold eingelöst und das Gold zur Kapitalplazierung ins Ausland geschickt werden. Doch auch hiermit ist die Frage

nur einen Schritt beiseite geschoben: geht man noch weiter und denkt man sich, daß alle Banken in der ganzen kommerziellen Welt ein gleichzeitiges Herabsetzen des Geldzinses unternehmen würden, so ist es schwer einzusehen, wo und wie, dieser Ansicht gemäß, die Reaktion entstehen sollte: sondern man muß nolens volens annehmen, daß ein solches Zinsherabsetzen in jedem beliebigen Grade stattfinden könne, ohne darum zu irgendwie unhaltbaren Folgen zu führen. Die Unzufriedenheit der Deponenten mit einer solchen Maßnahme würde natürlich groß sein, aber zugleich machtlos bleiben, denn da sie nirgends höheren Zins auf ihr Geld erhalten könnten als den, womit die Banken sich begnügten, hätten sie keine Veranlassung, es aus den Banken fortzunehmen; und wenn sie dies täten, um das Geld auf eine oder die andere Weise selbst zu benutzen, so würde es ja, weil, der Annahme nach, der Umsatz für mehr Tauschmittel keine Verwendung hätte, binnen kurzer Zeit den Banken wieder zufließen. Die günstigen Folgen wären für alle Nichtkapitalisten dagegen offensichtlich: die Geschäftswelt erhielte den Vorteil, mit einem so billigen Kapital, wie nur möglich, oder sozusagen mit Gratiskapital zu arbeiten, Unternehmergewinne und Arbeitslöhne würden steigen und die Produktion steigerte sich, bis der höchstmögliche Grad wirtschaftlichen Wohlstandes einträte, und zwar nur infolge einer Abänderung einiger Ziffern in den Bankbüchern! Proudhons Ideal, le crédit gratuit, wäre realisiert. . . .

9. Die positive Lösung.

Es ist nicht leicht, in diesem Chaos unklarer Vorstellungen, wo einander diametral entgegengesetzte und sich teilweise selbst widersprechende Ansichten von den berühmtesten Verfassern verfochten werden, den richtigen Faden zur Lösung des Problems zu finden. Teilweise ist vielleicht eine solche Lösung, wenigstens dann, wenn man verlangt, daß die Erfahrung sie unmittelbar werde bewahrheiten könne, gegenwärtig unmöglich. Die konkrete Wirklichkeit ist viel zu wechselnd und zusammengesetzt, als daß man ohne weiteres ihr Zeugnis anrufen könnte; ein Isolieren der Phänomene ist schwierig und ungewiß: der einzige Experimentalbeweis, welcher den Ausschlag gäbe, wäre der, daß alle Banken der Welt in rein

theoretischem Interesse nach gemeinsamem Übereinkommen zu gleicher Zeit entweder ein starkes Erhöhen oder ein starkes Herabsetzen ihrer Zinssätze vornähmen und bei dem neuen Zinssätze wenigstens einige Jahre verharren, so daß die Folgen in Beziehung auf das Warenpreisniveau Zeit hätten, sich zu offenbaren. Doch auf ein solches Experiment wird man wohl warten müssen. Der einzige Ausweg dürfte daher bis auf weiteres das Appellieren an allgemein anerkannte wirtschaftliche Prinzipie sein: eine diesen offenbar widerstreitende Ansicht bedarf jedenfalls, um Glauben zu finden, einer stärkeren Stütze als eine mit ihnen völlig übereinstimmende. Letztere kann, falls sie in sich frei von Widersprüchen ist und nicht durch die Erfahrung handgreiflich widerlegt wird, jedenfalls Anspruch darauf erheben, als „Arbeitshypothese“, provisorische Theorie, dastehen und bei gründlicherem Erforschen der Wirklichkeit als Leitfaden dienen zu dürfen.

Ein derartiges allgemein anerkanntes Prinzip ist, daß die Höhe des Geldzinses in letzter Hand auf Angebot an Real-kapital und Nachfrage danach beruht oder, wie Adam Smith und, nach ihm, Ricardo sich ausgedrückt haben, daß der Zinsfuß durch den von der Anwendung des Kapitals selbst erzielten Gewinn reguliert wird, nicht durch die Anzahl oder die Qualität der Metallstücke, die zum Umsetzen seiner Produkte dienen. Dies ist wohl, im großen gesehen, auch unwiderleglich, und die Gründe sind allgemein bekannt. Das Geld ist ja kein Bestandteil des eigentlichen Produktionsverfahrens; es ist, wie schon Aristoteles wußte, an sich ganz unfruchtbar; wer sich Geld gegen Zins leiht, der hat im allgemeinen nicht die Absicht, es zu behalten, sondern will es vielmehr bei der ersten passenden Gelegenheit gegen Waren und Dienstleistungen vertauschen, durch deren Verwendung zu produktiven Zwecken er hoffen kann, nicht nur ein Äquivalent für deren eigenen Preis zu erhalten, sondern außerdem einen Mehrwert zu erlangen, der gerade den realen Kapitalzins ausmacht und welchem die Darlehnszinsen, die er selber zahlen muß, mehr oder weniger entsprechen.

Bei dem einfachen Kredite zwischen Mann und Mann ist nun der Zusammenhang zwischen dem Kapitalzins einerseits und dem Darlehnszins andererseits leicht zu erkennen und zu überblicken. Auch dem Darlehengeber bleibt ja der Ausweg,

selber seinem Gelde eine produktive Verwendung zu geben, er kann, wenn der Darlehnehmer ihm gar zu wenig bietet, diesen Ausweg vorziehen. Es ist allerdings die Regel, daß der Darlehnehmer in dieser Hinsicht befähigter ist oder größere Chancen hat als der Darlehgeber, unter anderem schon aus dem Grunde, weil der letztere das mit jedem produktiven Unternehmen verbundene Risiko vielleicht nicht tragen kann oder nicht tragen will; dies ist ja auch der Grund dazu, daß die Leihtransaktion, wenn sie sonst auf gesunder Basis ruht, gegenseitigen Vorteil bringen muß. Aber der Unterschied in dieser Beziehung braucht indessen nicht sonderlich bedeutend zu sein: wer ein Unternehmen nicht selber leiten kann, dem steht heutzutage fast immer der Ausweg offen, sich an einem solchen als Aktionär, Kommanditär usw. zu beteiligen; und überdies gibt es einen anderen Umstand, welcher bewirkt, daß der Darlehnszins mehr oder weniger mit dem realen Kapitalzins in Übereinstimmung gebracht wird — nämlich der Wettbewerb der Unternehmer untereinander um Darlehnskaptal.

Natürlich kann man hierin keine vollständige Übereinstimmung erwarten, schon deshalb nicht, weil der Kapitalprofit keineswegs ein einheitlicher Begriff ist, sondern bei verschiedenen Unternehmungen, je nachdem sie größeren oder geringen Erfolg haben, stark differiert. Dazu kommt der Unterschied zwischen dem Zinse kurzfristiger Darlehn und dem Zinse langfristiger, von welchen nur der letztere wirklichem Kapitalzinse entspricht. (Bei sogenannten Taschenanleihen zwischen Privatleuten werden gewöhnlich keine Zinsen bezahlt, was natürlich ist, weil der Darlehnehmer sich dadurch meistens nur einen kleineren Vorteil verschaffen kann, der Darlehgeber aber oft gar keine produktive Verwendung für das Geld während der Zwischenzeit gehabt haben würde.) Durch den Kreditmarkt wird jener Unterschied in bedeutendem Grade ausgeglichen, ohne jedoch ganz aufzuhören, wie man finden wird, wenn man den gewöhnlichen Wechseldiskonto mit dem Hypotheken- oder Obligationszinse vergleicht. Es sei jedoch bemerkt, daß der sogenannte Privatkonto (der Börsenzins oder Diskonto des offenen Marktes) nicht einmal dem durchschnittlichen Zinse kurzfristiger Darlehen entspricht. Dabei handelt es sich um Sicherheiten erster Klasse, Wechsel mit Bankakzept oder Bankendossement usw., die, da sie jeden Augenblick in bares Geld verwandelt werden können, eher als Kasseneffekten denn als Kapitalplazierungsmittel in eigentlichem Sinne Verwendung finden.

Einen Darlehnszins, welcher so einen unmittelbaren Ausdruck des realen Kapitalzinsfußes bildet, nennen wir normal.

Um diesen Begriff wirklich scharf zu fassen und zu definieren, müssen wir uns jedoch über den eigentlichen Begriff des Realkapitales klare Rechenschaft geben. Natürlich handelt es sich hier zunächst nicht um das bereits an die Produktion gebundene, mehr oder minder feste Kapital, wie Gebäude, Schiffe, Maschinen usw., denn sein Ertrag hat nur mittelbaren Einfluß auf den Zinsfuß, insofern nämlich, als er zum Anwenden neuen Kapitales in der Produktion verlocken oder davon abschrecken kann. Dieses letztere, das Kapital in seiner beweglichen, freien und ungebundenen Form, ist gerade das, was hier in Frage kommt. Woraus aber besteht nun dieses Kapital? Gewöhnlich denkt man dabei an die bei Fabrikanten oder Kaufleuten befindlichen Warenlager, die Vorräte an fertigen Konsumtionsgegenständen oder Rohwaren und Halbfabrikaten. Doch dies ist nicht ganz richtig. Die Größe der Warenlager hat für das eigentliche Phänomen des Kapitales keine wesentliche Bedeutung, obgleich sie unter gewissen Konjunkturen eine solche erhalten kann (man vergleiche die Seite 238 ff). Wir können, im Gegenteil, bei einer ersten Approximation gänzlich von dem Vorhandensein der Warenlager absehen und annehmen, daß sämtliche Produkte — Konsumtionsgegenstände, Rohstoffe und Halbfabrikate — in dem Augenblicke ihres Fertigwerdens Absatz fänden, sei es zu Konsumtionszwecken oder zu fortgesetzter Produktion. Unter solchen Umständen erhält das freie Kapital eigentlich gar keine materielle Gestalt — ganz natürlich, weil es nur im Augenblicke existiert —, die Kapitalbildung besteht in dem Entschlusse der Sparer, einen Teil ihrer Einkünfte in der nächsten Zukunft nicht zu konsumieren; durch ihre verringerte oder ausbleibende Nachfrage nach Konsumtionsgegenständen werden dann die Arbeits- und die Bodenkraft, welche sonst zum Produzieren jener Bedarfsartikel erforderlich gewesen wären, frei, um festes oder gebundenes Kapital zu Produktion und Konsumtion der Zukunft herzustellen und werden auch von den Unternehmern zu diesem Zwecke engagiert — vermittelt des Geldes, das die Sparer ihnen zur Verfügung stellen. Hierbei wird freilich eine Geschmeidigkeit in der Umgestaltung der Produktion vorausgesetzt, welche in der Wirklichkeit durchaus nicht vorhanden ist, aber dies ist im allgemeinen neben dem eigentlichen Hauptphänomen doch nur eine Sache von sekundärer Bedeutung.

Der Zinsfuß, bei welchem die Nachfrage nach Darlehenskapital und der Vorrat an ersparten Mitteln sich gerade mit einander decken und der also dem erwarteten Ertrage der neugebildeten Kapitale mehr oder minder entspricht, wäre nun der normale oder natürliche (reale) Zins. Er ist seinem Wesen nach veränderlich: sind die sich der Kapitalanwendung bietenden Aussichten besser als vorher, so vergrößert sich die Nachfrage nach Darlehenskapital und übersteigt im ersten Augenblicke das Angebot; dadurch steigt der Darlehnszins und regt zu größerer Sparsamkeit an, während zugleich die Nachfrage der Unternehmer ein wenig zurückgedrängt wird, so daß bei einem etwas höheren Zinsfuß auf dem Darlehnsmarkte wieder Gleichgewicht eintritt. Und zugleich muß dann *ipso facto* — im großen gesehen, und wenn es nicht aus anderen Ursachen gestört wird — auch auf dem Waren- und Dienstmarkte Gleichgewicht herrschen, so daß Arbeitslöhne und Warenpreise unverändert bleiben. Die Summe der Geldeinkünfte übersteigt dann zwar gewohnheitsmäßig den Geldwert der jährlich hergestellten Verbrauchsgüter, aber dieser überschüssige Teil der Einkünfte — nämlich gerade das, was jährlich erspart und in der Produktion investiert wird — hält auch keine Nachfrage nach Gegenwartswaren, sondern fragt nach Arbeits- und Bodenleistungen zur Zukunftsproduktion. —

Das Gesagte gilt jedoch zunächst nur dem Kredite zwischen Mann und Mann, und auch dann in Wirklichkeit mit vielen Ausnahmen. In gewissen Fällen kann ja tatsächlich eine sehr starke Preissteigerung eine Zeit lang ganz allein durch den Privatkredit, z. B. durch Ersetzen der Geldtransaktionen durch Warenkredit, unterhalten werden. Im Grunde fällt auch dieses Phänomen unter die allgemeine Regel, welche wir jetzt zu entwickeln beginnen. Wer Waren oder andere Leistungen auf Kredit kauft, der hätte ja, wenn die Gewinnchancen aus irgend einer Veranlassung größer als gewöhnlich gewesen wären, ohne Verlust höheren Zins als den bisher üblichen bieten können. Verlangt der Verkäufer nun bloß gewöhnlichen Zins, bezw. bei Kreditgeben auf kürzere Zeit nominell gar keinen Zins, so hätte der Käufer anstatt dessen einen höheren Preis auf die eingekauften Waren bieten können und wird auch durch die Konkurrenz mit andern Käufern mehr oder weniger gezwungen, dies zu tun. Kommen wiederum der organisierte

Kredit und besonders die Tätigkeit der Banken hinzu, so ist der Zusammenhang zwischen Darlehnszins und Kapitalzins sofort weniger einfach, ja existiert nun tatsächlich, wie wir jetzt sehen werden, einzig und allein durch die Preisbewegung als Zwischenglied. Die Banken sind ja nicht, wie Privatpersonen, in ihrem Kreditgeben auf ihre eigenen Vorräte oder auch nur auf die Mittel, welche die Sparer ihnen zur Verfügung stellen, beschränkt. Dadurch, daß sie in ihrer Hand die Privatkassenbestände vereinigen, und durch das Konzentrieren der Ein- und Auszahlungen kommen sie in den Besitz eines monetären Darlehnsfonds, welcher stets elastisch und, unter gewissen Voraussetzungen, unerschöpflich ist. Bei einem reinen Kreditsysteme können, wie wir in der vorhergehenden Abteilung gesehen haben, die Banken wenigstens hinsichtlich des inneren Marktes stets noch so große Darlehnsansprüche zu noch so minimalem Zinsfuß befriedigen. Dasselbe aber würde offenbar auch unter dem tatsächlich herrschenden Geldsysteme gelten, falls die Annahme richtig wäre, daß ein Herabsetzen des Bankzinses die Warenpreise nicht beeinflusse (und natürlich noch mehr, wenn sein Einfluß in der von Tooke geglaubten Richtung ginge).

Diese Annahme muß folglich falsch sein, und es wird uns jetzt nicht schwer, direkt nachzuweisen, daß dem wirklich so ist. Leihen die Banken ihr Geld zu wesentlich niedrigerem Zinsfuß als dem eben von uns definierten normalen Zinse aus, so wird hierdurch erstens die Spartätigkeit zurückgedrängt und schon daraus entsteht eine vermehrte Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen zu gegenwärtiger Konsumtion. Zweitens erhöht dies auch die Gewinnchancen der Unternehmer, und die Nachfrage nach Arbeits- und Bodenleistungen, sowie nach schon auf dem Markte befindlichen Rohstoffen zur Zukunftsproduktion wird augenscheinlich in demselben Maße steigen, wie sie vorher durch den höheren Zins zurückgehalten worden ist. Durch die vergrößerten Einkünfte, die hierdurch Arbeitern und Grundbesitzern, Rohstoffbesitzern usw. beschert werden¹⁾, beginnen nun auch die Preise der Konsumtions-

¹⁾ Der Extragewinn der Unternehmer selber kommt dagegen hier nicht in Betracht, da er erst der Zukunft angehört und dabei mehr oder weniger von den verminderten Einkommen der Bankdeponenten kompensiert wird. Vgl. übrigens mein Buch „Geldzins und Güterpreise“, S. 124 ff.

waren zu steigen, um so mehr als die Produktionskraft, die vorher zu ihrer Herstellung zugänglich gewesen, ihnen jetzt teilweise entzogen und anstatt dessen der Zukunftsproduktion gewidmet wird. Das Gleichgewicht auf dem Waren- und Dienstmarkte ist also gestört: gegen eine Nachfrage, die sich nach zwei Richtungen hin erweitert, steht ein unverändertes oder sogar verringertes Angebot. was sowohl eine Steigerung der Arbeitslöhne (und der Bodenrente) wie auch, direkt oder indirekt, ein Steigen der Warenpreise zur Folge haben muß.

