

WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHE LEITFÄDEN  
ZWEITER BAND

---

# DAS GELD

VON

**D. H. ROBERTSON M. A.**

FELLOW AM TRINITY COLLEGE CAMBRIDGE UND  
DOZENT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE AN DER  
UNIVERSITÄT CAMBRIDGE

ZWEITE, VERBESSERTE AUFLAGE

NACH DER ACHTEN ENGLISCHEN AUFLAGE

NEU ÜBERSETZT VON

KARL BODE

MIT EINEM GELEITWORT VON

PROFESSOR DR. JOSEPH SCHUMPETER



WIEN

VERLAG VON JULIUS SPRINGER

1935

WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHE LEITFÄDEN  
ZWEITER BAND

---

# DAS GELD

VON

**D. H. ROBERTSON M. A.**

FELLOW AM TRINITY COLLEGE CAMBRIDGE UND  
DOZENT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE AN DER  
UNIVERSITÄT CAMBRIDGE

ZWEITE, VERBESSERTE AUFLAGE  
NACH DER ACHTEN ENGLISCHEN AUFLAGE  
NEU ÜBERSETZT VON  
KARL BODE

MIT EINEM GELEITWORT VON  
PROFESSOR DR. JOSEPH SCHUMPETER



WIEN  
VERLAG VON JULIUS SPRINGER  
1935

ISBN 978-3-7091-3159-6      ISBN 978-3-7091-3195-4 (eBook)  
DOI 10.1007/978-3-7091-3195-4

**ALLE RECHTE VORBEHALTEN**

## Geleitwort.

Es ist eine Freude, dieses Büchlein in seiner deutschen Fassung zu begrüßen und dem Übersetzer vorgreifend den Dank auszusprechen, den ihm alle Leser wissen werden. Diese Leser werden zunächst Studenten sein: Wer das Bedürfnis fühlt, von dem in den allgemeinen Vorlesungen gewonnenen Wissensvorrat aus tiefer in die Geldlehre einzudringen, kann kaum eine bessere Brücke finden, als den Gedankengang dieses Buches. Aber überhaupt jedermann, den es nach einer verlässlichen Grundlage für seine Stellungnahme in Fragen des Geldwesens verlangt, wird das Studium dieses Buches nützen und alles Wesentliche in einfacher und überaus anziehender Form an die Hand geben. Es ist das Werk eines Meisters, der mitgeschaffen hat an dem, was er vorträgt und dessen Vortrag daher eine Frische und ein Niveau hat, die keiner, sei es auch noch so guten, bloß berichtenden Leistung eignen kann. Es ist glänzend geschrieben. Und es gibt genau das, was an Grundsätzlichem für den Nichtfachmann von Wert sein kann, nicht mehr und nicht weniger.

Woher kommt es nur, daß der Laie — gerade auch jenes Säugetier, das wir als gebildeten „Laien“ zu bezeichnen gewohnt sind — zu dem Schluß gelangt ist, daß die Geldwissenschaft noch weniger als andere Teile der Wirtschaftslehre über gesicherte Ergebnisse oder brauchbare Verfahren verfügt, daß es in ihr kein Oben und kein Unten gibt — sondern nur einen hoffnungslosen Haufen von Meinungsverschiedenheiten? Nun, eines ist sicher: Dieser unerfreuliche und für die Wissenschaft beschä-

mende Tatbestand kommt *nicht* von jener Ursache, an die man zunächst denken möchte — nämlich nicht daher, daß es ein haltbares Organon von Erkenntnissen und Verfahren, das den Erscheinungen des Geld- und Kreditprozesses gewachsen wäre, nicht gäbe. Sondern einmal daher, daß dieses Organon nicht in dem Maß Gemeingut aller Volkswirte von Fach ist, wie die Kunst des Lesens und Interpretierens mittelalterlicher Quellen Gemeingut aller mittelalterlichen Historiker und das Integrieren Gemeingut aller Mathematiker ist. Gleichgültig woran das liegt — es ist eine Tatsache, daß es Volkswirte von Fach gibt, die dem wissenschaftlichen Rüstzeug ihres Gebietes gegenüberstehen wie ein — unvorstellbarer — mittelalterlicher Historiker seinen Quellen gegenüberstünde, wenn er das Latein des XIII. Jahrhunderts nicht verstünde, oder wie ein — nicht weniger unvorstellbarer — Mathematiker, der die Technik des Integrierens nicht beherrschte. Außerdem aber leidet die Geldlehre von heute auch noch darunter, daß mehrere ihrer führenden Leute unglücklicherweise auf bestimmte geld- und bankpolitische Forderungen festgelegt sind, Projekte aller Art verteidigen, darüber die Aufgabe der Forschung vergessen und so zu schlechten Führern werden für jene, die erst einmal verstehen wollen. Dem Laien erscheint dann als wissenschaftliches Chaos, was nur ein Chaos von Diletantismus ist. Und er hält für hoffnungsloses Gewirr von wissenschaftlichen Meinungen, was nur ein — freilich hoffnungsloses — Gewirre von politischen Wollungen ist.

Robertsons Buch kann manches dazu beitragen, dieser unerfreulichen Sachlage zu steuern. Wie Pigou und Keynes, so hat auch er mit dem Erbe Marshalls begonnen und von diesem Hauptquartier aus seine eigenen Eroberungszüge unternommen, deren Beute sich zwanglos in den vorhandenen Rahmen fügte. Sein Buch über „Banking Policy and the Price Level“<sup>1)</sup> ist nur der wichtigste Teil davon. Es wird ergänzt durch ein halbes Dutzend

---

1) 2. Aufl. London 1934.

von Abhandlungen im *Economic Journal* und in der *Economica*<sup>1)</sup> und auch durch seine Forschungen im Gebiet des Konjunkturzyklus, die ihn vor den Oberflächlichkeiten der sogenannten „monetären Krisentheorien“ bewahrten. Auf dieser Tradition einerseits, auf diesen eigenen Leistungen andererseits ruht der Text, der nun dem deutschen Leserkreis vorgelegt wird und als eine ausgeglichene Darstellung empfohlen werden kann, die wohl die meisten Fachgenossen unterschreiben würden. Woraus denn folgt, daß es doch nicht so schlimm ist mit dem Chaos der Meinungen, und daß der gemeinsame Boden viel weiter reicht, als wir selbst in der Hitze des Gefechtes zuzugeben geneigt sind.

Das gilt auch — es gilt *gerade* — für die drei letzten Kapitel, in denen Robertson so hübsch in die währungs- und bankpolitischen Streitfragen der Nachkriegszeit einführt. Das kann er so gut, weil er sich vor Ansteckung durch die verschiedenen Monomanien, die auf dem Gebiete wüten, so völlig bewahrt hat. Es bleibt dem Leser überlassen, die Entscheidung zu treffen, die ihm gefällt. Er bekommt bloß das Werkzeug in die Hand, das ihn davor schützen soll, daß diese Entscheidung Unsinn sei. Mehr als das kann keine Wissenschaft bieten.

Harvard University, Juni 1935.

**Joseph Schumpeter.**

---

<sup>1)</sup> Vergl. im *Economic Journal*: „Mr. Keynes' Theory of Money“ (1931), „Saving and Hoarding“ (1933), „Industrial Fluctuations and the Natural Rate of Interest“ (1934), und in der *Economica*: „Theories of Banking Policy“ (1928), „A Note on the Theory of Money“ (1933), „Mr. Harrod and the Expansion of Credit“ (1934).

## Vorwort.

§ 1. Die Neuauflage dieses Buches, das zuletzt im Jahre 1928 neuaufgelegt und größtenteils neugeschrieben wurde, wird in einem Zeitpunkt notwendig, wo das vollendete Durcheinander in der monetären Situation der Welt die Vornahme einer *gründlichen Umarbeitung* unmöglich macht. Wollte man sich andererseits damit begnügen, hier und dort ein bißchen auszuflicken, so würde man damit nur den falschen Anschein erwecken, als gäbe das Buch den gegenwärtigen Stand der Dinge wieder. Abgesehen von den Kapiteln I, II, V und VIII, die wohl in der Hauptsache keiner drastischen Revision bedürfen, bietet das Buch demgemäß — wie man rückschauend klarer erkennen wird — das Bild einer Welt, die sich einer bedeutenden Wirtschaftstätigkeit erfreut und die infolgedessen — wenn auch zitternd und zagend — an der kurz davor wiedererrichteten Goldwährung festhält. Ich hoffe, daß diese Darstellung ein gewisses Interesse und einen gewissen Nutzen besitzt, muß aber betonen, daß sie durch keinerlei Ausbesserung in ein adäquates Bild der Welt von 1935 verwandelt werden kann.

Unter diesen Umständen scheint mir der *einfache Neudruck* der 1928 herausgekommenen Auflage das Richtige zu sein. Jedoch dürfte es sich im Interesse des Lesers empfehlen, hier die folgende kurze Liste der wichtigsten, in der Zwischenzeit eingetretenen monetären Geschehnisse einzufügen. 1. Abgang Englands vom Goldstandard im September 1931 (siehe besonders die Seiten: 44—45, 65, 74, 132—133, 150—154), gefolgt von Skandinavien, den Dominions und einigen anderen Ländern. 2. Umwand-

lung der Golddevisenwährung in eine Sterlingdevisenwahrung in Indien und faktische Aufgabe der ersteren in Europa (S. 75—78). 3. Nominaler Goldstandard in einer Anzahl europäischer Staaten, verbunden mit verschiedenen Kontrollsystemen, die die auf S. 65 gegebene Definition unbrauchbar machen. 4. Seit 1929 Befreiung (falls überhaupt je eine sehr enge Bindung bestanden hat) des Niveaus der Goldpreise von der Kontrolle durch das amerikanische Bankensystem (S. 81) und Fall dieses Niveaus um ungefähr ein Drittel (S. 142). 5. Seit 1933 eine Reihe bemerkenswerter Experimente seitens der amerikanischen Regierung — u. a.: zeitweilige Aufgabe des Goldstandards und provisorische Wiedereinführung (Januar 1934) bei einem um 40% abgewerteten Dollar — zur Wiederherstellung des alten Preisniveaus und der Prosperität der Wirtschaft.

§ 2. Das Buch ist mehr oder weniger als ein in sich geschlossenes, *selbständiges Ganzes* gedacht. Es war jedoch in seiner ursprünglichen Form zugleich der zweite Band einer Serie und manifestiert seinen Zusammenhang mit deren erstem Band (*Henderson: Angebot und Nachfrage*) durch die nachdrückliche Behandlung der Geldwerttheorie als Sonderfall der allgemeinen Werttheorie, während seine Relevanz für die folgenden Bände der Serie in den Schlußfolgerungen liegt, zu denen es führt. Es zeigt sich nämlich, daß das Geld letzten Endes eine Angelegenheit zweiten Ranges ist, insofern man weder von der „revolutionarsten“ noch von der „solidesten“ Geldpolitik die Behebung jener Spannungen und Zerwürfnisse erwarten kann, deren Wurzeln in den tieferen Schichten der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung und vielleicht in der Natur des Menschen selbst liegen.

§ 3. Das Werk ist ein *Lehrbuch* und keine *Forschungsschrift*. Ich habe mich deshalb sehr frei und — von einigen sehr speziellen Punkten abgesehen — ohne besondere Hinweise der Ideen und Arbeiten anderer bedient. An dieser Stelle möchte ich ganz allgemein feststellen, daß ich ungemein viel den Standardwerken von *Marshall*,

*Pigou, Cassel, Knapp, Irving Fisher, Hawtrey, Taussig* und *Withers* verdanke. Hinsichtlich des im VI. Kapitel behandelten Gegenstandes verweise ich dankbar auf die Arbeiten von *Gregory* und *Jack*. Die unmeßbare Dankeschuld, die *J. M. Keynes* sowohl in bezug auf die erste Auflage wie in bezug auf die Neuauflage von 1928 gebührt, ist im Ablauf der Zeit nicht geringer geworden. Schließlich möchte ich anmerken, daß ich viele Gedanken und einige Stellen meinem Buch: "Banking Policy and the Price Level", und meiner Vorlesung "Theories of Banking Policy", abgedruckt in „Economic Essays and Addresses" (beide Werke erschienen im Verlag P. S. King & Son), entnommen habe.

§ 4. Der Kürze halber mußte ich mich dort, wo im Zuge der Argumentationen eine an früherer Stelle gewonnene Schlußfolgerung als Prämisse eingesetzt wird, oft mit einer *bloßen Seitenangabe* begnügen und konnte dem Leser die Sache nicht durch eine ausführliche Wiederholung der Schlußfolgerung erleichtern. Wenn den Leser diese Wegweiser irritieren, so mag er an ihnen vorbeigehen, aber er verliert dann auch das Recht, sich über zu starke Anforderungen des neuen Beweisganges an Gedächtnis und Verständnis zu beklagen. Kein Leser ist irgendwie genötigt, die beiden Anhänge anzuschauen.

Cambridge, Februar 1935.

**D. H. Robertson.**

(Anmerkung des Übersetzers.) Der hier gegebenen Neuübersetzung liegt der Text der VIII. englischen Ausgabe des Buches (1935), die mit der VII. Auflage von 1932 übereinstimmt, zugrunde. In Anbetracht der bedeutenden Unterschiede zwischen der gegenwärtigen Auflage und der von *M. Palyi* 1923 übersetzten ersten Auflage habe ich von jeder — auch nur teilweisen — Reproduktion der ersten Übersetzung abgesehen, und um die Einheitlichkeit der stilistischen Darlegung zu wahren, eine unabhängige Neuübertragung vorgenommen. Ich habe mich dabei bemüht, Sinn und Diktion des Verfassers völlig getreu wiederzugeben, wobei allerdings hinsichtlich der letzteren zu bemerken ist, daß die reizenden Wort- und Ge-

dankenspiele Robertsons wohl bei jeder sprachlichen Umwandlung viel von ihrem ursprünglichen Charme verlieren müssen. Insonderheit erwies es sich leider als unmöglich oder doch als unzweckmäßig, die wunderschönen Zitate aus "Alice's Adventures in Wonderland" und "Through the Looking-glass", die der Verfasser den einzelnen Kapiteln als Leitsprüche vorangestellt hat, in die deutsche Ausgabe aufzunehmen. Mr. Robertson war so freundlich, für diese zweite deutsche Auflage ein korrigiertes und ergänztes Vorwort zur Verfügung zu stellen.

Genf, im März 1935.

**K. Bode.**

## Inhaltsverzeichnis.

### Erstes Kapitel.

#### Licht- und Schattenseiten des Geldes.

	Seite
1. Zur Einführung .....	1
2. Definition des Geldes.....	2
3. Die Vorteile des Geldes für den Konsumenten .....	4
4. Die Vorteile des Geldes für den Produzenten .....	6
5. Der Geldschleier über dem Kreditverkehr.....	9
6. Die Schwankungen des Geldwertes und die Verteilung des Sozialprodukts .....	10
7. Die Schwankungen des Geldwertes und die Güter- produktion .....	13

### Zweites Kapitel.

#### Der Geldwert.

##### I. Der Geldwertbegriff.

1. Definition des Geldwertes .....	17
2. Die Geldwertänderungen .....	18
3. Schwierigkeiten der Geldwertmessung.....	21
4. Vorläufige Lösung .....	24

##### II. Die Bestimmungsgründe des Geldwertes.

5. Übereinstimmungen zwischen Geld und Gütern .....	28
6. Unterschiede zwischen Geld und Gütern.....	31
7. Der volkswirtschaftliche Geldbedarf .....	34
8. Ruhendes Geld und wanderndes Geld .....	38
9. Offene Probleme .....	39

### Drittes Kapitel.

#### Die Geldmenge.

##### I. Die Geldarten.

1. Bankgeld und Bargeld: Gesetzliche Zahlungsmittel, Scheidgeld und Fakultativgeld.....	41
2. Einlösliches Geld und Währungsgeld .....	44
3. Zeichengeld und vollwertiges Geld .....	46

**II. Die Menge des Bankgeldes.**

4. Das Verhältnis der Schecks zu den Depositen .....	49
5. Das Verhältnis zwischen Depositen und Bargeldreserven .....	51
6. Die Größe der Bankreserven .....	54
7. Das Verhältnis zwischen dem Bargeld außerhalb der Bankreserven und den Depositen .....	58

**III. Die Bargeldmenge.**

8. Einlösliches Bargeld und Reserven .....	60
9. Die Zusammensetzung der Reserven.....	63

**Viertes Kapitel.**

**Die Goldwährung.**

1. Goldbarren- und Goldspeciessysteme .....	65
2. Bimetallistische Währungen und hinkende Goldwährungen .....	67
3. Die Wechselkurse bei freier Währung .....	70
4. Die Wechselkurse bei Goldwährung.....	74
5. Die Golddevisenwährung .....	76
6. Geldwert und Goldwert .....	79
7. Der Wert des Goldes und seine Produktionskosten ..	82

**Fünftes Kapitel.**

**Geld und Sparen.**

1. Vorläufige Betrachtungen über Bankkredite.....	85
2. Die Kontinuität der Bankkredite .....	87
3. Erzwungenes Sparen .....	90
4. Die Anlage freiwilliger Ersparnisse.....	93
5. Bankkredite und wirtschaftliche Entwicklung .....	97
6. Bankkredite und „Kreditbedarf der Wirtschaft“ ....	100
7. Das umlaufende Kapital .....	104
8. Die vier relevanten Proportionen .....	106

**Sechstes Kapitel.**

**Das Geld im großen Chaos.**

**I. Der Zusammenbruch der Währungen.**

1. Die Ursachen für die Vermehrung der Geldmenge ....	109
2. Die Vermehrung des Bankgeldes in England .....	111
3. Die Vermehrung des Bargeldes in England .....	114
4. Wechselwirkungen zwischen Geldbedarf und Geldversorgung .....	117
5. Das Durcheinander bei den Wechselkursen .....	119
6. Abweichungen zwischen inneren und äußeren Preisniveaus .....	121

	Seite
II. Der Wiederaufbau der Währungen.	
7. Das Festpflocken der Wechselkurse .....	124
8. Der Mechanismus der Stabilisierung .....	125
9. Die Wirkungen der Stabilisierung auf die Wirtschaft	129
10. Nach der Stabilisierung .....	132

#### Siebentes Kapitel.

##### Die allgemeine Problematik der richtigen Geldpolitik.

1. Sinkendes Preisniveau bei steigender Produktivität..	133
2. Das allmählich steigende Preisniveau .....	137
3. Argumente gegen den Goldstandard.....	140
4. Argumente für die Gleichschaltung mit einem bestehenden Weltgoldstandard.....	144
5. Argumente für den Goldstandard überhaupt .....	146
6. Kontrolle des Weltgoldwertes .....	148
7. Argumente für die Neubewertung des Pfundes .....	150
8. Argumente gegen eine Neubewertung des Pfundes ..	152

#### Achstes Kapitel.

##### Die monetäre Konjunkturproblematik.

1. Das Geld im Aufschwung .....	154
2. Der Kontrollmechanismus der Zentralbank .....	158
3. Stimulierung des Sparens.....	162
4. Qualitative Kreditkontrolle .....	165
5. Die Zinspolitik.....	167
6. Kreditrationierung .....	170
7. Die notwendige Kontrollierung sinkender Preise ....	173
8. Mittel zur Kontrolle sinkender Preise .....	175
9. Das Betätigungsfeld des Staates .....	177
Anhang A .....	179
Anhang B .....	180

## Erstes Kapitel.

### Licht- und Schattenseiten des Geldes.

**1. Zur Einführung.** Das Geld gehört keineswegs, wie oft angenommen wird, zu den lebenswichtigen Dingen, aber es ist trotzdem ein sehr interessanter und bedeutender Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft. Und zwar ist die Aufgabe des Nationalökonomen ihm gegenüber immer eine doppelte: Zum ersten muß er versuchen, durch den *Geldschleier*, der die meisten wirtschaftlichen Erscheinungen umgibt und verhüllt, hindurchzudringen. Er muß nachschauen, was mit den realen Gütern und Dienstleistungen, und darüber hinaus, was im Gebiete der eigentlichen Bedürfnisbefriedigung geschieht. Aber wenn er dies getan hat, muß er umkehren und nunmehr untersuchen, welchen Einfluß das tatsächliche Spiel des Geldmechanismus und dessen unvollkommene Beherrschung auf die Produktion und Verteilung des Sozialproduktes ausüben.

Wie notwendig eine solche Untersuchung ist, zeigte sich besonders deutlich, als in den unmittelbaren Nachkriegsjahren die Währungssysteme in der ganzen Welt vollkommen in *Unordnung* geraten waren. Damals fing jeder an, auf die Geldphänomene zu achten, ähnlich wie man der Leber, deren Vorhandensein einem in gesunden Tagen kaum bewußt ist, plötzlich sehr große Aufmerksamkeit zuwendet, wenn sie erkrankt. Fast jeder erfuhr in dieser Zeit, welch heftigen Schwankungen die Kaufkraft des Geldes in bezug auf die Güter, die er damit zu kaufen wünschte, unterworfen war, und sehr viele beobachteten, wenn auch weniger lebhaft, welch heftige

Schwankungen die Kaufkraft ihres eigenen Geldes hinsichtlich der ausländischen Geldarten durchmachte. Das Währungsgewitter hat sich inzwischen verzogen, und die Geldprobleme fallen gegenwärtig weniger stark in die Augen als in den vergangenen Jahren. Aber sie sind trotzdem für die Forschung nicht weniger interessant als damals, und ihre Behandlung und Lösung ist heute wie immer notwendig, um einen sicheren Zugang zu jenen lebenswichtigen Fragen der Erzeugung und Verteilung des Sozialprodukts zu gewinnen, mit denen sich die andern Bände dieser Sammlung befassen.

**2. Definition des Geldes.** Es empfiehlt sich, zunächst festzulegen, was überhaupt unter Geld zu verstehen ist. Obwohl bekanntlich über den Geldbegriff keine Übereinstimmung unter den Nationalökonomem besteht, wollen wir auf die Definitionsfrage nicht näher eingehen und brauchen dies auch nicht zu tun, da es beim Geldbegriff, wie bei so vielen anderen Begriffen der ökonomischen Theorie nicht so sehr darauf ankommt, *welche* von den möglichen Bedeutungen man mit einem Terminus verbindet, sondern nur darauf, *daß* man ihm überhaupt einen bestimmten, eindeutigen Sinn unterlegt und an diesem im weiteren Gebrauch festhält. In diesem Buche soll nun unter Geld alles verstanden werden, was *zur Bezahlung von Gütern oder zur Abdeckung von anderen wirtschaftlichen Verpflichtungen allgemein angenommen wird*. Wenn also Dinge, die, wie z. B. die Noten gewisser Regierungen, der Intention nach Geld sein sollen, nicht mehr allgemein zur Tilgung von Verpflichtungen angenommen werden, so hören sie auf, die Funktion des Geldes zu erfüllen und verlieren sohin für den Nationalökonomem den Geldcharakter. Andererseits sind solche Dinge, die wie z. B. Tabak, Vieh, Zinngeräte oder Büchsenfleisch, zunächst nicht als Geld angesehen, die aber in weitem Ausmaß zur Erfüllung von Verpflichtungen angenommen werden, in unserem Sinne als Geld zu betrachten.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Über das Bier, womit um die Mitte des 19. Jahrhunderts in den Bergwerken von Staffordshire ein Teil der Löhne be-

Dieser Umstand der „*allgemeinen Marktgängigkeit*“ ist in aller Regel, wenn auch nicht immer, mit einem andern Moment verbunden, nämlich mit der Tatsache, daß das Geld auf Einheiten lautet, in denen die Werte aller in den Tauschverkehr eintretenden Güter und Dienstleistungen ausgedrückt werden. Diesen Sachverhalt meint man, wenn man in den Lehrbüchern der Geldtheorie davon spricht, daß das Geld nicht nur *Tauschmittel*, sondern zugleich auch *Wertmesser* (Preisindikator, Wertvorstellungsmittel) ist. Nun paßt diese Feststellung, wenn sie wörtlich genommen wird, nicht ganz mit der eben von uns gewählten Definition des Geldes zusammen. Aber es ist leicht ersichtlich zu machen, daß nicht alles, was als Tauschmittel benützt wird, auch selbst Wertmesser sein muß. Es genügt vielmehr, wenn es auf Einheiten irgendeines Wertmessers lautet. Wenn z. B. die Schecks des Herrn Schulze allgemein zur Begleichung seiner Verpflichtungen angenommen werden, so sind sie im Sinne unserer Definition richtigerweise als Geld anzusehen, und ebenso sind die £5-Noten der Bank von England, die überall in Großbritannien angenommen werden, gewißlich Geld. Aber trotzdem berechnet niemand sein Einkommen oder seine Geschäftsumsätze in Einheiten Schulzescher Schecks oder auch in Einheiten der Noten der Bank von England, sondern jeder Engländer zählt seine Einkünfte und führt seine Geschäfte in Einheiten des Pfund Sterling, und die Schecks des Herrn Schulze sowie die Noten der Bank von England lauten ihrerseits auf gewisse Vielfache dieser Einheit.

Es bleibt also dabei, daß jeder Gegenstand, der allgemein zur Begleichung von Verpflichtungen dient, als Geld anzusehen ist. Nur müssen wir nun dieser Definition die Feststellung hinzufügen, daß ein Gegenstand in aller Regel nur dann allgemeine Marktgängigkeit er-

---

zahlt wurde, bemerkt ein neuerer Historiker: „Dieses Umlaufmittel war sehr beliebt und sehr liquid, nur wurde zuviel davon ausgegeben und war es schwer aufzubewahren.“  
Fay, *Life and Labour in the Nineteenth Century*, S. 197.

langen kann, wenn er als Vielfaches einer bestimmten Einheit, die als allgemeines Wertmaß dient, ausgedrückt wird. Auf die Schwierigkeiten, die mit diesem Begriff der *Werteinheit* verbunden sind, werden wir weiter unten eingehen. Desgleichen müssen wir an dieser Stelle die Betrachtung der verschiedenen vorhandenen Geldarten und der Art und Weise, wie die einzelnen Währungssysteme mit ihrer Hilfe aufgebaut werden, zurückstellen. Die jetzt folgenden Erörterungen beziehen sich deshalb auf alles Geld schlechthin — im Sinne der obigen Definition.

**3. Die Vorteile des Geldes für den Konsumenten.** Unsere nächste Frage gilt der *Nützlichkeit* des Geldgebrauches. Wir haben uns so sehr an die Verwendung des Geldes gewöhnt, daß es einer gewissen Anstrengung der Phantasie bedarf, um herauszufinden, wieviel wir ihm verdanken. Diejenigen freilich, die in den vergangenen Währungswirren die Vorteile einer gesunden Geldverfassung entschwinden sahen, haben Gelegenheit genug gehabt, die unangenehmen und verhängnisvollen Begleit- und Folgeerscheinungen eines solchen Zustandes kennenzulernen.

Der erste wichtige Dienst, den das Geld leistet, besteht darin, daß es den Konsumenten in die Lage versetzt, seine Kaufkraft und seine Anrechte auf das Sozialprodukt in der *ihm zusagenden Form* geltend zu machen. Gäbe es kein Geld, so müßte jeder für seine Leistungen in Naturalien bezahlt werden, und es würden sich dann auf jeden Fall allerhand Unwirtschaftlichkeiten ergeben. Würde man nämlich nach einem strengen Rationierungssystem verfahren, so wären die Wirtschaftssubjekte genötigt, von gewissen Gütern und Dienstleistungen *mehr* und von andern *weniger* in Empfang zu nehmen, als sie wirklich benötigen. Würde man aber jedem gestatten, nach Belieben zuzugreifen, so wäre sehr wahrscheinlich eine allgemeine Verschwendung die Folge. Der Vorteil eines Geldsystems besteht demgegenüber gerade darin, daß die *Gesellschaft* mit seiner Hilfe ermitteln kann, was und wieviel die Wirtschaftssubjekte benötigen, und daß sie

dann in einer Weise über Richtung und Menge der Produktion entscheiden kann, die eine *maximale Ausnutzung ihrer knappen Produktivkräfte* sichert. Und dem *individuellen Wirtschaftssubjekt* sichert das Geld die Möglichkeit, mit den Bedürfnisbefriedigungsmitteln, die ihm zu Gebote stehen, auch wirklich ein *Höchstmaß an realer Bedürfnisbefriedigung* zu erzielen: Es sorgt dafür, daß man sich weder mit Omnibusfahrten übernehmen, noch sich den ausgiebigen Genuß von Charlie Chaplin vorenthalten muß.

Inwieweit das Wirtschaftssubjekt von dieser Möglichkeit *Gebrauch macht*, hängt natürlich von seiner Fähigkeit ab, die verschiedenen Bedürfnisbefriedigungsgrößen, zu denen die einzelnen Verwendungsgelegenheiten eines Penny oder Schilling führen, richtig zu beurteilen, sowie von seiner Willenskraft, nach Maßgabe eines solchen Urteils zu handeln. So nützen einige Wirtschaftssubjekte diese Möglichkeit, „alles aus ihrem Einkommen herauszuholen“, völlig aus, wohingegen andere zu der bequemen Gewohnheit traditionaler Ausgabenwirtschaft und zu der Ansicht neigen, daß das Freisein von übermäßiger Denk- und Rechenarbeit hinsichtlich des Geldes schon einige Einbuße an materieller Bedürfnisbefriedigung aufwiegt. Unter Umständen kann man natürlich auch eine besondere Bedürfnisbefriedigung daraus ziehen, daß man sich um die Bedürfnisbefriedigung überhaupt nicht kümmert und alles „draufgehen“ läßt. Auf jeden Fall wird aber dieses Vorrecht, ein Geldeinkommen zu beziehen und es frei auszugeben, d. h. das selbst gewünschte Realeinkommen damit zu erwerben, außerordentlich hoch geschätzt, wie man e contrario aus den Beispielen des Trucksystems (Lohnbezahlung in Naturalien) oder auch eines Brautpaars ersieht, das die siebzehnte Schreibmappe geschenkt bekommt.

Natürlich gibt es andererseits auch Fälle, wo das Geld *nicht nötig* ist. So benützen wir die Landstraßen, ohne dafür eine besondere Zahlung zu leisten, und in manchen Berufen, wie z. B. bei den Soldaten und Diensthofen, er-

weist sich eine größere Entlohnung in Naturalien für alle Beteiligten allgemein als vorteilhaft. Schließlich können wir darauf hinweisen, daß man bei den kühnen Phantasiekonstruktionen zukünftiger idealer Wirtschaftsgesellschaften sehr häufig auch allerhand — geldlose — Rationierungssysteme für die Verteilung der lebenswichtigen Produkte ersonnen hat. Da aber selbst eine solche ideale Wirtschaft wohl kaum über unbeschränkte Reichtümer verfügen würde, und da zum andern die Bedürfnisse der Individuen auch in ihr wahrscheinlich voneinander verschieden sein werden, so müßte erstens der Anspruch, den jedes Individuum auf das Sozialprodukt hat, begrenzt werden, und man müßte zweitens den Wirtschaftssubjekten einen gewissen Spielraum und eine gewisse Freiheit bei der Geltendmachung ihrer konkreten Ansprüche einräumen. Es müßte also auch unter diesen Voraussetzungen irgendeine Art von Geld existieren — etwa Zertifikate, die allgemeine Anweisungen auf Realeinkommen darstellen, und die von den einzelnen Wirtschaftssubjekten nach eigenem Ermessen realisiert und konkretisiert werden. Sohin besteht immer dann ein un-aufhebbares Bedürfnis nach Geld, wenn aus einer gegebenen begrenzten Menge von Produktivkräften — oder anders gesagt, aus einem bestimmten Herrschaftsstand des Menschen über die Natur — der größtmögliche Ertrag an Bedürfnisbefriedigung der Wirtschaftssubjekte herausgeholt werden soll.

**4. Die Vorteile des Geldes für den Produzenten.** Der zweite Hauptdienst des Geldes besteht darin, daß es die produzierenden Wirtschaftssubjekte instand setzt, die Aufmerksamkeit auf ihre *spezielle Produktion zu konzentrieren*, wodurch sie wirksamer zu der Bildung des allgemeinen Stroms von Gütern und Dienstleistungen, der das volkswirtschaftliche Realeinkommen darstellt, beitragen können. Tatsächlich steht der Übergang von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft historisch im engsten Zusammenhang mit der — produktivitätssteigernden — Arbeitsteilung und Berufstrennung, und die innere

Logik des Zusammenhangs dieser beiden Vorgänge liegt auf der Hand. Die hohe Spezialisierung und Differenzierung der Arbeit, auf der unser Wirtschaftssystem beruht, wäre ganz unmöglich, wenn jeder einen großen Teil seiner Zeit und Kraft darauf verwenden müßte, seine Produkte gegen die benötigten Rohmaterialien und Konsumgüter — naturaliter — auszutauschen.

Das gilt ganz besonders für das heute vorherrschende System der „kapitalistischen“ *Großwirtschaft und Massenproduktion*. Wir können dieses System — dessen verschiedene Ausgestaltungen andernorts<sup>1</sup> näher behandelt wurden — in diesem Zusammenhang hinreichend genau durch die Feststellung charakterisieren, daß in ihm die große Masse der Arbeiter für Lohn nach den Anweisungen eines „Kapitalisten“ arbeitet, der über ihr gemeinsames Produkt verfügt und der jedem einzelnen Arbeiter seinen Anteil am Ertrag zuweist. Nun würde es vom rein geschäftlichen Standpunkt aus ganz untragbar sein, wenn jeder „Großkapitalist“ — also z. B. ein Stahlwerksbesitzer oder der Generaldirektor einer Eisenbahngesellschaft — genötigt wäre, alle Bedarfsartikel für seine Arbeiter auf Lager zu halten und sie an diese auszuteilen. Zwar ist ein solches System, wie die Erfahrung zeigt, unter gewissen Umständen und innerhalb bestimmter Grenzen durchführbar; dann nämlich, wenn es — wie im Falle des Trucksystems — dem „Kapitalisten“ eine zusätzliche Profitquelle eröffnet, oder wenn es — wie im Falle der Butter-Extralöhne der deutschen Kohlenbergleute im Jahre 1919 — für die Arbeiter einen besonderen Anreiz bietet, oder schließlich, wenn es — wie im Falle der Dienstboten — offensichtlich zu beiderseitigem Vorteil gereicht. Aber im allgemeinen ist für den „Kapitalisten“ der viel einfachere und in aller Regel auch der einzig gangbare Weg der, daß er seine Arbeiter in Geld entlohnt, das diese in der festen Erwartung annehmen, dafür die benötigten Ge-

---

<sup>1</sup> D. H. Robertson: „The control of industry“, London & Cambridge 1922.

genstände kaufen zu können. Das Geld erscheint somit als eine notwendige Bedingung jeder in größerem Ausmaß durchgeführten Arbeitsteilung, sei es nun, daß es sich um die Trennung der verschiedenen Gewerbezweige oder um die Teilung zwischen leitender und ausführender Arbeit handelt. Ob das so schlechthin einen Ehrentitel für das Geld bedeutet, ist allerdings eine andere Frage, auf die wir hier nicht eingehen wollen. Uns kommt es vielmehr nur darauf an zu zeigen, daß, *wenn* das kapitalistische Wirtschaftssystem ein unerläßliches Werkzeug für den materiellen Fortschritt gewesen ist, dieses auch hinsichtlich des Geldes der Fall ist.

Mit diesem zweiten Hauptdienst des Geldes ist ein dritter sehr eng verbunden, nämlich die gewaltige *Erleichterung* der Begebung von *Anleihen* und der *Vorauszahlungen* aller Art. Die oben erwähnten Lohnzahlungen sind ihrem Wesen nach solche Vorauszahlungen, denn der „Kapitalist“ kann über das Produkt erst im Vollendungsstadium definitiv verfügen, und doch müssen die in den Zwischenstadien tätigen Arbeiter unterdessen leben. Und das Geld leistet für diese Zeitüberbrückung gute Dienste. Ebenso erleichtert es die Kreditgewährung der Unternehmer untereinander und das Investieren und Ausleihen der Ersparnisse des großen Publikums. Zwar bedeuten Sparen und Herleihen letzten Endes immer das Ersparen und Ausleihen realer Güter, und diese Vorgänge sind an sich ohne Geld möglich; aber sie könnten dann — wenigstens solange sie auf individuellen Wirtschaftsakten beruhen — nur in höchst umständlicher und schwieriger Weise in größerem Maßstabe bewerkstelligt werden. Sohin ist das Vorhandensein des Geldes auch aus diesem Grunde ein wesentliches Moment unseres Wirtschaftssystems, dessen Funktionieren so außerordentlich weitgehend von der Tatsache abhängig ist, daß bestimmte Wirtschaftssubjekte bereit sind, ihre Verfügungsgewalt über Güter an andere zu übertragen — in der Erwartung, daß sie ihnen von den Gegenkontrahenten oder irgendeinem Dritten später zurückerstattet wird.

**5. Der Geldschleier über dem Kreditverkehr.** Nun möchten wir aber sofort betonen, daß dieser dritte Hauptdienst, den das Geldsystem leistet, eine recht unangenehme *Kehrseite* hat, die darin besteht, daß die Spar- und Kreditvorgänge mit einem Geldschleier überdeckt werden, so daß es möglich ist, daß hinter dem Schleier ganz andere Dinge vor sich gehen, als man von außen her annimmt. Es kann das Geldsystem unter Umständen dahin führen, daß eine wirklich vorhandene Kredit- und Sparbereitschaft *nicht ausgenützt oder sinnlos vertan* wird, so daß Tausende arbeitslos werden, obwohl es genug andere Wirtschaftssubjekte gibt, die fähig und gewillt sind, die zur Aufrechterhaltung der Arbeit nötige Sparmenge bereitzustellen. Der Geldmechanismus ist gleichsam in einen paralytischen Zustand verfallen und verursacht dann einen allgemeinen wirtschaftlichen Stillstand und Niedergang.

In anderen Fällen arbeitet der Geldmechanismus umgekehrt in einer Weise, daß Kreditvorgänge, die in Wirklichkeit überhaupt nicht existieren, *als vorhanden vorgetäuscht* werden. Dies ist z. B. der Fall, wenn in den Kapitalgüterindustrien (Eisenindustrie, Schiffsbau, Maschinenindustrie usw.) ein „boom“ einsetzt, und die „Kapitalisten“ in diesen Industriezweigen Arbeiter durch höhere Lohnangebote zu sich herüberziehen. Diese Löhne sind nämlich, wie oben dargelegt wurde, ihrem Wesen nach Vorausbezahlungen, die auf den Schätzungen beruhen, die die „Kapitalisten“ hinsichtlich des Wertes machen, den die Volkswirtschaft den im Herstellungsprozeß befindlichen Gütern später beimessen wird. Die Arbeiter aber wollen mit dem erhaltenen Gelde nicht diese Kapitalgüter, sondern die für ihre Lebenshaltung nötigen und nützlichen Konsumgüter kaufen, und es besteht nun in einer Geldwirtschaft gar keine Gewähr dafür, daß die letzteren dann, wenn die Geldlöhne ausgezahlt werden, auch wirklich zur Verfügung stehen. Unter solchen Verhältnissen kann es dazu kommen, daß die Industrien voll beschäftigt, und daß die Löhne hoch sind, und daß es trotz-

dem an Bedarfsgütern mangelt. Unzufriedenheit und Unruhe sind dann die Folgen. Hätte jeder Unternehmer dagegen selbst für Ernährung, Kleidung und Unterhaltung seiner Arbeiter Sorge zu tragen, ehe er einen Produktionsplan anfängt — wie das z. B. beim Bau einer Eisenbahn in den Anden, Hunderte von Meilen von aller Zivilisation entfernt, der Fall sein würde — so könnten solche Störungen nicht eintreten; freilich würde dann andererseits der wirtschaftliche Fortschritt außerordentlich langsam und schwierig vonstatten gehen. Wir stehen also vor der Tatsache, daß das Geld einerseits, insofern es den Kreditverkehr erleichtert, die Räder des materiellen Fortschritts ölt, während es andererseits, da die Menschen dazu neigen, die Geldstücke, d. h. die *Anweisungen* auf Güter — die zum Teil gar nicht existieren — mit den *Gütern selbst* zu verwechseln, eine ganze Reihe von Verwirrungen und Enttäuschungen veranlaßt. Adam Smith verglich das Geld mit einer Landstraße, auf der alle Produkte eines Gebiets dem Markte zugeführt werden, die aber selbst kein einziges Weizenkorn hervorbringt. Nun ist zwar niemand so verrückt, eine Landstraße verzehren zu wollen, aber im Falle des Geldes sind alle immer wieder erstaunt, wenn sie entdecken, daß man es nicht essen kann — ähnlich wie man von den Türken erzählt, daß sie sich in jedem Jahre erneut über den Einbruch des Winters verwundern.

**6. Die Schwankungen des Geldwertes und die Verteilung des Sozialprodukts.** Eng verknüpft mit dieser ersten Kehrseite des Geldes ist eine zweite, die auf dem Umstand beruht, daß sein *Wert* selbst in normalen Zeiten *nicht* vollkommen *stabil* bleibt und daß er in anormalen Zeiten außerordentlich großen Schwankungen ausgesetzt ist. Wir müssen weiter unten des näheren untersuchen, was dieser „Wert des Geldes“ eigentlich bedeutet, und wir wollen hier nur als vorläufige Definition festlegen, daß wir darunter die *Kaufkraft* des Geldes in bezug auf die begehrten Güter verstehen. Obwohl es nun in diesem frühen Stadium der Untersuchung keineswegs sonderlich

klug wäre, wenn wir die vollständige und immerwährende Unveränderlichkeit des Geldwertes als unbedingt richtiges Ziel hinstellen würden, so können wir doch ohne Bedenken die These des gesunden Menschenverstandes akzeptieren, daß starke und unregelte Geldwertschwankungen in aller Regel verhängnisvoll sind und daß auch mäßige Schwankungen prima facie mit gewissen Nachteilen verbunden sind. In diesem Sinne wollen wir jetzt eine vorläufige Betrachtung über dieses Thema anstellen.

Da wir alle, vom Grundbesitzer bis zum Arbeiter, nur deshalb leben können, weil andere Wirtschaftssubjekte unsere Dienstleistungen — dies Wort in dem weiten Sinne, der auch die Vermögensnutzungen einschließt, genommen — kaufen, so würden Änderungen in der Kaufkraft des Geldes dann für uns ganz bedeutungslos sein, wenn die Kaufkraft unseres Geldes in bezug auf die Dienstleistungen der anderen sich in *genau dem gleichen Maße* ändern würde, wie sich die Kaufkraft von deren Gelde in bezug auf unsere eigenen Dienstleistungen ändert. Leider gehen die Dinge in der Wirklichkeit anders vor sich. Ein Teil der Wirtschaftssubjekte verkauft seine Dienstleistungen unter Bedingungen, die durch rechtlichen Vertrag oder infolge der Macht der Gewohnheit auf lange Zeit hinaus in unveränderlichen Geldausdrücken festgelegt sind, während die anderen sehr leicht eine Änderung der Preise ihrer Dienstleistungen vornehmen bzw. in anderen Fällen sehr leicht zu solchen Änderungen gezwungen werden können. Offenbar wird dann die erste Gruppe durch ein Steigen des Geldwertes begünstigt und durch ein Sinken benachteiligt: Im ersteren Fall erhalten die Wirtschaftssubjekte eine größere, im letzteren eine kleinere Verfügungsgewalt über die begehrten Güter, als sie erwartet hatten. Die zweite Gruppe der Wirtschaftssubjekte wird dagegen umgekehrt in der Regel bei sinkendem Geldwert Gewinne machen und bei steigendem Geldwert Verluste erleiden, denn sie benutzen — entweder zu Produktions- oder zu Konsumzwecken — die Dienstleistungen von Wirtschaftssubjekten, deren Geldentlohnung unverändert

bleibt, während ihre eigenen Geldeinkommen variieren. Infolgedessen führt jede, auch die kleinste Geldwertänderung, sofern sie nicht vollkommen vorhergesehen wird, zu einer *Andersverteilung des volkswirtschaftlichen Realeinkommens* unter diese beiden Personengruppen, und in den Fällen sehr starker und anhaltender Senkung des Geldwertes, wie wir sie in vielen Ländern Europas nach dem Kriege erlebt haben, können zahllose Wirtschaftssubjekte der erstgenannten Gruppe völliger Verarmung und dem wirtschaftlichen Ruin anheim fallen.