Ausgeschlossen ist es nun freilich nicht, daß der Preissteigerung durch eine Vergrößerung der Produktion selbst in gewissem Grade entgegengewirkt werden kann, z. B. dann, wenn vorher Arbeitslosigkeit geherrscht hat oder die erhöhten Löhne zum Ausdehnen der Arbeitszeit verlocken, schließlich auch durch das Größerwerden des kapitalistischen Charakters der Produktion, welches durch eine Herabsetzung des Darlehnszinses ohne Zweifel auch dann hervorgerufen wird, wenn diese auf dem nun besprochenen künstlichen Wege geschieht (über die Vermehrung des Realkapitals selbst in diesem Falle haben wir uns bereits geäußert). Doch dies alles gehört zu den sekundären Faktoren des Problem: handelt es sich nur um seine Grundzüge, so sind wir zweifellos zu der Annahme berechtigt, daß sämtliche produktive Kräfte schon vorher volle Beschäftigung gehabt hätten, so daß die vergrößerte monetäre Nachfrage hauptsächlich den Charakter eines Konkurrenzkampfes zwischen den Unternehmern um Arbeitskraft, Rohmaterial, Naturleistungen usw. erhält: sie führt dann, wie gesagt, zuerst zu einer Erhöhung der Preise dieser und, infolge der größer gewordenen Geldeinnahmen der Arbeiter und der Grundbesitzer im Vereine mit dem verminderten Sparen, zu vergrößerter Warennachfrage und damit indirekt zu einer Erhöhung der Preise aller Konsumtionswaren.

Wie groß diese Preissteigerung während eines gewissen Zeitraumes, z. B. während des ersten Jahres nach der Zinsherabsetzung werden könnte, ist schwer oder sogar unmöglich festzustellen. Sie verteilt sich auch nicht gleichmäßig auf das ganze Warenggebiet, wenigstens nicht anfangs, sondern ist augenscheinlich dann am größten, wenn es sich um Waren und

Dienstleistungen handelt, mit welchen eine Kapitalinvestierung auf längere Zeitdauer bezweckt wird, wie bei Eisenbahnanlagen, Hausbauten, Schiffsbauten usw., aber sie verlangt dann andererseits, daß die Zinsherabsetzung der Banken lange genug andauert habe, um auch den Zins langfristiger Darlehen zu beeinflussen, wie es früher oder später auch der Fall sein wird. Ein Herabsetzen des Diskontos der Dreimonatswechsel von 4% auf 3% (pro anno) würde, wie man leicht erkennt, die Bargeldpreise der eingekauften Waren direkt um höchstens $\frac{1}{4}\%$ steigern können, bleibt aber die Herabsetzung bestehen und bringt nach und nach den Zins der Hypotheken und Obligationen auch zum Fallen, z. B. von 5% auf 4%, so könnten ja Baumeister, Eisenbahnaktiengesellschaften usw. bis zu 25% mehr für Arbeitslöhne und Rohmaterial bieten, weil 4% auf 125 Mark gleich 5% auf 100 Mark sind. Wichtiger aber ist, daß die Preissteigerung, ob anfänglich groß oder klein, niemals aufhören kann, solange die Ursachen, welche sie zuerst hervorgerufen haben, zu wirken fortfahren, mit anderen Worten: solange der Darlehnszins niedriger als der normale Zins bleibt. Hat auf der ganzen Linie eine Preissteigerung der Waren und der Dienstleistungen stattgefunden, so ist ja damit ein neues Preisniveau gebildet, das nun seinerseits das Fundament und der Ausgangspunkt aller wirtschaftlichen Berechnungen und Vereinbarungen wird: die Unternehmer, welche durch die Preissteigerung des Rohmaterials und der Arbeitskräfte ihren erwarteten Extraprofit sich schon verflüchtigen sahen, werden diesen Gewinn dennoch ganz oder teilweise infolge der erhöhten Warenpreise, die sich inzwischen hinsichtlich der Bedarfsgegenstände, die sie herzustellen gedenken, ausgebildet haben, realisieren, wohingegen die Arbeiter, die Grundbesitzer und andere, deren Einkünfte sich scheinbar vergrößerten, hieraus nur in geringerem Grade wirklichen Nutzen ziehen, da ja der Vorrat der verlangten Bedarfsgegenstände begrenzt ist; dem Gewinne, den sie in Wirklichkeit einheimsen, entspricht in diesem Falle hauptsächlich der positive Verlust, welcher andere Konsumenten, Lohnnehmer, Pensionierte und andere, deren Geldeinkünfte vorläufig gar nicht vergrößert worden sind, trifft. Auf der Basis dieser neuen Preise wird nun die Zukunft beurteilt; die Unternehmer, welche eben, ohne in der Zukunft höhere Preise ihrer Erzeugnisse als

die gewöhnlichen zu erwarten, den Arbeitern, den Materialbesitzern usw. ausschließlich deshalb höhere Bezahlung bieten konnten, weil sie selber imstande waren, sich zu wohlfeilerem Zinse Gelddarlehen zu verschaffen, würden jetzt, auch wenn der Bankzins auf den normalen, natürlichen Kapitalzinsfuß zurückginge, durchschnittlich denselben hohen Preis bieten können, weil sie nun Grund haben, zu erwarten, daß die schon erreichten höheren Preise ihrer eigenen Produkte (bzw. Mieten, Frachtsätze usw.) auch in der Zukunft Bestand haben werden. Halten die Banken anstatt dessen an dem niedrigen Zinsfuße fest, so wirkt dieser noch einmal als verlockender Extragewinn auf die Unternehmer und treibt durch ihre Konkurrenz die Arbeits- und Materialpreise, sowie indirekt die Preise der Konsumtionsgegenstände noch mehr in die Höhe usw. — Der große, entscheidende Unterschied zwischen den gegenseitigen Warenpreisen einerseits und dem allgemeinen Warenpreinsniveau andererseits ist also — wie ich bereits in meinem Buche Geldzins und Güterpreise hervorgehoben habe — der, daß das Gleichgewicht der ersteren in der Regel stabil ist, vergleichbar dem eines freihängenden Pendels oder dem einer auf den Boden einer Schale gelegten Kugel: werden diese durch irgend einen Zufall aus ihrer Gleichgewichtslage gebracht, so streben sie von selbst (d. h. durch die Schwerkraft) danach, ihre alte Lage wieder einzunehmen. Die allgemeinen Warenpreise wiederum befinden sich, unter Voraussetzung eines unbegrenzt elastischen Geldwesens, sozusagen in indifferentem Gleichgewichte, einem solchen, wie eine Kugel oder ein Zylinder auf einer ebenen, wenn auch ein wenig rauhen Fläche einnimmt: die Kugel bewegt sich nicht von selbst weiter, sondern bleibt infolge der Trägheit und der Reibung an der Stelle, wohin man sie gelegt hat, liegen: treten aber zufälligerweise Kräfte auf, welche stark genug sind, sie aus ihrer Gleichgewichtslage zu bringen, so erhält sie auch keine Tendenz zum Wiedereinnehmen dieser Lage, sondern wenn die Kräfte, die sie in Bewegung gesetzt haben — d. h. hier der Unterschied zwischen dem normalen oder realen Kapitalzinse und dem tatsächlichen Darlehnszinse —, zu wirken aufhören, verharrt sie vielmehr in einer neuen, ebenfalls indifferenten Gleichgewichtslage.

Eine Folge des Gesagten ist, daß eine durch die erwähnte Ursache hervorgerufene Preissteigerung auf die Dauer unbedingt die Oberhand über die preisherabsetzenden Tendenzen gewinnen muß, welche, wie wir schon gesehen haben, hinsichtlich gewisser Waren oder in gewissen Fällen in einem niedrigen Geldzinse liegen können, weil diese höchstens ein für allemal, aber nicht kumulativ wirken. Eine solche allgemeine Tendenz, worauf unter anderen Mangoldt aufmerksam gemacht hat, besteht darin, daß bei niedrigen Zinssätzen, besonders unter primitiven Verhältnissen, viele Leute aus Bequemlichkeitsgründen oder aus Furcht vor Risiko große Geldvorräte lieber unbenutzt daliegen lassen als sie auszuleihen, wodurch sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verringert. Die Wahrheit dieser Behauptung dürfte sich nicht bestreiten lassen, aber auch dieser Umstand könnte höchstens einen dem Betrage nach fixierten Druck auf die Preise ausüben, während der hier von uns besprochene solange ohne Grenze preissteigernd wirkt, wie die Differenz zwischen dem Bankzinse und dem normalen Zinse fort dauert.

Diese Konsequenz mag überraschend und vielleicht sogar konstruiert und unwahrscheinlich erscheinen; man darf aber nicht vergessen, daß sie in völliger Übereinstimmung mit dem steht, was geschehen würde, wenn eine Preissteigerung infolge wirklichen Goldüberflusses stattfände, falls nämlich das neue Gold ausschließlich als Darlehen, z. B. durch die Vermittlung der Banken, in die Hände des Publikums gelangte. Dies ist nun freilich im allgemeinen nicht der Fall, sondern das Gold strömt vom Produktionsorte wenigstens teilweise direkt als Bezahlung für Waren ins Land, und in solchem Falle muß es unmittelbar eine Erhöhung der Warenpreise verursachen, ja diese Preiserhöhung kann, wie schon gezeigt worden ist, denkbareweise sogar dem eigentlichen Goldstrome voraneilen, so daß im Verhältnisse zu dem sukzessive gesteigerten Preisniveau gar kein Überfluß an Gold entsteht, und also auch gar keine Veranlassung zu einer Herabsetzung des Zinsfußes ist. Zum Teil aber dürfte das neue Gold wohl auch als „Kapital“ ins Land kommen und dort als solches in den Banken untergebracht werden, d. h. der Besitzer des Goldes hat nicht Waren zu dem Betrage gekauft und hat auch nicht die Absicht, es in der nächsten Zukunft zu tun, sondern will das Geld gegen Zinsen ausleihen. Wenn wir, was uns ja freisteht, voraussetzen, daß eine große Menge Goldes auf diese Weise von inländischen oder ausländischen Privatkapitalisten in den Banken

deponiert worden sei, so würden die letzteren, um das Gold — oder, was auf dasselbe hinausläuft, eine ihm entsprechende Banknotenmenge — in den Verkehr hinauszubringen, unfehlbar ihren Darlehnszins herabsetzen, und nach dem, was wir im Vorhergehenden entwickelt haben, können wir ohne weiteres annehmen, daß ihnen dies auch gelingen werde, d. h. daß alle Warenpreise stiegen und der Verkehr dadurch in vergrößertem Maßstabe der Umsatzmittel bedürfte. Sowie dies geschehen wäre, würde es mit dem relativen Geldüberflusse vorbei sein: die Banken würden nun aufs neue ihren Zins auf das normale Maß, d. h. zur Übereinstimmung mit dem realen Kapitalzinsfuß, erhöhen, und bei diesem Zinssatze würden dann die einmal erhöhten Preise bestehen bleiben; das Gold, das einmal die Banken verlassen hätte, würde tatsächlich nicht wieder dahin zurückkehren, sondern fortfahren, sich in den Händen des Publikums zu befinden. Die Bedingung dazu, daß die Banken in diesem Falle einen permanent unter dem realen Zinse bleibenden Zinsfuß halten könnten, wäre dann also ein unaufhörliches Einfließen neuen Goldes in ihre Kassen, und unter solchen Umständen würden natürlich auch die Warenpreise ohne Unterbrechung steigen. Gibt man die Gültigkeit dieser Schlußfolgerung zu, so kann es schwerlich irgend einen Unterschied machen, ob man an die Stelle des Goldes Banknoten, fingierte Depositen oder anderen Bankkredit setzt. Die *causa efficiens*, die unmittelbar wirkende Ursache, ist in beiden Fällen ein und dieselbe, nämlich ein Darlehnszins, der unter dem normalen Zinse bleibt, und die Konsequenz muß ebenfalls dieselbe sein.

Gegen das ganze obestehende Raisonement hat man eingewendet, daß eine Herabsetzung des Darlehnszinses auch auf den realen Zinsfuß herabdrückend wirken müsse, so daß der Unterschied zwischen ihnen beiden sich immermehr ausgleiche, da also der Anreiz zu einer weiteren Preissteigerung fortfalle. Die Möglichkeit hierzu läßt sich nicht gänzlich bestreiten. Freilich erfordert ein Heruntergehen des realen Zinses unter sonst gleichen Umständen unbedingt neues Realkapital, also vermehrtes Sparen. Ein solches aber würde, wie wir bereits im Vorhergehenden betont haben, ohne Zweifel, wenn auch unfreiwillig, dadurch zustande kommen, daß die gesteigerten Warenpreise Leute mit festem Geldeinkommen — z. B. Beamte und Angestellte, solange es ihnen noch nicht gelungen ist, entsprechende

Gehaltserhöhung durchzusetzen, Pensionierte usw. — zum Einschränken ihrer Konsumtion zwingen. Hiergegen steht zwar andererseits das Abnehmen freiwilligen Sparens, das hervorgerufen die Zinsherabsetzung geeignet ist. Wenn aber das erstere Moment überhand nimmt und die Produktion unbegrenzte Mengen neuen Kapitals nicht zu absorbieren vermag, ohne daß sein Mehrbetrag heruntergeht, so könnte es geschehen, daß die begonnene Preissteigerung — zwar nicht zurückginge, wohl aber — ins Stocken geriete, falls nicht die Banken ihren Zins noch mehr herabsetzten. Dasselbe würde übrigens auch dann eintreten können, wenn das Herabsetzen des Darlehnszinses durch Überfluß an metallischem Gelde veranlaßt worden wäre.

In derselben Richtung bewegt sich eine Einwendung Prof. Davidsons¹⁾. Er macht die Anmerkung, daß, wenn das Produktionsresultat durch neue Entdeckungen und Erfindungen vergrößert werde, was an und für sich geeignet sei, den Ertrag des Realkapitales zu vergrößern, zugleich — wofern man nicht ein unbegrenzt elastisches Geldwesen annehme — ein Druck auf die Preise aller oder der meisten Waren eintreten werde, wodurch es mit dem Gewinne der Unternehmer möglicherweise beim Alten bleibe, so daß irgendwelche Erhöhung des realen Kapitalzinses in Wirklichkeit nicht stattgefunden habe. Hiergegen läßt sich indessen sagen, daß die Produktionssteigerung der Natur der Sache nach erst der Zukunft angehört, die vermehrte Nachfrage nach Rohmaterial und Arbeitskraft dagegen der Gegenwart. Das vergrößerte Warenangebot wird daher höchstens in der Zukunft der bereits in vollem Gange befindlichen kumulativen Preissteigerung ein wenig entgegenwirken. Aber selbst dann, wenn diese Wirkung der Waren sofort einträte, würde ja ein Verschwinden des Extragewinnes der Unternehmer, trotz des vermehrten Produktionsresultates, im großen gesehen unbedingt eine entsprechende Steigerung der realen Arbeitslöhne und somit des Realkapitales selbst, aus welchem jene Löhne ausbezahlt werden, voraussetzen. Hat sich aber das Realkapital, einerlei auf welchem Wege, vergrößert und ist also der reale Zins heruntergegangen, so wäre ja von Anfang an keine Differenz zwischen diesem Zinse und dem Darlehnszinse der Banken vorhanden, was unserer Annahme widerstreitet.

Trotz der großen Schwierigkeit, auf völlig konkrete Weise Erscheinungen auseinanderzuhalten, welche sowohl in der Wirklichkeit wie in der allgemeinen Anschauungsweise so eng miteinander verbunden sind, wie das Realkapital und sein Geldwert einerseits und der Kapitalzins und der Darlehnszins andererseits, dürfte man doch davon ausgehen können, daß die hier erwähnten entgegengewirkenden Kräfte

¹⁾ Ekonomisk Tidskrift, Upsala 1909, S. 1. Man vergleiche meine Antwort im selben Jahrgange, S. 61.

nur dem angehören, was wir oben als die sekundären Faktoren des Problems bezeichnet haben. Praktisch gesehen, ist es ja übrigens unwichtig, ob man sich die in einer oder der anderen Richtung gehende Preisbewegung, wie durch eine Differenz zwischen den beiden Zinssätzen verursacht werden würde, als ins Unendliche fortfahrend denken könnte; wichtig ist nur, daß sie stark genug ist, um die tatsächlichen Preisschwankungen, die offenbar nicht mit den Veränderungen der Goldmenge zusammenhängen, zu erklären und damit die Möglichkeit einer Preisregulierung durch die Zinspolitik der Banken zu verbürgen, falls das metallische Gold aufhört, wie jetzt Preismesser zu sein.

Prof. Davidson hat übrigens in demselben Aufsatz einen — von mir übersehenen — hochinteressanten Ausspruch Ricardos (*Principles of political economy and taxation* ch. 27, new. ed. 1888 p. 220) angeführt, der in ganz derselben Richtung geht wie die hier oben von mir entwickelte Theorie.