Nun war es in der Vorkriegszeit sehr wohl möglich, mit ziemlicher Bestimmtheit anzugeben, *welche gesellschaftlichen Klassen* zu der einen oder der andern dieser beiden Gruppen gehörten. Die erste setzte sich in der Hauptsache zusammen aus Lohnarbeitern, Angestellten und Beamten und aus jenen Personen, die nominal festverzinsliche Anleihen der Regierung oder der Erwerbsgesellschaften gezeichnet oder gekauft hatten. Die zweite umfaßte demgegenüber die „Geschäftswelt“, also jene Personen, die ihr Einkommen aus dem Unternehmen, Planen und Dirigieren der Produktion und des Handels zogen, und deren Geldausgaben für Löhne und Zinsen relativ unverändert blieben, während ihre Geldeinnahmen proportional mit den Preisen der von ihnen verkauften Güter variierten. In der Gegenwart bleibt diese allgemeine Feststellung zwar im großen und ganzen richtig, aber die Situation ist infolge der gestiegenen Macht bestimmter Arbeiterkategorien und infolge des ungerichteten Staatsinterventionismus weitaus unübersichtlicher geworden. So führte die große, in der Zeit von 1914 bis 1920 stattfindende Geldwertsenkung und die fast ebenso starke Geldwertsteigerung, die in den darauf folgenden Jahren einsetzte, zu einer bedeutenden und oft sehr willkürlichen Neuverteilung des Einkommens nicht nur zwischen den verschiedenen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Klassen, sondern auch zwischen verschiedenen Personen innerhalb *derselben* Klasse. Wenn der Leser Aktionär einer Eisenbahngesellschaft oder einer

Schiffswerft sein sollte, so wird er wahrscheinlich der Ansicht sein, daß er durch die eingetretenen Veränderungen benachteiligt worden ist; sollte er hingegen Besitzer einer Motorenfabrik oder Eisenbahnschaffner sein, so wird er wohl, wenn auch nicht aller Welt, so doch sich selbst eingestehen, daß die Dinge einen gar nicht so üblen Verlauf genommen haben. Und seine Beurteilung zukünftiger Geldwertänderungen wird wohl ebenfalls von seinem Beruf und seiner allgemeinen wirtschaftlichen Lage mitbestimmt sein.

**7. Die Schwankungen des Geldwertes und die Güterproduktion.** Die bisher aufgezeigten Wirkungen der Geldwertänderungen sind aber keineswegs die einzigen. Wäre dem *nicht* so, blieben diese Wirkungen also auf das Gebiet der Güterverteilung beschränkt, so wären sie kaum von so fundamentaler Bedeutung. Sie würden dann zwar vielleicht mit den Idealen *sozialer Gerechtigkeit* unverträglich sein, aber sie brauchten das *Sozialprodukt* nicht notwendigerweise zu mindern und könnten dieses unter Umständen sogar erheblich vergrößern. In diesem Falle wäre der Verlust der einen Seite der Gewinn der anderen, und diese könnte gerade diejenige sein, die solche Einkommenszuwächse am meisten nötig hat und sie vielleicht sogar am meisten verdient.

Tatsächlich berührt jede stärkere und längere Instabilität des Geldwertes aber nicht nur die Verteilung, sondern auch die *Erzeugung* des volkswirtschaftlichen Realinkommens; denn sie droht die Grundlagen, auf denen unsere Wirtschaftsordnung beruht: *Vertrag* und *rationale Voraussicht*, zu untergraben. Man muß sich stets vor Augen halten, daß unser Wirtschaftssystem auf dem Rechtsinstitut des Vertrages, also auf der Tatsache aufgebaut ist, daß die Wirtschaftssubjekte untereinander freiwillige aber bindende Abmachungen treffen, des Inhalts, daß sie in einem zukünftigen Zeitpunkt gewisse Handlungen vornehmen werden, deren Entlohnung schon jetzt in Geld festgelegt wird. Und stärkere oder andauernde Geldwertänderungen beeinträchtigen sehr erheblich das

Vertrauen, mit dem die Wirtschaftenden Abkommen dieser Art eingehen. Natürlich kann man diesem Übelstand abhelfen, indem man die Verträge nicht auf Geld, sondern auf andere Werte lauten läßt. Darüber hinaus ist es sogar denkbar — wenigstens wird das von manchen Seiten behauptet — daß sich die Gesellschaft eines Tages überhaupt einer anderen Methode als der des freien Vertrags, also z. B. der Kommandogewalt eines Wirtschaftsdiktators oder auch der Reize freiwilliger Hilfsbereitschaft, bedient, um ihre Wirtschaftsziele zu verwirklichen. Aber solange diese Abhängigkeit von dem uns bekannten System des freien Vertrages besteht, solange werden auch die Extratouren des Geldwertes eine Quelle drohenden Unheils sein.

Für niemanden von uns fällt jedoch der ganze Lebensbereich seiner Wirtschaftstätigkeit mit der engen Sphäre wohlbestimmter formaler Verträge zusammen, sondern dieser greift weit hinein in das Gebiet der *Kalkulationen*, *Erwartungen* und *Vermutungen*. Und auch hier sind nun sowohl die Geldwertschwankungen selbst wie auch die Versuche zur Minderung ihrer üblen Folgen — die die Gesellschaft notgedrungen in unsystematischer und unzulänglicher Weise unternimmt — sehr bedenklich. Denn selbst dann, wenn die letztere die Verträge in gewissenhaftester Weise achtet, kann sie den weniger eindeutig greifbaren Erwartungen selten ein Höchstmaß an Sorgfalt angedeihen lassen. Es war z. B. unvermeidlich — wenn auch alles eher als erfreulich — daß während des Krieges in England jene „Kapitalisten“ der stärksten Überwachung durch den Staat und durch die Gewerkschaften ausgesetzt waren, die die zweifellos lebenswichtigsten Dienste — Kohlenversorgung, Bahntransporte, Beschaffung von Wohnräumen usw. — leisteten. Die Situation, die sich dann ergab, war ziemlich paradox. Je offenkundiger die Wichtigkeit und je größer die Bedeutung eines Industriezweiges war, in welchem jemand seine Ersparnisse angelegt, seine geistige Energie eingesetzt oder eine Risikolast auf sich genommen hatte, desto eifriger schien der Staat dafür

Sorge zu tragen, daß sich die Geldwertsenkungen zu seinem Schaden auswirkten. Es lag hier also ein ganz ähnlicher Fall vor wie bei den Streiks der Arbeiter in den lebenswichtigen Industrien, wo man immer den Vorwurf bereit hält, daß sie dadurch an der Gesellschaft eine Erpressung begehen. Ganz gewiß: Noblesse oblige, aber man darf sich nicht wundern, wenn diejenigen, die unter einer solchen Zwangsverpflichtung stehen, zuweilen quiesig werden und nicht mehr mitspielen wollen. Deshalb muß nachdrücklich festgestellt werden, daß die Währungswirren ebenso wie die ungeordneten Entwirrungsversuche die Grundlagen der zwar undefinierbaren, aber durchaus nicht irrationalen *Antizipationen* bedrohen, aus denen der Baum unserer Wirtschaft wohl immer noch einen großen Teil seiner Nährstoffe zieht.

Selbstverständlich ist es nicht allein oder auch nur in erster Linie die *Senkung* des Geldwertes, die die Antizipationen über den Haufen wirft und wertvolle Energien lahmlegt, sondern dies gilt noch offensichtlicher für eine anhaltende *Steigerung* desselben. Durch Geldwertsteigerungen werden nämlich jene Wirtschaftssubjekte geschädigt und entmutigt, die die Leitung der Wirtschaftsmaschinerie in den Händen halten, und die Folge davon ist dann eine Verlangsamung der Produktion und ein Brachlegen von Energien.

Die *Bahn*, auf der das Verhängnis entlang zieht, sieht dabei *im einzelnen* so aus: Eine Abwärtsbewegung des Preisniveaus läßt — wie ein auf nächtlichem Schlachtfeld aufblitzender Scheinwerfer — eine Menge ringender Gestalten sichtbar werden, die im Stacheldraht ihrer eigenen Abmachungen und Verpflichtungen hängen. Keiner von diesen Unglücklichen kennt das Was und Wie des Endes. Eine Zeitlang bemüht sich jeder mit größerem oder geringerem Erfolg, den Preis seiner eigenen Waren aufrecht zu halten, aber früher oder später gibt er dem allgemeinen Strom nach und versucht, seine Lagerbestände zu verringern, um sie nicht noch mehr entwerten zu lassen. Und schon ganz im Anfang tut er

den anderen möglichen Schritt: Er sperrt den Strom der neu anfallenden Güter ab und bittet seinen wirtschaftlichen Vormann, seine Last nicht zu vergrößern. Sein Fabrikant stellt dann fest, daß seine Einkäufe von der Größe eines Gänsekropfes auf diejenige eines Hühnerauges zusammenschrumpfen, und unternimmt seinerseits die Schritte, die ihm möglich sind. Wenn er alt und gewitzigt ist und sein Schäfchen bereits ins Trockene gebracht hat, zieht er sich für einige Zeit vom Geschäft zurück und macht eine Seereise oder geht ins Parlament. Wenn er jung, ehrgeizig und voller Ideale ist, tut er sein Bestes, um die Kugel weiter rollen zu lassen und die Fahne hochzuhalten. Gehört er zu den Durchschnittsgeschäftsleuten, so erklärt er — unbeschadet seiner prinzipiellen Ansicht, die Arbeiterklasse gehe die Finanzierung seines Geschäftes nichts an — daß jeder Arbeiter soviel von Finanzierungsfragen verstehen müsse, um einzusehen, daß der derzeitige Lohnsatz der Gewerkschaften eine Absurdität sei. Auf jeden Fall beugt er sich früher oder später dem Fatum und schränkt die Ausbringung seines Produkts in größerem oder kleinerem Maße ein.

Auf solche Art und Weise geschieht dann etwas, was — wie manche glauben — den Bewohnern anderer Planeten einen Riesenspaß bereitet, daß nämlich die Menschheit aus freiem Entschluß einen niedrigeren Wohlstandstandard annimmt, als sie mit Hilfe der vorhandenen natürlichen Produktivkräfte und der bestehenden Kapitalausrüstung zu erreichen imstande wäre — daß sie sich gleichsam die Nase abschneidet, um ihr Gesicht zu ärgern — und daß auf der anderen Seite arbeitsfähige und arbeitswillige Menschen keine Arbeit finden und durch die Straßen der Städte ziehen, umtost vom Papa-geiengeschrei der Zeitungen über die Überproduktion — und das Herz voller Bitternis.

Wie so manche anderen Dinge wird also auch das Geld, das eine so reiche Segensquelle für die Menschheit ist, dann eine Quelle des Übels und der Verwirrung, wenn wir es *nicht überwachen und beherrschen*. Um

nun aber zu begründeten Ansichten über solche Kontrollierungsmöglichkeiten gelangen zu können, müssen wir vorher zu einem wirklichen Verständnis des Geldes gekommen sein. Wir werden deshalb erst in den beiden letzten Kapiteln dieses Buches zu dem großen Thema der Geldpolitik Stellung nehmen können und müssen uns nunmehr zunächst mit den Bestimmungsgründen des Geldwertes befassen, wobei die drei folgenden Kapitel einen allgemeinen Überblick über diesen Gegenstand vermitteln sollen, während wir in dem fünften und sechsten Kapitel einige Einzelmomente desselben untersuchen wollen.

## Zweites Kapitel.

### Der Geldwert.

#### I. Der Geldwertbegriff.

**1. Definition des Geldwertes.** Unter dem Wert des Geldes ist etwas ganz Ähnliches zu verstehen wie unter dem Wert irgendeines anderen Objektes, z. B. eines Brotes oder eines Anzugs, nämlich jene Menge von „*Gütern im allgemeinen*“, die man beim *Tausch* für eine *Geldeinheit* erhält. Freilich entsteht hier eine Schwierigkeit aus dem Umstande, daß wir der Einfachheit halber den Wert des Brotes und des Anzugs gewöhnlich in Geld ausdrücken, wohingegen wir natürlich den Wert des Geldes nicht auch in Geld angeben können, sondern gezwungen sind, all die verschiedenen Gegenstände, die man mit einem Pfund Sterling kaufen kann, der Reihe nach aufzuführen, um zu seinem genauen Wert zu gelangen. Nun ist eine solche enumerative Bestimmung des Geldwertes — die offenbar schon rein sprachlich auf geradezu ungeheuerliche Schwierigkeiten stoßen würde — glücklicherweise nicht nötig, da wir die lokalen oder temporalen Geldwertdifferenzen, wie sogleich dargelegt werden soll, auch auf eine andere, wenn schon nicht restlos befriedigende Art und Weise festlegen können, und da es für alle relevanten Fragen nur auf

diese Differenzen und nicht auf die absolute Höhe des Geldwertes ankommt. Andererseits darf aber auch nicht übersehen werden, daß es sich hier lediglich um eine *Bestimmungsschwierigkeit* und nicht um eine unterschiedliche *Bedeutung* des Wertbegriffes handelt. Der Terminus Wert besagt vielmehr in der Zusammensetzung Geldwert genau dasselbe wie in den Ausdrücken Wert des Brotes oder Wert des Anzugs.

Wesentlich relevanter ist eine andere Schwierigkeit, die sich einstellt, wenn man versucht, der Redewendung „*Güter im allgemeinen*“ einen festen und *eindeutigen Sinn* zu unterlegen. Man muß dann nämlich dem Umstand Rechnung tragen, daß mit dem Gelde verschiedene Kategorien von „*Gütern im allgemeinen*“ gekauft werden. Zwar kaufen natürlich schlechthin alle Wirtschaftssubjekte ein Konsumenteneinkommen, also einen Strom von Konsumgütern und persönlichen Diensten, aber jene Wirtschaftssubjekte, die in der Geschäftssphäre tätig sind, brauchen ihr Geld auch für andere Zwecke, also z. B. zum Ankauf von Rohmaterialien, zur Entlohnung der Arbeiter und zum Erwerb von Kapitalgütern (Grundstücken und Häusern). Wo von dem Wert des Geldes die Rede ist, müssen wir demgemäß stets darauf achten, ob sein *Wert in Konsumgütern* oder sein *Wert in allen* — überhaupt mit seiner Hilfe ausgetauschten — *Gütern* gemeint ist. Wir wollen diese beiden Werte als „*Konsumwert*“ oder „*Einkommenswert*“ bzw. als „*Transaktionswert*“ des Geldes bezeichnen und wollen hier sogleich hinzufügen, daß es darüber hinaus noch einen dritten, recht bedeutsamen Geldwert gibt, den wir erst weiter unten betrachten werden, nämlich den „*Arbeitskraftwert*“ des Geldes, d. h. jene Arbeitsmenge bestimmter Qualität, über die man mit Hilfe einer Geldeinheit verfügen kann.

**2. Die Geldwertänderungen.** Sehr stark in den *Vordergrund des praktischen Interesses* ist in neuerer Zeit die Frage der *Messbarkeit der Geldwertänderungen* gerückt. Nach dem Kriege haben sich wohl die meisten

Engländer bestimmte Schätzungen über die Größe der während des Krieges eingetretenen Geldwertänderungen zugetraut und diese in — zugleich vorwurfsvollen und nebelhaften — Sätzen von der Art niedergelegt, „daß ein Pfund nur noch 8 Schilling wert sei“, oder „daß man mit einer halben Krone nur soweit komme, wie man eigentlich mit einem Schilling kommen sollte“. Und noch heute sehen viele Engländer, insonderheit Staatsbeamte und Eisenbahnangestellte, ihr Geldeinkommen in einem bestimmten Verhältnis zu gewissen offiziellen Schätzungen der Geldwertänderungen schwanken.

Zu allem Überfluß ist das Thema auch mit erheblichen *Schwierigkeiten* rein *theoretischer* Natur belastet und bietet geradezu ein Dorado und einen Tummelplatz für Mathematiker, die dortselbst ungeahnt viel Scharfsinn angewendet haben. Ein berühmter mathematischer Nationalökonom hat sogar eine Art „concours“ zwischen 44 algebraischen Formeln von wachsender Kompliziertheit — von denen jede eine besondere Methode der Geldwertmessung repräsentiert — angestellt und ihnen je nach den Qualifikationen, die sie besitzen, gewisse Noten gegeben, wobei dann einige sich verdammt kümmerlich ausnehmen. Wir können hier nicht auf solche Subtilitäten eingehen und müssen uns auf die Betrachtung jener Probleme beschränken, die sowohl theoretisch sehr lehrreich als auch praktisch relevant sind, insofern sie der Kritik, die gemeinhin an den alltäglichen Schätzungen geübt wird, implizite zugrunde liegen.

Der Kern des Problems liegt natürlich darin, aus den Zahlen über die Schwankungen der *Einzelpreise* eine sogenannte *Indexzahl* der „*Preise im allgemeinen*“ zu konstruieren, mit deren Hilfe man mit einem Blick eine bestimmte Geldwertänderung erfassen kann. Ein Steigen dieser Indexzahl bedeutet eine entsprechende Senkung des Geldwertes — also die Tatsache, daß man für eine bestimmte Geldeinheit nunmehr ein kleineres „Güterbündel“ bekommt — und eine Senkung der Indexzahl bezeichnet eine entsprechende Geldwertsteigerung.

Wir wollen hier nur ganz kurz auf die *praktischen* Schwierigkeiten hinweisen, die mit der Gewinnung solcher Indexzahlen verbunden sind und die ja auf der Hand liegen. Zunächst ist es, von den Fällen der Stapelwaren des Großhandels abgesehen, nicht immer leicht, genaue Ziffern über die Einzelpreise zu bekommen. Dies gilt auch heute noch, obwohl wir auf diesem Gebiete gegenwärtig viel erfolgreicher sind als früher. Zum andern besteht die Schwierigkeit, daß die Güter, deren Preise wir vergleichen, sehr oft gar nicht ohne weiteres vergleichbar sind. So ist etwa eine Omnibusfahrt, auf der man während der ganzen Zeit sitzen kann, ein anderes Gut als eine Omnibusfahrt, auf der man immer genötigt ist, anderen Personen seinen Platz anzubieten. Wir wollen jedoch, wie gesagt, diese Fragen beiseite lassen und unsere Aufmerksamkeit nur den eigentlich fundamentalen Indexproblemen zuwenden.

Obenan steht hier die genaue *Angabe des Zweckes*, dem eine zu konstruierende Indexzahl dienen soll. Wenn sie Geldwertänderungen im schlechthin allgemeinen Wortsinne anzuzeigen hat, so müssen auch schlechthin alle Dinge, die Gegenstand des wirtschaftlichen Tauschverkehrs sind, also auch Grundstücke, Häuser und Wertpapiere, in sie eingehen. Wenn wir dagegen einen Index für die Lebenshaltungskosten konstruieren wollen, so werden wir die letztgenannten Güter außer acht lassen und nur die Güter und Dienstleistungen, die Gegenstände des gewöhnlichen Konsumbedarfs sind, heranziehen. Hierbei müssen wir uns des weiteren darüber klar werden, *wessen* Lebenshaltungskosten wir untersuchen, und dürfen nicht gedankenlos eine Ziffer, die die Veränderungen der Lebenshaltungskosten der Arbeiterklasse anzeigt, auf die Veränderungen der Lebenshaltungskosten in einem Cambridger College anwenden. Und selbst dann, wenn bestimmte Personen in dem gleichen sozialen Milieu leben, paßt dieselbe Indexzahl nicht für sie, falls sie ganz verschiedene Bedürfnisse haben. Der Geldwert kann sich vom Standpunkte eines

Trinkers in ganz anderem Maße geändert haben als vom Standpunkte eines Alkoholgegners. Das Individuum, für das unsere Indexzahl zutrifft, ist also jedenfalls ein Abstraktum, und wir können nur dafür sorgen, daß sie möglichst die relevanten Typen erfaßt.

**3. Schwierigkeiten der Geldwertmessung.** Sind wir einmal darüber ins Reine gekommen, *welche* Güter wir heranziehen müssen, so erhebt sich als zweites Problem die Frage, *wie* wir die Preisbewegungen der verschiedenen Güter zu *kombinieren* haben, um zu der gewünschten Indexzahl zu gelangen. Die nächstliegende Antwort darauf ist die, den Durchschnitt der verschiedenen prozentuellen Preisänderungen zu bilden und diesen als prozentuelle Änderung der „Preise im allgemeinen“, d. i. des Preisniveaus zu betrachten. Aber schon ein einfaches Beispiel zeigt, daß dieser Weg ein Holzweg ist.<sup>1</sup> Nehmen wir der Einfachheit halber an, daß schon *zwei* Güter, etwa Brot und Bier ausreichen, um uns eine hinreichend gute Indexzahl zu liefern, und daß wir — imaginäre — Situationen in den Jahren 1900 und 1910 miteinander vergleichen. Unterstellen wir nun den Fall, daß sich während dieser Periode der Brotpreis verdoppelt hat, und daß der Bierpreis auf die Hälfte gesunken ist, so würde, falls die Preise beider Güter im Jahre 1900 gleich 100 gesetzt werden, der Brotpreis im Jahre 1910 auf 200 gestiegen und der Bierpreis auf 50 gesunken sein. Ihre Preissumme wäre demgemäß von 200 auf 250 gestiegen, und der Durchschnittspreis — unsere Indexzahl des allgemeinen Preisniveaus — hätte sich von 100 nach 125 bewegt. Setzen wir nun aber umgekehrt die Preise beider Güter im Jahre 1910 gleich 100, so erscheint der Brotpreis von 1900 als 50 und der damalige Bierpreis als 200, so daß also ihre Preissumme von 1900—1910 von 250 auf 200 und der Durchschnittspreis von 125 auf 100 gefallen zu sein scheint. Wir erhalten sohin ganz verschiedene Ergebnisse: das eine

<sup>1</sup> Hinsichtlich der ganzen folgenden Darstellung vgl. Pigou: Economics of Welfare, Part I., Chap. V.

Mal eine Steigerung des Preisniveaus um ein Viertel und das andere Mal eine Senkung desselben um ein Fünftel — je nachdem, welches Jahr wir als Ausgangspunkt, oder, wie der terminus technicus lautet, als *Basisjahr* unserer Berechnungen wählen. Und dabei besitzt doch vom Standpunkte des Historikers keines der beiden Jahre irgendeinen Vorrang vor dem andern.

Legen wir dieses Ergebnis der größeren Anschaulichkeit wegen zunächst noch einmal in der folgenden Tabelle nieder.

	I		II	
	1900	1910	1900	1910
Brot .....	100	200	50	100
Bier.....	100	50	200	100
Preissumme.....	200	250	250	200
Durchschnitt.....	100	125	125	100
	+ 25 %		— 20 %	

Nun versichern uns manche Statistiker, daß diese Möglichkeit, zu absurden Resultaten zu gelangen, uns dann nicht zu stören braucht, wenn wir eine *hinreichend große Zahl* von Gütern für unseren Index heranziehen. Nach ihrer Ansicht gibt die durchschnittliche Bewegung der Preise einer sehr großen Anzahl von Waren genau die Bewegungsrichtung des allgemeinen Preisniveaus an und zeigt darüber hinaus auch die Größe dieser Bewegung mit einer für praktische Zwecke völlig ausreichenden Genauigkeit. Tatsächlich beruht einer der bekanntesten englischen Indices, der Sauerbeck-Index (heute von der Zeitschrift „Statist“ fortgeführt), der bis 1846 zurückreicht, als Basis den Durchschnitt der Jahre 1867 bis 1877 nimmt und 37 Waren umfaßt, auf dieser optimistischen Annahme. Und wenn uns dieser Index nicht als hinreichend erscheint, so können wir ihn dadurch verbessern, daß wir den besonders wichtigen Waren ein eigenes „Gewicht“ geben, wobei wir entweder mehrere

Abarten derselben heranziehen (wie es Sauerbeck im Falle des Weizens getan hat) oder die Zahlen, die ihre Preise darstellen, mit einem bestimmten Faktor multiplizieren, der ihre relative Wichtigkeit angibt, und erst hernach die Gesamtsumme bilden, aus der der Durchschnitt gezogen wird.

Demgegenüber versichern uns andere Sachverständige unter Zugrundelegung durchschlagender Beispiele, daß diese Ansicht zu optimistisch ist, und daß uns solche einfachen Indices, besonders dann, wenn in dem Zeitraum zwischen den beiden Vergleichsjahren sehr *große* Preis- und Situationsänderungen stattgefunden haben, ganz erheblich in die Irre führen können. Es ist deshalb von Interesse, nach den Ursachen des oben erzielten absurden Resultates zu suchen und nachzuforschen, ob man es nicht vermeiden kann.

Dabei zeigt schon eine kurze Überlegung, daß der Grund dafür, daß wir je nach der Wahl des Basisjahres zu verschiedenen Ergebnissen gelangt sind, darin besteht, daß wir in den beiden Fällen tatsächlich ganz *verschiedene Dinge* miteinander verglichen haben. Im ersten Falle verfolgten wir nämlich das Geschick einer Güterkombination A, die aus der im Jahre 1900 für 100 Geldeinheiten kaufbaren Brotmenge zuzüglich der in diesem Jahre für 100 Geldeinheiten kaufbaren Bierquantität bestand. Im zweiten Fall verfolgten wir dagegen das Geschick einer ganz anderen Güterkombination B, die aus der im Jahre 1910 für 100 Geldeinheiten kaufbaren Brotmenge zuzüglich der in diesem Jahre für 100 Geldeinheiten kaufbaren Bierquantität bestand.

Es empfiehlt sich jetzt, das Beispiel stärker zu konkretisieren. Nehmen wir an, daß im Jahre 1900 ein Laib Brot und ein Maß Bier jedes für sich 6 d. und die Kombination beider also 1 sh. kostet. Dann kostet unter unseren Annahmen im Jahre 1910 ein Laib Brot 1 sh. und ein Maß Bier 3 d. und beide zusammen 1 sh. 3 d. M. a. W. der Preis dieser besonderen Kombination — 1 Laib Brot + 1 Maß Bier — ist um 25% gestiegen. Verfolgen

wir nun auf der andern Seite, was mit dem Preise einer Kombination geschieht, die man erwerben kann, wenn man auf jedes der beiden Güter nicht im Jahre 1900, sondern im Jahre 1910 6 d. ausgibt. Diese Kombination ist, wie ersichtlich,  $\frac{1}{2}$  Laib Brot + 2 Maß Bier. Ihr Preis ist im Jahre 1900 1 sh. 3 d., wohingegen sie im Jahre 1910 nur 1 sh. kostet, so daß also für diese besondere Kombination ein Preisfall von 20% zu verzeichnen ist. Es ergibt sich somit, daß zwar jede von unseren beiden Maßzahlen der allgemeinen Preisveränderung zutrifft, daß aber jede von ihnen nur für eine spezielle Kombination der herangezogenen Güter gilt. In unserem ersten Falle handelt es sich um jene Güterkombination, die man erhalten würde, wenn man im *ersten* Vergleichsjahre gleiche Geldbeträge — gleichgültig, ob Penny oder Pfund — auf jedes der in Rede stehenden Güter ausgibt; im zweiten Falle liegt jene Güterkombination vor, die sich ergeben würde, wenn man im *zweiten* Vergleichsjahr gleiche Geldbeträge auf jedes der besagten Güter ausgibt. Und diese beiden Güterkombinationen sind offensichtlich vollkommen willkürlich.

**4. Vorläufige Lösung.** Unsere nächste Aufgabe besteht deshalb darin, nach einer Güterkombination zu suchen, die *nicht willkürlich* ist. Dabei bietet sich als eine erste Möglichkeit jene Kombination, die im zugrunde gelegten Basisjahr *wirklich* ausgetauscht worden ist. Wenn wir also z. B. eine Indexzahl haben wollen, die die Änderungen der Lebenshaltungskosten der Arbeiter anzeigt, so können wir nachsehen, was mit einer Kombination geschieht, die die in Rede stehenden Waren gerade in jenen relativen Mengen enthält, wie sie von einer normalen Arbeiterfamilie im Basisjahr wirklich konsumiert wurden. Auf diese oder eine ähnliche Weise ist man denn auch tatsächlich bei der Konstruktion des sogenannten Arbeitsministeriumsindex der Lebenskosten (wir werden sofort sehen, daß dieser gebräuchliche Name nicht ganz zutreffend ist) verfahren, der in der Nachkriegszeit in England sehr viel Beachtung gefunden und als Grundlage der

gleitenden Tarife der Bahnarbeiterlöhne gedient hat. Wenn also davon die Rede ist, daß dieser Index gegenüber Juli 1914 um 65% gestiegen ist, so will man damit sagen, daß die durchschnittliche Arbeiterfamilie heute um 65% mehr zu zahlen hätte, wenn sie jene Kombination von Gütern kaufen würde, die sie angenommenermaßen im Juli 1914 zu konsumieren pflegte.

Dürfen wir uns nun das Zeugnis ausstellen, daß wir im Besitze eines befriedigenden Maßes für die Änderungen des Preisniveaus sind? — Leider muß das verneint werden. Zwar dürfte unser Maßstab dann ziemlich ausreichend sein, wenn zwischen den beiden Vergleichszeitpunkten *keine stärkeren Veränderungen* eingetreten sind. Ist dieses aber der Fall, so versagt er. Die Wirtschaftssubjekte verändern ihre relative Konsummenge ja schon infolge der bloßen relativen Preisänderungen, so zwar, daß sie von jenen Gütern, deren Preis relativ gesunken ist, *mehr*, und von jenen, deren Preis relativ gestiegen ist, *weniger* konsumieren. Darüber hinaus können aber auch, wie wir das z. B. im Kriege erlebt haben, ganz andere Störungsursachen des Konsums auftreten. Alte Warenarten können zur Gänze vom Markt verschwinden und neue dort auftauchen: Auf eine Generation, die nicht wußte, was Butter ist, kann eine andere folgen, die keine Margarine kennt. Unter solchen Umständen ist es dann nur noch für den Archäologen von Interesse herauszubringen, was mit den Preisen der im Basisjahr konsumierten Güterkombination geschehen ist; denn die in den späteren Jahren konsumierte Kombination ist eine ganz andere. Hierin liegt auch der Grund dafür, daß es unzulässig ist, die oben erwähnte Ziffer des Arbeitsministeriums als einen Lebenskostenindex zu bezeichnen. Tatsächlich fühlt jeder dunkel, daß mit dieser Ziffer etwas nicht ganz in Ordnung ist, und wenn man genauer zusieht, so erkennt man leicht, daß dieser Index z. B. keineswegs anzeigt, daß eine Arbeiterfamilie im Juni 1920 um 150% mehr für Nahrung, Kleidung usw. ausgibt als im Juli 1914. Er besagt vielmehr nur, daß es ihr um

150% mehr kosten *würde*, im Juni 1920 genau die gleiche Güterkombination zu kaufen, die sie im Juni 1914 gewöhnlich gekauft hat — wobei anzumerken ist, daß es ihr im Juni 1920 physisch unmöglich gewesen wäre, diese Kombination (z. B. in bezug auf Zucker) zu realisieren, selbst wenn sie es an sich gewollt hätte.

Da es immer noch üblich ist, dem Jahr 1914 hinsichtlich der wirtschaftlichen Fragen eine besondere Auszeichnung beizulegen, und da auch jene, die zu dieser Zeit ganz und gar nicht zufrieden waren, jetzt doch auf jenes Jahr zurückzublicken, als ob es das Normal- und Standardjahr für alle Zeiten wäre, so ist es, solange dieses Gefühl allgemein vorherrscht, gewiß von Interesse, die Preisveränderungen der im Jahre 1914 konsumierten Güterkombination zu verfolgen. Aber es wird eine Zeit kommen, wo diese Auffassung überholt sein wird. 1950 wird es z. B. kaum interessanter sein, den Preis der 1914 von einer Arbeiterfamilie konsumierten Kombination zu kennen, als in Erfahrung zu bringen, was man in England für die Kombination zahlen muß, die die Chinesen zu verbrauchen pflegen.

Eine erste und sehr grobe Methode, diese Schwierigkeiten aus dem Wege zu räumen, besteht darin, die prozentuelle Preisänderung der im Ausgangszeitpunkt konsumierten Kombination und ebenso die prozentuelle Preisänderung der im Endzeitpunkt konsumierten Kombination zu bestimmen, und den aus diesen *beiden* Zahlen gebildeten *Durchschnitt* als Maßstab der Veränderungen des Preisniveaus zu benützen. Und wenn man dabei das Preisniveau eines Jahres nicht direkt mit demjenigen eines sehr entfernten anderen Jahres, sondern jeweils mit dem Preisniveau des *unmittelbar folgenden* vergleicht, so liefert uns diese Methode eine Ziffernreihe, die einen ziemlich brauchbaren Index für die Bewegungen des Geldwertes darstellt.<sup>1</sup> Daneben gibt es allerhand andere

---

<sup>1</sup> Mit Hilfe dieser Methode könnten wir beispielsweise ermitteln, daß das Preisniveau 1951 um 20% höher war als 1950, und daß es 1952 um 25% höher war als 1951, und wir

mathematische Methoden, um dasselbe Ziel zu erreichen, jedoch brauchen wir hierauf nicht einzugehen. Wichtig ist nur, daß man die wesentliche Schwierigkeit, die hier liegt, begreift, und daß man die Meinung aufgibt, es gäbe irgendeine Indexzahl, die *nach allen Richtungen hin* völlig hieb- und stichfest ist.

Wir möchten nun noch darauf hinweisen, daß die bei diesen *intertemporalen* Geldwertvergleichen bestehende Schwierigkeit in ganz ähnlicher Weise auch bei den *interlokalen* Geldwertvergleichen in Erscheinung tritt. So zeigte sich z. B. bei einer vom Handelsministerium (Board of Trade) einige Jahre vor dem Kriege angestellten Untersuchung über die relativen Lebenskosten in England und Deutschland, daß der Preis der von einem englischen Arbeiter in der Regel verbrauchten Güterkombination in Deutschland 20% höher war als in England, während der Preisunterschied für die vom deutschen Arbeiter konsumierte Kombination nur 10% betrug. Vollständig sinnlos wäre es natürlich, den Versuch zu unternehmen, den Geldwertunterschied zwischen zwei Ländern mit ganz verschiedener Kultur — also etwa zwischen England und den Südseeinseln — zu bestimmen; denn die Güterkombinationen, die man in diesem Falle heranziehen müßte, wären völlig disparat und würden in bezug auf jedes Land Güter enthalten, die in dem je anderen — wie vielleicht z. B. Automobile und Missionsgegenstände — keinem Menschen bekannt wären oder doch von keinem gekauft würden.

Wir kommen somit zu dem Ergebnis, daß es weder praktisch noch vielleicht auch nur theoretisch möglich ist, ein genaues Maß für die Änderungen des Geldwertes anzugeben. Trotzdem besteht natürlich kein Zweifel darüber, daß der Geldwert sich tatsächlich ändert, und daß es bei genügender Sorgfalt möglich ist, für praktische Zwecke hinreichend exakte Messungen vorzunehmen. Die Mehrzahl der wichtigeren Staaten veröffentlichen heute könnten dann sagen, daß das Preisniveau 1952 um 50% höher war als 1950.

Indices der Kleinhandelspreise, die als Maßstab für die Änderungen des „Konsumwertes“ des Geldes dienen können. Hinsichtlich der Änderungen des „Transaktionswertes“ des Geldes müssen wir uns allerdings noch immer mit den Großhandelsindices von der Art des Index des British Board of Trade (umfaßt 150 Waren) und des American Bureau of Labour (umfaßt 550 Waren) zufriedener geben. Nur die Federal Reserve Bank von New York ist bis jetzt dazu übergegangen, einen wirklichen Generalindex zu veröffentlichen, der neben den Groß- und Kleinhandelspreisen auch die Grundstücks- und Wertpapierpreise einschließt. Alle wichtigeren neueren Indices sind „gewogen“, d. h. man versucht, darin der relativen Bedeutung der einzelnen Waren Rechnung zu tragen. Hierbei bezieht man sich in aller Regel auf die relativen Ausgabenbeträge einer ausgewählten Periode, und diese Periode wird, wenn der Stand der Kenntnis es gestattet, in der Weise geändert, daß die „Gewichte“ möglichst „up to date“ sind. So bemüht sich beispielsweise das Bureau of Labour, seine „Gewichte“ alle zwei Jahre neu durchzurechnen.

## II. Die Bestimmungsgründe des Geldwertes.

### 5. Übereinstimmungen zwischen Geld und Gütern.

Wir sind nunmehr in der Lage, an das Problem der *Bestimmungsgründe* des Geldwertes — zum Unterschiede von der Frage der Messungsmethoden desselben — heranzutreten. Es handelt sich hierbei um die schwierigste und umfassendste Problematik, mit der wir es überhaupt zu tun haben, und wir werden mehrere Kapitel darauf verwenden müssen. Um sie besser in den Griff zu bringen, müssen wir sie aufgliedern. In dem vorliegenden Kapitel wollen wir uns damit begnügen, systematisch die Hauptkräfte herauszustellen, die in einer Periode relativer Stabilität den Geldwert gerade in einer gegebenen Höhe und in keiner anderen bestimmen. Der hier vorgeführte „analytische Apparat“ wird deshalb z. B. besser bei großzügigen Geldwertvergleichen zwischen den Neunziger-

jahren, dem Vorkriegsjahrzehnt und der Gegenwart arbeiten, als bei der Erklärung der starken Geldwertänderungen in der Zeit von 1914 bis 1921: Er wird eher einem Fernrohr gleichen, mit dem man nacheinander zwei oder mehr vor Anker liegende Schiffe betrachtet, als einem Feldstecher, durch den man den Fortgang eines Rennens verfolgt.

Auch an dieser Stelle ist die Erinnerung daran, daß das Geld nur eines unter vielen anderen wirtschaftlichen Gütern ist, ein guter Wegweiser für die weiteren Untersuchungen. Wir gehen deshalb von der Einsicht aus, daß der Geldwert in der Hauptsache von den beiden gleichen Faktoren bestimmt wird wie die Güterwerte, d. h. also von den *Nachfragebedingungen* und der zur *Verfügung stehenden Menge*. Gehen wir diesem Grundgedanken nach, so stehen uns zwei Wege offen. Wir können unsere Aufmerksamkeit entweder der in einem *Zeitpunkt* vorhandenen *Geldmenge* oder aber dem in einem bestimmten *Zeitraum* gebrauchten *Geldstrom* zuwenden. Jede von diesen beiden Forschungsrichtungen hat ihre spezifischen Vorzüge, und es ist sehr zweckmäßig, sich von Anfang an mit beiden vertraut zu machen. Da aber der Hauptzweck des Geldes in seinem Gebrauch besteht, so liegt die zweite Vorgangsweise vielleicht dem gemeinen Empfinden am nächsten, und wir wollen demgemäß unsere Aufmerksamkeit zunächst nicht auf das ruhende, sondern auf das sich bewegende Geld richten und dabei unter Geldwert vorerst den „Transaktionswert“ des Geldes, also den Wert des Geldes in allen damit gekauften Gütern verstehen.

Gehen wir auf diese Weise vor, so erscheinen als die Nachfragebedingungen des Geldes die gesamten wirtschaftlichen Transaktionen aller Art, die innerhalb eines bestimmten Zeitraumes mit Hilfe des Geldes durchgeführt werden, m. a. W. das *Umsatz-* oder *Handelsvolumen*. Nun kann dieses Handelsvolumen aus mehreren Gründen eine *Steigerung* erfahren. Es kann sein, daß der Strom von Fertigprodukten und Dienstleistungen, der in der Volkswirtschaft zum Konsum zu verteilen ist, zu-

nimmt. Oder die Anzahl der Hände, durch die die Rohmaterialien, wie z. B. Baumwolle und Weizen, hindurchzugehen haben, ehe sie schließlich zu Hemden bzw. zu Brot ausreifen, nimmt zu, und zwar vielleicht deshalb, weil ein Spekulationsfieber eingesetzt hat, oder weil eine Änderung in der Produktionsstruktur eingetreten ist. Ebenso ist es denkbar, daß aus irgendeinem Grunde der Verkehr in Kapitalgütern, also in Häusern und Wertpapieren, lebhafter geworden ist. Wie dem auch immer sei, in jedem Falle bedeutet eine Steigerung des Handelsvolumens eine Erhöhung der Nachfrage nach Geld und umgekehrt eine Minderung des Handelsvolumens eine Senkung derselben.

Sind die Nachfrageverhältnisse des Geldes einmal gegeben, so hängt sein Wert von der vorhandenen und verfügbaren Menge ab. Wenn weniger Einheiten vorhanden wären, so gäbe es für jede von ihnen mehr Arbeit zu tun, d. h. jede von ihnen würde gegen eine größere Gütermenge ausgetauscht werden, und ihr Wert im Sinne unserer Definition würde dementsprechend größer sein. Umgekehrt würde bei einer größeren Geldgesamtheit jede Geldeinheit für eine kleinere Gütermenge ausgetauscht werden und ihr Wert ebenfalls entsprechend kleiner sein. Würden wir diesen Gedanken bis zu seinen äußersten Konsequenzen verfolgen, so müßten wir natürlich anerkennen, daß schon dann, wenn man aus der Geldgesamtheit nur *eine einzige* Einheit herausnehmen würde, eine Tendenz zur Erhöhung der von den anderen zu leistenden Arbeit und damit ihres Wertes entstände. Wir haben demgemäß festzulegen: Der Wert jeder Geldeinheit ist *gerade so und nicht anders*, weil *gerade soviel* Geldeinheiten, *nicht mehr und nicht weniger*, vorhanden sind, und der Wert jeder einzelnen Geldeinheit ist gleich dem Wert einer beliebigen unter ihnen, die wir uns plötzlich in Verlust geraten denken.

Den Lesern des ersten Bandes dieser Sammlung<sup>1</sup> wird

---

<sup>1</sup> H. D. Henderson: Angebot und Nachfrage. 2. Aufl. Wien 1935, Verlag Julius Springer.

demgemäß ohne weiteres einleuchten, daß der Geldwert in diesem Punkte den Güterwerten gleicht; denn auch der Wert eines Gutes wird bei gegebenen Nachfragebedingungen von der vorhandenen Gesamtmenge bestimmt, und der Wert jeder Gütereinheit ist gleich dem Wert jener, die wir uns plötzlich in Verlust geraten denken.

**6. Unterschiede zwischen Geld und Gütern.** Es ist jetzt aber an der Zeit, zwei Gesichtspunkte herauszustellen, in bezug auf welche eine erhebliche Verschiedenheit zwischen dem Geldwert und den Güterwerten besteht. Der erste von ihnen ist tatsächlich sehr relevant. Der Brotwert z. B. ist nämlich nicht nur ein Ausdruck für jenes allgemeine Güterbündel, das man im Austausch für einen Brotlaib erhalten kann, sondern er ist darüber hinaus in gewisser Weise auch der Maßstab der *Nützlichkeit*, der Bedürfnisbefriedigungsfähigkeit, die einem Brotlaib innewohnt. Wird einer der vorhandenen Brotlaibe vernichtet, so hat das einen entsprechenden Verlust an realer wirtschaftlicher Wohlfahrt zur Folge. Die Frage ist nun, ob das gleiche beim Gelde zutrifft.

Vom Standpunkte des *Individuums* aus wäre diese Frage natürlich zu bejahen. Wenn man plötzlich ein bestimmtes Geldstück vernichtet, so wird sein Besitzer, wie niemand, der jemals ein Sixpencestück in einer Fußbodenspalte verloren hat, bestreiten wird, offenbar um so viel ärmer. Aber damit ist durchaus nicht gesagt, daß auch die *Volkswirtschaft* als Ganzes in gleicher Weise ärmer würde; denn die Verfügung über reale Güter, die der Verlierer des Sixpencestückes aufgibt, geht keineswegs verloren, sondern geht automatisch auf die übrigen Mitglieder der Gemeinschaft über, deren Sixpencemünzen jetzt mehr kaufen. Zwar würden sehr große und plötzliche Geldverluste und -vernichtungen sehr wahrscheinlich die Gesellschaft in der Durchführung der Geschäfte stören, und die dann einsetzende Erschütterung der Märkte und der Produktionsvorgänge kann zu einer erheblichen Minderung des realen Wohlfahrtsstandes führen. Aber demungeachtet bleibt als Tatsache bestehen,

daß der Geldwert (in bestimmten Grenzen) wohl für den Besitzer einer Geldeinheit einen Maßstab ihrer Nützlichkeit darstellt, daß dies aber nicht auch für die Volkswirtschaft als Ganzes so ist, wohingegen der Brotwert (in gewissen Grenzen) auch die volkswirtschaftliche Nützlichkeit eines Brotlaibes mißt. Der Grund für diese Eigentümlichkeit des Geldes liegt dabei in dem Umstand, daß die Wirtschaftssubjekte es in aller Regel nur deshalb begehren, weil sie mit seiner Hilfe Verfügungsgewalt über die Güter erlangen können.

Der zweite Gesichtspunkt, von dem aus die Bestimmung des Geldwertes als eine arteigene erscheint, und der eng mit dem ersten zusammenhängt, hat größere Beachtung als dieser gefunden, ist aber eigentlich weniger wichtig. Das Verhältnis zwischen Geldwert und Geldmenge ist nämlich — bei gegebenen Nachfrageverhältnissen — deshalb von besonderer Art, weil der Wert der Geldeinheit *genau umgekehrt proportional* zur Anzahl der vorhandenen Einheiten variiert. Das dem so ist, kann man durch eine kurze Überlegung einsichtig machen. Wenn eine bestimmte Gütermenge ausgetauscht werden soll, und wenn jedes Gut dabei soundso oft die Hand wechselt, so muß bei einer Halbierung der Geldmenge jede einzelne Geldeinheit genau die doppelte Arbeit leisten, muß eine genau doppelt so große Güterquantität austauschen helfen. Umgekehrt würde jede Geldeinheit im Falle der Verdoppelung der Geldmenge genau halb so viel Arbeit zu tun, genau die Hälfte der Güterquantität durch den Tauschverkehr zu tragen haben. Um uns exakt mathematisch auszudrücken: Bei gegebenen Nachfrageverhältnissen variiert der Geldwert invers proportional zur Geldmenge, oder m. a. W. das allgemeine Preisniveau variiert direkt proportional zur vorhandenen Geldquantität.

Nun ist es aber im Interesse der Vermeidung falscher Schlußfolgerungen sehr angebracht, diese hübsche Eigentümlichkeit des Geldes etwas mehr aus der Nähe zu betrachten und genau anzugeben, was mit dem Ausdruck:

„die vorhandene Geldmenge“, gemeint ist. Der Leser wird sich entsinnen, daß wir uns entschlossen hatten, unsere Aufmerksamkeit im gegenwärtigen Untersuchungsabschnitt auf den *Geldstrom* zu richten, der sich in einer bestimmten Zeitperiode, also z. B. in einer Woche, auf die Märkte ergießt. Dabei kann es aber so sein, daß einige der vorhandenen Geldstücke während einer solchen Woche überhaupt nicht zur Arbeit bereit sind, sondern in meiner Tasche Ferien machen, oder einen ausgiebigen Erholungsurlaub in einer Bank verbringen, oder gar zu langem tiefen Schlaf in der kühlen Mutter Erde ruhen. Auf der anderen Seite wird es solche Geldstücke geben, die sich zwei- oder dreimal zur Verfügung stellen und in der kurzen Zeit einer Woche bei einer Anzahl ganz verschiedener Umsätze mitwirken. Manche Geldstücke sind eben sehr flink und laufen — wie Klatschgeschichten — hurtig von einem zum andern, wohingegen andere sich benehmen wie eine alte Frau beim Fahrkartenkaufen, so daß man fast geneigt ist anzunehmen, daß sie überhaupt jede Beweglichkeit verloren haben. Dieser Sachverhalt wird oft in der Weise ausgedrückt, daß man sagt, wir müßten nicht nur die Geldmenge, sondern auch die durchschnittliche *Umlaufgeschwindigkeit* des Geldes in Rücksicht stellen. Diese These entspricht, obwohl wir uns ihr auf einem ganz anderen Weg genähert haben, genau der Forderung, daß bei der Bestimmung der Nachfrage nach Geld nicht nur das in einer bestimmten Zeit umzusetzende Gütervolumen als solches, sondern auch die Anzahl der Händewechsel berücksichtigt werden muß, die die einzelnen Güter durchmachen.

Vielleicht dürfen wir hier eine kleine Geschichte<sup>1</sup> erzählen, die diesen Begriff der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes veranschaulicht. An einem Derbyrenntag erstanden zwei Freunde, Bob und Joe, ein Faß Bier und machten sich auf den Weg nach Epsom, um es auf der Rennbahn auszuschänken. Als Preis wollten sie 6 d. für's

<sup>1</sup> Übernommen von Edgeworth, *Economic Journal* 1919, S. 329.

Maß rechnen und den Erlös brüderlich untereinander teilen. Unterwegs bekam nun Bob greulichen Durst, und da ihm als einziges von allen Gütern dieser Erde ein schönes Dreipennystück in der Tasche verblieben war, so trank er ein Maß von ihrem Bier und gab Joe die 3 d. als dessen Anteil am Marktpreis. Einige Zeit später wurde Joe von dem gleichen Bedürfnis übermannt und trank seinerseits ein Maß, worauf er die 3 d. an Bob zurückgab. Der Tag war heiß, und nach kurzer Zeit war Bob aufs neue scheußlich durstig und Joe etwas später ebenfalls. So geschah es, daß sich die 3 d. bei ihrer Ankunft in Epsom wieder in Bobs Tasche befanden, und daß sie einander immer redlich und vollständig ihre Schulden bezahlt hatten, und — daß das ganze Bier dabei draufgegangen war. Auf diese Weise hatte also ein einziges Dreipennystück ein Umsatzvolumen bewältigt, für das viele Schillinge nötig gewesen wären, wenn man dem ursprünglichen Plane gefolgt und das Bier an die Zuschauer verkauft hätte. Soweit diese schöne Geschichte.

Wenn es sich nun nicht um den „Transaktionswert“, sondern um den „Konsum- oder Einkommenswert“ des Geldes — also um seinen Wert in Gütern und Diensten des täglichen Bedarfs — handelt, so können wir uns der gleichen Methode bedienen. Nur bedeutet in diesem Falle die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht die durchschnittliche Anzahl von Malen, in denen jedes Geldstück zu *beliebigen* Zwecken ausgegeben wird, sondern die durchschnittliche Anzahl von Malen, in denen es auf Güter und Dienste des *täglichen Bedarfes* ausgegeben wird — immer bezogen auf eine bestimmte Zeitperiode. Diese sogenannte „*Kreislaufgeschwindigkeit*“ (income velocity) des Geldes ist natürlich kleiner als seine allgemeine Umlaufgeschwindigkeit.

**7. Der volkswirtschaftliche Geldbedarf.** Somit hätten wir ein ziemlich greifbares Resultat erzielt. Wenn wir aber von wirklichem Forschergeist beseelt sind, so werden wir uns damit ganz und gar nicht zufrieden geben, sondern weitere Fragen stellen. Und die erste

Frage lautet dann: Welches sind die *Bestimmungsgründe* der Umlaufgeschwindigkeit? Warum bewegt sich das Geld in einem bestimmten Lande und zu einer bestimmten Zeit gerade in diesem bestimmten und keinem anderen Tempo?

Diese Fragestellung bietet uns eine günstige Gelegenheit, unseren Geist wiederum in volle Bereitschaft zu versetzen und die ganze Problematik von neuem aufzurollen, indem wir unser Augenmerk nunmehr von dem sich *bewegenden Geld* weg- und dem *ruhenden Geld* zuwenden. Da wir zudem am Ende des vorigen Abschnitts von der Betrachtung des „Transaktionswertes“ des Geldes zur Analyse seines „Konsum- oder Einkommenswertes“ übergegangen waren, so wollen wir jetzt bei dem letzteren bleiben. Die sich hier ergebende Problemstellung besteht dann also darin, jene Faktoren anzugeben, die den Einkommenswert des Geldes bestimmen, wenn als „vorhandene Geldquantität“ nicht der in einer bestimmten Zeitperiode auf den Märkten dahinfließende Geldstrom, sondern die in einem bestimmten Zeitpunkt existierende Geldmenge angenommen wird. Es wird sich dabei herausstellen, daß wir den Sinn des Begriffs: Nachfragebedingungen, ein wenig abändern und eine Interpretation desselben annehmen müssen, die auf den ersten Blick etwas schwieriger erscheint als die bisher gewählte, die aber deshalb mehr im Einklang mit dem gewöhnlichen Begriffsinne der „Nachfrage“ steht, weil sie unmittelbar auf die *bewußten Wirtschaftsakte* greift und den Nachfragebegriff nicht auf einen Strom lebloser Güter bezieht.

Allgemeine Übereinstimmung besteht nun zunächst ohne weiteres darüber, daß es der durchschnittliche Wirtschaftler für richtig hält, stets einen kleinen *Geldvorrat* zur Verfügung zu haben, sei es, daß er darin ein Mittel für die geordnete und bequeme Abwicklung der alltäglichen Geschäfte erblickt, sei es, daß er darin eine Rückendeckung gegenüber unvorhergesehenen Notständen sieht. Von hier aus kann man somit, ohne der Sprache Gewalt anzutun, die These vertreten, daß das Wirtschafts-

subjekt eine gewisse „Nachfrage“ nach Geld entfaltet, welche Nachfrage sich freilich von der Nachfrage nach Gütern darin wesentlich unterscheidet, daß sie — selbstverständlich — nicht wie jene auf einen Geldausdruck gebracht werden kann. Dafür kann dieser „Geldbedarf“ aber, wie eine kurze Überlegung deutlich macht, in realen Gütern — Nahrung, Reisen usw. — ausgedrückt werden, nämlich in jenen, auf deren Bedürfnisbefriedigungsleistung das Wirtschaftssubjekt verzichtet, um statt dessen die Bedürfnisbefriedigungsleistung seines Geldvorrates zu haben, die eben in der Ermöglichung von Bequemlichkeit und Gemütsruhe besteht. Wenn wir hier dann einen Augenblick ratlos vor der Frage stehen, wie man eine Nachfrage, die aus einem derartigen Heckmeck von allen möglichen Elementen besteht, überhaupt *messen* soll, so haben wir uns darauf zu besinnen, daß dies bloß ein anderer Aspekt der allgemeinen Problematik ist, die wir in der ersten Hälfte dieses Kapitels im Zusammenhang mit den Preisindexzahlen untersucht haben. Da die dort gefundenen Approximationslösungen in der gleichen Weise auf die hier in Rede stehende Schwierigkeit angewendet werden können, so brauchen wir uns an dieser Stelle nicht damit aufzuhalten und können sofort die These niederlegen, daß der Geldbedarf eines Wirtschaftssubjektes in der gesamten — in den für seinen Konsum relevanten Gütern und Dienstleistungen gemessenen — Realwertmenge besteht, die sein Kassenbestand repräsentiert. Der volkswirtschaftliche Geldbedarf ist dann natürlich einfach die Summe dieser individuellen Geldnachfragen.

Nun kann man für jedes Wirtschaftssubjekt diesen Vorrat an realem Wert, den es gleichsam in Geldform kristallisiert bei sich hält, als einen Bruchteil seines jährlichen Realeinkommens, d. h. als Perzentsatz des Stromes von Gütern und Dienstleistungen ausdrücken, über den es mit Hilfe seines jährlichen Geldeinkommens verfügen kann. Dieser *Perzentsatz* wird für die einzelnen Individuen verschieden sein und hängt von der Art ihrer

Gewohnheiten und Beschäftigungen ab. Ebenso bleibt er wahrscheinlich auch für ein und dasselbe Individuum nicht zu allen Zeiten der gleiche. Für einen Arbeiter z. B., der einmal in der Woche einen Lohn von 35 sh. erhält und diesen in gleichmäßigen Tagesraten von 5 sh. zur Gänze ausgibt, sinkt der Kassenperzentsatz im Verlauf der Woche von 100%<sub>0</sub> auf 0%<sub>0</sub> und beträgt im Wochendurchschnitt 50%<sub>0</sub> seines Einkommens. Wir finden das ganz selbstverständlich. Dagegen würde es uns überraschen, wenn wir einen Staatsbeamten träfen, der bei einem Jahresgehalt von £1000 ebenso wie der Arbeiter nur ein halbes Wocheneinkommen, also etwa £10 auf der Bank liegen hätte.

Ganz analog läßt sich für die Volkswirtschaft als Ganzes die zu einer gegebenen Zeit bestehende Nachfrage nach Geld — d. i. der Realwert der volkswirtschaftlichen Geldmenge — als Bruchteil des Volkseinkommens, also als Perzentsatz des Stromes von Gütern und Dienstleistungen ausdrücken, die während eines Jahres für ihre Mitglieder verfügbar werden. Um unseren Darlegungen einen kleinen Bezug zur Wirklichkeit zu geben, sei hier angemerkt, daß dieser Perzentsatz für Großbritannien ungefähr 50%<sub>0</sub> beträgt.

Wird nunmehr die Frage gestellt, wovon die Größe dieses Perzentsatzes *abhängt*, so ist zu antworten, daß er einerseits von der Annehmlichkeit und Sicherheit, die ein Kassenbestand bietet, und andererseits von der Anziehungskraft abhängt, die die verschiedenen Möglichkeiten einer Konsumsteigerung oder der gewinnbringenden Investierung in einem Betriebe oder in Staatsrenten und Aktien besitzen, denn die erstgenannten Vorteile sind gegen die letztgenannten abzuwägen. Die Größe der Geldnachfrage ist also genau so wie die der Brotnachfrage letztlich das Ergebnis bestimmter individueller Schätzungs- und *Vorzugsakte*, die dem *Grenznutzenprinzip* folgen, und der Leser des ersten Bandes dieser Sammlung hat somit wieder eine hübsche Gelegenheit, eine Parallele zwischen dem Gelde und den Gütern zu ziehen. Was die

Vorteile eines Kassenvorrates angeht, so kann sich der Leser selbst ein Vergnügen damit bereiten, eine Liste von wirtschaftlichen Bedingungen und Handlungsgewohnheiten aufzustellen, die in der Richtung zu einer Vergrößerung bzw. zu einer Verringerung dieses Vorrates wirken. Er wird dabei z. B. herausfinden, daß derselbe desto größer ist, je weiter die Zeitpunkte, an denen die Wirtschaftssubjekte ihre Zahlungen leisten, auseinanderliegen, denn unter diesen Umständen befindet sich in jeder Zeiteinheit mehr Geld untätig in der Kasse. Ebenso wird die Geldnachfrage, wie schon aus dem obigen Beispiel hervorgeht, in jenen Fällen größer sein, wo Vierteljahrsgehälter und nicht Monatslöhne bezahlt und in Empfang genommen werden.

**8. Ruhendes Geld und wanderndes Geld.** Der Leser wird wahrscheinlich schon lange die Frage bereit halten: Worin besteht denn nun der innere *Zusammenhang* zwischen dem hier entwickelten Begriff des Geldbedarfes und dem Begriff der Umlaufgeschwindigkeit, den wir entwickelten, als wir das sich bewegende Geld betrachteten? Die Antwort hierauf ist sehr einfach. Wenn die Wirtschaftssubjekte einen großen Bestand an Verfügungsmacht über Güter und Dienste halten wollen, so halten sie damit das Geld fest, und dessen Umlaufgeschwindigkeit sinkt. Nimmt umgekehrt ihr Wunsch, solche Bestände zu halten, ab, so geben sie das Geld schneller aus, und dessen Umlaufgeschwindigkeit steigt. Die Zahl, die den Bruchteil des jährlichen Realeinkommens angibt, den die Wirtschaftssubjekte in Geldform in der Kasse halten, ist nichts anderes als das Reziprok der Kreislaufgeschwindigkeit (income velocity) des Geldes. Ist dieser Bruchteil z. B., wie oben angeführt, für Großbritannien 50%, oder  $\frac{1}{2}$ , so bedeutet dies, daß jedes in Großbritannien vorhandene Geldstück im Durchschnitt zweimal im Jahre den Konsumgütern und persönlichen Diensten kaufend gegenübertritt.

Mit einem gewissen Gefühl der Erleichterung wird der Leser jetzt bemerken, daß die Eigentümlichkeit, die

wir oben in bezug auf das Geld feststellten, daß nämlich sein Wert *genau invers proportional* zu seiner Menge variiert, auch dann völlig klar in Erscheinung tritt, wenn wir das Geld als *Vorrat* und nicht als *Strom* betrachten. Denn wenn ein Wirtschaftssubjekt den Entschluß faßt, soviel Geld in steter Verfügungsbereitschaft zu halten, daß es damit die Hälfte jener Güter und Dienstleistungen, die seinem Jahreseinkommen äquivalent sind, erwerben kann, so kann es ihm offenbar ganz gleichgültig sein, ob dieser Geldvorrat aus 100 Einheiten von bestimmtem Wert oder aus 200 Einheiten von genau halb so großem Wert besteht. Bei gegebenem volkswirtschaftlichen Geldbedarf (dieser Begriff in dem in Abschnitt 7 entwickelten Sinne genommen) ist sohin der Gesamtwert der volkswirtschaftlichen Geldmenge bestimmt, gleichgültig, aus wieviel Einheiten sich diese Menge zusammensetzt.

Für die Liebhaber symmetrischer Darstellungen sei hier noch angefügt, daß die Theoreme, die sich uns bei der Untersuchung des ruhenden Geldes ergeben haben, auf die Betrachtung des „Transaktionswertes“ des Geldes ebenso leicht angewendet werden können wie auf die Betrachtung seines „Konsumwertes“. Wir brauchen nur den Begriff des Perzentsatzes des *Jahresrealeinkommens*, den die Wirtschaftssubjekte in Geldform in der Kasse halten, durch den Begriff des Perzentsatzes ihrer *Jahresrealumsätze* zu ersetzen. Da diese Finesse aber u. E. nicht zu neuen fruchtbaren Gedanken führt, so möchten wir es dem Leser überlassen, sich nach Gefallen weiter damit zu vergnügen.<sup>1</sup>

**9. Offene Probleme.** Ehe wir weitergehen, wollen wir eine genaue Bestimmung des erreichten Standortes vornehmen. Die bisher angestellten Überlegungen erfolgten alle zu dem Zweck, die These deutlich zu machen, daß der Geldwert wie die Güterwerte von den Nachfragebe-

---

<sup>1</sup> An jene Leser, die sich wirklich über mathematische Symbole freuen und sich nicht darüber ärgern — und nur an diese — richtet der Verfasser die Aufforderung, den Anhang A. I nachzuschlagen.

dingungen und von der verfügbaren Menge abhängt. Dabei bewährt sich für die Erklärung der *psychischen* Bestimmungsfaktoren des Geldwertes im allgemeinen die *Ruhe*theorie des Geldes besser, wohingegen uns die *Bewegungs*theorie des Geldes besser bei der Beobachtung der tatsächlichen *Vorgänge* dient, durch die in der Realität die Preisveränderungen der Güter und Dienstleistungen zuwege gebracht werden. Beide bringen uns sehr gut zum Bewußtsein, daß die Geld- und Gütermenge nicht als okkulte kosmische Kräfte auf das Preisniveau wirken, sondern daß sich alles mittels der Veränderungen in der Kaufs- und Verkaufsfähigkeit und -willigkeit der Wirtschaftssubjekte vollzieht. Mit diesen Feststellungen haben wir aber keineswegs unsere ganze Aufgabe bewältigt.

Schon im Falle der *Güter* bleiben wir in der Regel nicht bei der These stehen, daß ihr Wert von den Nachfrageverhältnissen und der verfügbaren Menge bestimmt wird. Wir gehen vielmehr *einen Schritt weiter* und stellen fest, daß die verfügbare Menge eines Gutes im long run von seinen Produktionsverhältnissen bestimmt wird, und daß sein Wert in einem gewissen Sinne zur Gleichheit mit seinen *Produktionskosten* tendiert. Es fragt sich nun, ob wir diesen weiteren Schritt auch beim *Gelde* tun können. Lassen sich Faktoren aufweisen, die die verfügbare Geldmenge in einen Zusammenhang mit den Schwierigkeiten seiner Herstellung bringen und den Geldwert daher den Produktionskosten gleichmachen? Und wenn dies nicht der Fall ist, lassen sich überhaupt irgendwelche Faktoren angeben, die die Geldmenge begrenzen?

Zum andern haben wir uns bisher für berechtigt gehalten, den Geldbedarf und die vorhandene Geldmenge *als voneinander unabhängige* Größen zu behandeln. Nun zeigen aber leider die Tatsachen, daß sie in einem längeren Zeit dauernden Änderungsprozeß *nicht* absolut zusammenhanglos nebeneinander stehen, sondern daß eine anhaltende Änderung der vorhandenen Geldmenge die Nachfrageverhältnisse beeinflußt et vice versa. Diese Komplikationen werden außerordentlich wichtig, wenn man

das Verhalten eines vollkommen in Unordnung geratenen Geldsystems oder auch die Rolle des Geldes im Konjunkturverlauf untersuchen will.

Um uns nicht gar zu sehr zu verwirren, wollen wir die letztgenannte Problematik erst an einer späteren Stelle dieses Buches behandeln und uns hier auf die Lösung der erstgenannten beschränken. Da sodann die Antwort auf diese Frage nach den Bestimmungsfaktoren der Geldmenge nicht mehr wie die bisher aufgeführten Theoreme schlechthin und in gleicher Weise für alles Geld zutreffen kann, sondern von den jeweils in Rede stehenden Geldarten und Geldsystemen abhängig ist, so wenden wir uns im folgenden zunächst der Betrachtung der verschiedenen existierenden *Geldarten* zu.

### Drittes Kapitel.

#### Die Geldmenge.

##### I. Die Geldarten.

**1. Bankgeld und Bargeld: Gesetzliche Zahlungsmittel, Scheidegeld und Fakultativgeld.** Am Ende des letzten Kapitels standen wir vor einer wichtigen Rätselfrage, die wir nicht lösen konnten, ohne mehr über die verschiedenen Geldarten, die es gibt, zu wissen. Nun hat es in der Welt so viele verschiedene Geldarten und Geldsysteme gegeben und gibt es deren immer noch, daß ihre *erschöpfende* Darstellung den Rahmen dieses Buches bei weitem überschreitet.

Nehmen wir aber ein bekanntes Geldexemplar, also beispielsweise eine £ 5-Note her, behandeln wir sie wie ein biologisches Versuchsobjekt und stellen wir eine Reihe von Fragen an sie, so können wir sie mit Hilfe ihrer eigenen Antworten von anderen Geldarten unterscheiden und werden sodann in der Lage sein, eine bestimmte — grobe — Klassifikation der Geldarten durchzuführen. Danach können wir noch weiter gehen und zu konkreteren Vorstellungen über die Methoden gelangen,

nach denen die Geldsysteme der Welt mit Hilfe dieser verschiedenen Geldarten aufgebaut sind.

Die erste Frage, die wir an unsere £ 5-Note richten, lautet dann so: „Wird Sie jedermann bedingungslos annehmen, wenn ich Sie zur Bezahlung einer Schuld anbiete?“ Und unsere Note wird darauf ohne Zögern erwidern: „Sofern sich der Betreffende in England befindet, ganz bestimmt. Dadurch unterscheide ich mich eben zu meinem Vorteil von jenem Scheck, den Sie heute morgen Ihrem Schneider geschickt haben. Er nimmt ihn nur deshalb an, weil er weiß — oder doch zu wissen glaubt — daß Sie ein Guthaben bei der Bank, auf die Sie ihn ausstellten, besitzen, und weil er ihn mit Leichtigkeit seiner eigenen Bank übergeben kann. Wenn Sie aber ein Grundbesitzer wären, so hätte es kaum einen Sinn zu versuchen, Ihre Arbeiter mit Schecks zu bezahlen, denn diese würden wahrscheinlich nichts damit anzufangen wissen. Und wenn Sie im Sommer nach Little Puddlecombe in die Ferien gehen, so würde ich an Ihrer Stelle ein bißchen vorsichtig sein und bei den dortigen Krämern erst dann mit Schecks zahlen, wenn Sie ihnen etwas bekanntgeworden sind; denn sie würden sonst von Ihren Schecks keineswegs sonderlich erbaut sein. Sie nehmen deshalb richtiger mich und einige meiner Schwestern mit, denn uns nimmt jeder bedingungslos und mit Freude zur Begleichung einer Schuld an.“

Unsere Note gehört also zur Gattung des gemeinen oder *Bargeldes*, das in einem bestimmten Staatsgebiet allgemein angenommen wird, und nicht zur Gattung des *Bankgeldes*, das auf seiten des Empfängers besondere Kenntnisse und Vorkehrungen voraussetzt.

Die nächste Frage ist dann diese: „Hochverehrte gnädige Frau, seien Sie nicht beleidigt, mißverstehen Sie mich nicht, glauben Sie nicht, daß ich auch nur einen Augenblick daran zweifle, daß Sie *de facto* von jedermann angenommen werden. Aber sagen Sie mir bitte, ob jeder *de iure* dazu verpflichtet ist, oder ob es ihm unverwehrt bleibt, Sie zurückzuweisen?“ Und unsere Note wird mit

einigem Stolz zur Antwort geben: „Natürlich ist jeder verpflichtet, mich anzunehmen. Das Gesetz bestimmt, daß auf dieser Insel ich und meine Schwestern als gesetzliche Zahlungsmittel gelten und daß wir zur Abtragung von Schulden in beliebiger Höhe berechtigt sind. Darum ärgere ich mich auch gerade über diese elenden Silber- und Kupfermünzen, die sich überall breitmachen und sich den Anschein geben, als ob auch sie gesetzliche Zahlungsmittel wären. Nun stimmt das zwar bis zu einem gewissen Grade, aber eben auch nur bis zu einem gewissen Grade. Wenn Sie Ihrem Tabakverkäufer einen Schilling und einen Penny für eine Schachtel Zigaretten geben, so muß er sie annehmen; hätten Sie ihm dagegen 13 Einpennystücke angeboten, so wäre er berechtigt gewesen, sie zurückzuweisen. Und wenn Sie ihm zur Begleichung seiner auf £2, sh. 1 lautenden Rechnung 41 Einschillingstücke zugeschickt hätten, so wäre er ebenfalls zur Abweisung berechtigt gewesen. Da nun aber solche Fälle sehr selten vorkommen, so bilden sich die Schillinge und Pennies ein, daß man dieselben überhaupt aus dem Gedächtnis verliert und geraten ganz aus dem Häuschen.

Als ich vor einigen Jahren mit einem Offizier auf einer Reise durch Vorderasien war, machte ich die Bekanntschaft eines recht interessanten Herrn, der sich *Mariatheresientaler* nannte. Er erzählte mir, daß er in jenen Gebieten nun schon seit zweihundert Jahren umherreise, ohne eines staatlichen Reisepasses zu bedürfen, und daß er bei jedermann gern gesehen sei, da er aus gutem Silber bestehe und so hübsch und vertrauenerweckend ausschaue.<sup>1</sup> Er erklärte mir, daß er keinen Wert darauf lege, gesetzliches Zahlungsmittel zu werden, da er immer sehr gut ohne diese Qualifikation ausgekommen sei. Und es schien mir, als ob er diese Eigenschaft eher für ein Zeichen schlechter Herkunft und mangelnder Selbstsicherheit hielt. Desgleichen entsinne ich mich, daß ich auch in Amerika einige Kusinen habe — die Noten

---

<sup>1</sup> Siehe J. M. Keynes: *Economic Journal* 1914, S. 260.

der Federal-Reserve-Banken — die, abgesehen von der Tatsache, daß der Staat sie gern als Steuern in Empfang nimmt, ohne jede staatliche Hilfe umherreisen und sich dabei sehr wohl fühlen. Ich selbst für meinen Teil lege aber Wert darauf, gesetzliches Zahlungsmittel zu sein. Die Zeitläufte sind gegenwärtig vertrakt, und die Leute verfallen zuweilen auf allerhand Hirngespinnste; deshalb ist es für alle Fälle gut, daß ich einen „Marschbefehl habe, der mich deckt“, wie man beim Militär zu sagen pflegt.

Unsere gute Note gehört demgemäß zu der Unterkategorie der *gesetzlichen Zahlungsmittel*, also zu jenem Gelde, das laut Gesetz innerhalb des Staatsgebietes für Schulden in jeder Höhe *solutorische* Kraft besitzt. Sie gehört mithin nicht zu der Unterkategorie des *Scheidegeldes*, das nur für Schulden bis zu einem sehr kleinen Maximalbetrag derartig qualifiziert ist, und sie gehört auch nicht zur Unterkategorie des *Fakultativgeldes*, das überhaupt keine solche Qualifikation besitzt.

**2. Einlösliches Geld und Währungsgeld.** Wir setzen nun unser Frage-Antwort-Spiel fort. „Ich verstehe jetzt vollkommen, Frau Note, daß mein Tabakhändler verpflichtet ist, Sie von mir in Empfang zu nehmen, und daß ich meinerseits verpflichtet war, Sie von meinem Arbeitgeber anzunehmen. Wäre ich aber verpflichtet gewesen, Sie von schlechthin jedem ohne Ausnahme in Empfang zu nehmen? Ich glaube gehört zu haben — bitte seien Sie nicht böse, wenn ich falsch unterrichtet bin — daß es jemand gibt, der nicht berechtigt ist, Sie zur endgültigen Begleichung einer Verpflichtung aufzudrängen, und der mir, wenn ich Sie zu ihm brächte, anders geartetes Geld dafür geben müßte. Sagen Sie mir deshalb doch bitte, ob Sie einlöslich sind oder ob Sie sozusagen das letzte Wort haben?“

Hier wird unsere Note zum ersten Male ein wenig verlegen scheinen und erst nach einigem Zögern antworten: „Fast weiß ich nicht, was ich dazu sagen soll. Wenn mich in der guten alten Zeit jemand zur Bank von England

brachte, so war der Mann hinter dem Schalter verpflichtet, ihm 5 Goldsovereigns statt meiner auszuhändigen. Auch während des Krieges und während den dann folgenden Wirren blieb dies Gesetz, wie ich gehört habe, in Kraft. Aber diese ganze Zeit hindurch versuchte es nur eine einzige Person, solchermaßen mit mir zu verfahren. Es war ein Mann, der in einem Keller unten an der Themse hauste und der den ganzen Tag ein großes Feuer brennen ließ und allerhand Töpfe, Pfannen und sonstiges Zeug um sich herumliegen hatte. Dieser nun trug mich und einige meiner Schwestern tatsächlich zur Bank von England und verlangte Goldsovereigns. Was dann geschah — bitte, schenken Sie mir das Ende dieser Geschichte: es war zu arg. Seit 1925 hat sich dann die Lage wiederum geändert. Würden Sie uns heute zur Bank von England bringen, so wäre diese unter bestimmten Bedingungen verpflichtet, Ihnen einen Goldklumpen auszuhändigen. Nur wäre dieses Gold dann kein Geld, und Sie könnten es nicht so ohne weiteres zum Kauf von Gütern und Diensten verwenden, wie Sie das mit mir tun können. So fühle ich mich im großen und ganzen und im Grunde meines Herzens heutzutage weniger einlöslich als früher. Aber ich kann natürlich nicht leugnen, daß ich nicht das letzte Wort habe, wie es mein Freund, der Sovereign hat, oder wie es bis 1927 die Rupie in Indien hatte, oder wie es die Noten der meisten Länder Europas in der schrecklichen Nachkriegszeit gehabt haben.“

Diese Antwort ist wohl für uns ebenso sehr ein Grund zur Verlegenheit wie für die gute Note selbst; denn es zeigt sich hier wieder einmal, daß die Tatsachen der lebendigen Wirklichkeit, wie so oft, ziemlich jeden Zusammenhang mit den schönen Darstellungen der Lehrbuchschreiber verloren haben. Wir müssen uns sohin entschließen, unsere Note als *einlösliches gesetzliches Zahlungsmittel* zu rubrizieren, also als eine Geldart, die jeder gewöhnliche Bürger als endgültige Zahlung annehmen muß, für die aber ein Zentralinstitut auf Verlangen irgend etwas anderes auszuhändigen hat. Sie

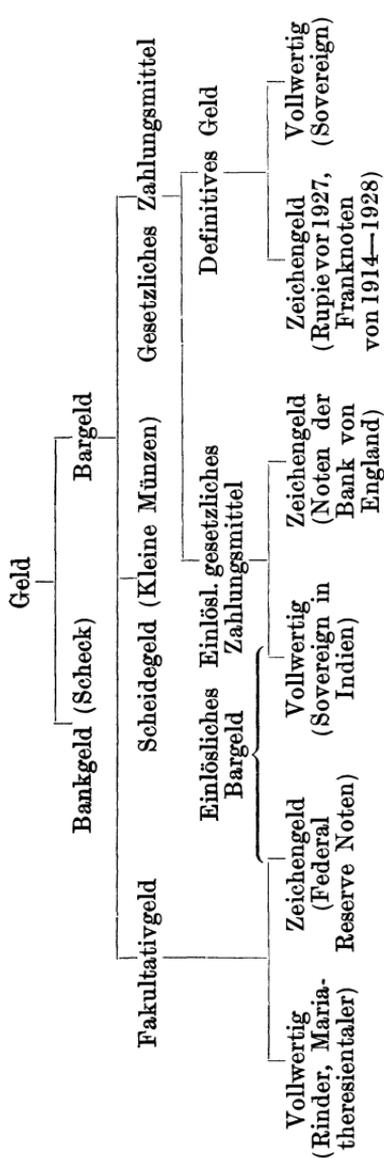
gehört demgemäß nicht zur Kategorie des *definitiven* Geldes, womit selbst ein solches Zentralinstitut seine Verpflichtungen — unter ihnen die Verpflichtung zur Einlösung des einlöslichen Geldes — mit solutorischer Kraft begleichen kann. Es sei hierbei noch angemerkt, daß die einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmittel nicht die einzige Art des einlöslichen Geldes darstellen, sondern daß z. B. auch das Bankgeld und einige Sorten des Fakultativgeldes von Rechts wegen eingelöst werden müssen, wenn sie an der zuständigen Stelle eingeliefert werden.

**3. Zeichengeld und vollwertiges Geld.** Nun noch eine Frage, und unser Katechismus ist zu Ende. „Sie sehen wirklich sehr gut aus, Frau Note, und ich bin weit davon entfernt, eine abfällige Bemerkung machen zu wollen. Aber sind Sie vielleicht nicht doch ein bißchen gebrechlich und blutarm? Würden Sie wohl, wenn Sie gezwungen wären, Ihren Geldberuf aufzugeben und einen anderen Beruf zu ergreifen, in der Lage sein, Ihren Lebensunterhalt zu verdienen? Würden Sie dann die gleiche Achtung genießen wie jetzt oder, um es ganz grob und grad herauszusagen: Würden Sie dann ebensoviel *Wert* haben?“ An dieser Stelle wird nun unsere Note zu guter Letzt wirklich ärgerlich werden. „Wie dumm und altmodisch Sie sind“, wird sie entgegnen. „Sie vergleichen mich wahrscheinlich mit jenem Sovereign, den Sie — wie Sie mir gegenüber, da auch ich einmal in Ihrem Geldkasten war, wohl nicht abstreiten wollen — noch immer bei sich behalten, und der auch dann noch, wenn das Schlimmste zum Schlimmsten käme, mit Nutzen zur Plombierung der Zähne verwendet werden könnte. Natürlich kann ich keinen andern Dienst leisten als den, Geld zu sein. Aber warum sollte ich auch etwas anderes können? Zur Hausdekoration oder zur Zahnpflege oder zu anderen dieser ehrbaren Beschäftigungen habe ich, mit Verlaub zu sagen, gerade ungefähr so viel Talent wie Sie selbst. Und Sie dürfen mir glauben, daß dies nicht nur für uns Papierscheine zutrifft. Sehen Sie sich z. B. meine Freundin, die Rupie, an: Sie schaut sehr hübsch und solide aus und

nimmt viele für sich ein. Zöge man ihr aber den Prägstempel ab, so würde ihr bloßer Körper einen fürchterlichen Wertsturz erleben. Denn nicht ihre Substanz gibt ihr den Wert, den sie hat, sondern die Aufschrift, die man ihr aufprägte.

Und lassen Sie sich auch dieses von mir gesagt sein: Wenn sehr viele dieser hochnäsigen Goldmünzen im gleichen Augenblick ihre monetäre Anstellung verlören, so würden sie nach kurzer Zeit längst nicht mehr so viel wert sein, wie sie sich das einbilden. Sie glauben nämlich, daß die Menschen ihnen wegen ihrer Stärke und Schönheit nachlaufen. Nun mag das für die Zeiten stimmen, wo die Menschen noch in wilden Horden lebten, aber heutzutage laufen die Menschen dem Golde hauptsächlich deshalb nach, weil es Geld ist. Deshalb ist jedes Goldstück, das seinen Geldberuf aufgibt, während die anderen dabei bleiben, so viel wert wie vorher, da es eben in jedem Augenblick wieder eine monetäre Anstellung bekommen kann. Kriegt sie aber alle auf einmal den Laufpaß, so mag der liebe Himmel wissen, was dann aus ihnen würde. Bei der Zahnklempterei könnten sie jedenfalls nicht viel besehen, denn so viel schlechte Zähne gibt es überhaupt nicht auf dieser kleinen Erde.

Vielleicht werden Sie mir nun noch entgegen, daß die Rinder der alten Griechen und der Tabak der Indianer oder auch die Messer der Chinesen besseres Geld waren, als ich es bin, weil man sie zum Essen, Rauchen oder Totschlagen gebrauchen konnte. Ohne diese letzteren Tatsachen in Abrede stellen zu wollen, möchte ich aber doch bemerken, daß mir eine solche These ebensoviele Sinn zu haben scheint wie die Behauptung, daß Harry Lauder einen besseren Ministerpräsidenten abgeben würde als Mr. Baldwin, einfach deshalb, weil er im Falle seines Sturzes seinen Lebensunterhalt durch das Vortragen von Couplets erwerben könnte. Ich gebe zu, daß ich, wie die Dinge einmal liegen, im Ausland nicht so gut reisen kann, wie es die Sovereigns in der Regel tun. Die Ausländer scheinen mich nicht sonderlich gern



zu haben, aber sie sind eine ziemlich stupide Gesellschaft, der ich nicht viel Bedeutung beimesse. Wahrhaftig, ich schäme mich keineswegs, nur Zeichengeld zu sein, und bin vollauf zufrieden, daß ich gesetzliches Zahlungsmittel bin.“

Unsere Note gehört demzufolge zur Familie des *Zeichengeldes* oder jenes Geldes, dessen Wert wesentlich höher ist als sein Stoffwert, und nicht zur Familie des *vollwertigen Geldes*, dessen Wert im wesentlichen seinem Stoffwert gleich ist. Diese Unterscheidung überschneidet sich sehr irregulär mit unseren übrigen Klassifikationen. So ist alles Bankgeld und alles Scheidegeld in der Regel Zeichengeld; das Fakultativgeld jedoch ist zuweilen Zeichengeld (wie die Noten der amerikanischen Federal-Reserve-Banken) und zuweilen vollwertig (wie die großen Silbermünzen, die im Orient zirkulieren). Die meisten einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmittel sind, wie z. B. die Banknoten der wichtigsten Länder vor

dem Kriege und nun wieder in der Gegenwart, Zeichengeld; der Sovereign in Indien jedoch ist vollwertiges gesetzliches Zahlungsmittel, denn die indische Regierung ist verpflichtet, ihn auf Verlangen gegen  $13\frac{1}{3}$  Rupien umzuwechseln. Schließlich ist auch das definitive Geld in manchen Fällen vollwertig (so der Sovereign) und in anderen Fällen — unterwertiges — Zeichengeld (so die Noten der meisten europäischen Staaten in der Nachkriegszeit). Für manche Zwecke dürfte es sich empfehlen, einlösliche gesetzliche Zahlungsmittel (wie die Noten der Bank von England) und fakultatives Zeichengeld (wie die Noten der amerikanischen Federal-Reserve-Banken) unter dem Begriff des *einlöslichen Bargeldes* zusammenzufassen.

Der einfacheren Hinweisungsmöglichkeit wegen haben wir unsere Resultate noch in einer Tabelle dargestellt.

Bei dieser Klassifikation ergeben sich allerdings, wie man sofort sieht, recht seltsame Nachbarschaftsverhältnisse. Die Rupie erscheint, wie immer wir uns auch wenden, als eine auf Silber gedruckte Note und der Franken in der Zeit von 1914—1928 als eine papierene Münze. Und der Mariatheresientaler muß sich seinen Stolz aus dem Herzen reißen und sich hübsch brav zu dem prähistorischen Rindvieh gesellen. Aber trotz allem scheint diese Klassifikation noch am besten den Erfordernissen klaren Denkens zu genügen.

## II. Die Menge des Bankgeldes.

**4. Das Verhältnis der Schecks zu den Depositen.** Beim Aufbau unserer modernen Geldsysteme sind diese einzelnen Geldarten nach den verschiedensten gewohnheitsmäßigen und juristischen Regeln *kombiniert* worden. Wir haben dem Leser schon vorsorglich die Erklärung abgegeben, daß es unmöglich ist, alle diese Regeln im Rahmen dieses Buches des näheren zu erörtern, aber wir können doch ein gut Teil davon kennenlernen, wenn wir entschlossen an unser ungelöstes Problem, d. h. an die Frage herangehen, auf welche Art die Geldmenge eines Landes bestimmt wird. Dabei können wir unsere

Aufgabe des weiteren dadurch in erlaubter Weise vereinfachen, daß wir jene Fälle von der Untersuchung ausschließen, wo ausländisches Geld ein namhaftes Element des heimischen Geldsystems bildet, wie das für die indische Rupie bis vor kurzem in Ostafrika zutraf und für den Mariatheresientaler in der arabischen Welt immer noch zutrifft. Zwei von den in unserer Tabelle aufgeführten Geldarten, nämlich die vollwertigen, einlöslichen, gesetzlichen Zahlungsmittel (der Sovereign in Indien), und das vollwertige Fakultativgeld (der Mariatheresientaler) scheiden demgemäß aus unseren Betrachtungen aus.

Als erste Frage erhebt sich dann die nach den Bestimmungsgründen der *Bankgeldmenge* eines Landes, und um sie beantworten zu können, müssen wir uns genau über die Vorgänge der *Bankgeldschöpfung* im klaren sein. Nun werden Schecks, die wir bisher als die einzigen Repräsentanten des Bankgeldes angeführt haben, offenbar direkt nicht von den Banken, sondern von den Inhabern der Scheckbücher geschaffen. Dabei könnte für den ungeübten Beobachter zunächst der falsche Eindruck entstehen, daß diese Scheckbuchbesitzer so viel und so große Schecks ausstellen können, wie sie wollen, daß sie also in der Lage sind, nach ihrem Gutdünken Bankgeld zu kreieren. Selbstverständlich ist dem keineswegs so, sondern der Scheckbuchinhaber kann nur bis zu einem zwischen ihm und dem Bankier vereinbarten Maximalbetrag Schecks auf die Bank ziehen und in der Regel tut er gut daran, sich unterhalb dieser Obergrenze zu halten. Dieser Maximalbetrag, über den jemand zur Ausstellung von Schecks berechtigt ist, wird häufig sein *Bankguthaben* (deposit) genannt, aber es empfiehlt sich, darauf aufmerksam zu machen, daß dies nicht ganz mit dem technischen Sinn übereinstimmt, in welchem die Bankiers das Wort gebrauchen. Wenn ich meinem Fleischer einen Scheck über £ 10 übergebe, und dieser ihn bei der Bank einliefert, so hat sich mein Guthaben bei der Bank um £ 10 vermindert und das seinige hat sich um denselben Betrag erhöht. Die Gesamtmenge der Bankguthaben ist

sohin durch den Händewechsel der £ 10 nicht tangiert worden. Das Verhältnis zwischen der Gesamtmenge der Bankguthaben und der Gesamtmenge der in Umlauf gesetzten Schecks, beide bezogen auf dieselbe Zeitperiode, ist somit ein Sonderfall des allgemeinen Verhältnisses zwischen der existierenden Geldmenge und der in einer Zeitperiode verfügbar werdenden Geldquantität (siehe hierzu S. 33). Da wir nun in diesem Zusammenhang die Bestimmungsfaktoren der existierenden Geldmenge eines Landes untersuchen, so müssen wir offenbar diese Guthaben selbst und nicht die darauf gezogenen Schecks als Bestandteil dieser Geldmenge ansehen. Ein Guthaben, auf das keine Schecks gezogen werden, gilt dann in der gleichen Weise als brachliegendes Bankgeld, wie der in meiner Tasche bleibende Schilling als brachliegendes Bargeld anzusehen ist. Und die Weitergabe eines Schecks ist eine Art transitorischen In-Erscheinung-Tretens des Bankgeldes, ebenso wie die Weitergabe einer Note eine vorübergehende Manifestierung des Bargeldes bedeutet.