Auf ähnliche Weise können die Banken durch Festhalten an Zinssätzen, welche den Normalzins übersteigen, abstrakt genommen, umgekehrt ohne Zweifel ein in praktischer Hinsicht unbegrenztes Fallen der Preise zustandebringen. Allerdings müssen sie hierbei auch ihren Depositenzins in entsprechendem Grade erhöhen, weil sie sonst auch unter einem reinen Kreditssysteme alle lukrativen Geschäfte verlören, da privates Darlehngeden an die Stelle ihres eigenen treten würde. (Ein Auszahlen metallischen Geldes brauchte zwar deshalb noch nicht nötig zu sein, sondern alle Geldtransaktionen ließen sich fortfahrend durch Umschreibung in den Büchern der Bank bewerkstelligen, aber der größere Teil der Depositen würde abgehoben und die Bankdarlehen zurückgezahlt werden, so daß die rückständigen Banksaldi einzig und allein der Größe der notwendigen Handkassen entsprächen; worauf die Kreditverhältnisse, die vorher durch die Banken vermittelt worden, zwischen Privatpersonen außerhalb der Banken, und also ohne Gewinn für diese, bestehen blieben.) Wie in der vorhergehenden Abteilung hervorgehoben worden ist, erweist es sich auch manchmal notwendig, daß sogar die Zentralbanken in dieser oder jener Gestalt ihre Depositen verzinzen, sobald es gilt, den Darlehnsmarkt zu beherrschen und die Handelsbilanz zum Auslande zu verbessern.

Wenn man nun diesen Satz — daß ein Herabsetzen des Darlehnszinses unter den normalen (durch gleichzeitige Nachfrage nach Kapital sowie durch den Umfang der Spartätigkeit

bedingten) Zinsfuß an sich zum Hervorrufen einer fortschreitenden Steigerung aller Warenpreise geeignet ist, umgekehrt aber ein spontanes Erhöhen des Darlehnszinses die Tendenz hat, alle Preise sukzessive fallen zu lassen, und zwar so, daß beides, das Steigen der Preise wie das Fallen, zuletzt in praktischer Hinsicht über alle Grenzen hinausgehen würde — als Ausgangspunkt in den Vordergrund stellt, so erhalten sämtliche Phänomene des Geldwesens außerordentliche Einfachheit und Klarheit, und auch das tatsächliche Gebundensein der Banken an Zinssätze, welche im ganzen mit dem normalen oder realen Zinse übereinstimmen, wird ohne weiteres von selbst verständlich. Nicht nur würde ein willkürliches Erhöhen oder Herabsetzen des Diskontosatzes, mit der Preisveränderung als Zwischenglied, zu einer unhaltbaren Verschiebung der ausländischen Zahlungsbilanz führen (wenn nicht die Banken der übrigen Länder dem Beispiele folgten), sondern es wäre schon hinsichtlich des inneren Verkehrs unmöglich, besonders wenn dieser, wie es in den großen Handelsländern der Fall ist, sich in bedeutendem Umfange des Goldes bedient. Ein Erhöhen der Zinssätze mit darauffolgendem Heruntergehen der Warenpreise würde viel Gold aus der Zirkulation in die Banken hineinströmen lassen, und die Banken könnten, im großen gesehen, nicht umhin, dieses Geld zu verzinsen, wenn sie ein Einbüßen ihrer eigenen Wechseldiskontierung vermeiden wollten. Sie müßten, mit einem Worte, selber Zins auf Geld, das zu verleihen ihnen unmöglich wäre, bezahlen, und hiergegen gäbe es kein anderes Abhilfsmittel als ein Herabsetzen des Darlehnszinses. Ein all zu niedriger Zins wiederum würde zu sukzessiv gesteigerten Preisen führen, und der vergrößerte Bedarf des Verkehrs an Umsatzmitteln zu den kleineren Zahlungen würde bald alles Gold aus den Banken herausfegen oder ein Überschreiten der gesetzlich festgestellten Grenze der Notenemission verursachen, was durch eine Zinserhöhung verhindert werden müßte.

Man hört manchmal behaupten, daß die Banken der großen Handelsländer gegen Goldherausziehungen relativ unempfindlich seien, wenn die Umstände es wahrscheinlich machen, daß dieses Gold inländischen Bedürfnissen dienen werde, dagegen aber ein Ausströmen des Goldes nach dem Auslande hin viel mehr empfänden. Hierbei dürfte indessen einzig und

allein an solche Goldbewegungen auf dem einheimischen Markte gedacht sein, welche eine Folge des zu gewissen Zeiten des Jahres, beim Quartalswechsel usw., periodisch wiederkehrenden, aber bald wieder aufgehörenden, erhöhten Bedarfes an Gold für den Verkehr sind. Gegen eine sukzessiv fortschreitende Vergrößerung des einheimischen Goldbedarfes kann dagegen ganz gewiß keine Bank unempfindlich bleiben. Man vergleiche Helfferichs oben (S. 138) angeführte Äußerung über die Diskontosteigerungen der deutschen Reichsbank in neuerer Zeit.

Andererseits ergibt sich hieraus, daß dieses Gebundensein der Banken hinsichtlich ihrer Zinssätze zum größten Teile auf rein konventionellen Verhältnissen beruht, nämlich in gewissen Ländern auf dem Verbote der auf kleine Beträge lautenden Banknoten, wodurch der allgemeine Verkehr gezwungen ist, sich des baren Geldes zu bedienen, sowie im allgemeinen auf der Notengesetzgebung. Dies könnte nun insofern wünschenswert erscheinen, als es die Banken verhindert, durch willkürliche Zinspolitik Veranlassung zu unwillkommenen Störungen des Warenpreisniveaus zu geben, aber es verwandelt sich ins Gegenteil, wenn es sie zugleich daran verhindert, denjenigen Verschiebungen darin, welche eine Folge der Veränderungen des Goldbedarfes oder der Goldproduktion sind, vorzubeugen. Auf diese Frage werden wir sogleich zurückkommen.

Bleibt noch die wichtige oder wenigstens sehr nahe liegende, aus der Erfahrung geschöpfte Einwendung, welche die Anhänger der Tookeschen Schule bei jeder Gelegenheit triumphierend als Stütze ihrer Ansicht hervorgehoben haben und vor welcher die Ricardianer ihrerseits bisher haben stillschweigen müssen: der Umstand nämlich, dem wir schon beim Besprechen des Einflusses der Goldmenge auf die Preise begegnet sind, daß nämlich steigende Warenpreise tatsächlich sehr selten mit niedrigem oder heruntergehendem Zinsfuß zusammentreffen, sondern viel öfter mit steigendem oder hohem.

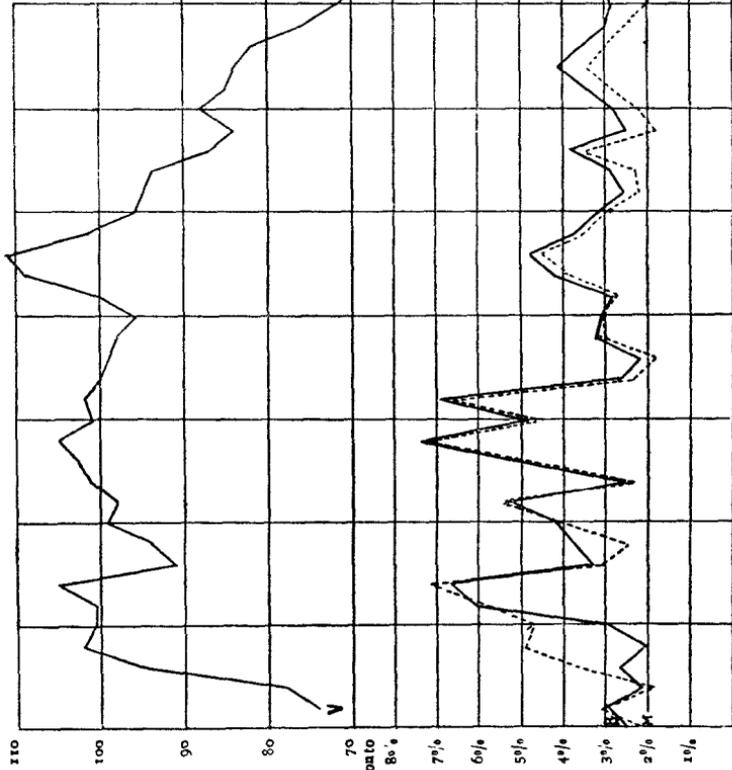
Man hat allerdings hiergegen angeführt, daß die steigenden Preise doch gewöhnlich anfangen, wenn der Zinsfuß sein Minimum erreicht habe, und umgekehrt; aber dies würde vielmehr darauf hindeuten, daß entweder Tookes Theorie, die in steigenden und fallenden Zinssätzen eine Ursache des Steigens bzw. Fallens der Warenpreise sieht,

richtig ist, oder auch, daß die Veränderungen der Warenpreise die des Geldzinses verursachen und nicht umgekehrt. Denn in beiden Fällen würden ja die Minimumpunkte dieser beiden Bewegungen in der Zeit zusammenfallen, wohingegen es den Anschein haben könnte, als ob unserer Theorie zufolge das Maximum der einen zu gleicher Zeit mit dem Minimum der anderen eintreten müsse, und umgekehrt.

Ein genaueres Studium des Diagrammes auf der nächsten Seite — dessen Anordnung von selbst zu verstehen sein dürfte — zeigt übrigens, daß der betreffende Parallelismus keineswegs vollständig ist; es dürfte die allgemeine Regel doch die oben erwähnte sein.

Aber diese anscheinend so vernichtende Einwendung verliert jegliche Bedeutung oder verwandelt sich vielmehr in eine Stütze der Ansicht, welche sie widerlegen sollte, sobald man sich fragt, worauf die Veränderungen in den Zinssätzen der Banken in Wirklichkeit beruhen. Wenn dem so wäre, daß derartige Veränderungen im allgemeinen von den Banken selber ausgingen, mit anderen Worten: daß diese ihren Zinsfuß ganz willkürlich erhöhten oder herabsetzten, ohne durch veränderte Verhältnisse auf dem Markte dazu gezwungen zu sein, so hätte man gewiß allen Grund, nach einer Zinsherabsetzung steigende Warenpreise und nach einer Zinserhöhung fallende zu erwarten. Dies ist aber allem Anscheine nach nicht der Fall: die Banken sind, wie aus dem oben Gesagten hervorgeht, in ihrer Zinspolitik stets mehr oder weniger gebunden, und wenn sich auch diese Politik, wenigstens bei dem heutzutage immer häufiger werdenden gemeinsamen Auftreten von Seiten der Banken, annehmbarerweise innerhalb ziemlich elastischer Grenzen bewegen könnte, so herrscht doch auf dem Gebiete des Bankwesens, vielleicht mehr als auf den meisten anderen, gerade infolge der hier auf dem Spiele stehenden großen Vermögenswerte ein auf Gewohnheit und Tradition gegründetes Vorgehen, mit einem Worte: die Routine. Die Banken, so dürfte man sagen können, verändern niemals ihre Zinssätze, ohne durch' äußere, zwingende Umstände dazu veranlaßt zu sein: sie erhöhen ihren Zins dann, wenn entweder der Goldvorrat sich zu vermindern droht, oder ihre laufenden Verbindlichkeiten so groß geworden sind, daß sie in einem als gefährlich angesehenen Mißverhältnisse zu der Goldkasse stehen, und a fortiori, wenn beides zu gleicher Zeit stattfindet, was oft geschieht. Sie setzen ihre Zinssätze unter ent-

Indexzahl

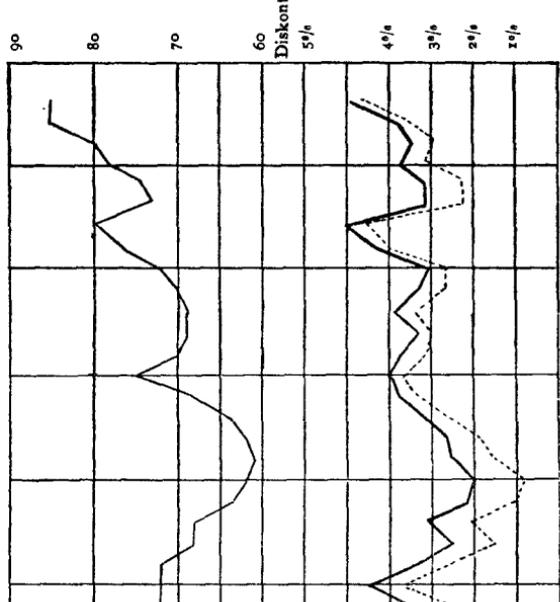


— V Warenpreisniveau (general index number) nach Sauerbeck.

— B Bank of Englands Diskontsätze im jährlichen Durchschnitt.

..... M Diskonto des offenen Marktes zu London.

Indexzahl



Diskonto

Jahr 1850

10

Abb. 4.

gegengesetzten Verhältnissen herab: bei vergrößerter Goldkasse oder verringerten Verbindlichkeiten oder beidem. Nun ist es freilich möglich, daß eine solche Vergrößerung des Goldvorrates der Banken auf einem Goldzuströmen von den Produktionsorten her oder überhaupt aus dem Auslande beruhen kann, falls nämlich dieses Gold von Anfang an bei den Banken als Kapital plaziert wird, und in solchem Falle muß unbestreitbar ein Herabsetzen des Geldzinses mit einer dadurch veranlaßten Preissteigerung die Folge sein, obgleich die Banken natürlich in dem Maße, wie die Preissteigerung fortschritte, den Zins sukzessive auf das Normalmaß erhöhen würden. Dies aber braucht, wie wir nun schon wiederholt betont haben, nicht die Folge einer vergrößerten Goldproduktion zu sein, sondern die Preissteigerung auf dem Markte kann, umgekehrt, das Primäre und der Goldstrom das Sekundäre sein; und was für die tatsächliche Gestaltung der Preise ebenso wichtig ist: eine vergrößerte Goldmenge kann überhaupt ohne Einfluß auf die Warenpreise bleiben, falls sich der Bedarf an Umsatzmitteln zu gleicher Zeit durch anwachsende Volkszahl, gesteigerte soziale Arbeitsteilung und verbreitetere Geldwirtschaft vergrößert.

Die Schwankungen des Warenpreisniveaus, welche nicht direkt durch die Veränderungen der Goldproduktion verursacht werden, dürften deshalb mit den dann und wann eintretenden Veränderungen des realen Kapitalzinsfußes selbst zusammenhängen: nicht so zu verstehen, daß die Höhe des Kapitalzinses an sich die Produkte durchschnittlich kostspieliger oder wohlfeiler machte, denn dies ist, wie wir gesehen haben, in der Hauptsache nicht der Fall, sondern weil der Darlehnszins sich diesen Veränderungen nicht schnell genug anpaßt, so daß das Einwirken der Banken auf die Warenpreise in Wirklichkeit eine Folge ihrer Passivität, nicht ihrer Aktivität auf dem Darlehnsmarkte ist. Mit einem Worte: die zwischen dem tatsächlichen Darlehnszinse und dem normalen Zinse entstehende Differenz, die wir im Vorhergehenden als eine Hauptursache der Veränderungen der Warenpreise bezeichnet haben, entsteht nicht sehr oft dadurch, daß der Darlehnszins sich spontan verändert, während der normale oder reale Zins unverändert bleibt, sondern viel öfter dadurch, daß der normale Zins steigt bzw. sinkt, während der Darlehnszins stillsteht oder ihm nur langsam folgt. In der Diskussion

über diese Fragen hat man diesen Umstand in der Regel so gut wie ganz übersehen, was wohl damit zusammenhängt, daß die Theorie des Kapitalzinses sich bisher noch immer auf einer sehr bruchstückhaften Stufe befunden hat und erst in unseren Tagen, besonders durch Böhm-Bawerks epochemachende Schriften, die erforderliche Festigkeit erlangt hat. Der natürliche Kapitalzins, der reale Ertrag des Kapitaies in der Produktion, ist wie alles andere auch Veränderungen und zwar starken Veränderungen unterworfen. Er sinkt, wenn das Kapital selber unter sonst gleichen Umständen durch fortgesetztes Sparen erwächst, indem es immer schwieriger wird, den neugebildeten Kapitalen eine einträgliche produktive Verwendung zu geben, und indem die Konkurrenz dieser neuen Kapitale mit den schon vorhandenen mehr oder weniger den Zins der letzteren herabdrückt, während Arbeitslohn und Grundrente infolgedessen steigen. Man darf nämlich nicht vergessen, daß wenn auch die Höhe des Kapitalzinses *ceteris paribus* einen bestimmenden Einfluß auf den Umfang der Spartätigkeit ausübt, diese jedoch überdies durch viele andere Ursachen, wie steigenden Wohlstand, vergrößerte Rechtssicherheit, größere Fürsorge für die Zukunft und im ganzen gesteigerte Kultur, beeinflußt wird. In einigen Fällen kann übrigens ein niedrigerer Zins sogar Ursache vermehrten Sparens sein, aber dies dürfte, wie wir im vorhergehenden Bande zu zeigen versucht haben, als eine Ausnahme der Regel betrachtet werden müssen.