Wir können uns die Depositen vielleicht am besten als eine Art Brutstätte für Schecks vorstellen und dann das Depositum einer Person ihr *Schecknest* nennen, da es — wie ein Krähenhorst für die Krähen — sowohl Brut- und Wohnstelle der Schecks ist, und da uns diese Bezeichnungsweise sehr gut dazu dienen kann, das besagte Verhältnis dem Gedächtnis einzuprägen. Wir werden also im folgenden von den Schecknestern (Scheckguthaben) der Kunden und von den Depositen der Banken sprechen — wobei die Gesamtmenge der ersteren mit der Gesamtmenge der letzteren identisch ist.

**5. Das Verhältnis zwischen Depositen und Bargeldreserven.** Das Bankgeld wird also nach richtiger Auffassung nicht von den Kunden der Bank, sondern von der Bank selbst geschaffen, nämlich dann, wenn sie den Scheckbuchinhabern das Recht einräumt, auf sie Schecks zu ziehen. Nun bedeuten die Art und Weise, in der die Banken — vermittels Variationen der ihren Kunden eingeräumten Kredite — ihre Depositenmenge regulieren,

ebenso wie der innere Sinn dieser Bankoperationen überhaupt ein sehr schwieriges und wichtiges Thema, das ein ganzes Kapitel (Kap. V) für sich in Anspruch nehmen wird. Jedoch können wir, ohne auf diese Problematik hier näher einzugehen, schon jetzt die Frage stellen, nach *welchen Prinzipien* die Banken ihre Entscheidungen über die Gesamtmenge der zu kreierenden Depositen fällen. In England stehen diese Entscheidungen an sich im freien Ermessen der Banken, d. h. in concreto jener Männer, die die Politik der fünf großen Aktienbanken — Barclays, Lloyds, Westminster, Midland, National Provincial — bestimmen. Aber es wird allgemein angenommen, daß die Banken ihre Depositenmenge nach einem eigenen Gewohnheitsgrundsatz regulieren, der darin besteht, daß sie ungefähr ein bestimmtes *Verhältnis* zwischen ihren Depositen und ihren sogenannten *Reserven* einhalten. Man merkt sich dabei als Größenangabe für dieses Verhältnis am besten die Ziffern 9 : 1, muß sich aber davor hüten, dieses für alle Banken als gleichmäßig oder für jede einzelne Bank als vollständig fix anzunehmen. Diese Reserven der Banken bestehen zu einem Teil (schätzungsweise bis zu  $\frac{2}{3}$ ) aus dem Bargeld der Banken selbst und zum andern Teil aus ihren Scheckguthaben bei der Bank von England. Die letztere zählt diese Schecknester der Banken mit ihren sonstigen Depositen zusammen und bemüht sich ihrerseits, ein bestimmtes Verhältnis zwischen der Gesamtheit ihrer Depositen und ihren Reserven einzuhalten. Vor dem Kriege war dies Verhältnis etwas größer als 2 : 1; auf welche Proportion man gegenwärtig abzielt, läßt sich sehr schwer angeben. Diese Tatsache, daß die Reserveproportion der Bank von England *flexibel* ist, besitzt in anderem Zusammenhang große Relevanz, und wir werden später darauf zurückkommen; für unsere gegenwärtigen Zwecke ist jedoch die andere Tatsache, nämlich daß diese Bank *überhaupt* ein Augenmerk darauf richtet, ihre Reserveproportion nicht über gewisse Grenzen hinausgleiten zu lassen, wichtiger.

*Zusammengesetzt* sind die Reserven der Bank von England ausschließlich aus *Bargeld*, nämlich aus ihren eigenen Noten. Der Sinn dieser kleinen zusätzlichen Umständlichkeit besteht in der Erleichterung der Übertragung von Schecks zwischen Personen, die Kunden verschiedener Banken sind. Wenn A, der mit der X-Bank arbeitet, einen Scheck über £ 10 an B, der mit der Y-Bank arbeitet, zahlt, so wird die letztere, wenn sie den Scheck von B erhält, diesen bei der X-Bank zur Einlösung präsentieren und diese wird dann ihre Verpflichtung dadurch begleichen, daß sie einen Scheck über £ 10 auf ihr Guthaben bei der Bank von England ausstellt. Freilich finden Transaktionen dieser Art fortgesetzt in so großer Zahl und in allen Richtungen zwischen den Großbanken statt, daß diese die meisten davon im sogenannten *Clearing-* oder Abrechnungsverkehr gegeneinander aufrechnen können, so daß ihre Scheckguthaben bei der Bank von England nur zur Begleichung nicht-kompensierter Überschüsse dienen. Hierfür sind die letzteren dann aber auch sehr angenehm.

Es ist wichtig, diese Vorgänge gründlich zu begreifen, denn dann können wir im folgenden einige Argumentationen vereinfachen und so verfahren, als ob nur eine einzige Bank vorhanden wäre, und können es dem Leser überlassen, die Komplikationen auszudenken, die sich aus der Existenz einer Mehrheit von Banken ergeben, welche mittels ihrer Scheckguthaben bei der Bank von England untereinander abrechnen. Im gegenwärtigen Zusammenhang liegt der relevante Punkt darin, daß die Banken überhaupt die Gewohnheit angenommen haben, diese Guthaben bei der Bank von England als *Teil ihrer Reserven* anzusehen. Die unmittelbare Folge hiervon ist nämlich, daß die Proportion zwischen der Gesamtheit der Scheckguthaben der Volkswirtschaft und der Gesamtheit der wirklichen Bargeldreserven des Banksystems bedeutend größer ist als das Verhältnis zwischen der Gesamtmenge der Depositen und der Gesamtmenge der Nominalreserven — welch letzteres allein unmittelbar in den Berechnungen

der einzelnen Bank auftritt. Jedoch beeinträchtigt das nicht unsere allgemeine Feststellung, daß die Menge der Depositen in letzter Instanz in Hinblick auf die Bargeldreserven reguliert wird.

Fragen wir nunmehr nach dem *Grunde* dafür, daß die Bankdepositen in einer bestimmten Proportion zur Bargeldmenge gehalten werden, so liegt die Antwort sehr nahe. Dieser Grund besteht nämlich in der bekannten Tatsache der *Einlösbarkeit des Bankgeldes*. Das Recht, einen Scheck auszustellen, ist verbunden mit dem Recht, den Scheck einzukassieren, d. h. ihn bei der Ausgabebank des Scheckbuches gegen Bargeld umzuwechseln, wobei dann natürlich, eben infolge dieser Umwandlung eines Teils des Scheckguthabens in Bargeld, der Gesamtbetrag des letzteren entsprechend vermindert wird. Von diesem Einlösungsrecht machen bis zu einem gewissen Grade schlechthin alle Scheckbuchinhaber Gebrauch, um das zur Abwicklung von kleineren Zahlungen nötige Bargeld in die Hand zu bekommen. Ganz besonders wichtig aber ist es für die Unternehmer, die sich auf diese Weise das für Lohnzahlungen erforderliche Bargeld verschaffen. Infolgedessen muß jede Bank, die das Recht einräumt, auf sie Schecks zu ziehen, über genügend Bargeld verfügen, um jenen Teil der Schecks, die tatsächlich zur Einlösung präsentiert werden, in bar ausfolgen zu können. Sohin liegt nichts Erstaunliches darin, daß die Banken ihre Depositen in einem gewissen Verhältnis zu den Bargeldmengen halten, die sich in ihrem Besitz oder doch in ihrem unmittelbaren Verfügungsbereich befinden.

**6. Die Größe der Bankreserven.** Weniger klar ist hingegen, warum die englischen Banken gerade diese *besondere* Proportion 9 : 1 ausgesucht haben. Stellen wir uns für einen Augenblick ein imaginäres Banksystem vor, das nicht nur mit voller Sicherheit arbeitet (wie das unsrige es tut), sondern das auch von Tag zu Tag und von Woche zu Woche in absoluter Gleichförmigkeit die Geschäfte abwickelt (wie es das unsrige selbstverständlich nicht tut), so bestünde für ein solches Banksystem

überhaupt kein Grund zur Haltung von Bargeldreserven. Das zur Umwechslung von Schecks ausgefolgte Bargeld bleibt nämlich nicht immer in der Zirkulation, sondern findet seinen Weg zurück in die Banken, indem es die Kaufleute und Ladenbesitzer, denen es zur Bezahlung von Gütern ausgehändigt wird, zur sicheren Verwahrung den Banken übergeben, wodurch sich ihre Scheckguthaben bei diesen um einen entsprechenden Betrag erhöhen. Überhaupt ist kein Banksystem denkbar, das fortgesetzt Bargeld auszahlt, ohne je solches zurückzuerhalten. Und wenn man nun voraussetzt, daß der *Einstrom* und *Ausstrom* von Bargeld vollkommen *gleichförmig* sind, so besteht kein Grund, warum sich je ein Stausee in den Bankgewölben bilden sollte, und eine Momentphotographie des Banksystems könnte uns sehr wohl eine gewaltige Depositenmenge bei völliger Abwesenheit jeder Bargeldreserve zeigen.

Nun liegen die Dinge aber bei einem wirklich vorhandenen System natürlich anders. Sowohl der Bedarf der Scheckbuchinhaber nach Bargeld als auch die Fähigkeit und Willigkeit der Kaufleute, ihr Bargeld „abzuladen“, variieren je nach den Wochentagen und den Jahreszeiten. Und es würde deshalb niemand überraschen, wenn eine Momentphotographie unseres Banksystems in jedem beliebigen Augenblick einen kleinen Bargeldvorrat in den Bankreservoirs zeigt, der ausreicht, um den Ausstrom zu speisen, wenn der Einstrom vorübergehend aussetzt. Dabei würde man zunächst vermuten, daß die Banken die Größe dieses Vorrates nach den erfahrungsgemäß erwarteten Schwankungen regulieren, die in den Saug- und Druckkräften eintreten, die das Bargeld herausziehen bzw. hineinpumpen. Dieses scheint jedoch nicht so ganz der Fall zu sein. Der Stausee ist vielmehr immer beträchtlich *größer* als für diesen Zweck nötig sein würde — obwohl sein durchschnittlicher Niveaustand andererseits keineswegs so hoch ist, wie der ungebübte Beobachter auf Grund der monatlichen Bankbilanzen anzunehmen geneigt ist.

Halten also die Banken das Niveau des Stausees so hoch, daß er für jeden *überhaupt möglichen* Entzug ausreicht? Offenbar nicht. Würde die von den Scheckbuchbesitzern ausgehende Saugkraft sehr stark steigen oder die von den Kaufleuten herkommende Druckkraft sehr stark nachlassen, so würde der Stausee nicht ausreichen. Und um allen überhaupt möglichen Eventualitäten gewachsen zu sein, müßte man notwendigerweise eine Reserveproportion von 100%<sub>0</sub> halten. Die tatsächlich vorliegende Bankpraxis bedeutet einen Kompromiß zwischen einer Reservehaltung, die man faktisch für ausreichend hält, und jener 100%<sub>0</sub>igen Reserveproportion, die allein in allen denkbaren Situationen ausreichend sein kann. Und dieser Kompromiß beruht eher auf Gewohnheit und auf der Notwendigkeit, beim Deponenten Vertrauen in die Leistungsfähigkeit der Bank zu erwecken, als auf einer eigentlichen Beurteilung der rationalerweise zu erwartenden und der als „undenkbar“ auszuschließenden Vorkommnisse.

Wir haben diesen Gegenstand deshalb etwas eingehender erörtert, weil diesbezüglich allerhand falsche Meinungen bestehen, und zwar nicht nur bei dem „Mann auf der Straße“. Manche Leute neigen mitunter zu einer Ausdrucksweise, als ob es eine mystische Ziffer für die Reserveproportion gäbe — sei dies nun die englische von 9 : 1 oder eine andere — ohne deren Einhaltung es kein „anständiges“ Banksystem gibt und durch deren bloße Einhaltung jedes Banksystem unanfechtbar wird. Es ist deshalb von Wichtigkeit, daran zu erinnern, daß ein Banksystem unter gewissen Umständen ohne alle Reserven, und daß es unter anderen Bedingungen nur bei 100%<sub>0</sub>iger Reserve erfolgreich arbeiten könnte.

Auf dem Kontinent, wo das Bankgeld nicht von so großer Bedeutung ist, hat man die Regulierung seiner Menge wie in England dem Belieben der Banken anheimgestellt; in den Vereinigten Staaten jedoch, wo das Bankgeld wie in England der beherrschende Faktor des Geldsystems ist, sind gesetzliche Vorschriften erlassen wor-

den. Jene Banken, die zum nationalen Banksystem gehören (diese kontrollieren ungefähr  $\frac{2}{3}$  des Bankgeldes), sind verpflichtet, eine *Minimalreserve* zu halten, die bei den *Sichtdepositen*, auf die jederzeit Schecks gezogen werden können, im Durchschnitt 10% und bei den *Zeitdepositen*, auf die man — theoretisch — nur nach vierwöchentlicher Vorankündigung Schecks ziehen kann, 3% beträgt. Die 12 Federal-Reserve-Banken, die in Amerika so ziemlich dieselbe Rolle spielen wie die Bank von England in Großbritannien, sind verpflichtet, eine Minimalreserve von 35% — und zwar nicht in einfachem Bargeld, sondern in gemünztem oder ungemünztem Gold — zu halten.

Nun ist gegen eine solche gesetzliche Regelung natürlich der Einwand zu erheben, daß die Menschen, wie sie einmal sind, dazu neigen, alles was durch das Gesetz nicht *ausdrücklich* verboten ist, als erlaubt und erstrebenswert anzusehen. Eine Bank wird deshalb versucht sein, ihre Reserveproportion immer hart in der Nähe des vorgeschriebenen eisernen Bestandes zu halten, so daß jede unerwartete Bargeldnachfrage sie vor die Alternative stellen kann, entweder das Gesetz zu durchbrechen, oder sich in einer Situation, wo ihre Reserven noch längst nicht erschöpft sind, für zahlungsunfähig zu erklären. Machen nämlich die Reserven exakt 20% der Depositen aus, so würde offenbar die Einlösung eines einzigen Ein-Dollar-Schecks sowohl die Reserve- wie die Depositenmenge um 1 \$ vermindern und dadurch ihre Proportion unter 20% senken; und wenn nun die gesetzlich vorgeschriebene Ziffer grade 20% ist, so wäre das Gesetz damit durchbrochen. Wenn wir also vorhin festgestellt haben, daß die gewohnheitsmäßig fixierte Reserveproportion willkürlich und irreführend ist, so scheint eine *rechtlich* fixierte Proportion auf den ersten Blick geradezu positiv schädlich zu sein. Es ist ein schlechter Witz, wenn man eine eiserne Ration selbst in der Gefahr des Hungertodes nicht anrühren darf.

*Gegen* eine derartige Kritik kann umgekehrt (wenn

auch nicht gar zu laut) geltend gemacht werden, daß in Geld- wie in Kriegsangelegenheiten die Gesetze dazu gemacht sind, daß sie *bei Gelegenheit durchbrochen* werden, und daß ihr Sinn nicht darin besteht, das Unterlassen von bestimmten Handlungen *um jeden Preis*, sondern nur das Unterlassen derselben *ohne guten Grund* zu erzwingen. Und das amerikanische Gesetz tut auch sein Möglichstes, um unnötige Starrheiten zu vermeiden. Zum ersten sind die gewöhnlichen Banken verpflichtet, ihre Reserven zur Gänze in der Form von Scheckguthaben bei den Reserve-Banken zu halten, so daß sie, da sie nicht umhin können, einen gewissen Bargeldbetrag als eine Art erste Verteidigungslinie in ihren Kellern zu haben, in der Regel nicht hart auf der bloßen gesetzlichen Minimalreserve sitzen. Zum zweiten können sie, falls ihre Reserven zusammenschmelzen, diese unter Bedingungen, die wir später behandeln werden, wieder auffüllen, indem sie bei den Reserve-Banken Kredite aufnehmen, die diese in der Weise gewähren, daß sie zugunsten der Privatbanken Scheckguthaben schaffen — ebenso wie die letzteren das in Hinsicht auf ihre Kunden tun. Zudem haben die Reserve-Banken selbst, aus Gründen, die wir ebenfalls erst später darlegen werden, bis jetzt immer eine Reserveproportion gehalten, die wesentlich größer war als die gesetzlich vorgeschriebene. Sie können also in Praxis die gewöhnlichen Banken ziemlich großzügig sowohl mit Krediten wie mit Bargeld versorgen, ohne Gefahr zu laufen, das Gesetz durchbrechen zu müssen.

**7. Das Verhältnis zwischen dem Bargeld außerhalb der Bankreserven und den Depositen.** Wie wir gesehen haben, ist das Verhältnis zwischen der Bankgeldmenge und der innerhalb der Banken gehaltenen Bargeldmenge, gleichgültig ob es durch Gesetz oder Gewohnheit fixiert wurde, ziemlich willkürlich und künstlich. Daraus darf aber nicht geschlossen werden, daß das Verhältnis zwischen der Bankgeldmenge und der *außerhalb* der Banken zirkulierenden Bargeldmenge, wie die Dinge liegen, ebenfalls kein natürliches und notwendiges sei. Jedes

Banksystem — das oben betrachtete imaginäre ohne Bargeldvorrat eingeschlossen — würde aufhören zu funktionieren, wenn zu irgendeinem Zeitpunkt der Einstrom an Bargeld in die Banken relativ zu ihrer Depositenmenge sehr klein würde. Und zwar aus dem folgenden Grunde. In jedem gegebenen Augenblick existiert eine bestimmte, von den Gewohnheiten und Sitten der Wirtschaftssubjekte abhängige Proportion zwischen der Menge jener Zahlungen, die gewöhnlich in *Schecks*, und der Menge jener Zahlungen, die gewöhnlich in *Bargeld* getätigt werden. Der Mann, der ein Scheckbuch besitzt, bezahlt seinen Fleischer mit einem Scheck, aber er bezahlt Fremde und den Trambahnschaffner in bar. Diese Proportion steht natürlich nicht für alle Ewigkeit fest und würde z. B., wenn die arbeitenden Schichten allgemein dazu übergingen, Bankkonten zu halten, sehr beträchtlich steigen. Und die Banken können in dieser Hinsicht einen allmählich wirksam werdenden Einfluß auf die in der Volkswirtschaft vorherrschenden Zahlungsgewohnheiten ausüben, aber sie können diese weder zur Gänze kontrollieren, noch von heute auf morgen ändern. Deshalb wird, solange diese Gewohnheiten dieselben bleiben, und solange die Scheckbuchinhaber das Recht haben, Bargeld von den Banken zu verlangen, die Proportion zwischen der in Umlauf befindlichen Bargeldmenge und der Bankgeldmenge unverändert bleiben. Infolgedessen wird jede einzelne Bank, deren Depositen ununterbrochen anwachsen, sehr bald feststellen, daß der Ausstrom an Bargeld viel größer ist als der Einstrom, denn das Publikum wird darauf bedacht sein, entsprechend der Zunahme des Bankgeldes mehr Bargeld in die Hand zu bekommen und wird das einmal Erhaltene nicht wieder herausgeben wollen. Unter solchen Umständen würde dann unser imaginäres Banksystem ebensogut, ja noch schneller als jedes andere zusammenbrechen, denn die Voraussetzung, auf der es beruht — das Bestehen der Gleichheit zwischen einströmendem und ausströmendem Bargeld — würde nicht mehr erfüllt sein.

Demgemäß ist festzulegen, daß das Verhältnis zwischen Bankgeldmenge und Bargeldmenge nur zu einem Teil von den mehr oder minder willkürlichen und traditionellen Reservehaltungsprinzipien der Banken abhängt, und daß es zum andern Teil von den Geschäftsgewohnheiten und Vorzugsakten der Wirtschaftssubjekte bestimmt wird, die weit fundamentalere, wenn auch nicht unabänderliche Phänomene bedeuten.

Wir möchten noch eins bemerken. In diesem Abschnitt haben wir uns thematisch mit dem Verhältnis von Bankgeld und Bargeld beschäftigt. Nun berücksichtigen aber die gesetzlichen Vorschriften, soweit solche vorhanden sind, nicht jene Arten des Bargelds, die *keine gesetzlichen Zahlungsmittel* darstellen, wohingegen sie sich in manchen Fällen auch auf ungemünztes Gold erstrecken, das überhaupt nicht als Geld anzusehen ist. In der Praxis bestehen demgegenüber die Bargeldströme und -vorräte teilweise aus gesetzlichen Zahlungsmitteln, teilweise aus Scheidegeld und zu einem andern Teil (in manchen Ländern) auch aus fakultativem Zeichengeld. Dabei wird die Menge des Scheidegeldes von allen Staaten auf Grund ihrer Erfahrungen über die Zahlungsgewohnheiten der Bürger in einem gewissen Verhältnis zur Menge der gesetzlichen Zahlungsmittel gehalten. Und die Menge des fakultativen Zeichengeldes wird (wo solches existiert), wie wir sogleich sehen werden, ebenfalls in Hinblick auf die Menge der gesetzlichen Zahlungsmittel oder des ungemünzten Goldes reguliert. Was wir in Wirklichkeit herausgebracht haben, ist also, daß die Bankgeldmenge mit Rücksicht auf die Menge der gesetzlichen Zahlungsmittel und des — ungemünzten — Goldes bestimmt wird. Welche Rolle dabei das letztere näherhin spielt, werden wir sehr bald erfahren.

### III. Die Bargeldmenge.

**8. Einlösliches Bargeld und Reserven.** Unsere nächste Aufgabe besteht darin zu untersuchen, wie die Menge des einlöslichen Bargeldes (der Leser sollte sich die auf

S. 45 gegebene Definition wieder vor Augen führen) bestimmt wird. Die Antwort auf diese Frage fällt verschieden aus, je nachdem, ob das in Rede stehende Land in Praxis wirklich *definitives Währungsgeld im Umlauf* hat oder nicht. Vor dem Kriege zirkulierte in den meisten europäischen Ländern solch definitives Geld in der Gestalt von Goldstücken, und heute gilt das noch für die Vereinigten Staaten, Schweden, Norwegen und einige der britischen Dominions. Unter diesen Umständen wird das zwischen der Menge der einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmittel und der Menge des definitiven Geldes bestehende Verhältnis in der gleichen Weise durch die Gewohnheiten der Wirtschaftssubjekte bestimmt wie das Verhältnis von Bankgeldmenge und allgemeiner Bargeldmenge. Zweifellos hat hier der Krieg eine große Veränderung mit sich gebracht, so daß die meisten Wirtschaftssubjekte auch dann, wenn Goldstücke an sich zur Verfügung stehen, keinen großen Wert darauf legen, sie zu verwenden. Wie wir gesehen haben, sind die Noten der Bank von England gegenwärtig nicht in Goldmünzen einlösbar, aber es scheint allgemeine Übereinstimmung darüber zu bestehen, daß auch dann, wenn man sie einlösbar machte, kein großer Andrang bei den Einlösungsstellen einsetzen würde. Die bloße Zusicherung der Einlösbarkeit würde nach allgemeinem Dafürhalten den gleichen beruhigenden Effekt haben wie fernes Glockengeläute und sie würde wie dieses zu keiner Handlung anreizen.

Es besteht jedoch in allen Ländern ein offen zutage liegender Begrenzungsfaktor der Menge des einlöslichen Bargeldes, nämlich der Spruch des *Gesetzes*, das hier viel umfassender eingreift als beim Bankgeld. Und zwar bestimmt das Gesetz zuweilen eine *Obergrenze* für die Gesamtausgabe an einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmitteln, wie es bei den Noten der Banque de France vor dem Kriege der Fall war und wie es auch gegenwärtig noch für eine der vielen Arten des amerikanischen Bargeldes, nämlich für die sogenannten „Greenbacks“ oder U.S.-Noten zutrifft. Häufiger sind jedoch die Fälle, wo

das Gesetz Regeln über die *Reserven* festlegt, die die Regierungen und Banken gegen das von ihnen in Umlauf gebrachte einlösliche Bargeld zu halten haben. Was den Charakter dieser *Deckungsreserven* angeht, so werden wir sogleich mehr darüber sagen; hier können wir uns die Untersuchung erleichtern, wenn wir annehmen, daß sie zur Gänze aus definitivem Geld bestehen. In bezug auf die Natur des vorgeschriebenen *Deckungsverhältnisses* sind in der Hauptsache zwei Alternativen zu nennen. Die englische Praxis, die durch die berühmte Bankakte von 1844 festgelegt wurde, besteht darin, die ungedeckte oder „fiduziäre“ Ausgabe von einlöslichem Bargeld zu begrenzen und für den *Überschuß* der Gesamtausgabe *volle Deckung* durch das anerkannte Deckungsmittel vorzuschreiben. So war bis 1928 der Betrag an ungedeckten Noten, die von der Bank von England ausgegeben werden konnten, gesetzlich festgelegt und betrug in dem genannten Zeitpunkt ungefähr £ 20 Millionen. Desgleichen war in der Zeit von 1919—1928 die fiduziäre Emission von Schatzscheinen (Treasury Notes), die seit 1914 von der Regierung ausgegeben wurden, begrenzt, freilich nicht durch Gesetz, sondern durch Verordnung des Schatzamtes. Im Jahre 1928 wurden die beiden Emissionen in der Hand der Bank von England zusammengelegt und der deckungsfreie Ausgabenbetrag der letzteren neu (wenn auch nicht unabänderlich) auf £ 260 Millionen festgesetzt.

Außerhalb Englands wird demgegenüber fast ausschließlich die zweite Regulierungsart angewendet, die in der Festsetzung eines *Minimalverhältnisses* zwischen Deckungsreserven und ausgegebenem einlöslichem Bargeld besteht. So muß in Amerika für zwei Arten der einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmittel (Gold- und Silberzertifikate) eine Reserve von 100%, für zwei Arten von fakultativem Zeichengeld (Noten der National Bank und der Federal-Reserve-Banken) eine solche von 5% und für die letzte und wichtigste Art (Federal Reserve-Noten) eine Reserve von 40% gehalten werden. Ähnliche Vorschriften

bestehen in den meisten europäischen Ländern, in denen die Notenausgabe bekanntlich fast ganz in der Hand der Zentralnotenbanken liegt. So muß die Reichsbank eine 40%ige Deckung für ihre Notenausgabe halten, die Banque de France eine solche von 35% und die russische Staatsbank eine solche von 25%.

Die *Vorzüge* dieser beiden Systeme können wir an dieser Stelle noch nicht in angemessener Weise miteinander vergleichen, da wir noch nicht Gelegenheit hatten zu untersuchen, wie sich die Geldversorgung eigentlich gestalten soll. Aber es ist schon jetzt klar, daß das System mit fixer deckungsfreier Ausgabenquote von jenem *Fehler frei* ist, den wir oben bei der Behandlung des Bankgeldes hinsichtlich des Proporzsystems festgestellt haben, welches nämlich insoweit dem Vorgehen jener Stadtverwaltung ähnlich ist, die den Mangel an Droschken durch eine Verordnung abstellen wollte, des Inhalts, daß immer mindestens eine Droschke an der Rampe stehen müsse. Die Bank von England kann anders als die Reichsbank ihre Reserven bis auf den letzten Penny ausgeben, ohne mit dem Gesetz in Konflikt zu geraten. Auf der andern Seite erleichtern allerdings *Proporzsysteme* weit mehr als *fixe Fiduziärsysteme* eine Vermehrung der Menge des einlöslichen Bargeldes. Wenn die Reichsbank einen Zuwachs von 1 Mark zu ihren Reserven erfährt, so kann sie ihre Notenausgabe um 2½ Mark vergrößern, wohingegen die Bank von England ihre Notenemission auf Grund eines Reservezuwachses von £ 1 auch nur um £ 1 ausdehnen kann. Darüber, ob dies im ganzen gesehen ein Pluspunkt für das Proporzsystem ist, müssen wir uns allerdings vorerst eines Urteils enthalten.

**9. Die Zusammensetzung der Reserven.** Wenn die Dinge in der Wirklichkeit so lägen, daß die eigentlichen Reserven, die das Banksystem gegen das Bankgeld hält, zur Gänze aus gesetzlichen Zahlungsmitteln beständen, und wenn des weiteren die gegen das einlösliche Bargeld gehaltenen Reserven zur Gänze aus definitivem Geld zu-

sammengesetzt wären, so könnten wir jetzt einen Schritt vorwärts tun und einfach die erzielten Ergebnisse kombinieren. Wir würden dann festlegen, daß die Gesamtgeldmenge eines Landes letzten Endes in Hinblick auf die in seinem Besitz befindliche Menge definitiven Geldes bestimmt wird. Zwar hat man, wie wir festgestellt haben, die Menge des einlöslichen Bargeldes nicht immer direkt mit Rücksicht auf die dagegen gehaltenen Reserven geregelt, aber die Tatsache der Einlösbarkeit hat in der Praxis immer dafür gesorgt, daß ein bestimmtes Verhältnis zwischen ihnen aufrecht erhalten wurde.

Leider können wir diesen vielversprechenden Schritt nicht tun. Zwar bedeutet es nur eine geringfügige Aberration, daß die gegen gewisse Arten des fakultativen Zeichengeldes (wie z. B. die amerikanischen Federal-Reserve<sup>1</sup> und National-Bank-Noten) gehaltenen Reserven nicht nur aus definitivem Geld, sondern einfach auch aus einlöslichen gesetzlichen Zahlungsmitteln bestehen, denn die Versorgung mit den letzteren ist ihrerseits der Regulierung unterworfen. Ein entscheidendes Moment tritt jedoch deshalb auf, weil die gegen das Bankgeld gehaltenen Reserven zum Teil aus *ungemünztem Gold* bestehen; und wir müssen nun das Geständnis machen, daß auch die gegen einlösliches Bargeld gehaltenen Reserven in der Gegenwart in vielen Ländern aus ungemünztem Gold und zu einem anderen Teil sogar aus Gegenständen bestehen, die auf den ersten Blick noch weniger Ähnlichkeit mit dem definitiven Geld haben, nämlich aus ausländischen Wertpapieren und aus Scheckguthaben bei ausländischen Banken. Wir können deshalb nicht weiterkommen, ehe wir uns nicht etwas eingehender mit diesen Themen des ungemünzten Goldes und der fremden Wertpapiere und „emigrierten“ Scheckguthaben befaßt haben. Damit treten zwei wichtige Problemkreise in unser Blickfeld, die in der Regel mit den Stichworten *Goldstandard* bzw. *Wechselkurse* bezeichnet werden.

<sup>1</sup> Die hiergegen gehaltenen Reserven bestehen zum Teil aus Goldzertifikaten.

## Viertes Kapitel.

## Die Goldwährung.

**1. Goldbarren- und Goldspeziessysteme.** Bei dem Versuch einer genaueren Bedeutungsbestimmung des Begriffs Goldstandard stehen wir wieder einmal vor der Schwierigkeit, daß die Realitäten des Lebens aus den Schubkästen der Lehrbücher herausgefallen sind. Und wiederum müssen wir uns ein Herz fassen, müssen den Worten einen eindeutigen Sinn geben und dürfen sie nicht im Nebel verschwimmen lassen. In diesem Buche soll sohin mit dem Terminus Goldstandard der Sachverhalt bezeichnet werden, daß ein Land den *Wert* seiner *Geldeinheit* und den *Wert* einer genau bestimmten *Gewichtsmenge Gold miteinander al pari* hält. Wir bitten den Leser, dieser Definition, die, wie er später erkennen wird, mit einem gewissen Vorbedacht aufgestellt wurde, seine besondere Aufmerksamkeit zu schenken.

Da nun der Geldwert — neben anderen Faktoren — von der *vorhandenen Geldmenge* abhängt, so involviert eine Politik, die diesen Wert mit dem einer bestimmt festgelegten Gewichtsmenge Gold al pari halten will, zugleich die Regulierung der Geldversorgung und erfordert sohin von seiten der zentralen Geldverwaltung (sei dies nun die Regierung oder eine Zentralbank oder eine Kombination beider) ein gewisses Maß fortgesetzter und bewuster Tätigkeit. Werden dann die Regeln und Praktiken für die Reservehaltungen, die wir im letzten Kapitel untersucht haben, von den verschiedenen beteiligten Parteien strikt beobachtet, so stehen mehrere Möglichkeiten offen, um in den Handlungen der Zentralstelle die Elemente der *automatischen Reaktivität* auf Kosten des Anteils der bewusten und *spontanen Aktivität* zu vermehren. Die einleuchtendste dieser Möglichkeiten besteht darin, daß die Zentralstelle verpflichtet wird, einerseits das einlsliche Geld — oder doch eine wichtigere Art desselben — zu einem festen Satz gegen ungemnztetes Gold umzuwechseln, und andererseits zu einem festen Satz ungemnztetes Gold

gegen Geld anzukaufen. Würde unter diesen Voraussetzungen der Geldwert die Tendenz zeigen, sich über den Preis der bestimmten Gewichtsmenge Gold zu stellen, so wird der Geldverwaltung Gold zum Ankauf angeboten werden, und diese kann so ohne Änderung ihrer Reservepolitik die Geldmenge vermehren und folgeweise eine Geldwertsenkung herbeiführen. Zeigt der Geldwert umgekehrt die Tendenz, unter den Preis der festgesetzten Goldmenge zu fallen, so wird das Publikum von der Zentralstelle die Umwechslung von Geld in Gold verlangen, und diese ist dann, wenn sie an ihrer gegebenen Reservepraxis festhalten will, dazu genötigt, die Geldmenge zu vermindern, wodurch sie den Geldwert erhöhet. Dieses System ist gegenwärtig in England in Kraft, wo die Bank von England verpflichtet ist, Standardgold zu einem Satz von £ 3, sh. 17, d. 9 pro Unze anzukaufen, und Goldbarren mit einem Minimalgewicht von 440 Unzen und zu einem Preis von £ 3, sh. 17, d.  $\frac{1}{2}$ 10 pro Unze im Austausch gegen ihre Noten abzugeben. Systeme dieser Art nennt man bekanntlich *Goldbarrenwahrungen* (oder auch *Goldkernwahrungen*), und es versteht sich von selbst, daß in ihnen das Barrengold, i. e. das ungemunzte Gold, eine wichtige Rolle bei der Reservehaltung spielt.

Befindet sich hingegen, wie vor dem Kriege in England, vollwertiges definitives Goldgeld selbst im Umlauf, so bedient man sich eines etwas komplizierteren Verfahrens. In diesem Falle wird der Zentralstelle die Verpflichtung auferlegt, einerseits stets zur Umwechslung wenigstens einer wichtigen Art des einlöslichen Geldes in Goldgeld bereit zu sein, und andererseits einfaches Gold zu einem Satz, der nur die Pragekosten deckt, in Geld auszumunzen. Vor dem Kriege glaubte man ganz allgemein und ernsthaft, daß der Besitz eines derartigen Goldgeldsystems zu den wesentlichen Bestandteilen des nationalen Prestige gehöre, und daß ein Land, welches nicht ein System dieser Art habe, überhaupt keinen eigentlichen Goldstandard besitze. Im Lichte unserer gegenwärtigen Auffassung des Goldstandards erscheint demgegenüber das genannte

System — bekannt unter dem Namen der *Goldspezieswährung* — nur als ein Sonderfall unter den verschiedenen anderen Ausgestaltungsmöglichkeiten des Goldstandards.

Es ist hier aber darauf aufmerksam zu machen, daß in den Fällen, wo der Geldwert *unter* den Wert der festgesetzten Gewichtsmenge Gold gesunken ist, das erste Glied des besagten Wirkungsmechanismus nur dann funktionieren kann, wenn die Wirtschaftssubjekte das von der Zentralstelle erhaltene Goldgeld in ungemünztes Gold *umschmelzen* oder es zur Verwendung im Ausland *exportieren* können und dürfen. Andernfalls würde nämlich der Wert des Goldgeldes nicht größer sein als der Wert der übrigen Geldarten, und es entstünde kein Anreiz, dasselbe zu verlangen. Deshalb ist festzustellen, daß England in der Zeit von 1914—1925, als eine ganze Reihe von Hindernissen gegen das Einschmelzen und die Ausfuhr von Sovereigns bestanden, *realiter nicht* auf dem Goldstandard war. Des weiteren ist hier anzumerken, daß dieses System (und auch das Goldbarrensysteem) nur dann als Goldstandard mit bedingungsloser Rechtsgültigkeit anzusehen ist, wenn seine *beiden* Glieder intakt sind. So hat z. B. in Schweden, wo die Noten in Goldmünzen einlösbar sind, die Bank von Schweden sich das Recht vorbehalten, den unbegrenzten Ankauf von Gold zu einem festen Preis abzulehnen. Macht sie nun von diesem Recht Gebrauch, so steigt der Wert des schwedischen Geldes über den Wert der gesetzlich fixierten Goldmenge, und der Goldstandard hört auf zu bestehen.

**2. Bimetallistische Währungen und hinkende Goldwährungen.** Es ist an dieser Stelle des Gedankenganges nicht ohne Interesse, im Lichte unserer Erkenntnis über den Sinn eines Währungsstandards eine kurze (eine lange können wir uns nicht leisten) Betrachtung über einige Währungssysteme anzustellen, die einst bestanden und in der Vergangenheit viel Beachtung gefunden haben. In Frankreich gab es in der Zeit von 1803 bis 1870 zwei Arten vollwertigen definitiven Geldes, von

denen die eine aus *Silber* und die andere aus *Gold* bestand, und wobei diese beiden Metalle von den Pragestellen in gleicher Weise zur Ausmunzung in Geld angenommen wurden. Dieses System wurde allgemein als *Doppelwahrung* oder *Bimetallismus* bezeichnet und hatte den Zweck, das Land vor einem, von einer Knappheit des einen Metalls veranlasten, Geldmangel zu bewahren. Von vielen Autoren wurde dabei die These vertreten, daß der Geldwert viel stabiler gehalten werden könnte, wenn die ganze Welt ein ähnliches System einführen würde. Nun können wir auf diese Argumentation hier nicht eingehen, sondern müssen uns auf den Charakter und den Namen dieses Systems beschränken. Was *praktisch* geschah, war, daß nur jenes Metall, dessen Ausbringungsmenge jeweils stark anstieg, zur Ausmunzung eingeliefert wurde, und daß dieses deshalb in der Geldmenge — unter Einschlu der Reserven, die die Geldverwaltung für die Einlösung ihrer Noten hielt — vorherrschend wurde. Auf diese Weise kam es dazu, daß der Wert des französischen Geldes 50 Jahre hindurch *al pari* mit einer festgesetzten Gewichtsmenge *Silber* und in den restlichen Jahren *al pari* mit einer bestimmten *Goldmenge* gehalten wurde. Es zeigt sich sohin, daß der Terminus „bimetallistischer Standard“ eine unzutreffende Bezeichnung ist; denn Frankreich hatte zwar in bezug auf die ganze Periode ein bimetallistisches System, aber es hatte zunächst eine Silber- und dann eine Goldwährung. Und obschon es während der ganzen Periode zwei Arten von definitivem Geld hatte, so traf es doch in jedem gegebenen Augenblick nur in bezug auf eine Geldart zu, daß die Geldverwaltung versuche, die Parität zwischen dem Wert des Franken und dem Wert einer festgesetzten Gewichtsmenge des fraglichen Geldmetalls sicherzustellen. Wir können deshalb unter Rückgriff auf unsere Tabelle auf S. 48 eine neue Verbesserung einführen und beim definitiven Geld unterscheiden zwischen dem *Standardgeld*, d. i. jenes Geld, worin die Zentralstelle wirklich endgültige Zahlungen leistet, und dem definitiven *Nichtstandardgeld*, d. i.

jenes Geld, worin die Zentralstelle zwar ihre endgültigen Zahlungen tätigen *kann*, worin sie diese aber in Wirklichkeit nicht tätigt. Freilich läßt uns selbst diese Finesse in gewissen Übergangsperioden im Stich. So bestand die französische Geldmenge in der Zeit von 1850 an vorwiegend aus Gold, und der Wert des Franken hielt sich auf der Parität mit dem festgesetzten Goldgewicht, aber die Banque de France brachte es fertig, ihre endgültigen Zahlungen bis 1860 in Silber zu leisten. Und es ist ein recht hübsches terminologisches Problem zu entscheiden, ob während dieser Zeit das Gold- oder das Silbergeld Standardgeld war. Da aber solche Situationen nur transitorisch sein können, ist es für uns unerheblich, wie man diese Rätselfrage beantworten will.

Ähnliche Erwägungen ergeben sich im Zusammenhang mit jenem Währungssystem, das in Frankreich und in den anderen Ländern, die mit ihm in der sogenannten *lateinischen Münzunion* verbunden waren, von den Siebzigerjahren an bis zum Kriegsausbruch bestand. Obwohl diese Länder die unbeschränkte Ausprägung von Silber aufgegeben hatten, verfügten sie noch immer über große Mengen von Silbermünzen, die einst vollwertiges Geld gewesen und die nunmehr Zeichengeld geworden waren, und ihre Zentralstellen behielten sich das Recht vor, nach Gefallen mit diesen Münzen statt mit Goldmünzen solutorische Zahlungen zu leisten. Dieses System wurde allgemein als *hinkende Währung* bezeichnet, da sie gleichsam zwei Beine, ein silbernes und ein goldenes hatte, wobei das silberne verkrüppelt und verunstaltet war. Nun möchten wir zugeben, daß dieses Arrangement tatsächlich so etwas wie ein hinkendes *System* war, aber eine *Währung* war es nicht. Vielmehr hielt die Banque de France während des größeren Teils der in Rede stehenden Periode den Goldstandard aufrecht, und in bezug auf jene Zwischenzeiten, wo sie von ihrem Recht zur Ausgabe von silbernem Zeichengeld solchermaßen Gebrauch machte, daß der Wert des Franken unter den Wert der festgesetzten Goldmenge fiel, kann nur fest-

gestellt werden, daß sie dann jeweils eine *freie* Währung (arbitrary standard) einfuhrte, wie das viele Länder später während des Krieges getan haben.

**3. Die Wechselkurse bei freier Währung.** Insoweit haben wir uns mit dem gemunzten und ungemunzten Gold befaßt. Es erhebt sich jetzt die Frage nach den *Scheckguthaben im Ausland*, die ja, wie erinnerlich, ebenfalls in die Reserven eingehen. Um hier weiterkommen zu können, müssen wir uns vorerst mit einem Thema beschäftigen, worüber bisher wenig gesagt wurde, nämlich mit den Beziehungen der Währungssysteme der verschiedenen Länder untereinander. Dabei untersuchen wir insonderheit die *Bestimmungsgründe der Wechselkurse* — das sind die in Geldeinheiten des je anderen Landes ausgedruckten Werte der Geldarten zweier Länder (sie mögen England und Utopien heißen), deren Einwohner in wechselseitigem Wirtschaftsverkehr miteinander stehen.

Wie kommt es überhaupt dazu, daß die beiden Geldsorten ein Wertverhältnis zueinander haben, daß man das Pfund Sterling in Utopeken umrechnet et vice versa? Darauf ist zu antworten, daß dem deshalb so ist, weil es unter der Voraussetzung, daß zwischen den beiden Ländern tatsächlich Wirtschaftsverkehr besteht, immer einige Engländer gibt, die Forderungen in utopischem Geld besitzen und sie in englisches Geld umwandeln wollen, während andere Engländer solche Forderungen gegen englisches Geld zu erwerben wünschen. Zur ersten Gruppe werden alle jene Wirtschaftssubjekte gehören, die Güter nach Utopien geschickt und verkauft oder utopischen Bürgern Dienste geleistet haben, oder die Zinsen für Kapital erhalten, das sie in früheren Jahren in Utopien investierten. Die zweite Gruppe umfaßt alle jene Personen, die aus Utopien Güter bestellt haben, die sie bezahlen müssen, oder die sich auf andere Weise Dienstleistungen der Utopier verschafft haben, oder die verpflichtet sind, für einst aus Utopien geborgtes Kapital Zinsen zu bezahlen, oder die ihre Ersparnisse in Utopien anlegen wollen. Natürlich gibt es auf der anderen Seite

auch Utopier, die aus den gleichen Gründen danach trachten, englisches Geld loszuwerden bzw. zu bekommen, aber wir dürfen wohl im Augenblick der Einfachheit halber die Annahme machen, daß alle diese Geschäfte (gleichgültig ob zwischen Utopiern oder Engländern) in utopischem Geld fakturiert werden, und daß sie alle in England stattfinden, wo dann auch diese Forderungen auf utopisches Geld gegen aktuales englisches Geld ein- und ausgetauscht werden.

Kehren wir nunmehr zu unserer Hauptfrage nach den Bestimmungsgründen des Austauschverhältnisses zwischen Pfunden und Utopeken zurück, so empfiehlt es sich, von dem einfachsten und zugleich lehrreichsten Fall auszugehen, wo sowohl England wie Utopien *freie* und *von-einander-unabhängige Währungen* besitzen — wie so viele Länder in den ersten Nachkriegsjahren. Wir wollen dabei allerdings annehmen — was in jenen Jahren ganz und gar nicht der Fall war — daß die beiden Länder unter ziemlich *stabilen* Wahrungsverhaltnissen leben, so daß wir an dieser Stelle von den mit heftigen und andauernden Währungswirren verbundenen Komplikationen absehen können. Außerdem wollen wir im gegenwärtigen Augenblick unterstellen, daß zwischen den beiden Ländern nur eine rein *mathematische Trennungslinie* besteht, und daß keines von ihnen Ein- oder Ausfuhrzölle besitzt. Unter diesen Voraussetzungen hängt der normale Wechselkurs nach einer gebräuchlich gewordenen Theorie von den in den Geldarten der beiden Länder gemessenen *relativen Preisniveaus* der in den zwischenlandischen Handel eintretenden Güter ab. Nehmen wir z. B. an, daß ein Scheffel Weizen in England £ 5 und in Utopien 25 Utopeken kostet, so wird sich der Wechselkurs bei einem Satz von 4 sh. für 1 Utopeke oder von 5 Utopeken für £ 1 einstellen. Begründet wird diese These zumeist folgendermaßen. Nehmen wir an, daß eine Utopeke in einem beliebigen Zeitpunkt nur 3 sh. statt 4 sh. gelte. Dann würde man sich für 75 sh. 25 Utopeken verschaffen, mit diesen Utopeken einen Scheffel Weizen in Utopien kaufen, diesen

Weizen in England für £ 5 verkaufen und somit einen Gewinn von 25 sh. machen. Nehmen wir umgekehrt an, daß eine Utopeke zu einer gewissen Zeit für 5 sh. verkauft wird, so würde man mit £ 5 einen Scheffel Weizen in England kaufen, diesen Weizen für 25 Utopeken in Utopien verkaufen, diese Utopeken für 125 sh. veräußern und also wiederum einen Profit von 25 sh. machen. Und in jedem der beiden Fälle werden solche Transaktionen in solcher Zahl und solange durchgeführt werden, bis der Preis der Utopeken auf seinen alten Stand von 4 sh. hinaufgetrieben (wie im ersten Falle) bzw. hinuntergedruckt (wie im zweiten Falle) worden ist. Sohin scheint unsere These wohl fundiert zu sein, und es wird dann in der Regel nur noch hinzugefügt, daß die Wechselkurse, falls Transportkosten und Zölle existieren, von ihrem Normalstande jeweils innerhalb eines Spielraumes abweichen können, dessen Grenzen von den Transportkosten und Zollbelastungen jener Güter abhängig sind, die gewöhnlich in den zwischenlandischen Handel eintreten. So könnte z. B., wenn sich die Kosten des Transportes eines Scheffels Weizen zwischen England und Utopien auf 25 sh. belaufen, sehr wohl eine Senkung des Preises der Utopeken auf 3 sh. oder eine Steigerung desselben auf 5 sh. stattfinden, *ohne* daß eine Versendung von Weizen und damit eine Korrekturbewegung der Wechselkurse einsetzen würde.

Hier wird aber der Leser, falls er zufällig einige Erfahrung über Auenhandelsgeschafte hat, einen kleinen Protestruf ausstoßen und erklären, daß wir *Ursachen* und *Wirkungen* miteinander *verwechselt* haben. Denn er weiß, daß, wenn in der Wirklichkeit der Preis des utopischen Geldes steigt, der Weizenpreis in Liverpool sofort im gleichen Maße hinaufklettert, und er wird daraus schließen, daß die Wechselkurse die Ursachen des Preises der gehandelten Güter und nicht deren Wirkungen sind. Und im Falle einer *individuellen* Transaktion wird der Leser wohl auch Recht haben, und zwar besonders dann, wenn die gehandelte Ware, wie hier angenommen, ein

Importgut ist, für den das in Rede stehende Land nur als einer unter vielen anderen Käufern angesehen werden kann. Dagegen übersieht unser erfahrener Kaufmann vielleicht, daß dann, wenn diese Preissteigerungen im großen Ausmaß erfolgen, während gleichzeitig die Geldmenge in England in keiner Weise sich ändert, die Engländer in ihrer *Gesamtheit* nicht in der Lage sind, soviel Güter wie vorher zu kaufen, und daß infolgedessen *weniger* utopische Güter nach England importiert und *mehr* englische Güter nach Utopien exportiert werden. Auf diese Weise werden manche Engländer größere Utopekenbetrage in die Hand bekommen, während gleichzeitig der Bedarf von anderen Engländern an solchen Utopeken sinkt, so daß deren Preis also auch hier fallen muß. Es ergibt sich somit, daß, wenn ein bestimmtes Preisniveau, in Utopeken gemessen, gegeben ist, die wesentliche Bedingung für die Aufrechterhaltung eines bestimmten Wechselkurses darin besteht, daß die monetäre Situation in England die *Aufrechterhaltung dieses Preisniveaus*, in Pfund gemessen, ermöglicht. Und in unserem rätselvollen Weltgeschehen ist die Aussage, daß das Bestehen eines Phänomens notwendige *Bedingung* für das Bestehen eines anderen ist, wohl ungefähr alles, was wir mit der Aussage, das eine Phänomen sei die Ursache des anderen, überhaupt meinen können.

U. E. ist deshalb die hier zur Debatte stehende These — daß der Wechselkurs zwischen zwei Ländern mit freier Währung von der *relativen Kaufkraft* ihres Geldes in bezug auf die in den Außenhandel eintretenden Güter abhängig ist — soweit sie reicht, zutreffend und tragbar, wenn auch keineswegs in Abrede gestellt werden soll, daß sie zuweilen in unbefriedigender Weise vertreten wird und daß sie nie die *ganze* Wahrheit über die Bestimmung der Wechselkurse enthält.<sup>1</sup> Diese These macht

---

<sup>1</sup> Bei freier Währung — ebenso wie bei Goldwährung — hängt der Wechselkurs außerdem noch von den Bestimmungsfaktoren der relativen Niveaus der *Nominallöhne* und der *Binnenhandelspreise* in den beiden Ländern ab. Diese Faktoren

uns insonderheit auch darauf aufmerksam, daß die Wechselkurse in ähnlicher Weise von den Geldmengen in beiden Ländern abhängen, wie der Geldwert in jedem Lande von der dort befindlichen Geldmenge abhängt. Wir würden deshalb nicht in Erstaunen geraten, wenn wir z. B. fänden, daß der Wechselkurs nach einer vorgängigen Verdoppelung der utopischen Geldmenge und bei Konstanz der englischen Geldmenge und völliger Invarianz aller anderen Faktoren sich auf 10 Utopeken für £ 1 statt auf 5 Utopeken für £ 1 einstellen würde.

**4. Die Wechselkurse bei Goldwährung.** Nehmen wir jetzt an, daß sowohl England als auch Utopien auf dem Goldstandard sind, wobei sie entweder Goldspecie- oder Goldbarrenwahrung haben können. Sieht man dann von den Transportkosten ab, so gilt auch hier, daß der normale Wechselkurs von den relativen Werten ihres Geldes in Auenhandelsgutern bestimmt wird. Da nun aber das Gold zu jenen Gütern gehört, die am leichtesten in den Außenhandel eintreten, so können wir der Einfachheit halber die Feststellung treffen, daß der *normale Wechselkurs* abhängt von den *relativen Geldwerten in Gold*, d. h. von dem Verhältnis der Gewichtsmengen Gold, die durch die Gesetze der beiden Länder für die je eigene Währung als Grundlage festgesetzt worden sind. Und wir können noch weiter gehen und feststellen, daß der *aktuale* Wechselkurs von dem Normalstand nach oben oder unten nicht um einen Betrag abweichen kann, der größer ist als die zwischenlandischen Goldversandkosten. Stiege nämlich der Preis der Utopeken *uber* diesen Punkt hinaus, so würde es für die Engländer lohnend werden, für ihre Pfunde Gold zu kaufen, dieses nach Utopien zu schicken und dort Utopeken zu kaufen, statt Forderungen auf Utopeken auf dem Devisenmarkt zu erwerben. Infolgedessen würde die Nachfrage nach Utopeken sinken. Die entgegengesetzte Folge würde eintreten, wenn der Utopekenpreis *unter* den besagten Punkt sanke. Aus werden auf SS. 152—153 erörtert, und der Leser möge sein Urteil bis dahin zurückstellen.

diesem Grunde ist der normale Wechselkurs beim Goldstandard anders als bei freier Währung sowohl unveränderlich wie ohne Zuhilfenahme der prekären Indexzahlen meßbar — denen nach unseren Darlegungen im II. Kapitel immer ein bißchen zu mitrauen ist. Darüber hinaus können in diesem Falle eventuelle Veränderungen des Normalstandes mit Sicherheit und Genauigkeit vorausgesagt werden.

Tatsächlich ist denn auch in der Geschichte diese relative Stabilität der Wechselkurse für viele Länder der Hauptgrund zur Einführung oder Wiedereinführung des Goldstandards gewesen, und in der Gegenwart setzen die Geldverwaltungen ihre Goldreserven hauptsächlich deshalb in Bewegung, um Variationen der Wechselkurse zu verhindern. Daraus erklärt sich auch der Umstand, daß die Bank von England nur bei einem Minimalbetrag von £ 1700 Noten gegen Gold einzulösen verpflichtet ist, denn kleinere Beträge kommen für die Zwecke internationaler Einlösungen kaum in Frage. Von hier aus fällt ferner ein Licht auf eine seltsame Anomalie des englischen Geldsystems. Die praktisch wichtigste Geldart ist nämlich in England, wie erinnerlich, das Bankgeld, und die Geschäftswelt braucht tatsächlich in der Regel dieses, um von der Bank von England Gold zum Export zu kaufen. Man würde deshalb erwarten, daß die Goldreserven, falls darüber überhaupt gesetzliche Vorschriften erlassen werden, in der Weise reguliert würden, daß man einen bestimmten direkten Zusammenhang zwischen der *Goldreserve* und der Menge *jener Geldart* hätte, die gegebenenfalls *tatsächlich* zum Kauf des Goldes benutzt wird. In Wirklichkeit wird dagegen, wie wir gesehen haben, die Goldreserve der Bank von England unmittelbar nur gegen ihre Noten gehalten, die nicht in Goldmünzen einlösbar sind und die kaum je von den Wirtschaftssubjekten zur Einlösung in exportierbare Goldbarren eingeliefert werden. Das System ist somit ein Überbleibsel aus einer Zeit, wo die Noten der Bank von England die wichtigste Geldart waren und zugleich in

größeren Mengen vom Publikum zur Einlösung in die international verwendbaren Sovereigns presentiert wurden. Da diese Verhältnisse nicht mehr existieren, so ist es, milde geurteilt, eine *verwirrende Regelung*, und viele finden es deshalb sehr bedauerlich, daß man die Gelegenheit der Zusammenlegung der Notenemissionen der Bank von England und des Schatzamtes im Jahre 1928 nicht wahrgenommen hat, um dieses System von Grund auf zu ändern.

**5. Die Golddevisenwährung.** Jetzt endlich kommen jene Auslandsguthaben in Sicht, deren erste Witterung uns veranlaßte, die Fährte der Wechselkurse zu verfolgen. Machen wir nunmehr die Annahme, daß wohl England, *nicht* aber auch Utopien eine *Goldspecies-* oder *Goldbarrenwahrung* besitzt. Setzen wir dann den Fall, daß Utopien plötzlich den Entschluß fat, sich den Goldstandard zuzulegen und dabei eine Art künstliche Stütze — also so etwas wie ein Korsett oder wie Dr. Scholls metatarsalische Bogensteifen — zu haben wünscht, um seinem Entschluß Nachdruck zu verleihen und um sich die intellektuelle Arbeit bei dessen Durchführung zu erleichtern. Dann wird es vielleicht auf die Idee kommen, daß es selbst, da das englische Geld, in Gold gerechnet, stabil gehalten wird, mit Erfolg einen Goldstandard praktizieren kann, wenn es *seinen Wechselkurs mit England stabil* hält, und daß der letztere Effekt gesichert ist, wenn seine Geldverwaltung sich immer in der Lage befindet, zu einem festen Satz Forderungen auf englisches Geld an Utopier zu verkaufen, bzw. von diesen solche Forderungen anzukaufen. Um dies durchführen zu können, muß die utopische Geldverwaltung natürlich immer einen *Vorrat englischer Devisen* halten, und es wäre deshalb ganz in der Ordnung, wenn in den utopischen Reservehaltungsvorschriften Guthaben bei englischen Banken oder leicht gegen solche Guthaben verkäufliche englische Wertpapiere dieselbe beherrschende Rolle spielten, die in den englischen Reservehaltungsvorschriften dem gemunzten oder ungemünzten Gold zufällt.

Dieses unter dem Namen *Golddevisenwährung* bekannte System ist vor dem Kriege von mehreren europäischen Ländern, die, wie z. B. Österreich, im Goldgebrauch Ersparungen machen wollten, und von der indischen Regierung — unabhängig voneinander — erfunden worden. In Indien entstand es allmählich und fast zufällig, und seine Entwicklungsgeschichte bietet dort besonderes Interesse, weshalb sie hier kurz wiedergegeben sei. Der Gesamtwert der indischen Exporte war in der Regel größer als derjenige der Importe, so daß es gewöhnlich eine ganze Reihe von Exporthandlern gab, die englisches Geld in den Händen hatten und es in indisches Geld umzuwechseln wünschten. Die Regierung hingegen hatte normalerweise indisches — aus dem Steueraufkommen herrührendes — Geld in der Hand und benötigte — zur Bezahlung von Zinsen, Pensionen usw. — englisches Geld. So hatten sich die beiden Partner ganz natürlicherweise auf dem Devisenmarkt getroffen, ehe überhaupt der Gedanke aufgetaucht war, diesen Markt bewußt als Instrument zur Regulierung der Geldmenge zu gebrauchen. Außerdem hatte der Wert der Rupie, dank dem eben genannten Umstande, daß sich englisches Geld in den Händen der Exporteure anhäufte, normalerweise die Tendenz, in Pfund gerechnet, zu steigen und nicht zu fallen. Aus diesem Grunde brauchte die indische Regierung im Normalfall — und zwar auch dann, als die Regelung voll durchgeführt war — nichts anderes zu tun, als einfach bekanntzumachen, daß sie bereit sei, in London zu einem festen Satz von 1 sh. 4 d. für 1 Rupie unbegrenzte Mengen von indischen Rupiedevisen — Council Bills genannt — zu verkaufen. Es kam zuweilen wegen einer in Indien ausgebrochenen Hungersnot oder aus anderen Gründen vor, daß sich die Handelsbilanz in umgekehrter Richtung einstellte, und die Regierung versuchte dann einen Wertfall der Rupie, in Pfund gerechnet, dadurch zu verhindern, daß sie in London eine gewisse Menge Pfunddevisen — bekannt als Reserve Council Bills — gegen indische Rupien zum Verkauf anbot. Während des Krieges und in den

darauffolgenden Wirren brach das System vollkommen zusammen, wurde aber von 1924 an allmählich wieder eingeführt, wobei dann der Regierung im Jahre 1927 erstmalig die *gesetzliche* Verpflichtung zur jederzeitigen unbegrenzten Einlösung von Rupien in Golddevisen — zu einem Satz von etwas weniger als 1 sh. 6 d. für 1 Rupie — auferlegt wurde. (Hierin liegt der Grund dafür, daß wir in unserer Tabelle auf S. 48 die Vorkriegsrupie zum definitiven und nicht zum einlöslichen Geld gerechnet haben.)

Die Golddevisenwährung wurde zunächst in größerem Umfang in der Wahrungsgesetzgebung solcher Staaten verankert, die, wie Westafrika, Palästina und die Philippinen, *politisch abhängig waren*, und hierin liegt wohl auch einer der Gründe für ihre Unpopularitat in Indien. Aber nach dem Kriege ist sie in ihren Grundzügen auch in einer Reihe von Ländern, wie z. B. Rußland, Deutschland und Italien, eingeführt worden, deren Souveränität keinem Zweifel unterliegt, und die sie darum wählten, weil sie zum Goldstandard zurückkehren, sich aber nicht den Luxus einer großen Goldreservehaltung leisten wollten. Zwar kann man auch die Golddevisenreserven ebenso wie Goldreserven nur mit Hilfe von Ersparnissen oder Anleihen erwerben, aber die Devisen können auch während ihrer „Reservezeit“ etwas Zins einbringen. Darüber hinaus kann man sie leicht und schnell freimachen und sich nach Investierungsgelegenheiten in lukrativeren Wertpapieren umsehen, und je nach den Erfordernissen der Situation diese Wertpapiere wieder verkaufen und aus dem Erlös andere Reserven aufbauen. Die Goldverschiffungen dagegen sind in der Regel relativ umständlich und kostspielig. Die Golddevisenwährung ist somit ein angenehmes System für nicht übermäßig reiche Länder und ist zugleich von Vorteil — freilich zuweilen auch von Nachteil — für die als „Reservenwachter“ bestellten Länder. Sie ist in der Tat so angenehm, daß sogar ein Land wie Frankreich, das gesetzlich eine vollwertige Goldbarrenwahrung eingeführt hat, fortfährt, das Funktionieren des Goldstandards weitgehend durch Devisen-

geschäfte zu sichern. Andererseits ist allerdings auch heute noch das Anhänglichkeitsgefühl an wirklichen Goldbesitz so stark, daß selbst die zur Golddevisenwährung übergegangenen Länder dazu neigten, noch einen Goldvorrat anzuhäufen, um die Möglichkeit zu behalten, ihre Noten gegen wirkliches Gold einzulösen. Des weiteren müssen wir darauf hinweisen, daß nur in einigen Fällen *Vorschriften* über die Einlösbarkeit in Kraft gesetzt worden sind: In allen anderen Fällen hält zwar die Geldverwaltung durch ihre Devisentransaktionen die Stabilität der Wechselkurse *de facto* aufrecht, aber an gesetzlichen Vorschriften existieren nur solche, die sich auf Größe und Zusammensetzung der Reserven beziehen. Nun könnten wir hier die zu diesen beiden Gruppen gehörigen Länder aufzählen, aber wir befürchten, daß eine solche Liste, wenn sie dem Leser in die Hände kommt, längst überholt ist, und die ganze Unterscheidung ist ja auch nur vom formalen, nicht aber von dem entscheidenden praktischen Gesichtspunkt aus sonderlich relevant.

**6. Geldwert und Goldwert.** Wir können jetzt den Kern unseres Argumentes herausstellen. In einem Goldwährungsland bestimmt sich, wie immer auch die in Kraft befindlichen Währungsgesetze im einzelnen aussehen mögen, die Geldmenge solchermaßen, daß der Geldwert und der Wert einer bestimmten Gewichtsmenge Gold miteinander *al pari* gehalten werden. Es scheint also, daß wir zuversichtlich einen Schritt weitergehen und behaupten können, daß die *Geldmenge* eines solchen Landes von dem *Weltwert des Goldes abhängig* ist. Vor dem Kriege wäre eine solche Aussage sicher zutreffend gewesen, und da es möglich ist, daß sie zu unseren Lebzeiten noch einmal wieder richtig wird, so ist es der Mühe wert zu untersuchen, welches ihre Implikationen im Wahrheitsfalle sind.

Der Wert des Goldes hängt seinerseits ab von der — alle Verwendungszwecke einschließenden — *Weltnachfrage* danach und von seiner in der Welt *vorhandenen Menge*. Gold wird bekanntlich nicht nur zu monetären

und Reservehaltungszwecken, sondern auch zu industriellen und künstlerischen Zwecken sowie für die Hortungszwecke der östlichen Völkerschaften nachgefragt, und dieser Umstand, daß das Gold in alternative Verwendungsweisen hineinströmen oder aus ihnen abfließen kann, setzt jenen Änderungen seines Wertes, die von Änderungen der „monetären“ Nachfrage oder von Änderungen der vorhandenen Menge auszugehen tendieren, gewisse Grenzen. Von dem Standpunkt eines einzelnen Landes aus gesehen, besteht jedoch die wichtigste alternative Verwendungsmöglichkeit des Goldes darin, es im Ausland als Geld oder als Reserve zu gebrauchen. Dieser Sachverhalt wird unter Umständen sehr wichtig; denn er bedeutet, daß ein Goldwährungsland nicht nur von jeder Änderung in den Dekorierungs- und Zahnplombiermethoden seiner Nachbarn, sondern auch von deren Zahlungssitten erheblich tangiert wird. So verhinderte z. B. der Übergang Deutschlands zum Goldstandard in den Siebzigerjahren die Vermehrung der Geldmenge in England.

Aber selbst mit den besten Schubkästen ist es übel bestellt! Wenn wir hier die These vertreten, daß heutzutage die Geldmenge und damit der Geldwert in jedem Goldstandardland von dem Weltwert des Goldes abhängt, so geraten wir wieder in Gefahr, *Ursache und Wirkung* miteinander zu *verwechseln*. Denn die Weltnachfrage nach Gold schließt ja die Nachfrage des herausgegriffenen *einen* Landes ein, und wenn dieses sehr reich und mächtig ist, so bedeutet der Goldwert für es keineswegs ein Etwas, das es als gegebenes, von Kräften außerhalb seiner Reichweite bestimmtes *Datum* anzusehen hätte, sondern ein Etwas, das es bis zu einem gewissen Grade willkürlich *beeinflussen* kann. Für ein solches Land besteht dann die Möglichkeit, realiter eine freie Währung zu haben und den Goldwert nach dem Maße *seines* Geldwertes, statt den letzteren nach dem Maße des ersteren zu gestalten. Und zwar kann es dieses tun, ohne von dem Schmuck des Goldspezies- und des Goldbarrensystems irgend etwas einzubüßen. Denn selbst dort, wo

diese Systeme bestehen, sichern sie, wie schon angedeutet, keineswegs von sich aus rein automatisch und unanfechtbar das Funktionieren des Goldstandards. Vielmehr ist dazu — in kleineren Ländern — immer noch nötig, daß die Geldverwaltung sich des Mißbrauchs der auch in diesem Währungssystem bestehenbleibenden Spielfreiheiten enthält und die Geldmenge sich wirklich im Einklang mit der Goldsituation bestimmen läßt, und in einem Lande von der Größe des hier in Rede stehenden besitzt die Geldverwaltung in diesen Spielfreiheiten sogar die Möglichkeit, die Geldversorgungsmenge nach ihrer Pfeife tanzen zu lassen.

Eine solche Machtstellung haben nun — aus Gründen, die zum Teil mit dem Kriege, zum andern Teil mit ihrer eigenen inneren Stärke zusammenhängen — durch Jahre hindurch die *Vereinigten Staaten* innegehabt. Noch jetzt befindet sich ein Drittel des monetären Goldes der Erde innerhalb ihrer Grenzen, und sie besitzen in ihrem Geldsystem zwei sehr bedeutende Spielfreiheiten, nämlich die Fähigkeit zu beträchtlicher praktischer Variation des Verhältnisses zwischen den Goldreserven und den Noten und Depositen der Federal-Reserve-Banken (S. 57) und die Möglichkeit, zwei Bargeldarten wechselseitig durcheinander zu substituieren, für deren eine das Gesetz eine 100%ige Golddeckung vorschreibt, bei nur 40%iger gesetzlicher Deckung der anderen (S. 62). Was das genaue Ziel der amerikanischen Geldpolitik gewesen ist und wie weit dieses realisiert wurde, ist eine schwierige Frage, über die wir später mehr sagen werden. Hier genügt uns die Feststellung, daß die Vereinigten Staaten ganz bewußt versucht haben, das Gold als Diener und nicht als Herrn zu behandeln.

Aus diesem Grund haben wir auch die im ersten Abschnitt dieses Kapitels vorgelegte Definition des Goldstandards so sorgfältig formuliert. Es wäre nämlich irreführend zu behaupten, daß in Amerika *der Geldwert al pari zu dem Wert einer bestimmten Gewichtsmenge Gold gehalten wird*; dagegen kann man mit Recht sagen, daß

der *Geldwert und der Wert* einer bestimmten Gewichtsmenge Gold *miteinander* al pari gehalten werden. Auf diese Weise umgehen wir das unangenehm paradoxe Urteil, daß Amerika nicht auf dem Goldstandard ist. Freilich könnte man nichtsdestoweniger der Meinung sein, daß man einen adäquateren Eindruck von der monetären Welt-situation geben würde, wenn man feststellt, daß Amerika eine freie Währung besitzt, während die übrige Welt sich mit Müh und Not auf einen Dollarstandard hinaufgeschwungen hat.

#### **7. Der Wert des Goldes und seine Produktionskosten.**

Der letzte Abschnitt enthielt nichts, was mit unserer These, daß in einem Goldwährungsland der Geldwert dem Wert einer bestimmten Gewichtsmenge Gold gleich ist, oder mit unserer zweiten These, daß der Wert des Goldes von der Nachfrage danach und von seiner existierenden Menge abhängt, in Widerspruch stände. Es wurde darin vielmehr nur dargelegt, daß die gegenwärtige Goldnachfrage sehr seltsame Eigenschaften besitzt. Wir können somit ohne Bedenken die Frage stellen — zu welcher wir uns, falls wir die allgemeine Wertlehre kennen, von Natur aus getrieben fühlen — ob wir auch hier wieder einen Schritt weitergehen und behaupten können, daß die Weltgoldmenge von den *Produktionskosten* abhängt, und daß der Weltgoldwert zur *Gleichheit* mit den Produktionskosten des Goldes tendiert.

Vor ungefähr 50 Jahren wäre es gewiß sehr schwer gewesen, eine derartige Behauptung zu vertreten; denn die *Goldfunde* waren zu jener Zeit Sache des reinen *Zufalls*, und die Goldproduktion wurde nicht unter genauer Berücksichtigung der Kosten durchgeführt. Die großen Goldfunde, die in den Fünfzigerjahren in Australien und Kalifornien gemacht wurden, waren Glückssache, und die Goldproduktion bestand für die Erfolgekronten in der Hauptsache darin, die zutage liegenden Goldvorkommen aus dem Sand herauszuwaschen und das Gold auf den Markt zu bringen. In den jüngst vergangenen Jahren ist hier aber eine bedeutende Wendung eingetreten; denn

die zutage liegenden Goldvorkommen sind praktisch erschöpft, und die romantischen Produktionsmethoden taugen nicht mehr. Der Goldbergbau ist heute, besonders in Transvaal, eine Angelegenheit kostspieliger chemischer und physikalischer Prozesse und wird wie jeder andere Wirtschaftsbetrieb unter sorgfältigster Kosten- und Ertragskalkulation durchgeführt. Jede größere Änderung des Goldwertes beeinflußt deshalb sehr schnell die Aktivität der Goldproduzenten — wobei die Art und Weise dieser Beeinflussung davon abhängt, ob sich die letzteren in einem Goldwährungsland befinden oder nicht. Im ersten Falle tritt eine Veränderung in ihren Geldausgaben für die Produktion, im zweiten eine Änderung in dem Geldpreis ihrer Produkte ein; in beiden Fällen erfolgt aller Wahrscheinlichkeit nach eine merkbare Änderung in ihrer jährlichen Goldausbringung. Denn wenn der Goldwert sinkt, werden sie ihre Produktion einschränken, und wenn er steigt, werden sie diese ausdehnen, ganz genau so wie dies die Produzenten irgendeiner Ware unter ähnlichen Umständen tun. Es besteht sohin beim Gold wie bei allen Gütern die Tendenz, daß sein Wert sich mit seinen sogenannten *Grenzkosten*, d. h. mit den Produktionskosten jenes Teils der Jahresausbringung deckt, der dem Schoß der Erde unter den größten Schwierigkeiten entrissen wird.

Daraus folgt aber ganz und gar nicht, daß der Goldwert die Tendenz aufwiese, *stabil* zu bleiben. Denn die Grenzkosten der Goldproduktion sind wie alle Grenzkosten keine feste Größe, sondern ändern sich mit der produzierten Menge. So würde ein großer, auf dem Rückgang der Weltnachfrage beruhender Preisfall des Goldes zu der Stilllegung einer Reihe von unergiebigeren und nunmehr unrentabel gewordenen Minen (oder Stollen) führen, und die neuen Grenzkosten — diejenigen des leichter gewinnbaren Goldes — würden wiederum im Einklang stehen mit dem verminderten Goldwert. Und diese Einschränkung der Produktion würde kaum sonderlich viel zu einer Wiedererhöhung des Goldwertes beitragen. Dies

aus einem *doppelten* Grunde. Zum ersten macht die jährliche Goldausbringung nur einen *kleinen Bruchteil* — ungefähr 2% — des gesamten *Weltvorrates* aus, so daß selbst eine große prozentuelle Abnahme der Jahresproduktion nur zu einer *weniger starken Vermehrung*, nicht aber zu einer *Verminderung* des gesamten Geldbestandes führen würde. Zum zweiten wird, falls der aus den sogenannten minderwertigen oder unergiebigsten Bergwerken und Stollen herkommende Teil der Produktion nicht groß ist, schon eine *kleine* Produktionseinschrankung genügen, um die Grenzkosten mit dem gesunkenen Goldwert wieder in Einklang zu bringen. In der Tat war der von 1915—1919 einsetzende Fall des Goldwertes um ungefähr 50% nur von einer Verminderung der Ausbringung um etwa 22% und selbstverständlich von einer absoluten Zunahme des gesamten Weltvorrates begleitet. Ganz ähnlich ließe sich demonstrieren, daß eine starke Erhöhung des Goldwertes aller Wahrscheinlichkeit nach von sich aus nicht zu einer proportional großen Vermehrung des Weltvorrates führen würde.

Wir können deshalb wohl sagen, daß die vorhandene Goldmenge letztendlich von den Produktionskosten des Goldes bestimmt wird, dürfen aber nicht behaupten, daß hier ein *direkter* und *einfacher* Zusammenhang vorliegt. Und wir können sagen, daß der Goldwert zur Gleichheit mit den Grenzkosten der Produktion tendiert, dürfen aber nicht behaupten, daß er von diesen bestimmt wird. Des weiteren müssen wir uns stets dessen bewußt bleiben, daß aus diesen Tatsachen keine Stabilitatstendenz des Goldwertes folgt. Nur wenn wir alles dies im Auge behalten, dürfen wir die These aufstellen, daß in einem Goldwährungsland die Geldmenge letztlich, falls man dem nichts in den Weg legt, durch die Produktionskosten des Goldes bestimmt wird, und daß der Geldwert dort unter allen Umständen die Tendenz aufweist, sich den Grenzkosten der Produktion einer bestimmten Gewichtsmenge Gold anzugleichen.

## Fünftes Kapitel.

### Geld und Sparen.

**1. Vorläufige Betrachtungen über Bankkredite.** In den drei vorhergehenden Kapiteln haben wir in weiten Umrissen die eigentlich beharrenden Kräfte untersucht, die den Geldwert in einem Lande zu dem machen, was er ist. Bevor wir jedoch große geldpolitische Themen anschneiden können, müssen wir noch einige andere Aufgaben bewältigen. Unter ihnen besteht die erste in der Weiterverfolgung des auf Seite 52 gegebenen Hinweises darauf, daß die Bankgeldmenge von der Kreditgebarung der Banken abhängt. Wir wollen uns dabei bemühen, den Nebel, der für den Geist vieler Zeitgenossen — unter Einschluß nicht weniger sehr angesehener Bankleiter — dieses ganze Bankgeschäft verdeckt, tunlichst zu zerstreuen.

Beginnen wir mit der Beobachtung einer ganz *alltäglichen* Transaktion. Ein Obstgärtner, der seine Äpfel in einem halben Jahr zu ernten hofft, wendet sich an die Bank um einen Kredit von £1000. Die Bank kreierte dann für ihn ein Scheckguthaben über diesen Betrag und räumt ihm somit das Recht ein, bis zu £1000 Schecks auf sie zu ziehen oder ebensoviel Bargeld bei ihr abzuheben, sobald er dies zu tun wünscht. Innerhalb dieser Grenzen macht also der Gärtner Ausgaben für Arbeitslöhne, für Materialkäufe und für seine eigenen persönlichen Bedürfnisse. Am Ende der sechs Monate erntet und verkauft er sein Obst und zahlt der Bank den Kredit zurück, für den er in der Zwischenzeit Zins bezahlt hat.

Für den erfahrenen Geschäftsmann wird in diesem ganzen Vorgehen wahrscheinlich gar nichts Ungereimtes liegen. Aber der nicht in Geschäften bewanderte Leser braucht sich nicht zu schämen und kann eingestehen, daß er sich ein bißchen durcheinandergebracht fühlt. Was ist hier nämlich eigentlich geschehen? Anscheinend dies, daß der Gärtner und seine Leute durch einen Wink mit dem Zauberstab der Bank in die Lage ver-

setzt worden sind, ein halbes Jahr lang auf Kosten der Gemeinschaft zu leben. Die Bank hat ihnen Anrechte an das volkswirtschaftliche Realeinkommen: Nahrung, Kleidung, Geräte, Kinovorführungen usw. gegeben und für diesen Dienst verlangt sie von dem Gärtner als Bezahlung etwas, was sie Zins nennt. Unsere erste Reaktion auf diesen ganzen Vorgang ist sicherlich ein Schrei der Entrüstung über solche Betrügereien.

Um herauszubringen, ob diese Stellungnahme unbedingt richtig ist, wollen wir für unseren Hausgebrauch — man beachte, daß dies alles ist, was wir hier beabsichtigen — nach einer möglichen Erklärung für die wirklich stattfindenden Geschehnisse Ausschau halten. Dabei wollen wir am Anfang als Bedingung unseres Problems die Annahme machen, daß die in Rede stehende Volkswirtschaft in bezug auf die *Bevölkerung* und den Stand der *Technik stationär* ist. Des weiteren wollen wir der Einfachheit halber annehmen, daß nur *eine einzige* Bank (S. 53) existiert, daß deren Geld die einzige Geldart des Landes ist, und daß also jeder alle Zahlungen, die kleinsten nicht ausgenommen, in Schecks tätigt. Die Bank fühle sich trotzdem verpflichtet, wie die wirklichen Banken eine gewisse, nach Gewohnheitsregeln bestimmte Reserveproportion gegenüber ihren Depositen zu halten. Diese vereinfachenden Annahmen werden die Argumentation sehr erleichtern; wo sie zu besonderen Schwierigkeiten Anlaß geben, werden wir dies eigens anmerken.

Wir müssen die ganze Sache so auffassen, daß unser Gärtner seine Käufe — zum Teil direkt, zum Teil vermittels seiner Arbeiter — bei Produzenten und Kaufleuten aller Art tätigt, die wir unter dem Sammelnamen: „das Publikum“ zusammenfassen können. Die Mitglieder des Publikums zahlen das so erhaltene Geld bei der Bank ein und können sich dort Schecknester bauen. Hat der Gärtner alle seine Einkäufe getätigt, so ist sein Schecknest verschwunden, und die neuen Schecknester des Publikums erreichen einen Betrag von £ 1000. Aber

diese Scheckguthaben sind, obwohl ihr Vorhandensein eine Folge der Existenz des Scheckguthabens des Gärtners ist, von diesen ihrer Natur nach völlig verschieden; denn sie sind *nicht* durch einen *Kreditakt* geschaffen worden, sondern sind aus den *Erträgen* von geleisteten Diensten hervorgegangen. Es erscheint durchaus als *möglich*, daß sie auf neue freiwillige Sparakte des Publikums zurückgehen, das sich also seines legitimen Rechts zum Konsum gewisser Güter und Dienstleistungen enthalten und dieses Recht durch die Vermittlung der Bank auf den Gärtner und seine Leute übertragen hat. Akzeptieren wir diese Erklärung, so ergibt sich uns, daß als Resultat des besagten Sparaktes am Ende der sechs Monate ein Zuwachs zum Realvermögen geschaffen worden ist: Die Äpfel auf den Bäumen sind reif geworden.

**2. Die Kontinuität der Bankkredite.** Wir wollen die Geschichte ein bißchen weiter ausspinnen. Der Gärtner bekommt als Bezahlung seiner Ernte einen Scheck von £ 1000 und gibt ihn der Bank zur Abdeckung seines Kredits. Dieser Vorgang vermindert das Scheckguthaben des Käufers der Ernte und damit auch die Gesamtmenge der Bankdepositen um £ 1000. Nun wissen wir aber, daß die Bank danach strebt, eine gewisse Proportion zwischen ihren Reserven und ihren Depositen zu halten, und es liegt in dem, was geschehen ist, kein Anlaß vor, warum sie ihre Ansichten über diese „richtige“ Reserveproportion oder die wirkliche Größe der Reserven ändern sollte. (Wie der Leser sich leicht überzeugen kann, gilt dies auch für den Fall, wo Bargeld vorhanden ist.) Es besteht also für sie kein Grund, von einer Wiedererhöhung ihrer Depositen auf den alten Betrag und von der Gewährung eines neuen £-1000-Kredits Abstand zu nehmen, falls ihr dies vorteilhaft erscheint. Und da sie für Kredite Zinsen erhält, so wird ihr das sicher vorteilhaft erscheinen, und sie wird sich deshalb bereit halten, einen neuen £-1000-Kredit unterzubringen.

An *wen* hat denn aber der Gärtner seine Ernte verkauft?, wird jetzt der Leser fragen. Wir bleiben in

größter Wirklichkeitsnähe, wenn wir annehmen, daß er sie an einen *Händler* verkauft hat; und wir halten uns immer noch in ziemlicher Lebensnähe und vermeiden dabei gleichzeitig unnötige Komplikationen, wenn wir annehmen, daß dieser Händler ein *Detailist* ist, der die Äpfel im Verlauf des nächsten halben Jahres allmählich an das Publikum verkauft. *Womit* bezahlt aber dieser Händler die Ernte? Die Erfahrung lehrt uns, daß er zur Bank geht und borgt, und da er nun gerade einige Minuten früher borgen will, als die Bank an sich bereit ist auszuleihen, so vermuten wir von vornherein, daß diese kleine technische Schwierigkeit des Zeitintervalls so oder so behoben wird, und daß sohin die £ 1000, die der Händler borgt, dieselben £ 1000 sind, die der Gärtner zurückzahlt. Das übrige Publikum bleibt von der Übertragung unberührt und behält seine alten Scheckguthaben. Damit ergibt sich für uns die wichtige Schlußfolgerung, daß für diesen zweiten Kredit *kein neues Sparen* des Publikums erforderlich ist.

Aber das ist doch ganz selbstverständlich, wird der Leser entgegenen, da wir ja angenommen haben, daß die *gesamten* Ausgaben des Händlers im *Ankaufspreis* der *Ernte* bestehen, und solche Dinge wie Ladenmiete und persönlichen Bedarf außer acht gelassen haben. Und wenn dies nun auch im Falle des Händlers eine erlaubte Vereinfachung der Tatsachen ist, so schließt doch diese Annahme ipso facto aus, daß das Publikum während der Laufzeit des zweiten Kredits erneut zu Verzichtleistungen — diesmal zugunsten des Händlers — aufgefordert wird. Wir wollen die Geschichte deshalb nochmals ein bißchen weiter treiben. Wenn der Händler seine Äpfel in wöchentlichen Raten von z. B. £ 40 verkauft, so ist er in der Lage, der Bank seinen Kredit ratenweise zurückzuzahlen, und die letztere kann dann neue Kredite an Schneider, Schuster, oder was weiß ich an wen, geben und die Gesamtmenge ihrer ausstehenden Kredite konstant auf £ 1000 halten. Und wiederum ergeht als Resultat dieser Sachlage keine neue Auffor-

derung zu Verzichtleistungen an das Publikum, denn wenn es auch sein Realeinkommen mit den Schneidern und Schustern, die von der Bank Kredite bekommen haben, *teilen* muß, so ist doch dieses Realeinkommen durch den Strom von Äpfeln, der aus dem Laden des Händlers fließt, *vermehrt* worden.

Es ergibt sich somit, daß unser Schluß völlig korrekt ist, und daß das Publikum wirklich nicht bei jedem Bankkredit neue Sparakte leisten oder daß es in deren Ermanglung das Opfer einer Betrügerei werden muß. Wir wollen uns deshalb auch die Geschichte unseres *ersten* Kredits noch einmal anschauen, denn er war natürlich nur darum „der erste“, weil wir den endlosen Kreislauf des wirtschaftlichen Geschehens an dieser besonderen Stelle willkürlich abgebrochen haben, und nicht etwa darum, weil wir die erste Silbe der überlieferten Geschichte gesucht und gefunden hätten. Wir müssen die Möglichkeit ins Auge fassen, daß er seinerseits der *Nachfolger* eines vorgängigen Kredits gewesen ist, der zu einer Verbreiterung des volkswirtschaftlichen Realeinkommensstromes gedient hatte, und daß er deshalb, entgegen unserer ursprünglichen Annahme, vom Publikum keinen neuen Sparakt erfordert hat.

Vielleicht ist diese *Kontinuitätsauffassung der Kredite* im Anfang schwer zu begreifen. Denn die *einzelnen* produktiven Akte, wie das Einholen der Ernte, treten *sporadisch* auf, und diejenigen, die sie gerade vollzogen haben, werden naturgemäß die Gelegenheit wahrnehmen, um ihre Bankschulden loszuwerden. Sieht man jedoch die Vorgänge in ihrer *Gesamtheit* an und schließt die Fertigstellungs-, Verkaufsvorbereitungs- und Auflagerungstätigkeit ein, so erscheint selbst die Bereitstellung gebrauchsfertiger Nahrungsmittel als ein ebenso kontinuierliches Geschehen wie das Auftreten der Konsumbedürfnisse, und das gleiche gilt noch offensichtlicher für die Bereitstellung von solchen Gütern wie Tischen, Töpfen und Pfannen, deren Rohmaterial der Natur in Prozessen abgewonnen wird, die keinen nennenswerten

Saisonschwankungen unterliegen. Und obwohl es in normalen Zeiten ziemlich selten sein wird (man hat hierüber in England wenig Angaben), daß eine einzelne Firma bei ihrer Bank fortgesetzt im Debet steht, so sind doch Industrie und Handel in ihrer Gesamtheit genommen stets an die Banken verschuldet. In einer stationären Wirtschaft würde das Tragen einer solchen Verschuldung in unveränderlicher Höhe auch dann, wenn die individuellen Kreditnehmer fortwährend wechselten, nur einen einzigen originären Sparakt der Bankdeponenten — in der nebelgrauen Vergangenheit — zur Voraussetzung haben. Unter solchen Umständen ist also die Gewährung von Bankkrediten keineswegs, wie wir zunächst anzunehmen geneigt waren, die Tat eines betrügerischen Zauberers, sondern die eines redlichen Verwalters, der nach bestem Wissen und Können einen Fonds festgewordenes Sparen, der in der Vergangenheit gebildet wurde, betreut.

**3. Erzwungenes Sparen.** Solange die Bank neue Kredite nur in demselben Maße gewährt, als alte Kredite zurückgezahlt werden, ist also alles in Ordnung. Jetzt wollen wir jedoch unterstellen, daß unser neuer Kredit wirklich in dem Sinne „der erste“ war, daß er einen *Nettozuwachs* zu der ausstehenden Kreditmenge der Bank bedeutete. Diese Annahme ist offenbar nicht unsinnig, denn es gibt immer zahlreiche Wirtschaftssubjekte, die riesiges Vertrauen zu ihren eigenen Fähigkeiten und zu ihrem Glück haben und die einen ständigen Druck zur Kreditexpansion auf die Bank ausüben. Und da die letztere an ihren Krediten Gewinne macht, so wird sie ihrerseits bemüht sein, die größte zulässige Kreditexpansion wirklich vorzunehmen und wird bei einem eventuellen Zuwachs zu ihren Reserven (wie dieser zustande kommt, interessiert uns im Augenblick nicht) wohl immer ihre Kredite um einen Betrag ausdehnen, der ein Vielfaches des Reservezuwachses ausmacht. Nehmen wir des weiteren an, daß unsere Volkswirtschaft in dem Sinne *stationär* ist, daß nicht nur der

Stand von Bevölkerung und Technik, sondern daß auch die allgemeine *Sparwilligkeit* unverändert bleibt, so erweist sich unser ursprünglicher Verdacht nunmehr als völlig berechtigt: Das Sparen, das während der Reifungszeit der Äpfel geleistet wird, um dem Gärtner und seinen Leuten den Unterhalt bereitzustellen, ist nicht *freiwilliges*, sondern *erzwungenes* Sparen.