Der Kapitalzins wiederum steigt, wenn die Kapitalmenge sich verringert, sei es nun relativ, z. B. durch ein Anwachsen der Volkszahl und einen dadurch vergrößerten Kapitalbedarf, der die zu gleicher Zeit stattfindende Spartätigkeit überflügelt¹⁾, oder sei es absolut, was hauptsächlich nur als Folge eines verheerenden Krieges oder gelegentlich durch Naturrevolutionen geschieht. Aber der Kapitalzins kann auch eine Zeit lang durch technische Erfindungen steigen, welche eine

¹⁾ Die Bevölkerungszunahme eines Landes erhält also in Beziehung auf die Preisbewegung eine doppelte Tendenz, teils eine die Preise herabdrückende, weil sie die Warenproduktion, den Umsatz und damit den Bedarf an Umsatzmitteln vergrößert, teils eine die Preise steigernde, durch Beeinflussung des realen Kapitalzinses. Erst in dem Maße, wie jene erstere Tendenz durch fortdauernde Goldproduktion und fortgesetzte Goldeinfuhr, sowie auch durch die Entwicklung der Banktechnik (Scheck- und Giroverkehr) neutralisiert wird, kann die letztere Tendenz sich ungehindert geltend machen, und noch mehr würde dies natürlich bei reinem Kredit-

vorher nicht gekannte gewinnbringende Kapitalanwendung erlauben, während sie zugleich gewöhnlich vermehrtes Kapital zu ihrer Realisierung verlangen. Ist nun durch irgend eine dieser Ursachen oder durch alle im Vereine in dem natürlichen Kapitalzinsfuß eine Veränderung vor sich gegangen, was wird dann die Folge sein? Der Geldzins sollte ja nach der allgemeinen volkswirtschaftlichen Doktrin eine entsprechende Veränderung erleiden, aber, wie wir bereits gesehen haben, gibt es, wenigstens in dem modernen, ausgebildeten Geldwesen, zwischen den beiden keinen anderen Zusammenhang als eben die durch ihre Differenz verursachte Warenpreisveränderung; und dieses Band ist elastisch, ungefähr ebenso wie die Spiralfedern, die man bei gewissen Fuhrwerken zwischen dem Wagenkorbe und den Zugleinen anzubringen pflegt. Eine Steigerung des realen Kapitalzinses gibt daher keine augenblickliche Veranlassung zu einer entsprechenden Erhöhung der Zinssätze der Banken, sondern diese bleiben vorläufig unverändert und mit ihnen auch mehr oder weniger der zwischen Mann und Mann herrschende Darlehnszins: der Geldzins ist nun also dahin gelangt, daß er im Verhältnis zu dem realen Kapitalzinse abnorm niedrig steht, und dies wirkt natürlich gerade so, als ob der Geldzins bei unverändert gebliebenem Kapitalzinse spontan herabgesetzt worden wäre — was hingegen, wie wir gesehen haben, nur selten geschieht —, die Warenpreise steigen demnach ununterbrochen, der Verkehr verlangt mehr Umsatzmittel, die Bankdarlehen werden ohne entsprechende Einzahlungen vermehrt, die Bankreserve und auch der Metallfond beginnen sich zu verkleinern, und die Banken sehen sich nun gezwungen, ihre Zinssätze ein wenig zu erhöhen, was jedoch solange, wie diese noch nicht die Höhe des normalen Zinses erreicht haben, das Fortschreiten der Preissteigerung nicht hindern kann. Ja, hat die Preissteigerung, wie es nicht ungewöhnlich ist, selbst übertriebene Hoffnungen

systeme geschehen, bei welchem die Banken ohne Schwierigkeit auch die größten Anforderungen an Umsatzmitteln für den Bedarf des inneren Verkehrs befriedigen könnten.

Mehr als das eigentliche Anwachsen der Bevölkerung trägt übrigens in unseren modernen Gesellschaften die Konzentrierung der Bevölkerung in den Städten zum Aufrechterhalten des Kapitalzinses bei, weil das Sichausdehnen der Städte mit allem, was dazu gehört, wie Neubauten, Verkehrsverbindungsmitel usw., tatsächlich den größten Teil der neugebildeten Kapitale absorbiert.

auf künftige Gewinne erzeugt, so können die Anforderungen an Bankkredit weit über das gewöhnliche Maß hinausgehen. und dann müssen die Banken, um sich selber zu schützen, ihre Zinssätze sogar über das Niveau des natürlichen Kapitalzinses oder des normalen Darlehnszinses erhöhen; und noch mehr wird dies der Fall sein, wenn sich Zeichen einer Krise zu zeigen begonnen haben, das Vertrauen zwischen Mann und Mann sich abzuschwächen anfängt und der Kredit der großen Geldinstitute das einzige ist, worauf man sich noch verlassen kann. — Umgekehrt ist natürlich das Verhältnis bei sinkendem natürlichem (oder realem) Kapitalzinse, welcher erst von fern und allmählich durch eine entsprechende Herabsetzung der Zinssätze der Banken begleitet wird. Wir erhalten dann hier als Resultat: steigende Warenpreise neben steigenden und hohen Zinssätzen, sinkende Warenpreise bei niedrigen Zinssätzen — in völliger Übereinstimmung mit unserer Theorie und dennoch als Hauptbeweis gegen das von uns vorausgesetzte Zusammenhängen des Geldzinses mit dem Warenpreise angeführt!

Es ist eine allgemeine Erfahrung, daß sogenannte gute Zeiten, in welchen die Geschäftstätigkeit lebhaft ist und alle Leute viel Geld verdienen oder glauben, daß sie es verdienen werden, auch Zeiten aufwärtsstrebender Warenpreise sind. Die guten Zeiten, die allgemeine hoffnungsvolle Stimmung innerhalb der Geschäftswelt, sind durch die Aussicht auf Gewinn hervorgerufen, und die reale Unterlage dieser Aussicht sind ohne Zweifel die bereits realisierten Gewinne, die in gewissen Unternehmungen, durch technische oder kommerzielle Fortschritte usw., ermöglicht worden sind; der reale Kapitalzins steht also hoch, und man erwartet, daß er es auch in der nächsten Zukunft tun werde, während die Darlehnsbedingungen einseitig unverändert sind. Die Elemente einer Preissteigerung sind unserer Theorie nach also gegeben, aber es ist ebenso klar, daß jene bald die Banken zum Erhöhen ihrer Zinssätze veranlassen muß, denn die technischen Erfindungen haben ihnen ja keine vergrößerten Geldvorräte zugeführt, und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes oder die Vervollkommnung der Banktechnik läßt sich auch nicht in beliebigem Grade vergrößern; die gesteigerten Preise und der vermehrte Verkehr verlangen aber bald auch eine vermehrte Menge zirkulierenden

baren Geldes oder zirkulierender Banknoten. — Vice versa in „schlechten Zeiten“. —

Es könnte demnach den Anschein haben, als ob die Veränderungen des Bank- oder Geldzinses bald die Ursache der Schwankungen der Warenpreise seien, bald, und noch öfter, durch diese Schwankungen verursacht würden. In dieser Auffassung der Sache, welche tatsächlich viele Schriftsteller hegen, liegt ja an sich nichts Ungereimtes, und der Umstand, daß die Bewegung der Preise und des Zinses im letzteren Falle in gleicher Richtung, im ersteren dagegen in entgegengesetzter gehen, ist auch nicht geeignet, Erstaunen zu erregen; denn dies hat sein Gegenstück an vielen andern wirtschaftlichen Erscheinungen und würde im ganzen nur eine Anwendung des allgemeinen Gesetzes der Wirkung und Gegenwirkung sein. So kann z. B. ja vergrößerte Nachfrage nach einer gewissen Ware bald zusammen mit einem steigenden, bald zugleich mit einem fallenden Preise dieser Ware auftreten, je nachdem die Preisveränderung durch die erhöhte Nachfrage verursacht worden ist oder sie verursacht hat. Das Unbefriedigende jenes Standpunktes ist jedoch, daß die eigentliche Veranlassung zu einer Steigerung oder Herabsetzung des allgemeinen Warenpreinsniveaus in dem einen der beiden in praktischer Hinsicht wichtigsten Fällen noch immer gänzlich unerklärt bleibt, nämlich wenn sie nicht auf einer Veränderung der Goldmenge bzw. der Warennachfrage seitens der Goldländer beruht. Aus dem eben Gesagten dürfte indessen klar geworden sein, daß in diesem Falle die beiden oben erwähnten Ereignisse — das Einwirken der Preise auf den Geldzins und das Einwirken des Geldzinses auf die Preise — nur verschiedene Seiten ein und desselben Phänomenes sind. Die primäre Ursache der Veränderungen ist immer dieselbe, nämlich eine auf irgend eine Weise entstandene Differenz zwischen dem normalen und dem tatsächlichen Darlehns- oder Geldzinses. Ein Herabgesetztwerden der Zinssätze der Banken wirkt nur dann preissteigernd und ihr Erhöhtwerden drückt nur dann die Preise herab, wenn der Darlehnszins dadurch eine niedrigere, bzw. höhere Lage erhält als die des normalen Zinses, welcher seinerseits mit dem Niveau des realen Kapitalzinses zusammenhängt; und auf dieselbe Weise haben die Schwankungen des realen Kapitalzinses, die ich als den Kern der sogenannten guten und schlechten Zeiten ansehen möchte,

nur solange einen Einfluß auf die Preise, wie sie noch nicht von einer ihnen völlig entsprechenden Modifikation des Geldzinses begleitet sind. Geschehen dagegen die Veränderungen des Darlehnszinses zu gleicher Zeit und gleichförmig mit entsprechenden Veränderungen des realen Kapitalzinses, so dürfte — abgesehen von der unmittelbaren Einwirkung der Goldproduktion selber — gar keine Veränderung in der Höhe der Warenpreise, und am allerwenigsten eine fortschreitende, kumulative entstehen können.

Anmerkung über Konjunkturveränderungen und Krisen.

Die hier ausgesprochenen Sätze hängen, soweit sie die Preisbewegungen während sogenannter guter und schlechter Zeiten anbetreffen, mit einer Auffassung der Natur und der Ursachen der Konjunkturveränderungen zusammen, welche ich in einem Vortrage im norwegischen Staatsökonomischen Vereine (abgedruckt in der *Statsökonomisk Tidsskrift* 1907) dargestellt, aber aus Mangel an Gelegenheit noch nicht weiter ausgeführt habe. Eine restlose Erklärung dieser rätselhaften Ereignisse beansprucht sie nicht zu geben, wohl aber ein notwendiges, bisher meistens vernachlässigtes Element jeder wirklichen Erklärung anzuzeigen. Sie steht übrigens in naher Übereinstimmung mit der von A. Spiethoff entwickelten, deren charakteristischster Zug, wie man sagen kann, ist, daß den Konjunkturveränderungen selbst realen Ursachen, unabhängig von der Veränderung der Warenpreise, zugeschrieben werden, so daß letztere einen sekundären Charakter erhält, obwohl sie nichtsdestoweniger unter den tatsächlichen Verhältnissen eine wichtige und hinsichtlich des Hervorrufens der Krisen selber sogar eine dominierende Rolle spielt.

Da gesteigerte Warenpreise so gut wie immer aufwärtsgehende Zeiten, fallende Warenpreise dagegen Krisen und Depressionszeiten begleiten, so liegt es nahe — obgleich es meiner Meinung nach unrichtig ist, — diese Preissteigerung als die eigentliche Ursache der guten Zeiten und ihren Gegensatz, nachgebende Preise, als Ursache der gedrückten Zeiten zu betrachten, wie ja, nach Clément Juglars bekanntem Ausspruche — der wiederum in der Hauptsache durchaus richtig sein dürfte — die Ursache der Krisen in dem plötzlichen Aufhören der Steigerung der Warenpreise liegt oder vielmehr die Krisen selber durch jenes plötzliche Aufhören konstituiert werden.

Einen folgerichtigen Ausdruck dieser Anschauung enthält z. B. Sombarts bekannte Behauptung, daß aufwärtsgehende Zeiten, historisch gesehen, stets mit vermehrter Goldproduktion zusammenhängen. Daß eine solche vergrößerte Goldproduktion oder, richtiger, die

dadurch verursachte allgemeine Preissteigerung, als Anreiz zu vermehrter Unternehmungstätigkeit wirken und damit zu dem in großem Maßstabe betriebenen Verwandeln beweglichen Kapitals in festes, was, nach allgemeinem Einverständnis, eines der charakteristischsten Kennzeichen der guten Zeiten ist, verlocken kann, dürfte sich, falls die Vorbedingungen dazu überhaupt vorhanden sind, nicht bestreiten lassen; hätte aber die reale Kapitalbildung, die hierzu absolut notwendig ist, ihren Grund nur in der Preissteigerung selbst, d. h. geschähe sie durch verminderte Konsumtion von Seiten der Personen oder der Volksklassen, welche feste Geldeinkünfte haben, so könnte der Aufschwung kaum besonders kräftig werden oder lange Dauer haben. Der ständige Parallelismus zwischen starker Goldproduktion und aufwärtsgehenden Konjunkturen, den die Verfechter dieser Ansicht beobachtet haben wollen, wird übrigens, und, wie mir scheint, mit gutem Grunde, von anderer Seite, z. B. von Spiethoff, bestritten.

Noch weniger wäre jedoch die Ansicht gutzuheißen, die zuerst von Tugan-Baranowski ausgesprochen, später von Lescure (in seiner bekannten Schrift über die Krisen) aufgenommen worden ist, und welcher gemäß sowohl die Preissteigerung in „guter“ Zeit wie das Fallen der Preise während und nach einer Krise ohne allen Zusammenhang mit dem Geldwesen ständen und ausschließlich durch die Phänomene der Produktion und des Warenmarktes hervorgerufen würden. So sollte z. B., dieser Ansicht nach, eine vergrößerte Produktion und das darauf folgende stärkere Angebot an gewissen Warengruppen, vor allem an solchen, wobei, wie hinsichtlich der Lebensmittel, die Nachfrage nicht sonderlich elastisch ist, einen starken Preisfall dieser Waren veranlassen; und da ihre Verkäufer nun also weniger Geldmittel zur Nachfrage nach andern Waren erhielten, so würde das Fallen der Preise sich auch auf diese letzteren Waren erstrecken und damit Krisis und Depression vorhanden sein (sogenannte *surproduction généralisée* als Gegensatz zur *surproduction générale* — allgemeine Überproduktion — die ehemals so gewöhnliche, nunmehr aber, wenigstens theoretisch, größtenteils aufgegebenen Erklärung der Krisen).

Offenbar aber vergißt man hier, daß die Kaufkraft, die sich also unter dieser Voraussetzung bei den Verkäufern jener ersteren Waren verringern würde, sich anstatt dessen bei den Käufern der Waren erhöht: wenn diese nur einen kleineren Teil ihrer Einkünfte zu opfern brauchen, um sich mit ihrem Bedarfe an Waren der betreffenden Gruppen zu versehen, so haben sie ja um soviel mehr zur Nachfrage nach andern Waren übrigbehalten, und es ist dann nicht ausgeschlossen, daß diese andern Waren — der Annahme jener Theorie zuwider — im Preise steigen könnten und dadurch vielleicht die bei den verbilligten Waren eingetretene Preisverminderung ausgleichen würden.

Im ganzen dürfte es vergeblich sein — sowohl hier, wie in der allgemeinen Preistheorie — eine Preisbewegung, welche es auch sei, zu erklären, ohne das zu berücksichtigen, was doch das eine Komparationsglied aller Preisbildung ist, nämlich das Geld selber und seine Surrogate oder die Beschleunigungsmittel seiner Umlaufgeschwindigkeit, die Kreditmittel. Rein theoretisch gesehen steht es uns ja frei, jeden beliebigen Preismesser zu fingieren; denken wir uns denn beispielsweise, daß man zur Einheit des Geldwertes — anstatt wie gegenwärtig in Schweden 0,4 g Goldes (= 1 Krone) — etwa 1 kg Roheisen gewählt hätte, so würde ja, da vor und nach einer Krise unter allen Waren das Roheisen die größten Preisschwankungen zu zeigen pflegt, die Wahl dieses Preismessers notwendigerweise dazu führen, daß die Preise aller Waren (ausgenommen des Roheisens, dessen Preis unverändert bliebe) in den guten Zeiten fielen und während der darauffolgenden Depression stiegen. Der Umstand, daß die tatsächliche Preisbewegung in entgegengesetzter Richtung geht, wird sich also nur durch die tatsächliche Preismesserswahl — Gold, nicht Roheisen — erklären lassen. Der Unterschied liegt jedoch nicht darin, daß das Gold als Ware, d. h. zu industriellen Zwecken während guter Zeiten weniger Nachfrage fände als in schlechten — sicherlich ist es umgekehrt —, sondern darin, daß seine Wareneigenschaft sich zu den Faktoren, die im übrigen auf seinen Wert einwirken, wesentlich indifferent verhält. Der Gebrauchsnutzen des Goldes in den technischen Anwendungen hat — im Gegensatz zu dem des Roheisens — viel zu geringe Tragweite, um, jedenfalls während so kurzer Zeitabschnitte wie des hier in Rede stehenden, irgendwelchen eigentlichen Widerstand gegen die Veränderung seines Tauschwertes, die durch Beschleunigung oder Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit des gemünzten Goldes m. a. W. durch Erweiterung oder Zusammenziehung des Kredites hervorgerufen wird, leisten zu können.