Dieser Zwang zum Sparen wird dem Publikum vermittels einer *Senkung des Geldwertes* auferlegt. Das neue, in den Händen des Gärtners und seiner Leute befindliche Geld strömt auf den Markt und tritt dort mit dem in der Hand des Publikums befindlichen Geld in Wettbewerb. Zwar können die Ladenbesitzer den gestiegenen Kaufdrang eine Zeitlang durch Entnahmen aus ihren *Warenlagern* befriedigen, aber in jedem Fall werden sie über kurz oder lang die Preise ihrer Güter in die Höhe setzen, um den begrenzten Güterstrom allen ihren Kunden zuleiten zu können. Durch diese Preissteigerung wird somit das Publikum gezwungen, das ihm sonst allein zufallende Realeinkommen mit dem Gärtner und seinen Leuten zu teilen.

Natürlich wollen wir nicht leugnen, daß das neue Geld allmählich in den Besitz des Publikums gelangt und daß es sich in dem Augenblick, wo der gesamte Kredit ausgegeben ist, zur Gänze in seinen Händen befindet. Aber unter den an dieser Stelle gemachten Voraussetzungen repräsentieren die solchermaßen neugebildeten Scheckguthaben kein freiwilliges Neusparen des Publikums, sondern sie bedeuten bestenfalls dessen Versuch zu verhindern, daß der *Gesamtwert* seines Geldbesitzes sich infolge des Wertfalls der *Geldeinheit* ständig vermindert. Das von den Wirtschaftssubjekten geleistete „Sparen“ geschieht unter Zwang und liefert, anders als das gewöhnliche Sparen, keinen Zuwachs zu ihrem Vermögen, den sie, falls sie dazu Lust hätten, später wieder aufgeben könnten.

Um hier ganz klar sehen zu können, wollen wir die Situation betrachten, die sich am *Ende* einer solchen

Periode des Zwangssparens, wenn sich alles wieder eingerenkt hat, darbietet. Die Bankgeldmenge sei allmählich um 10% gestiegen und die in der Hand des Publikums befindliche Geldmenge um genau ebensoviel. Der Gesamtrealwert der volkswirtschaftlichen Geldmenge ist dann wegen der eingetretenen 10%igen Preissteigerung genau so groß wie vorher. Die Bankleiter werden bei der Veröffentlichung ihrer Bilanzen voll Stolz darauf hinweisen, daß diese vollkommen ausgeglichen sind, daß also jedem Kredit und jedem lukrativen Aktivposten Verbindlichkeiten der Bank gegenüber einem Deponenten gegenüberstehen, und sie werden feierlichst erklären, daß sie gar nicht imstande sind, dem Publikum Schaden zuzufügen, da sie doch offensichtlich „nur das ausleihen können, was ihnen das Publikum selbst anvertraut hat“. Vielleicht haben diejenigen von uns, die sich an die Jahre 1914—1919 erinnern, dieser Geschichte schon immer ein bißchen skeptisch gegenübergestanden. Wer aber die vorhergehenden Seiten verstanden hat, wird das nächste Mal, wenn er wieder eine von diesen wunderschönen Jahresabschlußreden zu hören bekommt, in der Lage sein, ihre Unrichtigkeit wirklich nachzuweisen. Und es wird ein leiser Zweifel in uns aufsteigen, ob ein an feste Reservehaltungsregeln gebundenes Banksystem tatsächlich unter allen Bedingungen zum allgemeinen Wohl arbeitet.

Ehe wir fortfahren, empfiehlt es sich, den Leser darauf hinzuweisen, daß er bei der *Anwendung* der in diesem Abschnitt vorgeführten Argumentation und bei der Einsetzung der dann nötigen Korrekturen auf einige *Schwierigkeiten* stoßen wird. In einem System von der Art, wie es jeder Bankfachmann kennt, steht es nämlich *einer* Bank keineswegs frei, bei einem Reservenzuwachs von £ 1000 ihre Kredite sofort um das Acht- oder Neunfache dieses Betrages auszudehnen. Und zwar deshalb nicht, weil sie darauf gefaßt sein muß, daß ihre neuen Kreditnehmer einen großen Teil

ihrer Schecks zugunsten von Personen ausstellen werden, die Kunden *einer andern* Bank sind, und daß auf diese Weise ein Teil ihres Reservezuwachses in die andern Banken hineingezogen wird. (In England geschieht das in der Form von Scheckziehungen auf die Bank von England.) Je geringer die Zahl der anderen Banken ist, um so größer werden ihre neuen Kredite sein, aber im ersten Augenblick werden diese den eigentlichen Reservezuwachs kaum nennenswert überschreiten.<sup>1</sup>

In dem Maße, wie diese neue Reserve sich unter den anderen Banken verteilt, wird es für jede von diesen möglich, ihre Kredite um einen kleinen Betrag zu erhöhen, und die Sache geht dann — unter manchen Experimenten und Fehlschlägen — so lange weiter, bis jede Bank wieder ihre alte „richtige“ Reserveproportion erreicht hat. Und in jenen Fällen, wo der Reservezuwachs auf eine Ursache allgemeiner Art zurückgeht und bei *allen* Banken *gleichzeitig* einsetzt, wird dieser Anpassungsprozeß sehr schnell vor sich gehen, da jede einzelne Bank von Anfang an von den anderen ungefähr ebensoviel gewinnt, wie sie an diese verliert. Unsere Vereinfachung bleibt also für die Darlegung der allgemeinen Folgewirkungen eines Reservezuwachses vollkommen intakt, und der soeben erörterte Punkt ist nur psychologisch relevant, insofern er vielleicht dazu beiträgt, verständlich zu machen, warum sich viele Bankleiter so sehr sträuben, den entscheidenden Einfluß ihrer Kreditpolitik auf die Gestaltung des Geldwertes anzuerkennen.

**4. Die Anlage freiwilliger Ersparnisse.** Folgt aus alledem nun, daß eine gute Bank *nie zusätzliche Kredite schaffen darf?* — Durchaus nicht; es gibt vielmehr sehr wohl Verhältnisse, wo sie durch ein Nichtschaffen derselben ihre Aufgabe, als Vermittler zwischen dem Sparpublikum und der Wirtschaft zu dienen, verfehlen würde.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: A. Philipps: „Bank Credit“, Chap. III, und W. F. Crick: „The Genesis of Bank Deposits“, in *Economica*, Juni 1927.

Nehmen wir an, daß in einer Volkswirtschaft, die hinsichtlich des Standes ihrer Bevölkerung und Technik auch hier wieder als *stationär* betrachtet sei, das Publikum seine unter Vermittlung der Banken geleistete Sparrate aus irgendeinem Grunde — sei dies wegen einer plötzlichen Sparsamkeitswelle oder wegen einer plötzlichen Mißtrauenswelle in bezug auf andere gewinnbringendere Anlagemöglichkeiten — zu *erhöhen* wünscht. Wie kann sich dann dieser Wunsch bemerkbar machen und wie kann er für das Gedeihen von Industrie und Gewerbe nutzbar gemacht werden? — Man ist zunächst versucht, hierauf zu antworten, daß die Wirtschaftssubjekte im wirklichen Leben etwas tun werden, was wir durch eine unserer vereinfachenden Annahmen ausgeschlossen haben, nämlich, daß sie Bargeld zu den Banken bringen, und daß diese dasselbe an die Unternehmer ausleihen werden. Nun mag eine solche Auffassung vielleicht für das, was bei einem primitiven Banksystem geschehen würde, tatsächlich zutreffen, aber sie ist auch nicht annähernd richtig, wenn es sich um die in einer heutigen angelsächsischen Volkswirtschaft stattfindenden Vorgänge handelt. In einer solchen Volkswirtschaft kann, *cum grano salis* gesagt und von Krämern, Bahnschaffnern und andern Kleingeldbesitzern abgesehen, niemand etwas in das Banksystem „einlegen“, was nicht schon vorher darin war, und unsere angenehme vereinfachende Annahme tut den Tatsachen nicht viel Gewalt an. Wenn der Inhaber eines Scheckguthabens sich entschließt, keine Schecks darauf zu ziehen, um sich einen neuen Anzug oder ein Grundstück zu kaufen, so wird die Gesamtdepositenmenge der Bank (man entsinne sich, daß wir nur *eine* Bank als vorhanden annehmen) auch nicht um einen Penny größer werden, als sie am Anfang war, oder als sie gewesen wäre, wenn sich der Deponent anders entschieden hätte. Alles, was sich zugetragen hat, ist, daß die *Umlaufsgeschwindigkeit* des Geldes sich ein wenig *vermindert* hat.

Und hierin liegt der Schlüssel zu der ganzen Situation. Da sich der täglich auf den Markt tretende Geldstrom infolge der Nichtverwendung ihrer Scheckguthaben durch die Deponenten verringert hat, so werden die Warenverkäufer feststellen, daß sie, wenn sie diese absetzen wollen, ihre Preise senken müssen — was eine Steigerung des Geldwertes bedeutet. Die Scheckguthaben des Publikums sind somit zwar nicht ihrem Geldbetrage, wohl aber ihrem Realwert nach gestiegen, und die Deponenten haben ihren Zweck, eine größere Realwertmenge in Geldform zu halten, erreicht. Nur haben sie dieses Ziel — und hierin liegt das Besorgniserregende — ganz ohne die üblichen Unannehmlichkeiten des Sparens realisiert, nämlich *ohne* daß sie zum Verzicht auf den Konsum irgendwelcher Güter und Dienstleistungen genötigt worden wären. Denn die Produzenten und Händler haben, wie oben gesagt, ihre Preise so stark herabgesetzt, daß sie den gleichen Strom von Gütern und Diensten absetzen konnten wie vorher.<sup>1</sup> Der Vorsatz des Publikums, sparsamer zu sein, ist also schmählich vertan worden und hat in keiner Weise zu Wohl und Gedeih von Industrie und Gewerbe beigetragen.

Nehmen wir jetzt an, daß die Bank unter diesen Umständen gerade soviel *zusätzliche* Kredite schafft, daß der Nachfragezuwachs der neuen Kreditnehmer den Nachfrageausfall der sparsamer werdenden Deponenten genau *ausgleicht*, und daß sohin die Händler ihre Preise nicht zu senken brauchen. Wenn eine Bank so verfährt, so handelt sie nicht wie ein Erpresser, sondern wie ein Wohltäter; sie auferlegt dann dem Publikum keine nicht begehrten Lasten, sondern sorgt nur dafür, daß seine Sparwilligkeit Früchte trägt. In diesem Falle wird dann das neugeschaffene Geld in dem Maße, wie es in die Scheckguthaben der Wirtschaftssubjekte ein-

---

<sup>1</sup> Von den sekundären Wirkungen der Preisniveausenkung auf die Produktion wird an dieser Stelle abgesehen (Kap. I, Ab. 7).

geht, getreu das von diesen geleistete vermehrte Sparen widerspiegeln, und wir haben tatsächlich bei unserer ersten Interpretation der Geschichte von dem Kredit des Obstgärtners (Ab. 1) unterstellt, daß die Dinge in dieser Weise vor sich gehen.

Können wir uns jedoch darauf verlassen, daß sich unser *wirkliches* Banksystem so verhält? — Nun, das hängt bis zu einem gewissen Grade von den in Kraft befindlichen Regeln und Konventionen ab. In Amerika schreibt das Gesetz, wie oben (S. 57) erwähnt, bei den Zeitdepositen (time deposits), auf die man nicht ohne Vorankündigung Schecks ziehen kann, eine geringere Reserveproportion vor als bei den Sichtdepositen (demand deposits), wo man dies tun kann. Nun manifestiert sich die gestiegene Sparwilligkeit der Deponenten aller Wahrscheinlichkeit nach in gewissem Ausmaß in Gestalt einer *Umwandlung* von Sichtdepositen in Zeitdepositen, wodurch es den Banken ermöglicht wird, ohne Durchbrechung der Reservehaltungsvorschriften ihre Kredite zu vermehren. In der Tat ist eine solche Zunahme der Zeitdepositen auf Kosten der Sichtdepositen ein sehr markanter Zug in der amerikanischen Bankgeschichte der jüngst vergangenen Jahre gewesen. In England dagegen machen die Banken in ihren Bilanzveröffentlichungen keinen Unterschied zwischen den Zeitdepositen (deposit accounts), auf die nicht ohne weiteres Schecks gezogen werden können, und den Sichtdepositen (current accounts), wo dies zugänglich ist, und sie machen auch, soweit bekannt, bei der Durchführung ihrer Reservepolitik keinen Unterschied dazwischen, sondern halten ungefähr die gleiche Reserveproportion für Depositen i. w. S., ohne Rücksicht darauf, ob die Zeitdepositen (wie das gewöhnlich in England, jedoch nicht in Schottland der Fall ist) wesentlich geringere Beträge ausmachen als die Sichtdepositen, oder ob sie (wie das anscheinend zuweilen zutrifft) fast ebenso groß sind.<sup>1</sup> Es ergibt sich sohin

---

<sup>1</sup> Leaf: „Banking“, S. 124.

ein neuer Grund für unsere Vermutung, daß ein an bestimmte Reservehaltungsvorschriften gebundenes Banksystem nicht unter allen Umständen zum allgemeinen Vorteil funktionieren braucht.

Es wird dem Leser nicht schwer fallen, die *Umkehrung* des eben beschriebenen Falles auszuarbeiten. Er wird finden, daß die Wirtschaftssubjekte, wenn sie sich entschließen, einen Teil ihres — vermittels der Banken getätigten — Sparens aufzugeben, und wenn sie zu diesem Behufe ihre Guthaben schneller verausgaben, einander nur die Preise in die Höhe treiben und sich so gegenseitig um den Konsumzuwachs bringen, den sie zu genießen gehofft hatten. Die Bank wird ihnen deshalb, falls sie nicht die nötigen Schritte unternimmt, um ihre Kreditmenge zu vermindern, ebenso gewiß erzwungenes Sparen auferlegen, wie sie das bei Abwesenheit einer solchen Verhaltensänderung seitens der Wirtschaftssubjekte tut, wenn sie ihre Kreditmenge in der in Ab. 3 beschriebenen Weise vermehrt. Wir können uns deshalb auch nicht endgültig zu der zu Beginn von Ab. 3 vorläufig niedergelegten These bekennen, daß alles in bester Ordnung ist, wenn die Bank nur soviel Kredite neu schafft, als alte zurückgezahlt werden: Würde die Bank unter den eben betrachteten Umständen so verfahren, so wäre *durchaus nicht* alles in bester Ordnung. Und wiederum wird man bezweifeln können, ob man von einer an fixe Reservehaltungsvorschriften gebundenen Bank eine derartigen Umständen angemessene Handlungsweise erwarten kann.

**5. Bankkredite und wirtschaftliche Entwicklung.** Bis jetzt haben wir — wohl mit Recht — unsere Aufgabe durch die Annahme vereinfacht, daß die betrachtete Volkswirtschaft in bezug auf Bevölkerung und Technik *stationär* ist. In den meisten uns interessierenden Volkswirtschaften *wächst* aber natürlich von Jahr zu Jahr die Bevölkerung und *steigt* das Gesamtvermögen — wenn schon nicht immer das Prokopfvermögen. Nun möchte man zunächst vermuten, daß die Banken dann

kein Unheil stiften, wenn sie ihre Kredite und damit die Geldmenge Jahr für Jahr *genau im Maße* dieser Zunahme des Gesamtvermögens vermehren. Jedoch werden wir nach dem, was wir gelernt haben, selbst hierüber ein wenig skeptisch denken. Und, wie sich im folgenden zeigen wird, werden wir gut daran tun, skeptisch zu sein.

Wenn wir freilich zunächst annehmen, daß der Zuwachs zum Gesamtvermögen ausschließlich durch eine *Bevölkerungsvermehrung* bedingt ist und daß er in einer *gleichförmigen Jahresrate* vor sich geht, so werden wir zu der Feststellung kommen — zu welcher Feststellung man immer sehr gern kommt — daß die Auffassung des gesunden Menschenverstandes völlig zutrifft. Wir können das folgendermaßen demonstrieren. Bei wachsender Bevölkerung gibt es in jedem Jahr einen neuen Schub von Personen, die erstmalig Einkommen beziehen (und sei es nur in der Form von Taschengeld) und die erstmalig in Geld sparen wollen. Wenn nun die Geldmenge nicht vermehrt wird, so geraten wir in eine Situation, die der am Anfang von Ab. 4 entwickelten ähnlich ist. Zwar werden es diese Personen zweifellos fertig bringen, sich einen Kassenbestand zu bilden, aber ihre Ersparnisse werden — infolge der gesunkenen Preise und des gestiegenen Konsums der Gemeinschaft als Ganzes — vertan und nicht in effektiver Weise für Industrie und Gewerbe nutzbar gemacht werden. Deshalb dürfen sich die Bankleiter, solange der Zuwachs des Bankgeldes zwischen je zwei beliebigen Zeitpunkten von einem genau entsprechenden Bevölkerungszuwachs begleitet ist, mit ruhigem Gewissen schlafen legen. Eine andere Frage ist es natürlich, *ob* man sich darauf verlassen kann, daß irgendein gegebenes Banksystem derartig funktioniert. Die Antwort hierauf hängt von dem Verhalten seiner Reserven ab.

Nicht ganz so liegen die Dinge jedoch in dem Fall, wo die Zunahme des Gesamtvermögens nicht ausschließ-

lich auf Bevölkerungswachstum, sondern teilweise auch, wie es in den jüngst vergangenen Jahren in Amerika war, auf eine *Steigerung der Produktivität* pro Kopf zurückgeht. Um diesen Fall sorgfältig behandeln zu können, sei angenommen, daß überhaupt kein Bevölkerungszuwachs eingetreten ist, sondern daß allein die Produktionskapazität jedes Wirtschaftssubjektes sich infolge technischer und organisatorischer Verbesserungen verdoppelt hat. Wenn dann die Geldmenge konstant gehalten wird, so werden die Kaufleute ihre Preise auf die Hälfte senken müssen, um den gestiegenen Warenstrom absetzen zu können. Der Wert der Geldeinheit hat sich verdoppelt, und das gleiche gilt sohin auch für den Gesamtwert der unverändert gebliebenen Bankguthaben des Publikums, wobei jedoch diese Vermehrung keine neuen Sparakte repräsentiert, sondern einfach den Reflex und die Registrierung der Produktivitätssteigerung bedeutet. Würde die Bank unter diesen Umständen soviel zusätzliche Kredite schaffen, daß die Senkung des Preisniveaus verhindert würde, so übergäbe sie demgemäß der Industrie keine neuen Ersparnisse, wie das bei jener Kreditausweitung der Fall ist, wo die zusätzlichen Kredite der gestiegenen Sparwilligkeit oder dem Bevölkerungszuwachs entsprechen. Vielmehr wird die Bank, falls sie unter diesen Verhältnissen das Preisniveau stabil hält, aus dem Publikum genau so gut *erzwungene Ersparnisse* herausholen, wie sie das tut, wenn sie unter normalen Umständen ihre Geldmenge so ausdehnt, daß sie dadurch die Preise in die Höhe treibt.<sup>1</sup> Es stellt sich also hier

<sup>1</sup> Könnte die Bank ihre zusätzlichen Kredite in einer Weise kreieren, daß nichts anderes geschehen würde als ein sofortiges Steigen der Geldeinkommen aller *aktiven* Wirtschaftssubjekte, so würde das erzwungene Sparen freilich auf jene Deponenten beschränkt bleiben, die Staatspapiere oder Industrieobligationen usw. (S. 12) besitzen, und die man von einem gewissen Gesichtspunkte aus für nicht berechtigt halten kann, den ihnen sonst zukommenden Zufallsgewinn einzuhemmen. Aber dies ist sehr schwer durchführbar, und auch

zum ersten Male im Laufe unserer Untersuchung heraus, daß die Verhaltensweise, die die Bank befolgen muß, wenn sie der Wirtschaft gerade soviel neue Ersparnisse zur Verfügung stellen will, als das Publikum durch ihre Vermittlung zu machen bereit ist, *nicht dieselbe ist*, wie diejenige, die sie befolgen muß, wenn sie das allgemeine Preisniveau stabil halten will. Wir brauchen hier nicht zu entscheiden, welche von diesen beiden Verhaltensweisen die „richtige“ ist, aber wir möchten wiederum unserem Zweifel daran Ausdruck geben, ob ein an feste Reservehaltungsvorschriften gebundenes Banksystem tatsächlich in der Lage ist, die eine oder die andere wirksam durchzuführen.

**6. Bankkredite und „Kreditbedarf der Wirtschaft“.** Unsere Zweifel über das Funktionieren dieser Reservehaltungsregeln sind damit so stark geworden, daß es sich empfiehlt, hier einen kurzen Abstecher zu machen und einen Vorschlag zu untersuchen, der oft von den zahllosen Rednern und Zeitungsschreibern gemacht wird, die diese Zweifel teilen und die nicht müde werden zu wiederholen, daß die erste Aufgabe des Banksystems in der *Befriedigung des „volkswirtschaftlichen Kreditbedarfs“* besteht. Dieser Vorschlag bedeutet nichts weniger als dies: Jedes Wirtschaftssubjekt, das mit guten Gründen glaubhaft machen kann, daß es in der Lage ist, innerhalb eines angemessenen Zeitraumes Güter im Werte von £ 1000 zu verkaufen, hat ein *Recht* darauf, bei der Bank einen Kredit von £ 1000 aufzunehmen.

Versuchen wir, diesen Vorschlag an Hand eines sehr einfachen Beispiels plausibel zu machen. Angenommen, zwei ehrenwerte Wirtschaftssubjekte, Herr Eiermann und Herr Apfelmann, kommen mit dem Flugzeug aus entgegengesetzter Richtung in England an, der eine mit nichts anderem als ein paar Eiern, der andere mit nichts anderem als ein paar Äpfeln. Der Marktpreis für Eier und Äpfel sei je 6 d. Nehmen wir ferner an, die Gerechtigkeitsfrage, die wir im Kap. VII, Ab. 1 weiter besprechen werden, ist nicht hinreichend klar.

daß jeder der beiden Luftgäste, nachdem er die Hälfte seiner Ration verzehrt hat, Lust hätte, den Rest gegen die übergebliebene Ration des anderen auszutauschen, daß sie aber zu zivilisiert und mit den Methoden des modernen Bankgeschäftes zu gut vertraut sind, als daß sie sich zu einem *direkten Tausch* entschließen könnten. Dann wäre nichts vernünftiger, als daß sie zur nächsten Bank stürmten, dem Bankleiter ihre Güter unter die Nase hielten und ihn auf diese Weise dahin brächten, für jeden von ihnen ein Scheckguthaben von 6 d. zu schaffen. Sie übergeben einander dann zur wechselseitigen Bezahlung ihrer Waren die 6-d.-Schecks und zahlen der Bank ihren Kredit prompt zurück — und alle Teile sind befriedigt: Die beiden Flieger sind davor bewahrt geblieben, bei vollem Überfluß Hungers zu sterben; die übrige Volkswirtschaft bleibt in ihren Geschäften ungestört, denn die schreckliche Stauung, die andernfalls auf dem Eier- und Apfelmarkt hätte eintreten können, ist vermieden worden, und die Bank hat ihre Pflicht getan und die Räder der Wirtschaftsmaschine geölt — und erhält dafür vielleicht die Eier- und Apfelschalen als Belohnung. Der Vorschlag der Anhänger des „Kreditbedarfs der Wirtschaft“ scheint also gerechtfertigt zu sein.

Leider läßt sich die Geschichte auch anders herum erzählen. Nehmen wir jetzt an, daß Herr Apfelmann überhaupt kein Flieger, sondern ein ortsansässiger Höker ist, so daß sein Apfel *nicht* wie das Ei des Herrn Eiermann einen *Nettozuwachs* zu der volkswirtschaftlichen Gütermenge bedeutet. Nehmen wir weiter an, daß nur Herr Eiermann, um den Kauf durchzuführen, bei der Bank Kredit aufnimmt. Herr Apfelmann kann dann den Scheck des Herrn Eiermann bei der Bank einliefern und seinerseits einen Scheck über den gleichen Betrag ausstellen, um Herrn Eiermanns Ei zu kaufen. Sehen wir zu, was diesmal geschieht. Das Kreditvolumen und der Strom käuflicher Güter (zum bisher herrschenden Marktpreis gerechnet) sind beide um 6 d. gestiegen; der Strom verfügbaren Geldes ist jedoch um 1 sh., nämlich um die beiden

6-d.-Schecks gewachsen. Die Stabilität des Marktes und der Preise ist sohin gestört worden. Zwar wurde Herrn Apfelmanns gestiegene Geldnachfrage nach Eiern durch ein gestiegenes Angebot an Eiern kompensiert, aber Herrn Eiermanns gestiegene Geldnachfrage nach Äpfeln ist durch keine Steigerung des Angebots an Äpfeln ausgeglichen worden, und der Preis der letzteren hat also die Tendenz zu steigen.

Wir wollen jetzt unser Beispiel noch einen Schritt weiterführen. Nehmen wir an, daß Herr Eiermann, nachdem er seinen Kredit bekommen hat, wie vorher Herrn Apfelmanns Apfel kauft, daß er aber sein Ei in den Eisschrank stellt und es ablehnt, dieses zu verkaufen. Herr Apfelmann wird dann sein Scheckguthaben benutzen, um, sagen wir, von seinem Nachbarn, Herrn Tabakmann, eine Schachtel Zigaretten zu kaufen, und Herr Tabakmann wird seinerseits von Herrn Brotmann ein Brot kaufen usw. usw. Das auf Herrn Eiermann zurückgehende Scheckguthaben wird also seinen Platz nicht nur einmal (wie in unserem ersten Falle) und auch nicht nur zweimal (wie im zweiten Falle), sondern oftmals wechseln.

Nun entspricht wohl die dritte und letzte Version dieser Geschichte am meisten den Verhältnissen der *Wirklichkeit*. Denn das Wirtschaftssubjekt, das bei einer Bank Kredit aufnehmen will, gleicht in aller Regel nicht unseren beiden Fluggästen, die verkaufsbereite Güter hatten und nur durch eine rein technische Schwierigkeit behindert waren. Es ist vielmehr ein Mann, dessen Produkte *nicht* verkaufsbereit sind. Ist er ein Ladeninhaber, so liegen sie im Schaufenster; ist er ein Importeur, so schwimmen sie auf hoher See; ist er ein Bauer, so ruhen sie noch im Schoß der Erde; ist er ein Erfinder, so stecken sie noch tief drinnen im Gehirn: das sind alles nur Gradunterschiede. In jedem Falle macht das Geld während der Zeit, wo die Güter, auf Grund deren es geschaffen wird, *noch ungeboren* sind, recht hübsche Reisen und fliegt, wie Noahs Taube über die unwirtliche Erde, ohne

Rast und Ruh, von einem Bankguthaben zum andern, und wo immer es sich niederläßt, treibt es vermittels der gestiegenen Kaufwilligkeit seines jeweiligen Besitzers die Preise in die Höhe. Je länger es noch bis zur Geburt der Güter dauert, desto mehr Unfug kann das Geld stiften. Wir werden demgemäß besonders auf der Hut sein müssen, wenn es sich um Kredite handelt, die, wie der Bankfachmann zu sagen pflegt, das „Geld auf lange Zeit binden“ — wobei allerdings, wie wir gesehen haben, in Wirklichkeit die *Güter* gebunden sind und nicht das *Geld*: Das letztere läuft vielmehr recht ungebunden und munter in der Stadt umher.

Natürlich werden wir auf diese Weise kaum zu einem eigentlichen Ergebnis kommen; aber wir haben hinreichend viel Einsicht gewonnen, um annehmen zu können, daß die Triftigkeit der Forderungen der „Kreditbedarfsleute“ irgendwie mit zwei Dingen zusammenhängt, von denen das eine unsere alte Bekannte, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, und von denen das andere etwas ist, das wir vielleicht die *durchschnittliche Produktionsperiode der Güter*<sup>1</sup> nennen können. Wenn wir nun eine kräftige geistige Anstrengung machen, so wird sich zeigen, daß wir sowohl ein genaueres Urteil über die Triftigkeit dieses besonderen Postulats abgeben als auch ein gut Teil dessen, was wir in früheren Abschnitten dieses Kapitels gelernt haben, zusammenfassen können.

<sup>1</sup> (Anmerkung des Übersetzers.) Der im Text gebrauchte Begriff der „durchschnittlichen Produktionsperiode“ darf nicht mit dem gleichbenannten Zentralbegriff der Böhm-Bawerkschen Kapitaltheorie verwechselt werden. Während sich der letztere auf schlechthin *jede* „Produktion mit Kapital“ bezieht und den Zeitraum erfassen will, der im Durchschnitt zwischen dem Einsatz der „*originären*“ Faktoren (im einfachsten Fall: der Arbeits- und Bodenleistungen) und der Fertigstellung der *Konsumgüter* liegt, bezieht sich der im Text verwendete Begriff nur auf das *umlaufende* Kapital (also nicht auch auf das sogenannte fixe Kapital) und zielt auf die *Durchlaufzeit der Zwischenprodukte* bzw. auf die rein *technische Herstellungszeit* der Konsumgüter ab.

**7. Das umlaufende Kapital.** Beginnen wir wie gewöhnlich mit einer Wirtschaft, die in bezug auf Bevölkerung und Vermögen stationär ist. In einer solchen Wirtschaft gibt es in jedem Augenblick eine große Menge von *unfertigen* Gütern, auf die Arbeitsleistungen aller Art aufgewendet worden sind, die aber noch nicht das Reifestadium erreicht haben, um in die Hände oder den Mund des Konsumenten überzugehen. Zu dieser Masse des sogenannten *umlaufenden Kapitals* gehören z. B. nicht nur die im Schaufenster liegenden Hemden und die in den Lagerhäusern und Schiffsräumen befindlichen Baumwollballen, sondern auch alle Halbfabrikate, die sich auf dem Wege zwischen Spindel und Webstuhl ergeben. Darüber hinaus gehören Dinge dazu, die, wie etwa die in den Fabriken verbrauchte Kohle oder das zur Tötung des Baumwollschädlings verwendete Arsenik, überhaupt nie in den Besitz des Konsumenten gelangen. Und auch solche Kuriosa, die man, wie „geprobte“, aber noch unaufgeführte Theaterstücke, und aufgeschriebene, aber noch nicht gehaltene Vorlesungen, nur mit dem Auge des Geistes sehen kann, fallen unter diesen Begriff des umlaufenden Kapitals.

*Wieviel* davon vorhanden ist, hängt zum Teil von der Größe des Stromes der jährlich anfallenden Güter und Dienstleistungen, also von dem ab, was wir das *volkswirtschaftliche Realeinkommen* genannt haben (S. 37), und zum andern Teil von der Geschwindigkeit, mit welcher die Güter im Durchschnitt konsumreif gemacht werden, also von dem, was wir soeben die *durchschnittliche Produktionsperiode* der Güter nannten. Nehmen wir der Einfachheit halber an, daß der Einsatz der Arbeit in die Produktion in gleichbleibenden Raten erfolgt, so können wir feststellen, daß das vorhandene umlaufende Kapital wertgleich ist der halben Produktionsausbringung während einer Produktionsperiode. Wenn wir uns den Produktionsprozeß z. B. als eine riesige Wurstmaschine mit einer Durchlaufzeit von 10 Minuten und einer Leistung von 1 Wurst pro Minute vorstellen, so wird eine von

den zu einem gegebenen Augenblick in der Maschine befindlichen Würsten 9 Minuten darin gewesen sein und eine andere nur 1 Minute; aber im Durchschnitt wird sich jede 5 Minuten darin befinden, und ihr durchschnittlicher Wert ist jener, der durch eine 5 Minuten lange Arbeit repräsentiert wird, d. h. also der Wert einer halben fertigen Wurst. Der Gesamtwert der 10 amorphen Klumpen ist demgemäß gleich dem von 5 fertigen Würsten, also gleich dem Wert der Produktionsausbringung in 5 Minuten.

Es empfiehlt sich, im Zusammenhang mit dieser Ziffer  $\frac{1}{2}$  eine lästige arithmetische und banktechnische Frage aus dem Wege zu räumen. Wir haben in Ab. 1 angenommen, daß die Bank dem Gärtner ihre Hilfe in der Form eines Kredits im strengen Wortsinne angedeihen ließ, daß sie ihm also sofort £ 1000 zur Verfügung stellte, so daß ihre Depositen *unmittelbar* um diesen Betrag zunahmen. Dieses ist die in Amerika und London allgemein herrschende Praxis, aber wir hätten ebensogut unterstellen können, daß die Bank nach jener Methode verfährt, die in andern Teilen Großbritanniens üblich und die allgemein unter dem Namen *Kontokorrent* (overdraft) bekannt ist. Auch in diesem Fall räumt die Bank dem Gärtner das Recht ein, Schecks bis zu £ 1000 auf sie zu ziehen, aber in ihren Bilanzen wird hiervon solange nichts bemerkbar, als nicht tatsächlich Schecks ausgestellt und in die Guthaben anderer Personen einbezahlt werden. Nehmen wir an, daß der Gärtner seine Einkäufe in gleichmäßigen Raten tätigt, so ergibt sich, daß er unter beiden Systemen im *Durchschnitt* der Periode nicht mit £ 1000, sondern mit £ 500 an die Bank verschuldet ist; denn unter dem System direkter Kreditierung leiht er der Bank effektiv gleichsam immer einen Teil dessen, was er von ihr geborgt hat, zurück. Bei dem Händler steht die Sache ein wenig anders, denn er benötigt die £ 1000, wenn sie überhaupt von Nutzen für ihn sein sollen, *auf einmal*; jedoch beträgt auch in seinem Fall die effektive durchschnittliche Verschuldung dank dem

allmählichen Verkauf seiner Äpfel nur £500. Was die Kreditbedarfsleute eigentlich meinen, wenn sie verlangen, daß jeder soviel Kredit solle nehmen dürfen, als der Verkaufswert der von ihm zu Markte transportierten Güter beträgt, ist also wohl, daß er berechtigt sein soll, sich im Durchschnitt in der halben Höhe dieses Betrages, also in der *Höhe des Wertes seines umlaufenden Kapitals*, an die Bank zu verschulden.

**8. Die vier relevanten Proportionen.** Wir kehren zum Thema zurück und wollen dabei zunächst annehmen, daß das umlaufende Kapital zur Gänze mit Hilfe von Bankkrediten gebildet worden ist, und daß die darin „materialisierten“ Ersparnisse ausschließlich — in der in Ab. 1 angegebenen Art und Weise — von den Deponenten der Bank geleistet worden sind. Die letzteren haben sich also in der Vergangenheit entschieden, auf die Ausübung ihrer vollen Konsumrechte zu verzichten, und ihre Sparwilligkeit ist von der Bank in die Tat umgesetzt worden. Des weiteren sei angenommen, daß die Banken alle ihr zur Verfügung stehenden Mittel mit Ausnahme der Kapitaleinlagen ihrer eigenen Aktionäre zur Bildung von umlaufendem Kapital benutzt haben, so daß also ihren Verbindlichkeiten an die Deponenten ausschließlich Händler- und Produzentenkredite gegenüberstehen. Dann ist der *Gesamtrealwert der Bankguthaben des Publikums* genau gleich dem *Gesamtrealwert des umlaufenden Kapitals*. Nun wissen wir von früher (S. 37), daß der erstgenannte Wert als Bruchteil des Jahresvolkseinkommens ausgedrückt werden kann, und wir sehen jetzt, daß auch der letztgenannte vermittels jener Proportion, in der die durchschnittliche Produktionsperiode zu einem Jahr steht, als Bruchteil aufgefaßt werden kann: Ist die Produktionsperiode z. B. ein ganzes Jahr, so ist das umlaufende Kapital dem Halbjahrseinkommen wertgleich. Damit Gleichgewicht besteht, muß der Realwert der Scheckguthaben des Publikums darum ebenfalls dem Wert des Halbjahrseinkommens gleich sein, m. a. W. das Geld muß den Konsumgütern und Dienstleistungen zweimal im Jahre

bzw. zweimal in einer Produktionsperiode kaufend gegenüber treten.

Welche Konsequenz ergibt sich hieraus für die Forderung der Kreditbedarfsleute? — In einer stationären Wirtschaft, wie wir sie hier unterstellen, sind alle neuen Kredite „Ersatzkredite“ von der in Ab. 2 betrachteten Art, und unter den angegebenen Bedingungen ist es deshalb ganz in der Ordnung, wenn jeder Kreditnehmer bei der Bank soviel Kredit aufnimmt, als zur Bildung seines umlaufenden Kapitals erforderlich ist. Dadurch wird das Gleichgewicht in keiner Weise gestört. Entsinnen wir uns außerdem an das, was wir in Ab. 5 über eine Volkswirtschaft mit gleichmäßig zunehmender Bevölkerung gesagt haben, so ergibt sich, daß auch für diese die These der Kreditbedarfsleute solange gerechtfertigt ist, als die sonstigen Bedingungen, die wir angegeben haben, erfüllt sind.

Wir wollen jetzt diese Bedingungen variieren und annehmen, daß *nur die Hälfte* der von den Banken kontrollierten Mittel in umlaufendem Kapital angelegt sind, und daß der Rest in fixem Kapital, Regierungsanleihen, hübschen neoklassischen Gebäuden und Reserven investiert ist. Andererseits sei auch *nur die Hälfte* des umlaufenden Kapitals mit Hilfe von Bankkrediten, der Rest jedoch aus den eigenen Mitteln der Unternehmer (gleichgültig ob Einzelpersonen oder Aktiengesellschaften) gebildet worden. Unter diesen Verhältnissen (die vielleicht annähernd die in England bestehende Situation wiedergeben) wird jedes Wirtschaftssubjekt, das den Gesamtbetrag seines umlaufenden Kapitals mit Hilfe von Bankkrediten zu steigern versucht, selbst in einer stationären oder stetig progressiven Wirtschaft die Gleichgewichtsbedingungen aufheben und zur Auferlegung von erzwungenem Sparen Anlaß geben.

*Allgemeiner* gesagt: Die Menge der Ersparnisse, die das Publikum in Geldform zu tätigen wünscht, und die Menge des umlaufenden Kapitals, die von der Wirtschaft benötigt wird, werden von völlig verschiedenen und *von-*

*einander unabhängigen* Faktoren bestimmt, wobei die eine Gruppe vorwiegend psychologischer, die andere vorwiegend technischer Natur ist. Auch in stationären oder stetig progressiven Wirtschaften ist die Harmonie zwischen ihnen nur das *Ergebnis* von gewissen Verwendungsregeln, die die Banken hinsichtlich der ihnen anvertrauten Mittel befolgen, einerseits, und von gewissen Gewohnheiten der Geschäftswelt hinsichtlich des Umfanges, in welchem sie ihren Bedarf an umlaufendem Kapital durch Bankkredite befriedigt, andererseits. Dieses leicht zerstörbare Gleichgewicht würde aufgehoben werden, wenn man den Wirtschaftlern das Recht einräumte, bei der Bank soviel Kredit aufzunehmen, um den Gesamtbedarf an umlaufendem Kapital zu decken. Bei gegebener Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist diese Gleichgewichtsstörung um so größer, je länger die Produktionsperiode ist, und bei gegebener Länge der letzteren um so größer, je größer die erstere ist.

Gilt dies für die „Ersatzkredite“ und für jene Kredite, die Begleiterscheinungen eines stetigen Wachstumsprozesses sind, so gilt es in gesteigertem Maße für alle Kredite, die eine Abweichung von den normalen Verhältnissen bedeuten. Wächst die Bevölkerung mit zunehmender Rate oder wird versucht, den Gang der wirtschaftlichen Entwicklung über das Maß des Bevölkerungswachstums hinaus zu beschleunigen, oder wird ein unverhältnismäßig großer Teil der Mittel in Produktionen mit überdurchschnittlicher Produktionsperiode angelegt, so gerät ein Banksystem, das seine Ehre dareinsetzt, den „volkswirtschaftlichen Kreditbedarf“ zu befriedigen, hart in die Gefahr, dem Publikum erzwungenes Sparen aufzuerlegen, und wenn es versucht, den *ganzen* Bedarf seiner Kunden an Betriebskapital zu decken, so wird diese Gefahr zur Gewißheit.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Der Leser, dem mathematische Symbole wirklich zusagen, möge den Anhang B nachschlagen; die anderen Leser schauen tunlichst noch einmal die beiden letzten Abschnitte durch.

## Sechstes Kapitel.

### Das Geld im großen Chaos.

#### I. Der Zusammenbruch der Währungen.

**1. Die Ursachen für die Vermehrung der Geldmenge.**  
Der Leser wird wahrscheinlich schon jetzt zur Anerkennung der Tatsache bereit sein, daß die Aufgabe der für die Geldpolitik verantwortlichen Männer selbst in normalen Zeitläuften keine sonderlich leichte ist. Und in unserer Zeit wird diese Aufgabe außerordentlich erschwert durch den Umstand, daß die Geldangelegenheiten der Welt, wie alle ihre sonstigen Angelegenheiten, in den Jahren nach 1914 durch eine Periode der Verwirrung und Unordnung gegangen sind. Es überschreitet den Rahmen dieses Buches, eine ausführliche und zusammenhängende Geschichte der in jenen Jahren in den verschiedenen in Betracht kommenden Ländern einsetzenden Währungsgeschehnisse darzubieten, aber wir fühlen uns verpflichtet, wenigstens ein ungefähres Vorstellungsbild von dem allgemeinen Charakter der ganzen Periode zu vermitteln. Und dies aus zwei Gründen. Zum ersten treten in solchen Perioden großer Ausbrüche gewisse Bestimmungsfaktoren des Geldwertes sehr deutlich hervor, die zwar auch in Perioden gemäßigter Bewegung am Werke sind, die wir aber zur Vereinfachung unserer Untersuchungsaufgabe im II. Kapitel stillschweigend außer acht gelassen haben. Zum zweiten haben diese Geschehnisse, obwohl sie nun größtenteils historisch geworden sind, doch, wie oben angedeutet, eine Erbschaft hinterlassen, die den Unglücklichen, die auf den Wegen der Geldpolitik wandern, noch mehr schwere Steine vor die Füße wälzt.

Die wichtigste Tatsache der ersten Hälfte dieser Periode ist in der ungeheuren *Vermehrung der Geldmenge* zu erblicken, die in fast allen Ländern einsetzte. In den kriegführenden Staaten lag der Grund hierfür in den Bedürfnissen der betreffenden Regierungen, die bei ihren Bemühungen um die Sicherung der Mittel für die

Kriegführung bald feststellen mußten, daß sie auf dem Gebiet der Besteuerung und der direkten Anleihebegebung die äußerste Grenze erreicht hatten, und die sich somit genötigt sahen, dem Volke im Wege zusätzlicher Geldausgaben — auf die oben in Kap. V, Ab. 3 beschriebene Weise — erzwungenes Sparen aufzuerlegen. Diese Bedürfnisse der Regierungen nahmen auch dann noch kein Ende, als die sogenannten Friedensverträge geschlossen wurden. In einigen Ländern grassierte Revolutionsstimmung und in anderen herrschte die seltsame Meinung, die großen Kriegsschäden würden die Aufrechterhaltung eines noch nie dagewesenen Lebensstandards erleichtern. So mußte man einerseits Schweigegelder für Drohungen ausgeben und andererseits schöne Illusionen unterhalten. Eine Zeitlang hatte es den Anschein, als säße die Hälfte der Menschheit in Ämtern, um auf Kosten des Volkes hohe Gehälter dafür zu beziehen, daß sie auf die anderen herabspuckten, und diese anderen waren teilweise Nichtstuer und teilweise Arbeitslose. Des weiteren mußten die Franzosen für die unverantwortlichen Schäden bezahlen, die von den Deutschen während des Krieges angerichtet wurden; und einige Jahre später mußten die Deutschen für die unverantwortlichen Schäden bezahlen, die die Franzosen im Frieden anrichteten. Die Russen hatten mit der einen Hand gegen andere Russen zu fechten und mit der anderen an der Grundlegung des Tausendjährigen Reiches zu arbeiten. Die Engländer mußten in Irland Ordnung und die Polen in Osteuropa Unordnung schaffen — welche beiden Betätigungen keineswegs so verschieden waren, wie man zunächst annehmen möchte. Alle waren an alle verschuldet, und darüber hinaus stand jeder tief in der Kreide bei Onkel Sam, der ein reines Herz, aber nicht gerade kleine Rechnungen hatte. Es war eine große Zeit: Hoffentlich erleben wir eine solche nie wieder.