Nun ist es freilich wahr, daß der zuletzt erwähnte Faktor sich zwischen Mann und Mann, abgesehen von den Maßregeln der Banken, in gewisser Ausdehnung geltend macht: die allgemeine vertrauensvolle Stimmung, die durch eine aufwärtsgehende Konjunktur erzeugt wird, veranlaßt ohne Zweifel, daß zwischen Kaufleuten Forderungen und Schulden in gewöhnlichem Kontokorrent ihren Umfang bedeutend erweitern — und umgekehrt in gedrückten Zeiten —, aber in der Hauptsache dürften es doch, besonders heutzutage, die Banken sein, die durch ihre Wechseldiskontierung und ihr übriges Kreditgeben die Masse der Umsatzmittel regulieren; und nach dem, was wir auseinandergesetzt haben, dürften wir als gegeben annehmen können, daß dasjenige, was den Umfang, in welchem dieser Bankkredit in Anspruch genommen wird, in erster Reihe bestimmt, dessen Preis sein muß, nämlich der

relative Preis des Kredites, der Bankzins im Verhältnisse zu dem, was das Kapital im Dienste der Produktion und des Absatzes abwirft oder der Erwartung nach abwerfen wird.

Wir gelangen also zu dem Schlusse, daß die durch den Kredit verursachten Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes allerdings unter den jetzigen Verhältnissen eng mit den Konjunkturveränderungen verbunden sind, und sie ohne jeden Zweifel auch selbst beeinflussen, vor allem zum Hervorrufen von Krisen. Aber ein naturnotwendiges Zusammenhängen dieser Erscheinungen dürfte man nicht anzunehmen brauchen.

Die hauptsächlichste und an sich genügende Ursache der Konjunkturveränderungen dürfte vielmehr darin zu suchen sein, daß die technischen oder kommerziellen Fortschritte ihrer Natur nach nicht eine ebenso gleichmäßig fortschreitende Serie aufweisen können, wie in unserer Zeit das Zunehmen der Bedürfnisse — vor allem infolge der organisch vor sich gehenden Volksvermehrung — zeigt, sondern daß sie bald beschleunigt, bald zurückgehalten werden. Daß man im ersteren Falle diese günstige Konjunktur möglichst schnell auszunutzen sucht, ist natürlich und dürfte auch durchaus wirtschaftlich richtig sein; und da die neuen Entdeckungen, Erfindungen und sonstigen Fortschritte zu ihrem Realisieren fast immer vorbereitende Arbeiten verschiedener Art voraussetzen, so entsteht hierdurch ein massenweise vor sich gehendes Verwandeln beweglichen Kapitals in festes, was, wie gesagt, ein unzertrennlicher Begleiter jeder aufwärtsgehenden Konjunktur ist und tatsächlich ihr einziges, wirklich charakteristisches Zeichen, oder doch ein auf keine Weise wegzudenkendes, sein dürfte.

Sind wiederum diese technischen Neuheiten schon ins Werk gesetzt worden und keine anderen, zu welchen sich greifen ließe, vorhanden, wenigstens keine, die schon zur Genüge erprobt worden sind, oder welche Gewinne, die über den mit allen neuen Vorschlägen verbundenen Risikomarginal hinausgehen, versprechen, so entsteht das, was man eine gedrückte oder stille Zeit (Depression) nennt; man wagt den Kapitalen, die sich jetzt bilden, nicht länger eine definitive Anwendung in fester Form zu geben, sondern läßt sie soweit, wie es möglich ist, in beweglicher, disponibler Gestalt bleiben. Daß im ersteren Falle Waren (Rohmaterial), welche zum Aufbauen der festen Kapitalgegenstände dienen: Ziegelsteine, Bauholz, Roheisen usw., große Nachfrage finden und im Preise steigen, während einer stillen Zeit aber wenig zur Anwendung verlangt werden und im Preise sinken, ist nicht schwer zu verstehen; diese Preissteigerung und diese Preisherabsetzung aber müßte unter normalen Verhältnissen eine entgegengesetzte Bewegung der Preise der übrigen Waren begleiten, so daß das durchschnittliche Preisniveau unverändert bliebe: und dies würde wahrscheinlich auch der Fall sein, wenn die Banken schon am Anfange

einer aufwärtsgehenden Periode ihre Zinssätze in zureichender Weise erhöhten, sie aber bei eintretender Depression energisch heruntersetzten. Dann wäre vermutlich das eigentliche krisenbildende Moment weggefallen, und das noch Nachbleibende wäre nur ein ruhiger Wellengang zwischen Zeiten beschleunigter Bildung festen Kapitals und Zeiten, in welchen die neugebildeten Kapitale andere Formen annehmen und, wirtschaftlich gesehen, vorläufig annehmen müssen, Formen, von welchen wir jetzt sprechen wollen, die jedoch von der bisherigen Theorie über Konjunkturveränderungen und Krisen beinahe gänzlich ignoriert worden sind.

Da die Nachfrage nach neuem Kapitale bei einer aufwärtsgehenden Konjunktur meistens viel zu stark ist, um von der zu gleicher Zeit vor sich gehenden, wenn auch durch höheren Bankzins angestachelten Spartätigkeit befriedigt werden zu können, und da andererseits diese Nachfrage in schlechten Zeiten manchmal so gut wie nicht vorhanden ist, aber die Spartätigkeit trotzdem nicht ganz aufhört: so würde sowohl bei den Zinsen wie bei den Warenpreisen die Steigerung in guten Zeiten und ihr Heruntergehen während schlechter annehmbarerweise viel heftiger sein als jetzt, wenn nicht das Füllen und Leeren der Warenlager aller Produktionszweige, die haltbare Produkte anfertigen, hierbei als Regulator oder „Fallschirm“ diene. Wenn der Absatz sich verringert, bleibt den Fabrikanten, falls sie ihre Arbeiter nicht geradezu entlassen oder halbe Arbeitszeit einführen wollen, kein anderer Ausweg, als auf Lager zu produzieren, und im allgemeinen kommen sie hierbei auch auf ihre Kosten, weil der Arbeitslohn gewöhnlich zu gleicher Zeit heruntergegangen ist und eine in der Zukunft zu erwartende Preissteigerung auch bei mehrjährigem Lagern den Verlust mehr als decken wird. (In gewissen Jahren hat z. B. der Preis der Ziegelsteine zu Bauten bei uns von 25 Kronen bis zu 40 Kronen pro Tausend variiert. Auch wenn man den Zins und die Lagerungskosten zu 10⁰/₀ p. a. auf die ganze Fabrikation rechnet — was entschieden zu viel ist — so würde bei dem niedrigeren Preise ein ganze fünf Jahre dauerndes Lagern wirtschaftlich möglich gewesen sein, wofern man erwarten könnte, am Ende dieser Zeit den höheren Preis zu erlangen. Das Warenanhäufen ist deshalb annehmbarerweise in sogenannten schlechten Zeiten die wichtigste Form neuer Kapitalbildung. Während darauf folgender guter Zeiten wird nun der sich bei der Produktion und bei der Konsumtion zeigende stark erhöhte Bedarf an Rohwaren und fertigen Produkten teilweise aus diesen Lagern gespeist, und zwar sowohl direkt, wie auch durch ihren Austausch gegen die Produkte anderer Länder usw.

Es ist klar, daß dieses Auf-Lager-Arbeiten sich in hohem Grade erleichtern ließe, wenn sich zureichend wohlfeiler Kredit von Seiten

der Banken erböte. Die Fabrikanten brauchten dann weder das Heruntergehen der Arbeitslöhne noch das Fallen der Rohstoffpreise abzuwarten, sondern schon eine mäßige Herabsetzung der Preise ihrer eigenen Produkte würde es, im Vereine mit dem billigen Darlehnszinse, ihnen vorteilhaft machen, ihre Warenvorräte zu vermehren, um sie nach einigen Jahren zu normalen Preise zu verkaufen.

Die ältere Doktrin hat, meiner Ansicht nach, diese ganze Sache sozusagen auf den Kopf gestellt, indem sie umgekehrt davon ausgeht, daß die Lagerbestände sich in den guten Zeiten vergrößerten und während der schlechten verminderten (die sogenannte Überproduktionstheorie). Woher der Überfluß im ersteren Falle — in welchem tatsächlich die Konsumtion gesteigert ist und zugleich ein großer Teil der Arbeitskraft und Naturkraft der Produktion der Gegenwartsgüter entzogen wird — und der Mangel im letzteren Falle kommen sollen, ist nicht leicht zu begreifen; auch nicht, wie praktische Geschäftsleute gewohnheitsmäßig ein so verkehrtes Verfahren wählen würden wie ein Füllen ihrer Lagerräume bei hohen Produktionskosten und ein Realisieren dieser Vorräte bei niedrigen Warenpreisen. Nicht einmal die Annahme einer verbreiteten Arbeitslosigkeit (oder verringerten Arbeitszeit) in Zeiten wirtschaftlichen Druckes scheint hier als Erklärung auszureichen, denn außerdem, daß diese Anschauung an sich ein wenig übertrieben sein dürfte, führt ja die Arbeitslosigkeit selber zu stark verminderter Konsumtion.

Leider fehlt es auch hierin an einer ins einzelne gehenden kommerziellen Statistik, welche allein diese Streitfrage endgültig lösen könnte. Auf eingezogene Erkundigung bei praktischen Geschäftsleuten habe ich jedoch die Antwort erhalten, daß sie gerade während gedrückter Zeiten genötigt seien, auf Lager zu arbeiten, dies aber niemals in guten Zeiten tun könnten, weil sie dann meistens nicht einmal imstande seien, die Nachfrage nach ihren Erzeugnissen völlig zu befriedigen. Dies erscheint auch a priori wahrscheinlich. Fragen wir uns nämlich, wann ein Fabrikant vernünftigerweise die Zeit als „gut“ bezeichnen und sich nach Mitteln zur Erweiterung seiner Produktion umsehen muß, so wird die Antwort wohl sein: dann, wenn die Nachfrage nach seinen Waren die Produktionsfähigkeit zu übersteigen beginnt; dies ist ja aber zugleich der Zeitpunkt, an welchem sein Lager, nachdem es sich vorher vergrößert hatte, sich zu verkleinern anfängt, also mathematisch gesehen, wenn es seine höchste, nicht seine niedrigste Größe erreicht hat. Was hiergegen zu sprechen scheint, ist ja das starke Fallen der Preise, das eine Krise zu begleiten pflegt; aber die Ursache hierzu braucht man nicht in angehäuften Warenlagern zu suchen. Kein Fabrikant ist gewillt, seine Waren zu Spottpreisen zu verschleudern, weil seine Lagerspeicher gefüllt sind; wird ihm aber Kredit verweigert und muß er sich un-

bedingt bares Geld verschaffen, so ist er gezwungen, seine Waren zu jedem beliebigen Preise loszuschlagen, einerlei ob sein Vorrat daran groß oder klein sei.

Doch, wie gesagt, in Ermangelung einer umfassenden Statistik muß man sich einstweilen damit begnügen, eine Behauptung gegen die andere stehen zu lassen. Spiethoff führt (in seinem Diskussionsbeiträge zu den Verhandlungen des Vereines für Sozialpolitik 1903) als wohlbekannte Sache an, daß die Lagerräume der Fabrikanten in schlechten Zeiten oft bis unter die Dachsparren gefüllt werden; Herkner wiederum (im Artikel Krisen im Handwörterbuche der Staatswissenschaften, dritte Auflage) bestreitet dieses Sachverhältnis unter Hinweisen auf Eßlen und Merovich. Eßlens Buch enthält indessen durchaus keine Aufklärungen dieser Art, und Merovichs Werk ist meines Wissens noch immer ungedruckt. Wie wenig diese ganze, so wichtige Frage bisher beachtet worden ist, läßt sich daraus schließen, daß das umfassende Frageformular, welches der schon erwähnte Verein für Sozialpolitik seinerzeit aussandte und das seiner Enquête über die Krise des Jahres 1900 zugrundelag, keine Frage nach der eventuellen Größe der Lagerbestände enthielt.

10. Schlußfolgerungen. Die praktische Ordnung des Geldwesens.

Fassen wir das Gesagte zusammen, so haben wir also zwei Hauptursachen zu einer Veränderung der Höhe der Warenpreise gefunden:

teils die Nachfrage nach Waren von Seiten der Produktionsorte der edlen Metalle, oder nunmehr hauptsächlich des Goldes, begleitet von Goldvers Schiffungen als Bezahlung jener Waren; eine Nachfrage, die, wenn sie stärker ist, als es dem Bedarfe der nicht goldproduzierenden Länder an neuem Golde — sei es zu industriellen Zwecken, sei es infolge vergrößerter Volkszahl oder erweiterter Geldwirtschaft — bei den herrschenden Warenpreisen entspricht, notwendigerweise Veranlassung zu einer Preissteigerung geben muß, aber wenn sie schwächer ist als jene Bedürfnisse, innerhalb jener Länder ein Heruntergehen der Preise verursachen wird; beides von einer, absolut genommen, gewöhnlich vergrößerten, relativ zum Umsatze jedoch im ersteren Falle vermehrten, im letzteren dagegen vermindernden Geldmenge und (dadurch) Geldzirkulation begleitet;

teils den Umstand, daß der Zins auf geliehenes Geld aus irgend einem Grunde entweder unter oder über dem Niveau

liegt, welches normal durch den zu gleicher Zeit herrschenden realen Kapitalzins bedingt sein würde: ein Verhältnis, das so lange, wie es währt, eine fortdauernde Preissteigerung, bzw. Preisherabsetzung zur Folge haben muß, und wobei die Umsatzmittel sich dem veränderten Bedarfe anpassen, nicht durch eine Zunahme oder Abnahme der eigentlichen Geldmenge (des Goldes), sondern durch eine Vergrößerung oder Verringerung der (physischen oder virtuellen) Umlaufgeschwindigkeit des Geldes unter Vermittlung des Kredites.

Das Hinführen dieser beiden Ursachen unter eine gemeinsame (wie ich es in meiner Schrift Geldzins und Güterpreise hauptsächlich nach dem Vorbilde Ricardos, versucht habe) dürfte nicht tunlich sein, denn Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sind ja zwei verschiedene Dinge, wenn sie auch für das Warenpreisniveau gleiche Bedeutung haben. Nur in dem Maße, wie das neue Gold bei den Banken als „Kapital“ deponiert wird, d. h. ohne daß sofortiges Herausziehen eines Gegenwertes durch Schecke oder Banknoten stattfindet, kann es Ursache eines Heruntersetzens des Geldzinses werden und erst auf diesem Umwege auf die Preise einwirken. Dies aber braucht nicht zu geschehen, geschieht auch augenscheinlich — im Gegensatze zu dem, was Ricardo sich vorstellte — in der Regel nicht, sondern das Gold dürfte größtenteils als Bezahlung für Waren einlaufen und muß dann, wie gesagt, in dem Maße wie es den Bedarf an neuem Golde übersteigt, eine direkt preissteigernde Wirkung ohne irgend welches Heruntergehen der Zinssätze haben, ja diese Wirkung kann, nach der im Vorhergehenden von uns entwickelten Hypothese, sogar dem Goldstrome selber vorangehen, in welchem Falle sie eher eine entgegengesetzte Wirkung auf die Zinssätze haben wird.

Diese Ursache einer Warenpreisveränderung können wir so lange, wie die Goldproduktion privater Unternehmertätigkeit überlassen bleibt und die freie Ausmünzung des Goldes auf private Rechnung beibehalten wird, offenbar nicht kontrollieren. Die einzige Möglichkeit einer rationellen Regulierung des Preisniveaus muß deshalb auf dem anderen Gebiete, in einem angemessenen Handhaben der Zinspolitik der Banken liegen. Theoretisch gesehen, würde eine derartige Maßregel unter allen Umständen genügen können; denn ein spontanes Erhöhen oder Herabsetzen des Diskontozinses hätte ja auf die

Dauer einen stärkeren Einfluß auf die Preise als jede andere Ursache. Praktisch aber stößt sie nichtsdestoweniger auf große, unter den jetzigen Verhältnissen beinahe unüberwindliche Schwierigkeiten.

Relativ einfach ist dieser Ausweg tatsächlich in dem Falle, welcher in der vergangenen Zeit den Ökonomen am meisten Sorge gemacht hat, nämlich bei vermindertem Goldzuflusse aus den Produktionsländern, also bei drohendem Goldmangel. Ein genügendes Herabsetzen des Bankzinses würde dem hierbei sonst unvermeidlichen Drucke auf die Preise erfolgreich entgegenwirken können: das einzige Hindernis des Realisierens einer solchen Maßregel wäre, daß der Goldvorrat der Banken natürlich nicht lange ausreichen könnte, um die in der Goldzirkulation entstehende Leere, welche die verringerte Goldproduktion hinterließe, auszufüllen. Aber das adäquate Heilmittel hiergegen wird teils im Ausgeben von Banknoten zu niedrigeren Beträgen, auch in den großen Handelsländern, liegen, wie in den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, als Goldmangel zu drohen schien von verschiedenen Seiten her vorgeschlagen wurde und, wenn er angedauert¹⁾ hätte, annehmbarerweise auch durchgesetzt worden wäre; teils überhaupt in vermehrter Benutzung des Bankkredites, indem die Sitte, ein Bankkonto zu haben, sich tatsächlich in immer weiteren Schichten der Bevölkerung verbreitet. Dies hinsichtlich des Bedarfes des inneren Verkehres. Was nun die internationalen Zahlungen anbelangt, so würde sich, wie bereits hervorgehoben, die Notwendigkeit, große Goldvorräte als Reserve zu eventuellen Zahlungen an das Ausland aufzuspeichern, beinahe in jedem beliebigen Grade vermindern lassen, wenn die Banken anstatt dessen sich Guthaben in den Banken anderer Länder hielten, eine Entwicklung, die ja schon auf dem besten Wege ist, und die auch in dem Maße, wie sich die ausländischen Zahlungen in den Händen der Banken konzentrieren, überaus natürlich ist.

¹⁾ Man kann nicht sagen, daß das Herabsetzen der Banknotenwerte, das in den letzten Jahren in Deutschland stattgefunden hat, durch Mangel an Gold veranlaßt worden sei, sondern es hat vielmehr einen privatwirtschaftlichen — oder in engerem Sinne volkswirtschaftlichen — Charakter gehabt; auf die Preisentwicklung im ganzen dürfte es eher einen ungünstigen Einfluß gehabt, d. h. noch mehr zu der von der starken Goldproduktion veranlaßten Steigerung der Warenpreise beigetragen haben.

In einem Lande wie Schweden und überhaupt da, wo die Goldkassen der Banken nicht mehr für den Bedarf des inneren Verkehrs in Anspruch genommen werden, könnten bei der gesetzlich vorgeschriebenen Notendeckung ausländische Wechsel unter gewissen Vorsichtsmaßregeln an die Stelle des Goldes treten. Der höhere Preis, welchen diese Wechsel bei verschlechterter Handelsbilanz zum Auslande auf dem Markte bedingen würden, sowie auch der Zins, welchen die Banken selber für die Kredite, vermittelt welcher ihre Guthaben im Auslande im Bedarfsfalle verstärkt werden müßten, zu zahlen hätten, bzw. der sinkende Kurs der Wertpapiere, die sie exportieren müßten, um sich derartige Guthaben zu verschaffen, würden für die Banken eine ebenso zwingende Notwendigkeit sein, ihre Zinssätze zeitweise zum Wiederherstellen des Gleichgewichtes zu erhöhen (falls nicht das Ausland durch ein Herabsetzen der seinen dieselbe Wirkung hervorriefe), wie jetzt das drohende Goldfortströmen.

Die einzig wirkliche Grenze eines Ersetztwerdens des Goldes durch Kreditmittel würde sich erst dann zeigen, wenn die Goldproduktion so tief gesunken wäre, daß sie unter dem Goldbedarfe der Industrie bliebe, welche sich in solchem Falle den noch übrigen Geldvorräten der Banken zuwenden und sie mehr oder weniger dezimieren würde. Gegen diese Folge hilft, wenn die Warenpreise immer noch vor dem Fallen sollen bewahrt werden können, natürlich nichts anderes als ein Aufheben der Verpflichtung der Banken zum Einlösen ihrer Noten gegen Gold, also das Einführen uneinlösbaren Papiergeldes, eine Frage, auf welche wir gleich zurückkommen, die aber gegenwärtig und hinsichtlich der nächsten Zukunft nicht als aktuell angesehen werden kann. (Vor dem Kriege geschrieben.)

Viel schwieriger stellt sich dagegen die Sache bei der Eventualität, welche man bisher in der Besprechung dieser Fragen außerordentlich wenig berücksichtigt hat, die aber gegenwärtig, nach allen Anzeichen zu urteilen, bevorstehend oder vielmehr schon vorhanden sein dürfte, nämlich bei einem den Bedarf übersteigenden Goldvorrat mit darauf folgendem Steigen der Preise aller Waren und aller Dienstleistungen. Ein Mittel hiergegen würde ja im Beschränken des Bankkredites liegen; aber ein solches Einschränken ist natürlich bedeutend schwieriger zu bewerkstelligen als sein Ausdehnen, weil es nach der ent-

gegengesetzten Richtung hingeht wie die Entwicklung, welche hervorzurufen die wirtschaftlichen Kräfte von selbst bestrebt sind. In den Ländern, welche auf kleinere Beträge lautende Banknoten haben, würde allerdings ein Einziehen dieser Noten dem Golde mehr Raum in dem allgemeinen Verkehre schaffen, aber selbstverständlich mit Aufopferung einer Zinersparnis, die nunmehr in solchen Ländern hauptsächlich dem Staate zufließt, also unter Herbeiführung eines erhöhten Steuerbedürfnisses. In den europäischen Hauptländern wiederum fehlt dieser Ausweg, weil das Gold dort schon in großem Umfange im Verkehre benutzt wird; ein Einziehen der englischen Fünfpfundnoten und der deutschen Hundertmarkscheine (sowie auch natürlich der neuen deutschen Banknoten niedrigerer Werte), so daß die niedrigsten Notenwerte, z. B. £ 10 oder M 200 wären, würde dem Verkehre nur vermehrte Mühe bereiten und bliebe vielleicht ganz ohne Folgen, weil die Banknoten, wenigstens in England, immermehr durch Schecke ersetzt werden. Was nun wieder den bisweilen gemachten Vorschlag, von den nicht Noten ausgebenden Banken das Vorrätighalten großer Goldkassen als „Garantie“ ihrer Depositen und ihres Giroverkehrs zu verlangen, anbetrifft, so würde eine derartige Maßregel, falls sie nicht, was zu behaupten schwierig sein dürfte, durch einen wirklichen Bedarf an vergrößerter Sicherheit und Solidität der Banken verlangt wird, natürlich als unnötiger, kostspieliger Zwang aufgefaßt werden und wäre es tatsächlich auch.

Gegen eine starke, andauernde Vergrößerung der Goldproduktion gibt es daher — falls man sich nicht ganz einfach in ihre Konsequenzen hinsichtlich der Warenpreise fügen will, da sie ja schließlich von selbst mit dem Goldbedarfe ins Gleichgewicht kommen muß, dies aber bei beständig wechselndem Warenpreinsniveau tut — schwerlich irgend ein anderes durchaus praktisches Abhülfsmittel als den Ausweg, zu welchem man in der vergangenen Zeit schon so gut wie überall hinsichtlich des Silbers seine Zuflucht genommen hat — nämlich das Einstellen der freien Prägung auf private Rechnung auch beim Golde¹⁾. Daß eine solche Maßregel in Beziehung

¹⁾ Eine zweite Alternative wäre jedoch auch denkbar, nämlich unter Erhaltung der freien Prägung der Goldmünzen die Banken von der Schuldigkeit zu befreien, in einer festen Wertrelation entweder Gold zu empfangen, oder ihre Noten

auf das Befestigen und Aufrechterhalten des gegenwärtigen Preisniveaus und der Kaufkraft des Geldes relativ zu Waren und Dienstleistungen völlig wirksam wäre, daran läßt sich vernünftigerweise wohl nicht zweifeln, wenn man die Wirkung anschaut, welche das Einstellen der freien Silberprägung in Holland und im britischen Ostindien — wo die Hauptmasse des baren Geldes fortfahrend aus Silbermünzen besteht — in diesen Ländern auf den Geldwert ausgeübt hat, welcher Wert sich jetzt ohne die geringste Schwierigkeit in Parität mit dem des Goldes hält, und zwar in Holland nach der alten Wertrelation 1 : 15 $\frac{1}{2}$ und im britischen Ostindien nach den neuerschaffenen Wertverhältnisse von etwa: 1 : 22, und folglich auch zu den Waren keine andern Schwankungen zeigt als diejenigen, welche das Gold selber erleidet, dagegen aber mit dem hinterdrein eingetretenen starken Fallen des Wertes des metallischen Silbers gar keinen Zusammenhang hat. Von volkswirtschaftlichem Gesichtspunkte aus würde die in Rede stehende Maßregel eine große Ersparnis bedeuten und wäre in dieser Hinsicht dem Versuche, mit beibehaltener freier Ausprägung den Geldwert durch ein Einschränken der Kreditmittel auf seiner gegenwärtigen Höhe zu erhalten, falls sich dies überhaupt tun ließe, weit vorzuziehen; denn durch die letztgenannte Maßregel würde, wie Professor Davidson in Upsala mit Recht bemerkt hat, die Goldproduktion in ihrer gegenwärtigen überflüssigen Größe erhalten bleiben und vielleicht noch mehr zunehmen, was ja ein Verschwenden mit Arbeit und Kapital, die vom wirtschaftlichen Gesichtspunkte aus viel nützlichere Verwendung finden könnten, sein würde.

mit Gold einzulösen. Die Goldmünzen wären damit, anders gesagt, zu einer bloßen Handelsmünze geworden, die nur zu wechselndem Kurse angenommen würde, wie dies früher in den Silberländern der Fall war. Wertmesser wiederum wäre jetzt die Banknote selber, und es wäre nachher Sache der Zentralbanken, deren Wert in der Weise, die wir sogleich auseinander zu setzen uns bemühen werden, sowohl gegen die Waren, wie gegen die Valuta anderer Länder aufrecht zu erhalten.

Gewissermaßen wäre die letzterwähnte Maßregel vielleicht die rationellste, denn ein Stück Edelmetall nach Gewicht und Gehalt vom Staate garantiert zu bekommen ist ja schließlich ein billiges Verlangen, während dagegen die Forderung, daß der Wert jener Metallstücke auch alle ökonomische Schätzungen oder Verabredungen regle, keineswegs eine selbstverständliche Berechtigung hat.

Auf der anderen Hand ist der Nachteil, im Verkehr überhaupt Münzen mit ungewisser, veränderlicher Kaufkraft anzuwenden, derart bedeutend, daß die im Text erwähnte Alternative: die gesperrte Prägung dennoch vorzuziehen sein dürfte.

Die einzigen, welche sich hierbei beklagen könnten, wären wohl die Aktionäre der Goldbergwerke, deren hierin angelegte, zusammengenommen außerordentlich bedeutende Kapitale nicht länger den von ihnen erwarteten Ertrag gäben und in vielen Fällen vielleicht gar nichts einbrächten. Dies ist indessen nebensächlich: davon, daß hierbei das Interesse der Goldproduzenten entscheidend sein und sehr viel wichtigere, umfassendere Interessen aufs Spiel setzen dürfte, kann natürlich gar keine Rede sein oder sollte es wenigstens nicht sein können, ebensowenig wie das Interesse der Silberbergwerksbesitzer am Aufrechterhalten des Silberpreises das Einstellen der freien Silberprägung oder das Aufheben der einer freien Prägung beinahe gleichwertigen Bland- und Sherman- Bills in den Vereinigten Staaten hat verhindern dürfen.

Nun ist aber natürlich die Hauptfrage: läßt sich eine solche Maßregel überhaupt durchführen, ohne daß dabei die mit dem Goldmonometallismus bei freier Prägung verbundenen Vorteile und besonders die Internationalität des Tauschmittels, welche man heutzutage im wesentlichen erreicht hat und worauf man berechtigterweise so großen Wert setzt, aufgeopfert werden? Eine einzelne Nation, so bedeutend sie auch sei, welche auf eigene Hand derartige Maßregeln trafe, würde sich natürlich der jetzigen festen Münzparität und der relativen Unveränderlichkeit ihrer Wechselkurse auf das Ausland entäußern. Ihre Währung, Goldgeld mit einer von nun an Privatpersonen gesperrten Prägung, würde in der Regel einen höheren, vielleicht viel höheren Wert erhalten als die Goldmünzen gleicher Größe und gleichen Gehaltes in andern Ländern, aber zugleich auch einen schwankenden Wert: bei einer zufälligerweise eintretenden ungünstigen Zahlungsbilanz zum Auslande ließe sich der Goldmünzenvorrat des Landes überhaupt nicht oder nur im äußersten Notfalle und nach starkem Sinken des einheimischen Wertes der Goldmünzen als Zahlungsmittel nach dem Auslande hin benutzen, vielmehr müßte man sich hierzu teils der in den Banken oder in den Händen privater Personen befindlichen, auf Spekulation zu diesem Zwecke angehäuften Vorräte an ungemünztem Golde und ausländischen Goldmünzen, teils aber, und vor allem, der dem Auslande gegenüber vorhandenen Guthaben, Wertpapiere usw. bedienen. Indessen erhalten gerade diese Art Zahlungsmittel auch unter den gegenwärtigen Ver-

hältnissen beständig vermehrte Anwendung, und die Erfahrung hat gezeigt, daß sowohl alte Silberländer nach Einstellung der freien Silberprägung als auch Papiergeldländer, wie in neuerer Zeit Österreich-Ungarn, durch verständiges Handhaben ihrer Münzungs-, bzw. Notenemissions- und Diskontopolitik fähig gewesen sind, ihr konventionelles Geld mit hohem Vollkommenheitsgrade in Parität mit den Goldmünzen anderer Länder zu halten: es könnte da keine größeren Schwierigkeiten geben, in einem Lande, welches dem Goldgelde durch Einstellung der freien Goldprägung schon einen höheren Wert als den metallischen gegeben, diesen Wert auch aufrechtzuhalten, d. h. zufällige, unnötige Erschütterungen dieses Wertes zu verhindern. Gänzlich unveränderten Wert gegen die Münzen anderer Länder könnte dieses Goldgeld allerdings nicht haben: denn das Einstellen des privaten Ausprägens hätte ja gerade den Zweck, dem vorzubeugen, daß der Geldwert des Landes selbst dem Geldwerte des Auslandes, bei dem vorausgesehenen Inwertesinken des Goldes und der frei geprägten Goldmünzen, Gesellschaft leistete. Dies wäre also ein Übelstand, welchen das betreffende Land des Vorteiles wegen, innerhalb des Landes einen konstanten Wertmesser, m. a. W. einen so weit, wie es möglich ist, unveränderlichen Durchschnittspreis der Waren und der Dienstleistungen, zu besitzen, in Kauf nehmen müßte.

Sollten dann die andern Nationen dem Beispiele folgen, aber erst nach und nach, und wäre der Wert des metallischen Goldes inzwischen weiter gesunken, so entstände der Übelstand, daß man möglicherweise eine ganze Reihe Goldmünzen verschiedener Länder erhielte, deren Wert zu den Waren und folglich auch zu einander in ganz anderem Verhältnisse stände, als es ihrem Gewicht und ihrer Feinheit entspräche; ungefähr so, wie gegenwärtig, hinsichtlich des Silbergeldes der verschiedenen Länder, das französische Fünfranksstück einerseits und andererseits der alte österreichische Silbergulden, der russische Silberrubel, die indische Rupie und der mexikanische Dollar, die alle zusammen je im Verhältnisse zu ihrem Gehalte an metallischem Silber verschiedenen Wert hatten, bzw. noch haben. Das Einfachste und Beste wäre also ohne Zweifel, wenn das Einstellen der freien Goldprägung, falls zureichende Gründe zu dieser Maßregel überhaupt vorlägen, zu gleicher Zeit durch gemeinschaftliches Übereinkommen

zwischen den großen Hauptländern, denen sich die übrigen dann ganz gewiß anschließen würden, geschähe. In solchem Falle scheint das Aufrechterhalten aller Vorteile des gegenwärtigen Systemes mit Vermeidung aller seiner Übelstände, also sozusagen ein Vereinigen der Wertkonstanz des Geldes im Raume mit seiner Wertkonstanz in der Zeit, nicht auf unüberwindliche Hindernisse zu stoßen.