Die Geldvermehrung setzte aber *keineswegs* nur in den *kriegführenden* Ländern ein. Denn die meisten von ihnen hatten die Gesetze über die Einlösung ihres Geldes in Gold aufgehoben und hatten mit ihren Goldvorräten

die Waren bezahlt, die sie aus den neutralen Ländern bezogen, und dieses Gold wurde dann in den letzteren die Basis für eine ungeheure Pyramide von Noten und Bankgeld. Auf diese Art verlor das *Gold selbst* in der Zeit von 1914—1919 die Hälfte seines Wertes. Darüber hinaus übte der Bedarf der Kriegsmächte — die es außerdem auch noch verstanden, sich auf hoher See eventuell recht unangenehm bemerkbar zu machen — auf die Banken der neutralen Länder einen starken Druck aus, ihre Kredite im Interesse der Güterversorgung dieser Mächte über alle normalen Reserveproportionen hinaus auszuweiten. So fielen denn zum Schluß auch beinahe alle neutralen Länder vom Goldstandard ab.

**2. Die Vermehrung des Bankgeldes in England.** Die innere Maschinerie dieser Geldvermehrungen war in den einzelnen Ländern verschieden. Auf dem *Kontinent*, wo das Bargeld noch immer vorherrschte, wurde dieses von den Regierungen direkt zur Bezahlung der von ihnen benötigten Waren und Dienstleistungen benutzt. Dort, wo die Regierung selbst das Notenausgaberecht hatte, konnte sie dieses tun, ohne bei privaten Instituten zu borgen, wohingegen sie dort, wo die Notenausgabe in den Händen einer oder mehrerer Banken lag, die erforderlichen Noten von diesen borgen mußte. So steigerte sich in der Zeit von Kriegsausbruch bis November 1923 die Notenausgabe der Reichsbank von ungefähr 2 Milliarden Mark auf ungefähr 180 Billionen Mark. Für uns empfiehlt sich aber wohl eher eine kurze Betrachtung des in *England* verwendeten Systems, das, obwohl es im wesentlichen mit dem anderswo gebrauchten übereinstimmt, ein wenig komplizierter war, und mit dem man dem Gutgläubigen deshalb ein bißchen leichter blauen Dunst vormachen konnte.

Die Hauptenergiequelle dieser Maschinerie war das *Guthaben der Regierung* bei der Bank von England, die ja immer der Bankier der Regierung gewesen ist. Und es liegt gar nichts Außergewöhnliches darin, daß sich die Regierung auf die erwarteten Steuereingänge in mäßigen

Beträgen Vorschüsse leisten läßt, denn unter normalen Umständen wurden diese sogenannten Kontokorrentkredite (Ways and Means Advances) vor dem Ende des Steuerjahres zurückgezahlt. Während des Krieges jedoch ließ man sie zu ungeheuren Summen anschwellen und das mußte, wie jeder, der über das Thema: Scheckguthaben bei der Bank von England (S. 52), Bescheid weiß, sofort verstehen wird, ungemein wichtige Konsequenzen nach sich ziehen. Sehen wir uns die Geschichte ein bißchen näher an und setzen wir z. B. den Fall, die Regierung borge sich £ 1,000.000 von der Bank von England, um eine Rechnung für Tinte und Schreibmaterialien zu bezahlen. Ihr Guthaben schwillt dann um £ 1,000.000 an, sie zieht einen £-1,000.000-Scheck darauf und bezahlt damit ihren Schreibmaterialhändler. Dieser übergibt ihn seiner Bank, die ihn ihrerseits in ihr Guthaben bei der Bank von England einzahlt, so daß im Endeffekt die Kreditschwelung bei dem Guthaben der Regierung verschwunden und im Guthaben der Kommerzbank wieder aufgetaucht ist. Nun behandelt die letztere, wie erinnerlich, ihr Guthaben als einen Teil ihrer *Reserven*, die sie in einem gewissen Verhältnis zu ihren Depositen zu halten sich verpflichtet fühlt. Stellt sie jetzt fest, daß sowohl ihre Reserven wie ihre Depositen um £ 1,000.000 angewachsen sind, und daß die Reserveproportion demgemäß gestiegen ist, so wird sie die Gelegenheit wahrnehmen und — ganz im Einklang mit ihren Regeln — ihre Kredite um ein Vielfaches von jenem Betrag ausdehnen, den die Regierung sich ursprünglich geborgt hatte, und der Impuls zur Aufwärtsbewegung der Preise wird dann entsprechend verstärkt werden.<sup>1</sup>

Die *neuen Kredite der Kommerzbanken* wurden zum Teil der mit der Ausführung von Regierungsaufträgen beschäftigten Wirtschaft, zum Teil der Regierung selbst in der Form des Kaufs von Kriegsanleihen und zum Teil dem Publikum gegeben, um dieses instand zu setzen, als

<sup>1</sup> Der Leser möge sich hier die Argumentation auf S. 92 bis 93 wieder anschauen.

Kriegsanleihekäufer aufzutreten, wobei dann die Schuld-papiere der Regierung bei der Bank als Sicherheit für die Kredite eingelegt wurden. Man muß nämlich wissen, daß die englischen Banken sich bei ihren Kreditgewäh-rungen tunlichst nach Wertobjekten umsehen, die sie verkaufen können, wenn die Sache schief geht. Nun gibt es keine marktgängigere Ware als Staatspapiere, und es ist deshalb wahrscheinlich — obwohl genaue statistische Belege hierfür nicht gegeben werden können — daß der Überfluß an dieser marktgängigen Ware die Banken veranlaßt hat, über die „richtige“ Reserveproportion ein bißchen laxer zu denken als vor dem Kriege. Gleich-zeitig bestand noch eine andere Ursache, die sie in dieser Richtung vorantrieb. Ein beträchtlicher Teil ihrer eigenen Kredite an die Regierung bestand nämlich in sogenannten Schatzwechselln (Treasury Bills), die jeweils am Ende weniger Monate fällig wurden, so daß die Banken immer einen großen Betrag von solchen Wertpapieren bereit hatten, deren Ablösung — mittels eines Schecks auf die Bank von England — sie jederzeit von der Regierung verlangen konnten, wenn sie ihre Reserven aufzufüllen wünschten.

Müssen wir nicht aufrichtiges Mitleid mit den engli-schen Banken haben? Es erging ihnen wie einem Odysseus, der sich in seiner instinktiven Angst vor den „Kreditbedarfssirenen“ an den Masten der Reservepropor-tion gebunden und seine Ohren mit dem Wachs der „marktgängigen Pfänder“ verstopft hatte, und hinter dem nun plötzlich der Masten sich bewegte und ihn den ver-fluchten Stimmen entgegenführte, während gleichzeitig das Wachs in den Ohren vollkommen schalleitfähig wurde. Was ihnen zum Guten gereichen sollte, wurde jetzt für sie eine Ursache des Übels. Gerade ihre Angst vor übertriebener Geldschöpfung brachte sie dazu, in dieser fürchterlichen Geldvermehrungsorgie willfähri-ge Komplizen erst — bei Kriegsausbruch — der Regierung und dann — bei Friedensschluß — der Geschäftswelt zu werden.

**3. Die Vermehrung des Bargeldes in England.** Nun wird man aber die Frage erheben, wieso die Banken *ohne Gefahr für sich selbst* überhaupt diese zusätzlichen Geldmengen schaffen konnten. Wie erinnerlich, sind zwar die besonderen, von den Banken angenommenen Reservehaltungsregeln willkürlich, aber sie haben dessenungeachtet ihre Basis in der unumstößlichen Tatsache der Einlösbarkeit des Bankgeldes und — da die Engländer es vorziehen, einen großen Teil ihrer Zahlungen in Bargeld abzuwickeln — in der aktualen Einlösung desselben. So benutzen entweder die Zusatzkreditnehmer selbst oder jene Wirtschaftssubjekte, an die sie Zahlungen leisten, im allgemeinen einen Teil ihrer gestiegenen Kaufkraft dazu, um neue Arbeiter zu entlohnen oder um die Überstunden ihrer schon vorhandenen Belegschaft zu bezahlen. Zu diesem Zwecke muß ihnen die Bank dann zusätzliches Bargeld geben und die Bank weiß sehr wohl, daß solche Forderungen nach zusätzlichem Bargeld immer früher oder später als Konsequenz zusätzlicher Kreditgewährungen auftreten.

Des weiteren ist darauf hinzuweisen, daß die Wirkung der zusätzlichen Kredite sich zwar — infolge der gestiegenen Kauffähigkeit der Geschäftswelt — zunächst bei den *Großhandelspreisen* der Stapelwaren bemerkbar macht, daß sie hier aber keineswegs aufhört. Mit größerer oder geringerer Schnelligkeit pflanzt sie sich auf die *Einzelhandelspreise* der alltäglichen Güter fort, und zwar weniger im Wege einer gestiegenen Kauffähigkeit der Käufer, als im Wege einer gesunkenen Verkaufswilligkeit der Verkäufer. Ein Fabrikant, der Garn teuer bezahlt hat, verkauft den Schneidern sein Tuch nicht billig, und ein Großhändler, der Käse zu einem Preis von 1 sh. 6 d. pro Pfund gekauft hat, verkauft ihn nicht — ohne dazu gezwungen zu sein — für 1 sh. 3 d. an den Dorfkrämer.

Diese Steigerung der Kleinhandelspreise hat dann eine doppelte Folge. Zunächst werden jene Wirtschaftssubjekte, die Inhaber von Scheckbüchern sind, feststellen,

daß sie einen größeren Betrag an Bargeld bei sich führen und daß sie darüber hinaus vielleicht sogar einen größeren Bruchteil ihrer gesamten Mittel in Geldform halten müssen; denn wenn sie überhaupt sparen, so geschieht dies gerade an jenen Dingen, die man, wie z. B. Automobile, mit Schecks zu bezahlen pflegt. Zum zweiten, und das ist der wichtigere Punkt, versuchen aber auch die Arbeiter ihre Geldlöhne zu steigern, um mit den gestiegenen Lebenshaltungskosten Schritt zu halten. Diese Anstrengungen waren in der Zeit von 1917—1920 außerordentlich nachhaltig und erfolgreich und führten zu einer beträchtlichen Steigerung der wöchentlich von den Banken zu Lohnzahlungszwecken verlangten Bargeldsumme.

Es zeigt sich also, daß die Banken es sich trotz ihrer besten Absichten, die englischen Waffen oder die englische Wirtschaft zu unterstützen, nicht leisten konnten, die Wirkung zusätzlicher Kredite auf den zukünftigen Bargeldbedarf der Geschäftswelt außer acht zu lassen, und hätten sie dies doch getan, so würde sie der Gang der Dinge bald eines Besseren belehrt haben. Wie sollte man also die Bargeldversorgung regeln? Soweit die Banken Schatzwechsel (Treasury Bills) besaßen, konnten sie natürlich die Verantwortung für die Bereitstellung der nötigen Bargeldmengen auf die Regierung abwälzen; dergleichen konnten sie, soweit ihre Guthaben bei der Bank von England in Konsequenz der staatlichen Kontokorrentkredite answollen, die Verantwortung auf diese abwälzen. Nun zeigte sich die Bank von England in jenen Jahren zwar sehr anpassungsfähig hinsichtlich ihrer Reserveproportion (die Reserven bestanden aus alten gesetzlichen Zahlungsmitteln), aber sie konnte sich natürlich nicht der Gefahr aussetzen außerstande zu sein, die Bargeldansprüche der Banken zu befriedigen. So oder so fiel darum die Verantwortung für die Bereitstellung der nötigen Bargeldmengen in letzter Hand auf die *Regierung*, die die einzige Stelle ist, die nach Belieben Bargeld schaffen kann. Die Situation war demgemäß so, daß die Re-

gierung — falls sie nicht das ganze Banksystem zusammenbrechen lassen wollte, bzw. falls sie nicht bereit war, auf ihre eigenen Schatzwechsel zu verzichten — dazu gezwungen war, soviel Bargeld zu schaffen, als infolge der Kreditpolitik, die sie dem Banksystem gestattete, beansprucht werden konnte.

Damit zeigt sich uns ein dritter Umstand, der das englische Banksystem unter veränderten Verhältnissen und gerade wegen seines Konservatismus in die Lage versetzte, *Geldfabrikation en masse* zu betreiben. Denn jede wie immer geartete Vorkehrung, die die Kommerzbanken ausreichend mit Bargeld versorgte, war diesen recht, und jede wie immer geartete Vorkehrung, die es der Bank von England ermöglichte, ihren Verpflichtungen nachzukommen, ohne die angemessene Größe und die überkommene Zusammensetzung ihrer Reserven anzutasten, war dieser recht.

Die tatsächlichen Vorkehrungen, durch die man zu diesen glücklichen Resultaten kam — mit deren Hilfe also das staatliche Papiergeld (Treasury Notes) in die Welt gesetzt wurde — bieten ein interessantes Beispiel für die erstaunliche *Vielverwendbarkeit* eines Scheckguthabens bei der Bank von England. Das Schatzamt, das die Staatsnoten emittierte, legte sich, wie so viele andere Leute, ein solches Scheckguthaben zu, und wenn dann eine Bank mehr Staatsnoten brauchte, so verschaffte sie sich diese mittels Scheckziehung auf die Bank von England, wodurch dort ihr eigenes Guthaben vermindert und dasjenige des Schatzamtes um den gleichen Betrag vermehrt wurde. Diese Vermehrung wurde dann dem gewöhnlichen Guthaben der Regierung gutgeschrieben — die rechte Hand der Regierung borgte also von der linken, tätigte mit ihrem gestiegenen Guthaben ihre Einkäufe und ließ der linken Hand statt eines schönen runden Guthabens ein Bündel von Zahlungsversprechen.

Über die genaue Rolle, die die Staatsnoten bei der großen Preissteigerung während des Krieges in England gespielt haben, hat eine gewisse *Kontroverse* bestanden.

Auf Grund der soeben gemachten Ausführungen kann man diese Rolle wohl am besten dahin bestimmen, daß die bei irgendwem vorhandene *Erkenntnis*, daß sie nötigenfalls geschaffen werden konnten, eine notwendige *Voraussetzung* für die — den ersten Impuls zur Preissteigerung gebende — Kreditexpansion war, und daß ihr *tatsächliches Erscheinen* — durch die Aufrechterhaltung der Kaufkraft der Bevölkerung und besonders der Arbeiterklassen — das *Beibehalten* der schon vollzogenen Preissteigerung ermöglichte. Und diese Schlußfolgerung ist keineswegs von rein historischem Interesse, denn die während des Krieges vorgefallenen Geschehnisse illustrierten nur in großem Maßstab die normale Funktion, die Bankgeld und Bargeld bei der Hervorbringung von Änderungen des Preisniveaus in den angelsächsischen Ländern jeweils ausüben.

**4. Wechselwirkungen zwischen Geldbedarf und Geldversorgung.** Wenn die Geldmenge in der angegebenen Weise sehr schnell vermehrt wird, und demgemäß Preissteigerungen eintreten und weiterhin erwartet werden, so treten gewisse Phänomene auf, die unsere Aufmerksamkeit erfordern.

Zum ersten *begünstigt* eine solche Lage der Dinge, wie wir oben (S. 12) gesehen haben, im allgemeinen die *Unternehmer* und stimuliert so die Produktion — was seinerseits einen gewissen Ausgleich der Preissteigerung bedeutet. Während des Krieges wurde diese Tendenz jedoch völlig von den zahlreichen und offenkundigen Faktoren *unterdrückt*, die in der Richtung zu einer Produktionsminderung wirkten, so daß schon allein aus diesem Grunde die Preissteigerungen stärker sein mußten als die Vermehrung der Geldmenge.

Wichtiger als dies ist jedoch ein anderer Umstand, demzufolge eine fortgesetzte Vermehrung der Geldmenge die *Nachfrageverhältnisse* nach Geld beeinflusst (S. 40). Wenn neues Geld in den Umlauf kommt, so stellen die Wirtschaftssubjekte zunächst eine Vergrößerung ihrer Kassenbestände fest. Da sie nun gewohnt sind, in Geld statt in

realen Gütern zu decken, so suchen sie ihre Kassenbestände auf das normale Niveau herabzudrücken und beschleunigen ihre Ausgaben — wodurch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt. Später, wenn die Vorgänge ins Oberbewußtsein gelangen, werden sich dann viele Wirtschaftssubjekte — und zwar insonderheit jene, deren Geldbezüge fix sind, und die deshalb besonders stark unter der Preiserhöhung leiden — die Frage vorlegen, ob sie nicht einen unnötig großen Bruchteil ihres Einkommens in Geldform in der Kasse halten und ob sie die ihnen auferlegten Entbehrungen nicht bis zu einem gewissen Grade dadurch mildern können, daß sie in dieser Richtung weniger sorgsam sind. Auf diese Weise wird die Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit, die zuerst die Folge mangelnder Einsicht war, nunmehr eine Sache bewußten Verhaltens. Nimmt schließlich die Geldmehrung extravagante Dimensionen an, so verlieren die Wirtschaftssubjekte überhaupt das Vertrauen zum Gelde, und da sie es in Ermanglung von etwas anderem benutzen müssen, so gibt jeder es so schnell er nur kann weiter, da er sehr wohl weiß, daß es ihm unter den Händen an Wert verliert, und jeder sucht dann seine Mittel — mit viel Geschick und Hartnäckigkeit — in anderen Formen zu halten. Der Industrielle legt seine Mittel in Ziegelsteinen, Zement und Maschinen an — aus welchem Umstande sich die paradoxe Tatsache erklärt, daß die deutschen Industrieführer in den Jahren 1922/23 sich in den Besitz einer großen Kapitalausrüstung setzten, während gleichzeitig die breiten Massen der Bevölkerung durch den katastrophalen Wertsturz des Geldes zu Hunger und Verzweiflung getrieben wurden. Die gewöhnlichen Sterblichen müssen sich mit Bildern, Schmucksachen, Kleidern und Küchengeräten begnügen, aber jeder wird sein Möglichstes tun, um wertbeständige Objekte — die also nicht Geld sind — zu finden.

Auf solche Art wird dann die Umlaufgeschwindigkeit ganz wild gemacht, und die Preissteigerungen verlieren jedes Verhältnis zu den Geldvermehrungen. Und je

schneller die Preise steigen, desto mehr Geld benötigt die Regierung, und desto weniger reichen die auf Grund des einige Wochen vorher bestehenden Geldwertes festgesetzten Steuern zur Deckung ihres Geldbedarfs aus. Hierdurch erfährt dann die Geldschöpfung neuen Anstoß: Es ergibt sich das beunruhigende aber ganz natürliche Paradoxon, daß gerade eine Nachfrageminderung zu einer Angebotserhöhung Anlaß gibt. Donner und Blitz — Preisniveau und Geldmenge — jagen einander durchs Gefilde, und kein Mensch weiß mehr, wie das alles enden wird.

Und dieselbe Tatsache: daß die *Erwartungen* immer über die Wirklichkeiten *hinausschießen*, bringt noch eine andere Komplikation hervor. Fällt der *Einkommenswert* des Geldes schon gerade schnell genug, so fällt doch sein *Transaktionswert* noch schneller; denn Kapitalgüter, Rohmaterialien und Fertigwaren des Großhandels wechseln die Hände unter Stellung jener Preise, die man für sie *in einigen Wochen im Einzelhandel erwartet*. Damit gewinnt dann jeder Geschäftsmann, der ein Glied in der Produktions- und Tauschkette bildet, ein Interesse daran, daß die erwartete Erhöhung der Einzelhandelspreise auch wirklich eintritt, und daß die Geldfabrikation nicht eingestellt wird.<sup>1</sup>

**5. Das Durcheinander bei den Wechselkursen.** Für den Umstand, daß die Rohmaterialpreise außer allem Verhältnis mit den Preisen der Fertigwaren und Dienstleistungen steigen, ist noch ein anderer Grund zu nennen, der mit den Wechselkursen im Zusammenhang steht. In Kap. IV, Ab. 3 haben wir die *tieferliegenden* Faktoren angegeben, die unter relativ stabilen Verhältnissen den Preis des ausländischen Geldes bestimmen. Wir dürfen dabei aber nicht vergessen, daß im Falle des ausländischen Geldes ebenso wie bei allen Gütern (S. 40) die in einem gegebenen Augenblick vorhandenen *unmittel-*

---

<sup>1</sup> Leser mit starken Nerven mögen hier den Anhang A. II aufschlagen.

baren Preisbestimmungsfaktoren nur in der *Kaufwilligkeit* der Käufer und in der *Verkaufswilligkeit* der Verkäufer bestehen. Wenn nun ein Land sehr schnell seine Geldmenge vermehrt, so dringt das gleiche Mißtrauen gegenüber der Zukunft des Geldes, das sich schließlich und endlich auch in das Gehirn des dickschädelligen Bürgers einbohrt, mit Blitzesschnelle in das Bewußtsein jener gut unterrichteten und hochgradig empfänglichen Männer ein, deren Beruf im Handel mit ausländischem Geld besteht. Deren Kaufwilligkeit hinsichtlich der fremden Valuten und deren Verkaufswilligkeit hinsichtlich des heimischen Geldes steigen dann enorm. Wird des weiteren der gewöhnliche vermögende Bürger gewahr, was mit seinem Gelde im eigenen Lande geschieht, so tut er sein Möglichstes, um seine Ersparnisse in andere Länder zu bringen, was nichts anderes bedeutet, als daß auch er auf dem Devisenmarkt als Käufer fremder Valuten erscheint. Wenn dann außerdem auch noch die Regierung große Auslandszahlungen für Importe, die sie zur Rettung ihres Volkes vor Hunger und Revolution benötigt, oder für die Befriedigung der Ansprüche fremder Regierungen zu leisten hat (und für die deutsche Regierung traf in den Nachkriegsjahren beides in hohem Maße zu), so legt auch sie noch ein schweres Gewichtstück auf dieselbe Waagschale. Auf diese Weise schnurrt dann der Preis fremder Valuten außer allem Verhältnis mit den Preisen der heimischen Güter und Dienstleistungen nach oben, und es besteht theoretisch überhaupt keine Grenze für die Höhe, die er jeweils erreichen kann.<sup>1</sup> Machen wir z. B. — um zu unseren alten Illustrationen zurückzukehren — die Annahme, daß die Leute in Utopien in irgendeiner bestimmten Woche unter allen Umständen Forderungen über £ 1,000.000 in England erwerben müssen, um ihre Schulden zu bezahlen, und nehmen wir des weiteren an, daß der Erlös, der sich aus dem Verkauf utopischer Güter u. dgl. in England ergibt

---

<sup>1</sup> Siehe hierzu Bickerdike: *Economic Journal*, März 1920.

und zum Kauf in Utopien verfügbar wird, sich nur auf £ 750.000 beläuft. Dann treibt die um diese £ 750.000 einsetzende Konkurrenz den Pfundpreis in die Höhe, und wieviel Utopeken die Utopier auch für die  $\frac{3}{4}$  Millionen Pfund anbieten, es fehlt ihnen immer  $\frac{1}{4}$  Million, um ihren Verpflichtungen nachkommen zu können.

Vorübergehend kann ihnen allerdings ein Ausweg offen stehen, nämlich dann, wenn sie Engländer finden, die dumm genug sind, tatsächlich utopisches Bargeld zu kaufen und zu importieren, in der Überzeugung, daß es eines Tages wieder im Werte steigen muß. Wie sich im Falle Deutschlands in der Zeit von 1919—1920 gezeigt hat, ist es in den ersten Jahren eines Währungsverfalls tatsächlich nicht schwer, in dieser Weise auf die Dummheit der Mitmenschen zu spekulieren; jedoch verlieren diese nach einiger Zeit alle Hoffnung, und das Blatt kehrt sich recht geschwind um. Und selbst dann, wenn dieser Ausweg offen bleibt, kann man ein Gleichgewicht irgendwelcher Art nur unter der Voraussetzung erreichen, daß überhaupt ein bestimmter Preis existiert, bei welchem die Besitzer von Pfunden bereit sind, diese gegen Utopeken herzugeben. Andernfalls müssen die Utopier sich entweder Pfunde borgen — falls sie jemand finden, der sie ihnen leiht — oder müssen sich für zahlungsunfähig erklären. Somit sind fallende Wechselkurse keineswegs, wie man zuweilen in den betreffenden Ländern glaubte, ein geeignetes Mittel, um sein Glück zu machen und das Recht auf Extravaganzen zu erwerben: Sie sind kein Zaubermittel, das ein Volk instand setzt, über seine Verhältnisse zu leben und dabei doch keine Schulden zu machen.

**6. Abweichungen zwischen inneren und äußeren Preisniveaus.** Es erhebt sich jetzt die Frage, welche Wirkung dieses Verhalten der Wechselkurse auf die Gestaltung der *Güterpreise* ausübt. Der Preis der *Einfuhrgüter* wird dahin tendieren, unmittelbar und genau den Bewegungen der *Valutenpreise* zu folgen, er wird also den Grad des Vertrauens widerspiegeln, das die

hurtig umdenkenden Devisenhändler — und weniger die durchschnittlichen, langsam denkenden Mitglieder der Bevölkerung — in die Zukunft ihrer Landeswährung setzen. Natürlich werden auch — besonders wenn die Importe großenteils aus Nahrungsmitteln und Rohstoffen bestehen — die Preise der heimischen Güter und Dienstleistungen hinaufklettern; denn die Geldkosten der Produktion und der Lebenshaltung sind gestiegen, und diejenigen, die unter dieser Steigerung leiden, werden einen starken Druck auf die Regierung und die Banken ausüben, sich mit der Geldvermehrung zu tummeln. Aber sehr wahrscheinlich bleibt die Differenz zwischen dem sogenannten *valutarischen* Wert und dem sogenannten *Binnenwert* des Geldes solange bestehen, bis das Endstadium erreicht wird, wo (wie das in Österreich und Deutschland geschehen ist) die Bewohner des Landes, nachdem sie schließlich restlos alle Illusionen über ihre Währung aufgegeben haben, dazu übergehen, sogar ihre alltäglichen Geschäfte in einer relativ stabilen fremden Währungseinheit zu fakturieren.

Wie ist dies aber überhaupt möglich?, wird der Leser fragen, wo wir doch in Kapitel IV, Ab. 3 gelernt haben, daß, wenn die Wechselkurse steigen, und die Einfuhr sich solchermaßen „unrichtig“ verhält, der Strom der Einfuhrgüter solange abgebremst, und der Strom der Ausfuhrgüter solange stimuliert wird, bis sich wieder jene Preise der fremden Valuten und der Importwaren einstellen, die bei der vorhandenen Geldmenge des Landes, im Verhältnis zu den Geldmengen der anderen Länder, dauernd aufrecht erhalten werden können (S. 73). Hierauf ist zu antworten, daß dies unter *normalen* Verhältnissen stimmt, daß aber die hier betrachteten Verhältnisse in doppelter Hinsicht *anormal* sind. Zum ersten kann es sehr unzulässig sein, die Stimulierung des Ausfuhrstromes sich voll auswirken zu lassen; denn täte man dies, so könnte man damit bewirken, daß das Land unter dem Ansporn privater Gewinne von Nahrungsmitteln, Rohmaterialien und Bestandteilen der Kapital-

ausrüstung entblößt wird, die als notwendig für die Aufrechterhaltung des Lebens der Bevölkerung gelten. So sah sich z. B. die deutsche Regierung veranlaßt, durch eine rigorose Kontrolle gewisser Ausfuhrwarengruppen den sogenannten „*Ausverkauf der deutschen Volkswirtschaft*“ zu unterbinden und legte damit — aus für sie als gut und hinreichend erscheinenden Gründen — die mächtigste Kraft lahm, die dem Fall des valutarischen Wertes der Mark entgegenwirkte.

Zum zweiten muß beachtet werden, daß wir oben in Kapitel IV, Ab. 3 Verhältnisse erörtert haben, unter denen die — nicht an den Goldstandard gebundenen — Geldversorgungsstellen wirklich *selbständig* zu handeln vermögen. Unter den hier in Rede stehenden Verhältnissen sind die Gelddrüsen des Landes jedoch in einem derartig krankhaften Zustand, daß sie, wie wir gesehen haben, aller Wahrscheinlichkeit nach gerade durch die Bewegungen der Preise fremder Valuten und der Einfuhrwaren — welche Bewegungen zu verhindern, ihre normale Funktion ist — zu weiterer Tätigkeit angereizt werden. Bei solchen Verhältnissen ist es in der Tat irreführend, jenen Wechselkurs, der die relativen Preise der Außenhandels-güter widerspiegelt, den *normalen* Wechselkurs (S. 71) zu nennen, denn er reflektiert keineswegs auch die bestehenden Geldversorgungsverhältnisse des Landes relativ zu den anderen Ländern (S. 74). Selbst unter diesen Umständen wird jedoch der aktuelle Wechselkurs weitgehend von dem *erwarteten* Verhalten der Geldverwaltung des Landes bestimmt, und wenn sich diese anders verhält, als erwartet wurde, so wird sich der Wechselkurs später ändern. Inzwischen jedoch haben wir außer Blitz und Donner — Geldmenge und inneres Preisniveau — als etwas Drittes auch noch den Wetterschlag der Wechselkurse und des äußeren Preisniveaus, der durch den Raum dröhnt und der uns darüber im dunkeln läßt, wo er genau in die Abfolgereihe von Ursache und Wirkung hineinpaßt.

## II. Der Wiederaufbau der Währungen.

**7. Das Festpflocken der Wechselkurse.** Die erzählten Geschehnisse spielten sich in größerem oder geringerem Ausmaß während der Jahre der großen Katastrophe in den meisten Ländern ab. Zu guter letzt — allerdings, wie sich später herausstellte, noch *vor* dem Tiefpunkt des Chaos — setzten sich eine Reihe kluger und gutgesinnter Männer in Brüssel (1920) zusammen und berieten über das, was zu tun sei. Einige von ihnen waren in der Nationalökonomie sehr gut zu Hause und wußten deshalb, daß das Vorhandensein eines bestimmten Zustandes der Gelddrüsen eines Landes — ungeachtet der zeitlichen Reihenfolge des Geschehnisablaufs — die *notwendige Voraussetzung* für die Aufrechterhaltung eines bestimmten Standes seines Preisniveaus und seiner Wechselkurse ist. Sie wußten außerdem, daß der schlechte Zustand, in dem sich die Gelddrüsen in aller Welt befanden, auf die übertriebenen Ansprüche zurückzuführen war, die die Regierungen an ihre Völker und aneinander stellten. Über den letzten Teil dieser zweiten Wahrheit durften sie sich nicht verbreiten; hinsichtlich des ersten äußerten sie sich sehr ernst und empfahlen den Regierungen, in Hinkunft ihre Ausgaben einzuschränken und das Budget ins Gleichgewicht zu bringen. Das waren sehr schöne Ratschläge und ungefähr so nützlich, wie wenn man einem Ertrinkenden rät, sich trocken zu halten.

So ging die Katastrophe weiter, bis endlich einige auf die Idee kamen, es wäre vielleicht gut, die Schlange, da man sie nicht mit einem Schlag auf den Kopf töten konnte, fest am Schwanz zu packen: Würde es mit Ach und Krach gelingen, den *valutarischen Wert* des Geldes gegen *weiteren* Absturz zu sichern, so wäre damit schon eine Atempause gewonnen. Und diese Atempause konnte man dann auf zwei alternative Weisen benutzen: Entweder man ließ das *innere* Preisniveau zur Höhe des *äußeren* heraufsteigen und gab so den Regierungen Gelegenheit, in der Zwischenzeit ein bißchen weiter zu sündigen. Oder man versuchte, das innere Preisniveau auf dem erreichten

Stande festzupflocken, in der Hoffnung, daß der Devisenmarkt daran glauben würde, daß nun endlich wirklich etwas geschehen war, und seine Bewertung der Landeswährung revidieren würde — infolge wovon sich dann der Preis der fremden Valuten letztlich auf einem niedrigeren Niveau eingespielt hätte, als dem, worauf er sich ursprünglich befand.

Die *Konsequenzen* dieser beiden alternativen Handlungsweisen werden wir später untersuchen. Hier möchten wir nur darauf hinweisen, daß es — gleichgültig, welche von ihnen oder welchen Kompromiß zwischen ihnen man wählte — noch einen anderen Umstand gab, der diesen Tugendpfad, wenn man nur erst einmal vom anderen Ende her darauf gekommen war, *weniger schwer* gangbar machte, als man zunächst befürchtet haben mochte. War nämlich einmal durch irgendein entschlossenes Vorgehen das Vertrauen wiederhergestellt, so änderten die zu einer Steigerung der *Umlaufgeschwindigkeit* führenden Kräfte (S. 118) plötzlich ihre Wirkungsrichtung, und der Wunsch der Bevölkerung, Mittel in der angenehmen Geldform verfügbar zu halten, wurde leicht wieder zur Flamme angefacht. So konnte die Regierung das Gebet von St. Augustin: „Mach mich rein, doch nicht jetzt!“ wiederholen und hatte alle Chancen, erhört zu werden: Sie konnte einige Zeit mit der Geldvermehrung fortfahren und ihre dringendsten Verpflichtungen abtragen, ohne das innere Preisniveau im gleichen Verhältnis in die Höhe zu treiben.

**8. Der Mechanismus der Stabilisierung.** Die Vorbedingung für das Inswerksetzen dieser Kurzschlußmethode war ein *Vorrat fremder Valuten*, durch dessen Nachkauf an alle jene, die bei dem gewählten Wechselkurs nachfragten, die Regierung öffentlich demonstrieren konnte, daß jetzt alles gut war. Im Falle Österreichs, das als erstes Land diesen Weg einschlug (1922), wurden die fremden Valuten mit Hilfe von Anleihen aufgebracht, die von ausländischen Regierungen garantiert wurden, und die der *Völkerbund* — der schon allein für diese

Pioniertat den Dank der Menschheit verdient — in die Wege leitete. Einige anderen Länder (z. B. Ungarn) nahmen später zu demselben guten Zaubermeister Zuflucht, während andere (z. B. Belgien) aus eigener Kraft fremde Anleihen aufnehmen konnten, und während noch andere (z. B. Frankreich) es für ausreichend hielten, private Abkommen mit mächtigen ausländischen Finanzgruppen zu treffen. Auch hier wieder zeigte es sich — besonders in Frankreich — daß der Pfad der Tugend weniger schwer war, als man zuerst befürchtet haben mochte; denn jene Personen, denen es gelungen war, ihre Ersparnisse ins Ausland zu bringen, waren nun, sobald ein gewisses Maß an Vertrauen zurückgekehrt war, sofort bereit, der Regierung ihren ausländischen Besitz gegen inländisches Geld zu verkaufen und halfen ihr so, sich im Ausland einen Geldvorrat anzulegen. In Deutschland wurden die nötigen Mengen fremder Valuten schließlich unter den Vorkehrungen des Dawes-Plans (1924) beschafft, der gleichzeitig die unumgängliche Aufgabe löste, den aus den Reparationsverpflichtungen herrührenden Druck der Regierung auf den Devisenmarkt (S. 120) einzudämmen. Aber schon 9 Monate vorher hatte Deutschland die Schlange so ungefähr in der Mitte ihres Leibes gepackt und hatte mit ruhmwürdigem Erfolg einen Plan realisiert, der allen Lehren der Geschichte und der Theorie ins Gesicht schlug. Es führte nämlich ein nagelneues Geld ein, das „basiert“ (was für ein schönes vages Wort!) war auf dem gesamten Grund- und sonstigen Besitz Deutschlands und das in Forderungspapieren auf einen Anteil an dem Einkommen dieses Besitzes einlösbar sein sollte, und diese an sich sinnlose Idee hatte einen großen psychologischen Effekt — besonders bei der herrschenden Agrarpartei. (Natürlich klappte die Geschichte letzten Endes nur deshalb, weil die verantwortlichen Stellen die Menge der Rentenmarken entschlossen *begrenzten*.) Einzig Rußland erhielt bis zum bitteren Ende keinerlei ausländische Hilfe. Die russische Regierung war genötigt, ihre Devisenvorräte mit Hilfe einer sorg-

samen Handhabung des Außenhandelsmonopols aufzubauen, und erleichterte sich dabei den steilen Tugendpfad ein wenig durch das einzig dastehende Experiment einer wirklichen *Doppelwährung*. Die Staatsbank gab ein neues Geld, den Tscherwonez, aus, dessen valutarischer Wert stabil gehalten wurde, während das Schatzamt fortfuhr, seine eigenen Bedürfnisse durch Auspumpen der alten Rubel auf den Markt zu decken, und ein Jahr (1923) hindurch befanden sich beide Geldarten — mit wechselnder Austauschrelation untereinander — gleichzeitig in Umlauf.

Die fremde Valuta, deren Preis auf diese Weise stabilisiert wurde, war in der Regel der *Dollar*, und da dieser während der ganzen Zeit seinen ursprünglichen Goldwert behalten hatte, so kam das Ganze auf eine Wiedereinführung des *Goldstandards* hinaus. Sobald man also einmal entschieden hatte, auf welchem Preisstand der Dollar zu halten war, bedeutete es nur noch einen kleinen Schritt bis zur Neufestsetzung der Gewichtsmenge Gold, mit deren Wert der Geldwert *al pari* gehalten werden sollte. Meistens ließ man diesen Schritt sehr schnell folgen, nur in Frankreich wurde er lange hinausgeschoben, weil Frankreich (oder genauer Poincaré) die Notwendigkeit fühlte, vorher Poincaré eine dreijährige Amtszeit (1928) zu sichern. Die *Methode* der Neufestsetzung war in den einzelnen Ländern verschieden. Zuweilen wurde eine ganz neue Währungseinheit erfunden, und der europäische Tiergarten ist auf diese Weise um eine Anzahl von Arten — den Lit und den Lat, den polnischen Zloty und den ungarischen Pengö — bereichert worden, die unsere Vorfahren nicht gekannt haben. In anderen Fällen, wie z. B. in Frankreich und Italien, wurde die alte Einheit beibehalten und nur die Gewichtsmenge Gold, mit deren Wert ihr eigener Wert *al pari* gehalten werden sollte, neu festgesetzt, und zwar im erstgenannten Lande auf ungefähr ein Fünftel, im letztgenannten auf etwas mehr als ein Viertel des Vorkriegsgewichtes. Die Mark und der Rubel jedoch sollten soviel Gold wert

sein, wie sie nur je in ihren blühendsten Tagen wert gewesen waren. Und in den Wechselkursnotierungen erinnerte nichts mehr an die furchtbaren Wahrheiten, daß man an einem schönen Februartage des Jahres 1924 erklärt hatte, ein neuer Rubel sei der „richtige“ Gegenwert für 50 Milliarden Vorkriegsrubel, und daß man an einem schönen Augusttage desselben Jahres eine Billion Vorkriegsmark als den „richtigen“ Gegenwert einer neuen Reichsmark bestimmt hatte.

Diese *Kurzschlußmethode*, die das Erreichen des Budgetgleichgewichts für die Regierungen zu einer nicht von vornherein hoffnungslosen Aufgabe machte, befreite sie natürlich nicht von der Notwendigkeit, diese Aufgabe schließlich einmal in Angriff zu nehmen. Dort, wohin der gute Zaubermeister aus Genf mit vollen Händen Devisen gebracht hatte, sah er auch — sich, wie Zaubermeister zu unserem Nutzen zu tun pflegen, als häßlicher Greis verkleidend — nach dem Rechten und sorgte für die Durchführung von Ersparungen und die Wiederherstellung des Haushaltsgleichgewichts. Andere Regierungen geißelten sich selbst den Rücken, und immer wurde der Prozeß unter vielen unverdienten Leiden für so manchen würdigen Beamten durchgeführt, der hartherzig aus seinem Amtssessel, mit dem er schon ganz verwachsen war, hinausgeworfen wurde.

Und dann galt es, noch eine andere unumgängliche Aufgabe zu lösen. Ein beträchtlicher Teil der Schulden der meisten Staaten waren, wie die englischen Schatzwechsel, *kurzfristig*, klopfen beständig an die Tür und baten um ihre Bezahlung. Solange diese Situation fortbestand, konnte man sich in jedem beliebigen Zeitpunkt genötigt sehen, die Gelddrüsen wieder in Tätigkeit zu setzen, um Schulden bezahlen zu können. Deshalb mußte man sie entweder ein für allemal abtragen, oder man mußte die Gläubiger bewegen, sie gegen *später fällig* werdende Zahlungsverprechen umzutauschen. In Italien fand dieses „Bewegen“ in Gestalt einer einfachen Kundmachung statt, des Inhalts, daß der gewünschte Umtausch

vollzogen worden sei. Belgien war noch mussolinistischer als Mussolini und stellte den Gläubigern die Wahl, entweder in einer der Regierung passenden Zeit befriedigt zu werden, oder Vorzugsaktien der neu gegründeten Staatseisenbahngesellschaft anzunehmen. Frankreich bediente sich der etwas sanfteren Methode der freiwilligen Konversion sowie der Rückzahlung aus Steuererträgen und Reparationseingängen.

**9. Die Wirkungen der Stabilisierung auf die Wirtschaft.** Wichtiger als diese Differenzen in der Einzeldurchführung waren die Unterschiede hinsichtlich der Beantwortung der fundamentalen Frage, ob man endgültig zu dem *schon erreichten* Wechselkurs stabilisieren oder ob man im Endresultat nach einem Satz streben solle, der besser in Einklang mit dem *weniger* gefallenem *Binnenwert* der betreffenden Währung stand. Denn die Art und Weise dieser Beantwortung hatte wichtige Wirkungen auf die allgemeine Wirtschaftslage sowohl der betreffenden Länder selbst als auch der anderen Länder: Solange in einem Lande die Devisenkurse schneller steigen als die Preise der heimischen Güter und Dienstleistungen, erhalten die Unternehmer in den Exportindustrien eine künstliche Begünstigung; denn ihre Produktionskosten steigen weniger schnell als die Erlöse aus dem Verkauf der Devisen, die sie im Auslande als Bezahlung ihrer Güter erworben haben. Sie können es sich deshalb leisten, die Preise ihrer Güter, in heimischer Währung gerechnet, heraufzusetzen und sie gleichzeitig, in fremder Valuta gerechnet, zu einem niedrigeren Preise zu verkaufen als ihre Konkurrenten in anderen Ländern. Entschließt man sich nun dazu, das Geld auf seinem *niedrigeren* (valutarischen) Wertstand zu stabilisieren, so wird dieser künstliche Vorteil allmählich, aber eben auch nur allmählich, verschwinden, während die für den Binnenmarkt arbeitenden Industrien durch das Steigen der inländischen Preise, das mit einem solchen Entschluß verbunden ist, eine Begünstigung erfahren. Entschließt man sich dagegen, das Geld zu seinem *höheren* (Binnen-)

Wert zu stabilisieren, so wird der künstliche Vorteil der Exportindustrien — zur großen Freude ihrer ausländischen Konkurrenten — mit einem Hieb vernichtet, während die Unternehmer in den Inlandsgüterindustrien — falls sie nicht auf noch *weiteres* Steigen der inländischen Preise gerechnet haben — verhältnismäßig unberührt bleiben. Die erste, weniger drastische Methode brachte man (1926) in Belgien zur Anwendung, die letztere in Frankreich, wo sich die öffentliche Meinung mit Recht dagegen sträubte, den vom Franken im Sommer 1926 auf dem Devisenmarkt erreichten katastrophalen Tiefstand als dessen „wahren“ Wert anzuerkennen. Wo die letztere Politik eingeschlagen wurde, war das weitgehend durch die schuldige Rücksichtnahme auf die Interessen der Staatspapierbesitzer diktiert — die in Frankreich bekanntlich eine sehr zahlreiche und wichtige Bevölkerungsgruppe bilden — denn diese Personen werden, wie wir gesehen haben (S. 12), durch ein Steigen des inneren Preisniveaus benachteiligt. In allen Ländern mußte man nach einem Kompromiß zwischen der vollen Befriedigung ihrer Ansprüche und der Befreiung von den Fesseln suchen, die eben dieselbe dem Wiederaufbau von Währung und Wirtschaft anlegte. In Deutschland wurden die Gläubiger des Staates vollständig mißachtet und ruiniert, wenn auch später ein Versuch gemacht wurde, ihnen ein kleines Schmerzpflesterchen zukommen zu lassen. In Italien erging es ihnen weit besser, als man zu einer gewissen Zeit vermutet hätte; denn Mussolini gab sich nicht damit zufrieden, die Lira zu ihrem höheren (Binnen-) Wert zu stabilisieren, sondern er erzwang darüber hinaus mit Hilfe einer drastischen und schmerzhaften Verminderung der Geldmenge eine *Steigerung* ihres Wertes und band sie erst dann (1927) wieder an das Gold.