Was nun den ersten Teil dieser Aufgabe anbetrifft, mit andern Worten: das Aufrechterhalten eines unveränderlichen gegenseitigen Wertes zwischen den Goldmünzen der verschiedenen Länder, welches Wertverhältnis also dasselbe sein würde wie das zwischen ihrem tatsächlichen Goldgehalte, obgleich sie allesamt im Werte über das metallische Gold gestiegen wären, so könnte man sich anfänglich denken, daß es durch eine internationale Vereinbarung gleicher Art, wie die der lateinischen Münzunion in Beziehung auf das Silbergeld, geschehen könnte, so daß die Goldmünzen der verschiedenen Staaten in den übrigen Ländern gesetzliche Zahlungskraft hätten oder dort wenigstens in den öffentlichen Kassen angenommen würden. Aber dies wäre kaum praktisch, denn dann wären notwendigerweise gemeinsame Bestimmungen über das Ausprägen der Goldmünzen, das nur bis zu einem gewissen Maximum, z. B. im Verhältnisse zur Volkszahl, geschehen dürfte, erforderlich: im entgegengesetzten Falle würde ja ein oder der andere Staat sich den wohlfeilen Goldpreis zu nutze machen können, um in zu großer Skala Goldmünzen prägen zu lassen und die übrigen Länder als Bezahlung seiner Wareneinfuhr mit ihnen zu überschwemmen, was ein außerordentlich einträgliches Geschäft werden könnte. Aber Restriktionen dieser Art sind schwierig oder beinahe unmöglich durchzuführen, weil der Bargeldbedarf pro Kopf der Bevölkerung in verschiedenen Ländern sehr ungleich ist und auch mit der Zeit wechselt. Daher scheint es am besten zu sein, das Regulieren des internationalen Geldwertes dem Werkzeuge, welches dies tatsächlich schon jetzt besorgt, zu überlassen, nämlich der Diskontopolitik der großen Banken, die indessen, solange das bare Geld Wertmesser bleibt, durch die eigene Münzpolitik der Regierungen unterstützt werden muß. Tatsächlich wäre nichts weiter nötig als eine Vereinbarung zwischen den Zentralbanken der verschiedenen Länder, und zwar eine der Art, wie wir

sie bereits geschildert haben und wie sie tatsächlich während mehrerer Jahre zwischen den Hauptbanken der skandinavischen Länder bestand, nach welcher sie gegenseitig ihre Remißwechsel und Banknoten (natürlich auch ihre bez. Goldmünzen, obwohl dies dann keine größere Bedeutung hätte) in der Münze und den Banknoten ihres eigenen Landes einlösten. Es bliebe dann Sache jener Banken, wie sie solche Noten und Wechsel mit einander austauschen oder unter einander verrechnen wollten und in welchem Umfange und zu welcher Zinsvergütung sie einander langfristigen Kredit bewilligten. Die Münzen und Banknoten jedes Landes wären also immer noch nur in dem Lande selbst gesetzliches Zahlungsmittel, aber die letzteren ließen sich nichtsdestoweniger neben den Remißwechseln der Banken und gleich diesen ohne Kursverlust zu ausländischen Zahlungen benutzen, da sie von den Zentralbanken und ihren Nebenstellen, und wahrscheinlich auch sehr bald von den andern Banken, beständig zum Pariwerte eingelöst würden.

Es bleibt also noch die schwierige Frage nach dem Aufrechterhalten der Wertkonstanz in der Zeit, einer gegen die Waren unveränderten Kautkraft des Geldes. Es ist deutlich erkennbar, daß dies nicht durch jedes Land einzeln bewirkt werden könnte, falls die Münzparität zwischen den Ländern immerwährend erhalten bleiben sollte: es müßte vielmehr durch gemeinsame Maßregeln aller Länder und, vor allem, ihrer Zentralbanken geschehen — die Art der betreffenden Maßregeln anzugeben ist, nach dem früher Gesagten, nicht schwer. Wir haben schon gesehen, daß auch das hier vorgeschlagene System keineswegs die Banken der verschiedenen Länder von der Notwendigkeit befreien würde, dann und wann Veränderungen in ihren Zinssätzen vorzunehmen, um dadurch einer Verschiebung, sie sei nun gelegentlichen oder dauerhafteren Charakters, in der Zahlungsbilanz des betreffenden Landes zum Auslande entgegenzuwirken. Diese Notwendigkeit würde, was man manchmal übersieht, unter jedem Systeme bestehen, so enge Münzunionen die verschiedenen Länder auch mit einander abschließen mögen, ja sie würde selbst nach Einführung eines gemeinsamen Weltpapiergeldes, das, wie zuweilen vorgeschlagen ist, eine Zentralbank für den ganzen Erdball ausgabe, vorhanden sein. Aber derartige Zinssteigerungen oder Zinsherabsetzungen sind

ihrer Natur nach relativ, sie geschehen stets auf der Basis der gleichzeitigen Zinssätze des Auslandes; und dasselbe Ziel läßt sich daher auf zwei verschiedenen Wegen erreichen, teils durch Erhöhung des Diskontzinses in dem Lande, welches eine ungünstige Zahlungsbilanz hat, teils durch sein Herabsetzen von Seiten des Landes oder der Länder, die zu gleicher Zeit eine günstige erhalten haben. Das System hat folglich, um noch einmal der Mechanik einen Fachausdruck zu entlehnen, zwei Grade Freiheit: neben der gegen einander gerichteten Zinspolitik, deren Aufgabe das Zustandebringen eines Gleichgewichtes der schwebenden Forderungen und Schulden der Länder unter einander ist, könnte eine gemeinsame Zinspolitik auftreten, eine von Zeit zu Zeit stattfindende Erhöhung oder Herabsetzung des Bankzinses der ganzen Welt, um das Warenpreisniveau herunter zu drücken, wenn es die Tendenz hätte, in die Höhe zu gehen, und es zu heben, wenn es abwärts gehen wollte. Dieses Arrangement wäre übrigens in Wirklichkeit viel weniger künstlich, als man vermuten könnte, denn der Punkt, um welchen herum so die Zinssätze jedes besonderen Landes oszillieren würden und dem sie sich mehr oder weniger anschließen, wäre, wie aus dem Vorhergehenden klar geworden sein muß, gerade das Niveau des in jedem Lande bei jeder besonderen Gelegenheit herrschenden normalen Zinses oder des natürlichen (realen) Kapitalzinses. Außer dem schon angeführten spricht noch ein Grund dafür, daß diese Aufgabe der Zinspolitik den Zentralbanken überlassen bleiben sollte, anstatt — wie man sich sonst denken könnte — einer gemeinsamen Münzpolitik der Regierungen übertragen zu werden. Solange die Goldproduktion fortfährt, ergiebig zu sein, liegt es allerdings in der Hand der Regierungen, durch beschränktes Ausmünzen bei einer Privatleuten gesperrten Prägung den Wert des Geldes, man kann wohl sagen, ganz nach ihrem Belieben über seinen Metallwert zu erhöhen; wenn aber in der Zukunft die Goldgruben und die Goldfelder wieder versiegen sollten und das metallische Gold auf denselben Wert wie das gemünzte und noch darüber hinaus stiege, so ließe sich einer Steigerung des Geldwertes und einem Fallen des Warenpreisniveaus nicht durch irgend eine ähnliche Maßregel vorbeugen; Verordnungen gegen das Einschmelzen der Goldmünzen sind ja, wie die Weltgeschichte uns zeigt, aus greifbaren Gründen

so gut wie unwirksam. In solchem Falle wären es schließlich doch die Banken, welche durch vergrößerte Notenemission oder anderes Kreditgeben die in den Umsatzmitteln entstandene Lücke ausfüllen müßten, um das Warenpreisniveau zu heben, und es kann dann nur vorteilhaft sein, wenn sie durch gegenseitige Vereinbarungen und die Gewohnheit gemeinsamen Auftretens auf alle Eventualitäten vorbereitet sind. Vom höheren, volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte aus ist ja überhaupt das Anwenden eines so kostspieligen Münzmateriales wie des Goldes an sich eine Verschwendung. Schon die 30 bis 40 Milliarden Goldes in gemünzter Form, die es gegenwärtig auf der Welt geben soll, könnten in ihrer Totalität natürlich mit größerem Vorteile der Industrie zur Verfügung gestellt werden; und auch dann, wenn das gemünzte Gold nun, unter gewöhnlichem kaufmännischen Gesichtspunkte betrachtet „mit Verlust verkauft werden“ müßte, wäre es ein volkswirtschaftlicher Vorteil, sich seiner zu entledigen. Die Banknote — oder, wenn man lieber so sagen will: die ideelle Münzeinheit, worin die Bankrechnungen geführt werden — als selbstständiger Wertmesser, ohne jegliche Abhängigkeit von materiellen Gegenständen, sei es nun Gold oder Silber, und auf die oben besprochene Weise in Raum und Zeit ihrer Wertkonstanz bewahrend, ist ohne Zweifel das Ideal, welchem sich zu nähern das Geldwesen bestrebt sein muß.

Was nun schließlich die technischen Schwierigkeiten einer Durchführung derartiger Reformen anbetrifft, so sollte man sich wohl davor hüten, sie entweder zu unterschätzen oder zu überschätzen. Daß die jetzige Statistik der Preise noch nicht zu einem durchaus genauen, oder zuverlässigen Abschätzen der Schwankungen des Geldwertes reif ist, das ist nur zu wahr; und auch bei der denkbar größten Vollkommenheit eines solchen Abschätzens kann, wie wir schon gezeigt haben, eine Preis- und Valutaregulierung, besonders wenn sie für die Welt als Ganzes geschehen muß, nur einen bloß approximativen und teilweise rein konventionellen Charakter erhalten. Doch die Schwierigkeiten hierbei müssen, wie immer in solchen Fällen, gegen die Stärke der Bedürfnisse, die es zu befriedigen gilt, und gegen die Übelstände, welche Abhülfe erfordern, abgemessen und abgewogen werden. Sollte sich die Goldproduktion aufs Neue verringern oder sollte Goldüberfluß, wie es

in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts geschehen ist, von den Ländern, welche noch keine Veranlassung gehabt, sich mit größeren Goldvorräten zu versehen, absorbiert werden, und zeigte infolgedessen das Warenpreisniveau in der nächsten Zukunft nur geringe oder ungewisse Veränderungen, so wäre es vielleicht töricht, das gegenwärtige goldmonometallistische System, das theoretisch gesehen von allen das einfachste ist und, praktisch genommen, so große, reelle Vorteile bietet, reformieren zu wollen: aber stehen wir vor einer wirklichen Goldplethora: wird das Preisniveau auch in der Zukunft eine unzweideutige, fortschreitende Verschiebung nach aufwärts mit allen daraus erfolgenden sozialen Übelständen zeigen — und ebenso wenn, was jedoch gegenwärtig nicht sehr wahrscheinlich ist, die entgegengesetzte Eventualität, starker Goldmangel, eintritt — so wird sich das Bedürfnis einer Reform des jetzigen Geldwesens annehmbarerweise derartig fühlbar machen, daß es sich nicht abweisen läßt, und die praktischen Mittel hierzu werden sich dann von selber aufdrängen, wenn sie auch, besonders im Anfange, nicht den höchsten Vollkommenheitsgrad aufweisen können.

Anmerkung über den Vorschlag Irving Fishers zur Regulierung der Kaufkraft des Geldes.

Ein Vorschlag zum Regulieren des Geldwertes, der in letzter Zeit viel von sich reden gemacht hat, ist der von dem Amerikaner, Professor Irving Fisher zuerst in seinem Buche *The purchasing power of money* angedeutete und nachher in mehreren Zeitschriftenaufsätzen, besonders im *Quarterly Journal of Economics* vom März 1913, entwickelte Plan zu „a compensated dollar“. Dieser Vorschlag läuft darauf hinaus, daß freie Ausmünzung des Goldes beibehalten werden solle, aber nicht wie jetzt mit Abzug nur der Ausmünzungskosten (*brassage*) — oder sogar ohne Berechnung solcher wie in England — sondern vermittelt Einführung eines mehr oder weniger bedeutenden Schlagschatzes (*seigniorage*), der an jedem Zeitpunkte derart bestimmt werden solle, daß das metallische Gold, welches tatsächlich zum Austauschen gegen einen gemünzten Dollar (oder andere Goldmünzen oder auf solche lautende Noten) komme, der momentanen Kaufkraft des Goldes gegen die übrigen Waren entspreche, weshalb folglich — wie Fisher sich vorstellt — das gemünzte Gold unveränderte Kaufkraft zu den Waren behalten werde und das Durchschnittsniveau der Warenpreise, in gemünztem Golde berechnet, also konstant bleibe. Andererseits

müsse die Staatskasse verpflichtet sein, auf Verlangen die Goldmünzen mit soviel metallischem Golde einzulösen, wie an jedem gegebenen Zeitpunkte ihrem Werte entspreche. Die Gewinne, welche in Zeiten aufwärtsgehender Warenpreise in metallischem Golde berechnet, also bei sinkendem Goldwerte, der Staatskasse zufielen, sollten einen Fond bilden, der ihr dazu verhelfen könne, ihre Einlösungspflicht ohne Opfer zu erfüllen, falls die Nachfrage nach metallischem Golde die Mengen übersteigen werde, welche sich zu gleicher Zeit dem Staate zum Ausmünzen erböten. Um jedoch Spekulationen in steigendem oder fallendem Goldwerte zu verhindern, müßte, nach Fisher, der Schlagschatz nur sukzessive und mit so kleinen Schritten verändert werden, daß seine Veränderungen für diejenigen durch den Zinsverlust aufgewogen würden, welche sonst geneigt sein könnten, sich Goldmünzen (oder Noten) zum Spekulieren auf eine gewinnbringende künftige Einlösung gegen metallisches Gold, bezw. letzteres zur Einlösung gegen Münzen oder Noten zu halten.

Offenbar könnte — und dies gibt auch Fisher zu — diese Methode nur unter der Voraussetzung Anwendung finden, daß das metallische Gold fortfahrend niedriger im Preise stände als zur Zeit des Durchführens der Reform, sodaß der Schlagschatz also immer noch positiv bliebe. Im entgegengesetzten Falle würde ja der Staat genötigt sein, die Goldmünzen tatsächlich zu höherem Gewichte zu schlagen, als dem metallischen Golde, welches dem Staate zur Ausprägung angeboten würde, entspräche, was ja sofort zum Einschmelzen der Münzen und erneutem Anbieten metallischen Goldes zur Ausmünzung veranlassen würde.

Doch außer diesem Übelstande hat die Methode einen zweiten Fehler, den weder Fisher noch die meisten seiner Kritiker bemerkt zu haben scheinen. Sie setzt nämlich offensichtlich voraus, daß der Tauschwert des metallischen Goldes gegen die Waren nicht in irgendwie bedeutenderem Maße durch den daraufgesetzten Schlagschatz beeinflusst werde. Handelt es sich um ein einzelnes Land, wenn auch von dem Größenrange der Vereinigten Staaten, so läßt sich diese Voraussetzung annäherungsweise machen, aber in solchem Falle würde die ganze Maßregel nur wie eine gesperrte Prägung innerhalb dieses Landes wirken, und das metallische Gold würde sich in seiner Totalität — oder in dem Maße, wie es nicht zu industriellen Zwecken in Anspruch genommen wird — nach den Ländern hinbegeben, wo es fortfahrend frei in der alten Relation, d. h. ohne Schlagschatz, ausgemünzt werden dürfte. Mit andern Worten: das betreffende Land hätte dann das Problem der Erhaltung der Wertkonstanz des Geldes in der Zeit gelöst, aber mit Aufopferung der Erhaltung dieser Konstanz im Raume, d. h. gegen die Münzen anderer Länder.

Ganz anders aber wird das Verhältnis, wenn sämtliche Länder — was natürlich das auch von Fisher angestrebte Ziel ist — denselben Plan adoptierten oder, was auf dasselbe hinausläuft, wenn man sich ihn in einem isolierten Lande, das selbst sein Gold produziert, durchgeführt denkt. In solchem Falle würde natürlich auch der Tauschwert des metallischen Goldes durch den auf die Münzen gesetzten Schlagschatz beeinflusst werden, was ja pro tanto ein Hindernis der beabsichtigten Steigerung der Kaufkraft des gemünzten Goldes ist.

Fisher bestreitet dies nicht gänzlich, aber er nimmt, allerdings ohne nähere Motivierung, an, daß das Heruntergehen des Wertes des metallischen Goldes nur ungefähr die Hälfte des angesetzten Schlagschatzes betragen werde, so daß die übrige Hälfte jedenfalls eine entsprechende Steigerung der Kaufkraft des gemünzten Goldes zstandebringe. Dies ist jedoch bloße Vermutung und obendrein noch eine recht unwahrscheinliche. Stellt man sich, wie es Fisher sonst stets tut, auf den Standpunkt der Quantitätstheorie, so ist es klar, daß die in Rede stehende Maßregel nur in dem Maße auf das Warenpreisniveau einwirken kann, wie sie eine sonst eintretende Vermehrung der ganzen, im Lande befindlichen Münzenmenge zu verringern oder ihr vorzubeugen vermag. Nun macht doch die alljährlich produzierte und noch mehr die Münzzwecken zugängliche Goldmenge nur einen kleinen Bruchteil, höchstens einige wenige Prozente der schon vorhandenen Münzenmenge aus, und der Schlagschatz würde seinerseits jedesmal, wenn er angesetzt oder beispielsweise erhöht würde, nur einige wenige Prozent der erstgenannten Quantität sozusagen unwirksam machen. Seine Einwirkung auf die gesamte Münzen- und Notenmenge und damit auf das Warenpreisniveau beschränkte sich folglich auf einen Bruchteil des Bruchteiles oder wäre, praktisch genommen, gleich Null, wohingegen der Wert des metallischen Goldes aller Veranlassung nach um beinahe wohl den ganzen daraufgelegten Schlagschatz herabgesetzt werden würde.

Andrerseits würde dieser Druck auf den Tauschwert des Metalles natürlich die Goldproduktion auf die Dauer weniger einträglich machen und zugleich den industriellen Goldverbrauch steigern. Auf die Dauer würde sich daher Fishers Methode ohne Zweifel wirksam erweisen, d. h. das Gleichgewicht zwischen Goldproduktion und Goldverbrauch, das ja schließlich auch durch die ungehinderte Warenpreissteigerung von selbst, obwohl langsamer, herbeigeführt würde, schneller zustandebringen; aber die Ansicht, daß sich auf diese Weise ein beinahe konstantes Preisniveau herstellen lasse, dürfte als illusorisch zurückgewiesen werden müssen.

Bei Konjunkturveränderungen und Krisen könnte, wie der Belgier Ansiaux gezeigt hat, die Fishersche Methode sogar verhängnisvolle Wirkungen haben. Während einer aufwärtsgehenden Konjunktur, wenn

die Warenpreise mit Hilfe des Kredites im Steigen begriffen sind, würde der Staat oder die Zentralbanken, nach Fishers Plane, durch sukzessives Erhöhen des Schlagschatzes dieser Preissteigerung entgegenzuwirken versuchen, sicherlich jedoch ohne mehr als unvollständigen Erfolg; wenn dann die Krisis einträte, der Kredit sich zurückzöge und Goldmünzen und Banknoten vermehrte Nachfrage fänden, so hätten die Banken sich selber die Möglichkeit abgeschnitten, eine zureichende Menge an Münzen oder Noten auszugeben, da ja der schon erreichte Schlagschatz nur langsam geändert werden dürfte. Die Krise könnte hierdurch leicht an Schärfe zunehmen.

Diverse andere Einwendungen praktischeren oder mehr banktechnischen Charakters lassen sich gegen Fishers Plan erheben und sind auch dagegen erhoben worden, aber schon seine theoretischen Fundamente scheinen zu schwach zu sein, als daß man ihm irgendwelche eigentliche Bedeutung zuerkennen könnte.

Höchstens ließe sich zugeben, daß er „ein Schritt in der richtigen Richtung“ sei, aber auch dies ist ein zweifelhafter Vorzug, falls, wie hier die Sache zu liegen scheint, der Schritt oder die betreffenden Schritte so klein sind, daß sie wenig oder gar nichts ausrichten, wenn es darauf ankommt, dagegen aber ihre Nachwirkungen bis auf eine Zeit erstrecken, in welcher ein entgegengesetztes Verfahren angezeigt gewesen wäre.

Verbesserungen und Zusätze.

S. 9 Z. 15 v. o. steht „Macauleys“, lies: Macaulays.

S. 18 Z. 7 v. u. steht „des Inhabers“, lies: eines Inhabers.

S. 25 Z. 8 v. u. steht „und die“, lies: und damit die.

S. 27 Z. 18 v. o. steht „Übertragung“, lies: -übertragung.

S. 48 ff. und S. 82 ff. Über die ältere schwedische Münz- und Bankgeschichte liegen jetzt neuere Werke vor, bes.: Wallroth, K. A., *Sveriges mynt, 1449—1917*, Stockholm 1918, und das mehrbändige Werk: *Sveriges Riksbank 1668—1918*, Stockholm 1918/20, in dessen erstem Band die Palmstruchsche Bank sowie die Anfänge der jetzigen Riksbank von Prof. S. Brisman geschildert werden. Die betreffende Untersuchung hat u. a. über die Amsterdamer Bank und deren Wirksamkeit als Leihbank interessante Aufschlüsse gegeben. Siehe auch den ausführlichen Aufsatz über diese Fragen von Prof. D. Davidson, *Ekonomisk Tidskrift* 1910, S. 115 ff.

S. 53 Z. 18 v. o. steht „0,005“, lies: 0,0005.

S. 54—55. Die hier gemachten Bemerkungen über die Höhe des Schlagschatzes beziehen sich selbstverständlich nur auf Länder, wo die freie Prägung von Goldmünzen der Hauptsache nach erhalten bleibt, und haben daher mit der später erwähnten, absichtlichen Regelung des Geldwertes durch den Staat nichts zu tun.

S. 64 Z. 20 v. o. „Dagegen ist bekanntlich“ usw. Durch die in den allerletzten Jahren vorgenommene Änderung der schwedischen Wahlrechtsbedingungen ist den hier gerügten Übelständen größtenteils abgeholfen worden.

S. 64 Z. 7 v. u. „wobei er indessen“ usw. Gemeint ist natürlich, daß die Einlösung zum vollen Werte eines herabgesetzten Papiergeldes dem zufälligen Inhaber desselben einen unberechtigten Vorteil verschaffen würde. Prinzipiell jedoch sollten nach meinem Dafürhalten bei einer Neuregelung des

Münzfußes alle Schulden, somit auch die Papiergeldschuld des Staates im Verhältnis zu dem Geldwert am Zeitpunkte, des Kontrahierens der Schulden eingelöst werden. Die Verwirklichung dieses Prinzips ist allerdings sowohl im allgemeinen wie speziell in betreff der Zettel eine sehr verwickelte Aufgabe, die jedoch nicht in allen Fällen als unlösbar betrachtet werden darf. Wenn jemand, z. B. eine Bank, nachweisen kann, daß sie während einer gewissen Zeit einen Mindestbetrag von Papiergeld in ihrer Kasse liegen hatte, so ist sie zweifelsohne zu einer Kompensation für die inzwischen eingetretene Wertverminderung dieser Noten berechtigt, jedenfalls insoweit letztere durch die Münz- und Kreditpolitik des Staates verursacht worden ist.

S. 70 Z. 10 v. u. steht „ $\frac{3}{12}a$ “, lies: $\frac{3}{12}a$ usw.

S. 74 Z. 5 v. o. steht „regieren“, lies: regulieren.

S. 79 Z. 18 v. u. steht „Qualität“, lies: Quantität.

S. 98 Z. 14 v. o. steht „muß“, lies: kann.

S. 99 Z. 1 v. u. steht „bald“ lies: mehr als.

S. 102 Z. 18 v. u. steht „und da“, lies: und da bisweilen.

S. 104—5, Fußnoten. Die hier gemachte Behauptung, daß in der Handelsstatistik der Verein. Staaten sämtliche Warenpreise „cif“ berechnet werden, ist irrig. Sie werden vielmehr alle „fob“ berechnet, indem die Einfuhrwaren mit den Preisen in den betr. auswärtigen Exporthäfen aufgeführt werden. Das Hauptergebnis wird immerhin ungefähr dasselbe, nämlich, daß die Handelsbilanz der Verein. Staaten sich scheinbar vorteilhafter erweist als in den übrigen Ländern, wo meistens nur die Preise der Ausfuhrwaren „fob“, diejenigen der eingeführten Waren dagegen „cif“ angegeben werden.

S. 105, drittes Stück. Nach dem erwähnten Zwischenreich-gesetze dürften gewisse, sonst zollpflichtige Waren zollfrei oder zu gemäßigten Zollsätzen aus dem einen nach dem andern der beiden Unionsländer geführt werden.

S. 115 ff. Ich hatte damals keine Veranlassung, die manchmal beinahe rätselhaften Erscheinungen der Wechselkurse zwischen Ländern mit Papierwährung zu berühren. Später habe ich über diese und damit verwandte Fragen während und nach dem Kriege zwei Artikel veröffentlicht, auf die ich verweisen möchte, den einen in *Quarterly Journal of Economics*, Bd. XXXII (1918).

S. 404 ff., den anderen, ausführlicheren in *Ekonomisk Tidskrift* 1919 S. 87 ff.

S. 116 Z. 20 v. o. steht „Goldübertragung“, lies: Geldübertragung.

S. 117 Z. 5 v. u. steht „macht sich durch die Verkaufssumme bezahlt“, lies: erhält seine Bezahlung durch die V.

S. 125 Z. 19 v. u. steht „daher“, lies: dazu.

„ .. Z. 16 v. u. steht „sind“, lies: ist.

„ .. Z. 3 v. u. „aber alle laufen sie“ usw. Gemeint ist: in erster Hand; die wichtige, aber nur allmähliche Einwirkung auf das heimische Preisniveau wird auf S. 128 erwähnt.

S. 135 Z. 14 v. o. steht „eben“, lies: oben.

S. 139 Z. 9 v. u. steht „30“, lies: 30 bis 40.

S. 144 Z. 18 v. o. steht „und“, lies: bezw.

S. 145 Z. 3 v. o. Das Wort „damit“ ist zu streichen.

S. 149 Z. 1 v. o. steht „die Arbeitslöhne“, lies: die realen Arbeitslöhne.

S. 149 Z. 11 v. o. steht „können“, lies: könnten.

S. 150 Z. 3 v. u. steht „die“, lies: von der.

S. 159 Z. 5 v. o. steht „Geldwesens“, lies: Geldwertes.

S. 169 Z. 12 v. u. steht „wegen des Übergehens“, lies: das Übergehen.

S. 180 Fußnote. Möglicherweise könnte das hier erwähnte Verhalten mit der stark zunehmenden Verwendung von Eisenschrot statt Roheisen, welche u. a. von Prof. E. Heckscher in Schweden mehrmals hervorgehoben wurde, in einigem Zusammenhang stehen.

S. 189 Z. 5 v. o. steht „Steuern“, lies: Steuern, bezw. durch Anleihen. Z. 9 v. o. steht „Steuerzahler“, lies: Steuerzahler, bezw. Darlehensgeber.

S. 190 Z. 21 v. o. steht „1890“, lies: 1899.

S. 191 Z. 13 v. o. „Durch das Fallen des Geldwertes . . . große Gewinne ernten“. — Es verdient bemerkt zu werden, daß dies, wenigstens von den Kaufleuten, in Wirklichkeit nur gilt, insofern sie mit geborgtem Gelde arbeiten, sonst nicht.

S. 193, Z. 14 v. u. „Einziehen des Papiergeldes . . . auf . . . zwei Weisen“ usw. — Ein dritter Ausweg und bei stark entwertetem Papiergeld wohl der einzig mögliche, ist die sofortige Einziehung und Vernichtung des größten Teiles der Noten nebst Abstempelung des übrig bleibenden Teiles.

(Siehe das hierüber im Vorwort sowie im Zusatze zur S. 64 Bemerkte.)

S. 197 Z. 6 steht „Geld“, lies Gold.

S. 211 Z. 15 v. u. steht „wieder“, lies: wiederum.

S. 220 Z. 2 v. o. Statt „Vorrat“ (an ersparten Mitteln) würde hier besser Angebot stehen, da ja der Ersparer, wenn ihm ein zu kleiner Zins dargeboten wird, es vorziehen kann, seine Ersparnisse im eigenen Geschäft anzuwenden. Übrigens ist hier zunächst vom Kredit zwischen Mann und Mann die Rede. Beim entwickelten Bankwesen und vollends beim reinen Kreditsystem möchte es scheinen, als ob zu jedem Zinssatz die den Banken anvertrauten Sparmittel rein automatisch mit der Summe der von ihnen bewilligten Darlehen übereinstimmen müßten. Dies geschieht aber, gemäß der aufgestellten Hypothese, nur wegen oder unter gleichzeitiger Änderung der Preise der betreffenden Waren oder Leistungen, welche Änderungen, wie im Vorwort erwähnt, eben den mangelnden Teil des normalen Zinses aufwiegt — solange die zukünftigen Preise als unverändert betrachtet werden.

S. 254 Z. 15 v. u. steht „den Zentralbanken“, lies: der Zentralbanken.

Vorlesungen über Nationalökonomie

auf Grundlage des Marginalprinzipes

Von

Knut Wicksell

Professor der Nationalökonomie an der Universität Lund

Theoretischer Teil. I. Band. Mit 18 Abbildungen.

Vom Verfasser durchgesehene Übersetzung von Margarethe Langfeldt.

(XI, 290 S. gr. 8°). 1913.

Mk 36.—, geb. Mk 54.—

Inhalt: Einleitung: Der Begriff der Nationalökonomie. Die Einteilung des Stoffes. — 1. Die Lehre der Bevölkerung, ihrer Zusammensetzung und Veränderung. — 2. Die Wertlehre. — 3. Die Produktions- und Verteilungslehre. — 4. Die Kapitalbildung.

Weitere Schriften von **Knut Wicksell**.

Über Wert, Kapital und Rente nach den neueren nationalökonomischen Theorien. (XVI, 143 S. gr. 8°) 1893. Mk 18.—

Inhalt. Vorwort. — Einleitung. 1. Die heutige Stellung der theoretischen Nationalökonomik. 2. Die klassische Wertlehre. 3. Die Werttheorien der Harmonicökonomen und der Sozialisten. — I. Abschnitt. Die neue Theorie des Wertes. 1. Der Wertbegriff nach Jevons, Walras und der österreichischen Schule. 2. Verschiedene Anwendungen derselben Güterart. 3. Tausch bei bestimmten Preisen. 4. Der isolierte Tausch. 5. Der Tausch am offenen Markte. 6. Tausch mehrerer Güter. Mittlbarer Tausch. 7. Angebot und Nachfrage. 8. Das Kostengesetz. Walras' Theorie der Produktion. — II. Abschnitt. Die neue Theorie des Kapitals nebst ihren Beziehungen zur Theorie des Arbeitslohns, der Bodenrente und der Güterwerte 1. Der Kapitalbegriff. 2. Die Zinstheorie Bohm-Bawerks und die älteren Theorien. — 3. Die Produktionsperiode. Kapitalgüter und „Rentengüter“. 4. Kapitalzins und Arbeitslohn in der stationären Volkswirtschaft. A. Mathematische Darstellung. B. Die Darstellung Bohm-Bawerks und sein „positives“ Zinsgesetz. Seine Kritik der Jevons'schen Zinstheorie. C. Die Bohm-Bawerksche Theorie und die Lohnfondstheorie. 5. Kapitalzins, Arbeitslohn und Bodenrente in ihren gegenseitigen Beziehungen. Vervollständigung der Bohm-Bawerkschen Theorie. 6. Versuch einer definitiven Theorie der Güterwerte. Kritik der Walras'schen Darstellung.

Finanztheoretische Untersuchungen nebst Darstellung und Kritik des Steuerwesens Schwedens. (XIV, 352 S. gr. 8°) 1896. Mk 48.—

Inhalt: Finanztheoretische Untersuchungen. — Zur Lehre von der Steuerinzidenz. 1. Einleitung. 2. Die Besteuerung des Monopolgewinnes. 3. Die Steuerinzidenz unter der Herrschaft freier Konkurrenz. Einfachste Hypothese, Kapitalzins und Arbeitslohn. 4. Fortsetzung. Die Steuerinzidenz auf die Vergütung der produktiven Kräfte einschließlich der Bodenleistungen. 5. Ungleichmäßige Besteuerung der Produktion. Besteuerung fremder Erzeugnisse. Die Freihandelslehre und ihre Relativität. 6. Die Besteuerung des Arbeitslohnes und deren angebliche Überwälzbarkeit. — Überein neues Prinzip der gerechten Besteuerung. 1. Einleitung. Die Hauptprinzipien der Besteuerung nach der bisherigen Auffassung. 2. Die ökonomische Theorie der Staatswirtschaft. (Besprechung der Arbeiten von Sax und Mazzola.) 3. Unzulänglichkeit der bisherigen Methode der Finanzwissenschaft gegenüber der heutigen Entwicklung des politischen Lebens. 4. Prinzip der (relativen) Einstimmigkeit und Freiwilligkeit der Steuerbewilligung. 5. Konsequenzen des oben entwickelten Prinzips. Kostendeckung durch Gebühren oder Steuern. 6. Weiterführung der Konsequenzen. Bedarfsdeckung durch Steuern oder Anleihen. 7. Von dem sog. sozialpolitischen Gesichtspunkte der Besteuerung. 8. Schlußworte. — Das Steuerwesen Schwedens. Erste Abteilung. Die Zeit vor 1809. Zweite Abteilung. Die Zeit nach 1809. 1. Einleitung. 2. Die Zeit von 1809—1850. 3. Die Zeit von 1850—1890. 4. Die Zeit nach 1890. 5. Die Gemeindebesteuerung. 6. Schlußworte. Berichtigungen und Zusätze.

Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. (XV, 189 S. gr. 8°) 1898. Mk 27.—

Inhalt: 1. Einleitung. 2. Kaufkraft des Geldes und Durchschnittspreis. 3. Die relativen Preise und die Geldpreise. 4. Die sog. Produktionskostentheorie des Geldes. 5. Die Quantitätstheorie und ihre Gegner. 6. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. A. Die reine Barwirtschaft. B. Der einfache Kredit. C. Die organisierte Kreditwirtschaft. 7. Der Geldzins als Regulator der Warenpreise. 8. Der natürliche Kapitalzins und der Darlehnszins. 9. Fortsetzung. Systematische Darstellung der Theorie. A. Die Bestimmungsgründe des natürlichen Kapitalzinses. B. Der Geldverkehr. 10. Internationale Preisbeziehungen. 11. Die tatsächlichen Preisbewegungen im Lichte der voranstehenden Theorie. 12. Praktische Vorschläge zur Stabilisierung des Geldwertes. — Anhang. Das Gesetz der großen Zahlen.