Nicht jedem Lande stellte sich das Problem der Wahl zwischen einem höheren und einem niedrigeren Wert seines Geldes in der oben beschriebenen Weise; denn es ist zwar — aus den in Ab. 5 angegebenen Gründen — die

Regel, daß der valutarische Wert einer Währung schneller sinkt als ihr Binnenwert, aber diese Regel läßt *Ausnahmen* zu. Wenn in einem Lande der Geldverfall nicht sehr weit gediehen ist, und wenn bei den Devisenhändlern der feste Glaube besteht, daß die Regierung die Absicht und die Fähigkeit hat, mit Hilfe einer entschlossenen Kontraktion der Geldmenge den alten Goldwert der Währung wiederherzustellen, so wird gerade diese Erwartung verhindern, daß der valutarische Wert des Geldes ebenso tief *sinkt* wie sein Binnenwert. Diese Sachlage bedeutet dann ein künstliches Hemmnis für die Unternehmer der Exportindustrien, deren Erlöse aus den Verkäufen fremder Valuten langsamer steigen als ihre Produktionskosten. Und wenn dann das Land anfängt, die Geschichte herumdrehen, so besteht die gleiche Sachlage weiter: Der valutarische Wert des Geldes *steigt* schneller als sein Binnenwert, und die Einnahmen der Exporteure fallen schneller als ihre Kosten. Würde man nun den Geldwert auf seinem niedrigeren (inneren) Niveau stabilisieren, so würden die Exporteure dieses drückende Gewicht sofort los werden und die Inlandsgüterindustrien unberührt bleiben, wohingegen bei einer frommen Durchführung der Absicht, auf dem höheren (äußeren) Niveau zu stabilisieren, die Inlandsindustrien den Exportindustrien in der Knochenmühle fallender Preise und allgemeiner Entmutigung die Hände reichen können.

Es wird kaum bezweifelt, daß eine derartige Situation in den Jahren 1926/27 in Dänemark und in Norwegen vorlag, und daß diese Länder ihre Wirtschaft durch die harte Mühle der Mutlosigkeit und Arbeitslosigkeit trieben, als sie den alten Goldwert ihrer Währungseinheiten wiederherstellten. Darüber, ob eine solche Situation in England bestand, hat es eine heiße Kontroverse gegeben, die letztlich auf die Interpretation von Indexzahlen hinauslief. Keine Meinungsverschiedenheit besteht darüber, daß der valutarische Wert des Pfundes — sein Preis in Dollars — in den 9 Monaten vor der Wiederherstellung des Goldstandards im Mai 1925 viel schneller stieg als

der Binnenwert, und daß dies unter dem Antrieb der Erwartung geschah, daß die Wiedereinführung des Goldstandards zum alten Satz bevorstehe. Aber bedeutete dieses Steigen wirklich eine Abweichung vom Gleichgewicht? Bedeutete es nicht vielmehr die Wiederherstellung eines Gleichgewichts, das bis in das Frühjahr 1923 geherrscht hatte und das nachher durch einen anormalen Fall des Pfundwertes — in Dollars — zerstört worden war, der seinerseits auf die allgemeinen europäischen Wirren jenes Jahres und insonderheit auf die gesunkene Bereitschaft der Amerikaner zurückging, ihre Ersparnisse in einem brennenden Hause anzulegen? Hierauf haben die einzelnen Autoritäten verschieden geantwortet; jedoch ist jedenfalls soviel klar, daß der englische Export in der Zeit von Oktober 1924 bis Mai 1925 ein im Verhältnis zu den vorhergegangenen eineinhalb Jahren zunehmend schwerer werdendes Gewicht auf seinen Schultern zu tragen hatte, und daß ihm dieses dann durch das entscheidende Gesetz vom Mai direkt um den Hals gebunden wurde.

**10. Nach der Stabilisierung.** Aber das alles, wird man sagen, gehört jetzt der *Geschichte* an. Für uns ist es schließlich gleichgültig, ob man beim Wiederaufbau A auf den Rücken oder B ins Gesicht schlug. Nachdem praktisch die ganze Welt zum Goldstandard zurückgekehrt ist, muß der internationale Handel heute wieder den Bahnen folgen, die ihm die wirklichen relativen Bedürfnisse und Produktionskapazitäten der einzelnen Länder vorschreiben. Wer so argumentiert, übersieht die *Spielfreiheiten*, die, wie oben erklärt worden ist (S. 80), immer auch in einem Geldsystem vorhanden sind, das die Aufrechterhaltung des Goldstandards anstrebt, und er unterschätzt die Kräfte, die nach einer Periode heftiger Umbrüche am Werke sind und die Geldverwaltungen dazu drängen, von diesen Spielfreiheiten in weitestem Ausmaß Gebrauch zu machen. In manchen Ländern, wie z. B. in Frankreich, kann eine übertriebene Vorstellung von den Schwierigkeiten der Aufrechterhaltung des valutarischen

Geldwertes dazu führen, daß die Geldmenge unnötig stark eingeschränkt und das Aufsteigen des inneren Preisniveaus zu seinem „natürlichen“ Stand gehemmt wird. In anderen Ländern, wie z. B. in Japan, kann es sich herausstellen, daß der Mechanismus, mittels dessen man von den Banken eine Verminderung der Geldmenge erzwingen will, versagt. In wieder anderen Ländern, wie z. B. in England und Rußland, kann es sich zeigen, daß, obwohl dieser Mechanismus als solcher von außergewöhnlicher Stärke ist, die politischen und psychologischen Widerstände gegen seine Ingangsetzung viel ernster sind, als man erwartet hatte. Vielleicht kommt einmal die Zeit, wo alle diese Fußangeln völlig verschwunden sind; jedoch können die ersten Leser dieses Buches es jedenfalls als wahr hinnehmen, daß die Ernte des großen Chaos noch nicht ganz in den Scheuern ist, und daß diese Abweichungen zwischen äußeren und inneren Preisniveaus und die sich daraus ergebenden Verbiegungen der Bahn des internationalen Handels immer noch zu den Dingen gehören, auf welche die für die Geldpolitik verantwortlichen Männer ihr Augenmerk zu richten haben.

## Siebentes Kapitel.

### **Die allgemeine Problematik der richtigen Geldpolitik.**

#### **1. Sinkendes Preisniveau bei steigender Produktivität.**

Wenn wir uns nunmehr endlich dem Thema der Geldpolitik zuwenden, so können wir nicht umhin, eine Frage aufzurollen, die die meisten von uns gern als erledigt betrachten möchten. Hat die Welt wirklich gut daran getan, sich wieder mit den Stricken des Goldstandards zu binden, oder steht eine Zeit bevor, wo dieser Entschluß wieder rückgängig gemacht werden wird? Um uns hierüber eine begründete Meinung bilden zu können, müssen wir unsere Aufmerksamkeit vorher noch auf eine fundamentalere Frage richten. Was für ein Verhalten des

Geldwertes würden wir, wenn uns vollkommene Wahlfreiheit gegeben wäre, *überhaupt wünschen*? Die natürliche Ansicht scheint hier zu sein, daß wir nach einem *stabilen Geldwert* verlangen, wenigstens ist das die natürliche Einstellung nach einer Periode großer Störungen der Verträge und Erwartungen, sowie der Verteilung und Produktion, die aus jeder heftigen Manifestierung eines veränderlichen Geldwertes folgen, und die wir im ersten Kapitel dieses Buches hinreichend betont haben. Aber diese These ist keineswegs in sich evident, und es gibt mindestens noch zwei andere Theorien über die bei voller Wahlfreiheit vorzuziehende Gebarung des Geldwertes.

Die erste von ihnen weist darauf hin, daß die *Realkosten* der Warenproduktion — also die damit für die Menschen verbundenen Anstrengungen und Unannehmlichkeiten — in der Abfolge der Generationen und schon der Jahre *nicht konstant* bleiben. Es sind hier drei tiefliegende Tendenzen der Menschheitsgeschichte zu nennen, die in der Richtung zur Änderung der Realkosten wirken, und zwar die eine *positiv*, die beiden anderen *negativ*. Zum ersten ist da der Fortschritt in Technik und Wissenschaft, in der kommerziellen und industriellen Organisation, in der systematischen Ausbeutung neuer Stoff- und Energiequellen, der eine ständige Zunahme der menschlichen Herrschaftsgewalt über die Natur und eine fortgesetzte Verminderung der Realkosten der Güterbereitstellung bewirkt. Während der letzten Hälfte und ganz besonders während des letzten Viertels des vergangenen Jahrhunderts wirkte diese Tendenz fast ungehemmt. Zum zweiten aber sind da das Bevölkerungswachstum, die Begrenztheit der anbaufähigen Erdoberfläche, die Widerständigkeit der Natur gegen die Absichten des Menschen, das Ausmaß, in dem die Menschheit immer noch von ihrem Energiekapital (in der Gestalt von Kohle und Öl) anstatt von ihrem laufenden Energieeinkommen leben muß, alles Faktoren, die einen zeitweilig aufhebbaren, aber im long run allmählich wachsenden

Druck in entgegengesetzter Richtung ausüben. Und dann dürfen wir drittens nicht die Tendenz der Nationalstaaten außer acht lassen, von Zeit zu Zeit ihre Kapitalausrüstungen und ihre organisatorischen Errungenschaften durch Kriegsabenteuer und „Friedenswerke“ zu demolieren und so die Realkosten der Güterausbringung zu erhöhen.

Nun wird oft argumentiert, daß die Wirksamkeit dieser Tendenzen bis zu einem gewissen Grade bei der Abschließung von auf Geld lautenden Verträgen *vorhergesehen* und *berücksichtigt* wird. Wenn jemand sich mit dem Erhalt von £ 100 im nächsten Jahr, oder von £ 5 für immer, oder von was sonst einverstanden erklärt, so hat er sich eine eigene Vorstellung darüber gebildet, welche Änderungen in der Produktivität der menschlichen Arbeit und demgemäß im Geldwert in der Zukunft zu erwarten sind. Darüber hinaus ist es aber, falls er sich keine solchen Vorstellungen gemacht hat, oder falls diese von den Ereignissen desavouiert werden, durchaus wünschenswert, daß seine Erwartungen nicht erfüllt werden, und daß er, je nachdem, ob eine unvorhergesehene Zu- oder Abnahme der Produktivität der menschlichen Arbeit eingetreten ist, mehr oder weniger Realwert in die Hand bekommt, als er erwartet hatte.

Für eine solche Ansicht lassen sich viele gute Gründe beibringen. Wäre es bei einem ununterbrochenen Triumphzug des Menschen in seinem Kampfe mit der Natur nicht wünschenswert, daß jenen Wirtschaftssubjekten, deren Einkommen durch Gesetz oder Sitte relativ fix gehalten werden, und die im Regelfall nicht die durchsetzungsfähigsten Mitglieder der Gesellschaft sind, automatisch — in Gestalt sinkender Preise — ein Anteil an den Früchten des Fortschritts zufließt, und zwar auch dann, wenn sie keine bestimmten Hoffnungen darauf gesetzt hatten?<sup>1</sup> Wäre es zum andern nicht sehr wünschenswert, daß die Arbeiter, obwohl sie vielleicht schon

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: Marshall: Evidence before Gold and Silver Commission, C. 5512—2; Qq. 9816 ff.

ihre Fähigkeit bewiesen haben, sich irgendwie einen Anteil an der errungenen Beute zu sichern, diesen bekämen, *ohne* ihre Zuflucht zu ständigen Lohnerhöhungsforderungen nehmen zu müssen, welche Forderungen bekanntlich, ob sie nun zu wirklicher Arbeitseinstellung führen oder nicht, immer eine Verbitterung der sozialen Beziehungen und eine Aufzehrung konstruktiver Führungsenergien im Gefolge haben?

Würden wir andererseits, falls es der Menschheit nicht gelänge, das Energieproblem zu lösen, oder falls es sich herausstellen sollte, daß der Weltkrieg nur das Anfangsglied einer ganzen Kette fürchterlicher Ausbrüche gewesen ist, wohl dafür eintreten, daß die Fixeinkommensbezieher immer — wie das bei stabilen Preisen der Fall sein würde — den gleichen *absoluten* Betrag und damit einen größeren *relativen* Betrag des volkswirtschaftlichen Realeinkommens an sich reißen? Ist die These: „Ich will meinen Kupon haben, sprich nur nicht wider meinen Kupon!“ eine Verteidigungsrede, auf die der Schuldner oder der Gewerkschaftler in einem Lande hören sollte, das an Kohlenmangel oder an den Schäden ständiger kriegerischer Ereignisse leidet?

Mit solchen Gründen kann man also sehr wohl dafür argumentieren, daß nicht der in *Gütern im allgemeinen* ausgedrückte Geldwert, sondern der *in Arbeits- oder Produktivitätseinheiten* ausgedrückte stabil zu halten ist. Und dieses Argument erfährt eine erhebliche Stärkung durch die in Kap. V, Ab. 5 gewonnene Schlußfolgerung, daß es für das Bankensystem unter diesen Bedingungen am leichtesten ist, der Wirtschaft gerade soviel Ersparnisse zur Verfügung zu stellen, als das Publikum in Geldform zu leisten wünscht. Selbst dann also, wenn wir uns aus anderen Gründen dafür entscheiden, daß der Geldwert normalerweise stabil zu halten ist, werden wir doch eine Ausnahme zulassen für den Fall, daß infolge der Nutzbarmachung der radioaktiven Energien oder infolge eines hundertjährigen Krieges *außergewöhnliche Änderungen* in der Produktivität des menschlichen Schaffens eintreten.

Und selbst unter weniger außergewöhnlichen Umständen werden wir vielleicht bei der Entscheidung darüber, *welcher* Geldwert zu stabilisieren ist, den oben dargelegten Erwägungen einige Bedeutung beimessen, indem wir entweder einen Index des Transaktionswertes des Geldes wählen und darin den Lohnzahlungen ein bedeutendes „Gewicht“ geben, oder indem wir einen Index der Kleinhandelspreise wählen, da in den Kleinhandelsgütern viel Arbeit aller Art „enthalten“ ist. Auf alle Fälle werden wir sehr skeptisch sein hinsichtlich der Eignung der Großhandelsindices, die noch viel zu oft als ausreichende Repräsentanten des Geldwertes angesehen werden. Und wir werden es dabei gern zur Kenntnis nehmen, daß eine wichtige und einflußreiche Stelle, die Federal-Reserve-Bank von New York, sich vor einigen Jahren dieser Meinung angeschlossen hat und mit einem eigenen Transaktionswertindex arbeitet.<sup>1</sup>

**2. Das allmählich steigende Preisniveau.** Ehe wir jedoch weitergehende Äußerungen machen, untersuchen wir besser noch eine ganz andere Ansicht über die erstrebenswerte Gestaltung des Geldwertes. Wir haben oben (S. 12) gesehen, daß eine Geldwertsenkung infolge der Änderungen der Vertragsinhalte zugunsten jener Wirtschaftssubjekte wirkt, die das Funktionieren unseres Wirtschaftssystems planen und kontrollieren. Und wir haben des weiteren gesehen (S. 117), daß ein fortdauernder Fall dieses Wertes ihre Hoffnung auf weitere Gewinne dieser Art stärkt und sie zu einer vermehrten Güterproduktion anreizt. Es besteht kein Grund, hieran zu zweifeln. Vielleicht empfiehlt es sich für einen Anhänger des „soliden Geldes“ oder für jemand, der ein fixes Einkommen bezieht, oder der an gewissen Programmen zur idealen Aufteilung der Früchte des wirtschaftlichen Fortschritts interessiert ist, diesen Sachverhalt zu vergessen, aber er bleibt trotzdem bestehen: Ein allmählich

---

<sup>1</sup> Vgl. Carl Snyder: Harvard Review of Economic Statistics, Februar 1928.

ansteigendes Preisniveau gefällt den *Unternehmern*, und die Unternehmer sitzen im Sattel und halten die Zügel der Wirtschaft. Die „Kreditbedarfsenthusiasten“ aus der Geschäftswelt wissen in bestimmten Grenzen, woran sie eigentlich sind. Die Schlacht, in der wir sie im V. Kapitel besiegten, wurde auf einem von *uns* gewählten Boden ausgefochten — nämlich auf Grund der Voraussetzung, daß man dem Publikum kein erzwungenes Sparen abpressen soll. Was aber, wenn sie erklären, daß sie darin keinen Einwand erblicken können und daß sie steigende Preise vorziehen? Da *sie* es sind, die die Produktionsleistung vollbringen, sind wir ihnen ausgeliefert. Und sie können auch sehr wohl dartun, daß dies keineswegs eine rein egoistische Wahl ihrerseits ist, die sich ausschließlich nach den Interessen der Profitmacher richtet. Wären denn die Eisenbahnen und die Elektrizitätsanlagen der Welt je gebaut worden, wenn wir Angst vor einem bißchen erzwungenen Sparen gehabt hätten? Sind es nicht die steigenden Preise, die die Arbeitshäuser und die Listen der Arbeitsnachweise leeren und die Fabriken und Werften füllen? Und ist es nicht besser, daß alle beschäftigt sind — wenn auch einige über die Lebenshaltungskosten knören — als daß einige wenige billig leben können und die anderen auf der Straße liegen?

Natürlich beruht die stimulierende Wirkung steigender Preise zum Teil auf einer *Illusion*. Die Angestellten und Arbeiter sind düpiert worden und nehmen Arbeit gegen eine geringere Realentlohnung an, als sie haben wollten. Selbst der Wirtschaftsführer fällt der Illusion zum Opfer; denn er wird nicht nur von den wirklichen Gewinnen, die er auf Kosten seiner Gläubiger, seines Arztes und selbst (bei einigem Glück) seiner Arbeiter macht, vorangetrieben, sondern ebenso von den eingebildeten Gewinnen, die er auf Kosten seiner *Mitunternehmer* zu machen glaubt. Am Anfang der Geschichte fällt es ihm nämlich schwer zu glauben, daß die anderen wirklich die Unverfrorenheit oder auch die Chance haben, ihre Forderungen ebenso stark heraufzusetzen wie er seine eigenen. Aber

gleichgültig, ob der besagte Ansporn reell oder illusorisch ist, jedenfalls ist er *wirksam*. Die Dinge liegen hier beim wirtschaftlichen Handeln genau so wie beim sonstigen menschlichen Verhalten: Es entspringt nur zum Teil der Wahrheit, zum Teil aber der Illusion. Aus diesem Grunde schießt auch die gegen die Kriegsbesteuerung der Staaten geführte Kritik oft weit übers Ziel, und die Kriegsgewinnler verstehen mehr von der Moral als die Anhänger des „soliden Geldes“ — denn diese Moral ist ihr Geschäft.

Und wenn solche Pfiffe und Kniffe im Kriege unumgänglich waren, sind wir so ganz sicher, daß wir ihrer im Frieden nimmer bedürfen? Hat sich irgendeine Gruppe in den jüngst vergangenen Jahren so antwortbereit auf den Ansporn der nackten Wahrheit gezeigt? Solange die Leitung der Produktion in den Händen weniger Männer liegt, die durch wechselnde Gewinne belohnt werden, ist es keineswegs ausgeschlossen, daß ein sanft steigendes Preisniveau in der Tat die besten erreichbaren Ergebnisse zeitigt, und zwar nicht nur für die Unternehmer, sondern auch für die Gesellschaft als Ganzes. Und ebenso ist es möglich, daß ein fortgesetzt fallendes Preisniveau, wenn auch noch so gute andere Gründe dafür sprechen, jene Triebkräfte lähmt, denen es die moderne Gesellschaft — gleichgültig, ob das nun klug oder dumm ist — so weitgehend überlassen hat, ihren Mitgliedern Beschäftigung zu geben und ihre Wirtschaftsaufgaben zu vollbringen.

Im großen und ganzen würden wir bei völliger Wahlfreiheit vielleicht doch weitgehend die auf der Hand liegende Entscheidung zugunsten der *Stabilhaltung* des Preisniveaus akzeptieren. Aber wir würden uns bemühen, diese Entscheidung mit großer Sorgfalt zu interpretieren: Wir würden bereit sein, sie in außergewöhnlichen Umständen entweder aufzugeben oder die Korrektur bestehender Geldverträge zu erzwingen. Solange jedenfalls, als wir unser Wirtschaftssystem beibehalten, das man, je nachdem, als freie Unternehmungswirtschaft

oder als Lohnsklaverei bezeichnet, würden wir uns nicht weigern, den mäßigen und vernünftigen Gebrauch der Geldpumpe anzuraten, wenn die Kanäle der Wirtschaft gar zu wasserarm sind.

**3. Argumente gegen den Goldstandard.** Wir wollen jetzt zum Goldstandard zurückkehren und nachschauen, ob eine gewisse Aussicht besteht, daß er uns auf dem gewählten goldenen Mittelweg oder auf irgendeinem anderen vorgeschlagenen Weg zum Führer dienen kann. Die Antwort fällt zweifellos *negativ* aus. Einem Goldwährungsland kann es geschehen und ist es oft geschehen, daß seine Geldmenge infolge einer starken Goldproduktion oder -einfuhr sehr erheblich zunimmt, ohne Rücksicht darauf, ob seine Wirtschaft in der Lage ist, in dem gegebenen Augenblick die ihr in die Hände fallenden Mittel nutzbringend zu verwerten, und ohne Rücksicht darauf, daß der großen Masse des Volkes durch steigende Preise eine schwere Last auferlegt wird. Ebenso kann es umgekehrt vorkommen und ist tatsächlich vorgekommen, daß infolge einer Knappheit der Goldbestände die Produktion gehemmt wurde, obwohl die ganze Situation für eine wirtschaftliche Expansion reif war, und obwohl das Publikum zersprang vor lauter Wunsch und Willen zu sparen und seine Ersparnisse — wenn es nur wüßte wie — durch Vermittlung des Banksystems der Wirtschaft zur Verfügung zu stellen. Darin liegt der Kern des jetzt hart umstrittenen Argumentes gegen den unkontrollierten Goldstandard.

Tatsächlich war dessen Verhalten in dem Jahrhundert vor dem Kriege alles andere als mustergültig. Ziehen wir in Ermanglung eines Besseren die Bewegung der Großhandelspreise — deren Indices, wie wir gesehen haben, in dieser Hinsicht nicht ganz befriedigend sind — als Kriterium heran, so ergeben sich für England folgende Ziffern:<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Siehe Layton: Introduction to the Study of Prices, S. 23 (durchgeführt bis 1909/13).

In der Zeit von	1821/25—1846/50	Fall um	25%
„ „ „ „	1846/50—1871/75	Steigerung um	20%
„ „ „ „	1871/75—1894/98	Fall um	40%
„ „ „ „	1894/98—1909/13	Steigerung um	30%

Es ist möglicherweise richtig, daß der Goldstandard in der zweiten Periode im Endeffekt eine gesunde, wirtschaftsfördernde Wirkung ausgeübt hat, aber das war weitgehend Zufallssache und beruhte auf unvorhergesehenen Ereignissen in der kalifornischen und australischen Goldgräberei und in der Londoner Bankwelt. Daß er während der dritten Periode einen starken Preisfall zuließ und damit die große Steigerung der Produktivkräfte der Welt widerspiegelte, stimmt auch, ist aber ebenfalls teilweise Glückssache; außerdem darf man hierbei die große Agrarkrise und die große Arbeitslosigkeit und soziale Gärung der Achtzigerjahre nicht außer acht lassen. Über das Verhalten des Goldes in der vierten Periode ist wenig zu sagen.

Dem schlechten Funktionieren des Goldes in den Jahren nach 1914 sollte man richtigerweise — ebenso wie dem der anderen ökonomischen Faktoren während der großen Katastrophe — nur geringe Bedeutung beilegen. Dagegen ist es wichtig, sich eine Vorstellung über den *gegenwärtigen Stand der Dinge* zu bilden. Cum grano salis gesagt, hält die Welt jetzt mit Hilfe eines um 40% vermehrten Goldbestandes ein um 50% gestiegenes Preisniveau — beides gegenüber 1914 — aufrecht, und das, obwohl die Bevölkerung und damit der Geldbedarf in den dazwischen liegenden Jahren zugenommen haben. Man erzielte diesen Effekt natürlich dadurch, daß man das Gold sparsamer bewirtschaftete, und insonderheit dadurch, daß man die Goldspecieswährung durch die Goldbarren bzw. durch die Golddevisenwährung ersetzte. So sind gegenwärtig neun Zehntel — gegenüber drei Fünftel im Jahre 1913 — der Weltgoldbestände bei den Zentralbanken und Schatzämtern konzentriert, und nur ein Zehntel befindet sich noch in den Händen der Kommerzbanken und des Publikums.

Es liegen jedoch Anzeichen für eine bevorstehende *Umkehrung dieser Goldersparungstendenz vor*. In vielen Ländern des Kontinents, wo die Goldwährung wieder eingeführt worden ist, sind nicht nur die Reservehaltungsvorschriften der Notenbanken sehr streng, sondern es wird auch von der Möglichkeit, einen Teil der Reserven in der Gestalt ausländischer Guthaben und Wertpapiere zu halten, immer *weniger Gebrauch* gemacht. Man neigt allgemein dazu, die Golddevisenwährung nur als die erste Station auf dem Wege zur Goldbarren- oder gar zur Goldspecieswährung zu betrachten. Auch in Indien geht die politische Meinung auf eine solche Änderung, und China wird sich, wenn es erst einmal zur Ruhe gekommen ist, wahrscheinlich in die allgemeine Weltfront einreihen und sein gegenwärtiges verwickeltes Verbindungssystem von Silber- und freier Währung durch irgendeine Form der Goldwährung ersetzen. Wenn diese Tendenzen ungebrochen weiterbestehen, so ergibt sich damit ein starker Faktor, um die Weltpreise auf ihren Vorkriegsstand herabzudrücken.

Andererseits muß aber auf die Tatsache hingewiesen werden, daß Amerika ohne Änderung oder Verletzung der Vorschriften über die Proportion von Goldreserven und Federal-Reserve-Noten und -Depositen Gold im Wert von einigen hundert Millionen Dollars in die übrige Welt hinausfließen lassen könnte. Jedoch ist es, wie wir später feststellen werden, für das amerikanische Banksystem keineswegs leicht, die für einen solchen Goldausstrom nötigen Vorbedingungen zu schaffen. Unterstellen wir aber für einen Augenblick, daß die Neuverteilung des überflüssigen amerikanischen Goldes gerade die Wirkungen der verstärkten Goldverwendungstendenz in der übrigen Welt ausgleicht, und fragen wir, was dann zu erwarten ist. Die Menge des monetären Goldes vermehrt sich gegenwärtig um 2%, jährlich, und nach der Ansicht der Sachverständigen wird sich wahrscheinlich die jährliche Ausbringungsrate — besonders in den die Hälfte der Gesamtausbringung leistenden südafrikanischen

*Minen — vermindern.* Wir werden deshalb vielleicht zu einer jährlichen Weltzuwachsrate von wenig mehr als 1% kommen, was ungefähr ausreicht, um der Weltbevölkerungszuwachsrate das Gleichgewicht zu halten. Hiermit könnten wir sehr zufrieden sein, wenn wir nur den Preis der *Arbeit* konstant halten wollen; wünschen wir dagegen die *Warenpreise*, und zwar auch die Einzelhandelspreise konstant zu halten, so benötigen wir vielleicht eher eine Zuwachsrate von ungefähr  $2\frac{1}{2}$ —3%, um der in den kommenden Jahren mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Steigerung des Produktionsvolumens das Gleichgewicht halten zu können.

Währenddessen können wir aber nicht mit Gewißheit sagen, ob sich das Blatt nicht überhaupt völlig wendet. Würde die Banktechnik in der ganzen Welt große Fortschritte machen, und würde der Geist der Freundschaft und des Vertrauens zwischen den Völkern so stark werden, daß jedes Land es positiv vorzöge, seine Reserven in den Taschen seiner Nachbarn, statt in seinen eigenen aufzubewahren, so könnte ein allgemeiner Goldstandard seine Arbeit unter sehr geringem aktuellen Goldgebrauch tun. Nur wäre es in diesem Fall außerordentlich schwer, ein heftiges *Fallen* des Goldwertes und damit des Wertes jeder Geldeinheit, die einer bestimmten Gewichtsmenge Gold äquivalent gehalten wird, zu verhindern. Desgleichen dürfen wir die Möglichkeit nicht vernachlässigen, daß die Ausbreitung der allgemeinen Bildung und der industriellen Revolution in Indien und den anderen Ländern des Ostens zu einer Änderung der Gewohnheiten der östlichen Bauernbevölkerung führen kann, die bis jetzt dazu neigte, das Tragen oder Vergraben der Edelmetalle als die einzige ehrbare Form des Sparens zu betrachten, wobei es dann zu einem Ausstoß der gewaltigen Goldvorräte kommen könnte, die für den genannten Zweck im Laufe der Jahrhunderte aufgehäuft wurden.

Jedenfalls liegt schon in dieser *Ungewißheit* über die Zukunft des Goldwertes der eigentliche Haken. Es fällt einem schwer, an die Stabilität und Geheiligkeit eines

Wertstandards zu glauben, der durch die Entdeckung neuer Minen oder neuer Bergbaumethoden, durch den Entschluß eines Staates, den Goldstandard einzuführen bzw. aufzugeben, und durch das Verschwinden überkommener Tabudinge der indischen Bauern oder der Londoner Bankiers zerstört werden kann. Der Wert jenes gelben Metalls, das man ursprünglich aus dem Grunde als Geld wählte, weil es für den Wilden ein Gegenstand triebhaften Begehrens war, ist offenbar ein zufälliges und nebensächliches Etwas, worauf wir eigentlich nicht den Wert unseres Geldes und die Stabilität unseres Wirtschaftssystems fundieren sollten.<sup>1</sup>

**4. Argumente für die Gleichschaltung mit einem bestehenden Weltgoldstandard.** Können wir keinen bessern Weg angeben? Da wir schon so große Fortschritte in der Handhabung des Zeichengeldes gemacht haben, können wir da nicht noch einige weitere kleine Fortschritte machen? Können wir es nicht dahin bringen, die Vorgänge des Bankgeschäftes und der Notenausgabe, die wir selbst dann, wenn wir es wünschten, nicht abschaffen könnten, auf *wissenschaftlicher Grundlage* zu überwachen? — Es ist gar kein Wunder, daß nicht nur die Kreditbedarfsenthusiasten, sondern auch vernünftige Professoren sich mit Entrüstung gegen die ganze Künstlichkeit und Nebensächlichkeit des Goldstandards wenden und die Forderung vertreten, daß wir uns zur Verwirklichung unserer geldpolitischen Ziele — gleichgültig, wie diese näherhin ausschauen — zur Gänze und nicht wie gegenwärtig nur zum Teil, der *bewußt gewollten Regulierung* der Geldmenge bedienen sollten.

Die Vorteilhaftigkeit der Annahme eines solchen Vorschlages durch ein *einzelnes* Land hängt teilweise davon ab, ob in der übrigen Welt Goldwährung besteht oder nicht. Besteht diese nämlich, so muß man den Mängeln des Goldstandards das unbezweifelbare *Positivum* der Aufrechterhaltung *stabiler Wechselkurse* mit der übrigen

<sup>1</sup> Vgl. Keynes: Indian Currency and Finance, S. 101.

Welt gegenüberstellen, wobei natürlich die Bedeutung dieser Erwägung mit der Bedeutung des Außenhandels für das Wirtschaftsleben des betreffenden Landes wechselt. So kann man beispielsweise argumentieren, daß Indien nach seinem Abgang vom Goldstandard in den Tagen des großen Chaos unter der Instabilität der Wechselkurse weit weniger verlor, als es dadurch gewann, daß es sein inneres Preisniveau viel stabiler zu halten vermochte, als es dies gekonnt haben würde, wenn es die Geschicke seines Geldes weiterhin an diejenigen des englischen Pfundes oder selbst des Goldes gekettet hätte. England jedoch ist weit mehr als die meisten Länder darauf angewiesen, im Auslande Nahrungsmittel und Rohstoffe zu kaufen, die in Devisen bezahlt werden müssen, und anderseits seine Industrieprodukte im Ausland abzusetzen, wofür es fremde Valuten als Bezahlung in Empfang zu nehmen hat. Für England ist die Stabilität der Wechselkurse deshalb von besonderer Wichtigkeit. Des weiteren hat es — zum Teil im Gefolge seiner frühen Einführung und seiner langen Beibehaltung der Goldwährung — einen großen Finanzierungsapparat für die Durchführung des internationalen Handels der ganzen Welt aufgebaut und ist zum Clearinghaus für den internationalen Kapitalverkehr geworden. Diese *Finanzherrschaft Londons* ist eine Quelle direkter Gewinne für wenige und eine Quelle indirekter Vorteile für viele, denn das Recht Londons, von den Ausländern Bezahlung für seine Dienste zu verlangen, stärkt die Verfügungsmacht des ganzen Landes über die Nahrungsmittel und Rohstoffe der Welt. Hierin liegen also gewichtige Gründe, uns so zu verhalten wie unsere Nachbarn. Freilich sind diese Gründe vielleicht nicht ganz so durchschlagend, wie sie oft von Interessentengruppen hingestellt werden; denn wie die Erfahrung lehrt, gibt es Mittel und Wege, um die Nachteile schwankender Wechselkurse auf ein Minimum herabzudrücken. Und was die finanzielle Vormachtstellung Londons angeht, so besteht hier ein wenig die Gefahr, daß das solchermaßen hervorgerufene starke Interesse daran, dem

Goldstandard bei allen möglichen und unmöglichen Gelegenheiten nicht nur Vorzüge zuzuschreiben, die er *wirklich* hat, sondern auch solche, die er gerade *nicht* besitzt, zu einer unnötigen Hinausschiebung des Zeitpunktes führt, an dem die Welt zu einer vernünftigeren Arbeitsweise imstande sein wird.

**5. Argumente für den Goldstandard überhaupt.** Warum hat sich aber die Welt bislang nicht zu einer solchen neuen Methode aufschwingen können? — Vielleicht war in dieser Beziehung, wie in so vielen anderen, das Jahr 1919 das Jahr der *verpaßten Gelegenheiten*. Vielleicht wäre es in jenen heroischen Tagen, als die Geister von der außergewöhnlichen Situation beeindruckt wurden, in die sie hineingestellt worden waren, und als diese ihnen die Chance zum Aufbau einer neuen Welt bot, möglich gewesen, diesen und andere entscheidende Versuche zu wagen, um eine größere Herrschaft über die materiellen Kräfte zu erlangen, von denen die Menschheit sich wie vom Winde treiben läßt. Aber mit jedem Monat, der verging, wurde die Sache schwerer. Verängstigt, erschreckt und enttäuscht von der neuen Welt, hat die Wirtschaft immer darnach getrachtet, die vergleichsweise gesicherte und friedliche Lage der Welt *vor dem Kriege* zurückzugewinnen. Und wenn wir uns daran erinnern, wie ungeheuer groß für die Banken der innere und äußere Anreiz zu fortgesetzter Kreditvermehrung, und wie ungeheuer schwer eine Regulierung der Geldmenge ist, die wirklich dem legitimen Kreditbedarf der Wirtschaft gerecht wird, so können wir dieses Verhalten wohl kaum als blinden und unverständigen Konservatismus abtun. Wir dürfen auch nicht den Druck vergessen, der im Namen des Konsumenten auf die Regierungen ausgeübt wurde, auf diesem oder jenem Wege allerhand Güter — Kohle oder Bahntransporte oder Wohnungen — *unter* ihren wirtschaftlichen *Kosten* bereitzustellen. Es ist deshalb nicht erstaunlich, wenn sowohl die Banken wie die Regierungen in ihren verantwortungsbewußten Augenblicken einen Talisman wünschen, den man besser

als eine bloße schemenhafte Indexziffer dem Volke zeigen und für sich im stillen Kämmerlein betrachten kann. Die gleichen Gründe, die dagegen sprechen, das Gewissen des frommen Wilden zu beunruhigen, sprechen auch dagegen, dem Bankier und dem Finanzjournalisten (beim „ungläubigen“ Politiker liegt die Sache anders) ihren einfältigen Glauben zu nehmen. Wenn es nie einen Goldstandard gegeben hätte, wäre es vielleicht notwendig, etwas derartiges zu ihrem Wohl und Frommen zu *erfinden*.

Man erzählt von einem Bergwerksbesitzer in Johannesburg, der ein Glasauge hatte, daß er dieses, wenn ihn die Geschäfte fortriefen, auf einen erhöhten Platz niederlegte. Solange nun das Auge des Herrn auf ihnen ruhte, führen die Arbeiter fort, wie Neger — was sie ja tatsächlich auch waren — zu arbeiten. Aber eines Tages ging einer der Arbeiter, mutiger als die übrigen, an die allsehende Halbkugel heran und bedeckte sie mit einer umgestülpten Zigarettendose, worauf dann er und seine Genossen sich prompt davonmachten und sich betranken. Ähnlich wie in dieser Erzählung würde es dann hergehen, wenn jeder Anschein eines Goldstandards vernichtet würde.

Hier sei noch eine andere Erzählung wiedergegeben, die wahrscheinlich den Vorzug hat, wahr zu sein.<sup>1</sup> Unter den Karolineninseln gibt es eine, Uap, deren Geld nur aus großen Steinen, den sogenannten Feis, besteht, von denen einige so groß sind, daß man sie nicht bewegen kann, so daß sie, wenn schon die Hände, so doch nie den Ort wechseln. In der Tat bewahrt die reichste Familie der Insel ihre Stellung deshalb, weil sie Eigentümer eines riesigen Steines ist, der vor vielen Jahren auf dem Transport zur Insel infolge eines Unfalls vom Floß herabgeglitten war. Einige Generationen hindurch hatte dieser Stein auf dem Grund des Meeres gelegen, und keines von den lebenden Mitgliedern der Familie hat ihn je gesehen; aber doch bezweifelt niemand, daß sie die

<sup>1</sup> Siehe Furness: Island of Stone Money, Chap. VII, zitiert im Economic Journal, Juni 1915, S. 281.

reichste Familie der Insel ist. Vor einiger Zeit ließen nun die Eingeborenen die Straßen der Insel verwahrlosen und weigerten sich, sie auszubessern. Die Deutschen, denen die Insel gehörte, suchten deshalb Mittel und Wege, um ihnen eine (Geld-) Strafe aufzuerlegen. Einen der Steine von der Insel wegzuschaffen, wäre natürlich ganz unnütz gewesen. „Schließlich“, so fährt unsere Erzählung fort, „kam man auf die glückliche Idee, die Strafe in der Weise effektiv zu machen, daß man nach jedem Failu und Pabai der aufsässigen Distrikte einen Mann schickte, der weiter nichts zu tun hatte, als ein schwarzes Kreuz auf die wertvollsten Feis zu malen, zum Zeichen dafür, daß diese Steine von der Regierung beschlagnahmt waren. Das wirkte sofort wie ein Zaubermittel: Die auf diese Weise in fürchterliche Armut gebrachte Bevölkerung machte sich mit solchem Eifer an die Ausbesserung der Landstraßen auf der ganzen Insel, daß sie nun wie Parkwege aussehen. Danach gab die Regierung ihren Beamten Anweisung, die Kreuze abzukratzen. So wurde also die Strafe bezahlt, und die glücklichen Failus gelangten wieder in den Besitz ihres Kapitals und lebten in Saus und Braus.“ Geradeso ist das Gold ein Fetisch, wenn man so will, aber es leistet auch denselben — guten — Dienst.

**6. Kontrolle des Weltgoldwertes.** Wenn wir uns nun aber in der Gegenwart auch damit zufrieden geben, daß die Welt den Goldstandard beibehält, und daß sich auch unser eigenes Land dazu bekennt, dürfen wir dann nicht wenigstens hoffen, daß die Geldverwaltungen der Erde im Wege *gemeinsamen Handelns* ihr Möglichstes tun werden, um ein ungeordnetes Verhalten des Goldes zu verhindern? Diese Hoffnung erwachte in der Menschheit zum ersten Male anlässlich der Sachverständigenkonferenz von Genua im Jahre 1922 und erhielt in den folgenden Jahren einen neuen beträchtlichen Auftrieb durch das amerikanische Experiment (S. 81) in der Kunst, das Gold so zu verwenden, wie man eine flinke Person zum Wohle aller Insassen im Hause hat, ohne sich deren tyrannischer

Diktatur zu unterwerfen. Das Wesen dieses Experimentes besteht, wie erinnerlich (S. 58), in der Schwächung des Verbindungsgliedes zwischen Bankgeldmenge und Goldmenge, die durch Änderung der Proportion, die die Zentralbanken zwischen ihren Reserven und ihren Depositen halten, erzielt wird. Auf den Mechanismus, mit dessen Hilfe dies bewerkstelligt wird, werden wir besser in einem anderen Zusammenhang weiter unten (Kap. VIII, Ab. 2) zu sprechen kommen; an dieser Stelle genügt es, die allgemeine Idee der Kontrollierung des Weltgoldwertes zu begreifen.

Die Männer von Genua, die etwas phantasiebegabter waren als die Männer von Brüssel (S. 124), schlugen vor, daß die Bank von England eine Konferenz der Zentralbanken der Erde anberaumen sollte, um dort über die Mittel und Wege zur Realisierung dieses Zieles zu beraten. Bis 1928 wurde keine solche Konferenz einberufen; jedoch darf daraus mitnichten geschlossen werden, daß die Sache nicht die Geister der verantwortlichen Stellen — die schweigende Sphinx: Bank von England eingeschlossen — beschäftigt hat. Jene Transatlantikfahrten wichtiger Persönlichkeiten der Finanzwelt, über die von Zeit zu Zeit in den Zeitungen zu lesen war, hingen zum Teil mit dieser lebenswichtigen Angelegenheit zusammen. Trotzdem kann man gegenwärtig kaum ein sonderlich großes Vertrauen hegen, daß diese Politik mit einer Kraft durchgeführt wird, die zur Sicherung ihres Triumphes über alle in Ab. 3 dargestellten Fußangeln und Hemmschuhe hinreicht. Es wird sehr schwer halten, einem entschlossenen Zusammenraffen von Gold durch vollsouveräne Nationen richtig zu begegnen, und eine plötzliche Erkrankung der Weltgelddrüsen kann unter Umständen eine beunruhigend scharfe und kostspielige Sterilisierungsoperation erfordern. Wenn das Gold wirklich ein Merowingerkönig werden sollte, mit den kooperierenden Zentralbanken der Hauptländer als Hausmeier, so würde ein gut Teil der gegen den Goldstandard (und ebenso ein gut Teil der für ihn) vorgebrachten

Argumente zusammenbrechen. Freilich kann er, wenn diese Vormundschaft ihm mit Erfolg aufgezwungen wird, mit der Zeit eine so kümmerliche Figur abgeben, daß ihn das Gelächter vielleicht dereinst sogar zur Niederlegung seiner Titularwürde treibt. Andererseits wäre es auch möglich, daß er eines Tages einen so kühnen und mörderischen Staatsstreich zur Wiedereroberung seiner verlorenen Macht versuchte, daß er unter den Verwünschungen der ganzen Erde zum Schafott geschleift würde.

**7. Argumente für die Neubewertung des Pfundes.** Für die guten *Engländer* gibt es in diesem Zusammenhang noch eine andere Frage. Zugegeben, daß wir recht daran tun, am Goldstandard festzuhalten; folgt daraus, daß wir auch recht daran tun, an der *Zahl* von 113 Gran festzuhalten, die 1816 und dann wieder 1925 als jene Gewichtsmenge Feingold festgesetzt wurde, mit welcher das Pfund Sterling wertgleich zu halten ist? Vielleicht zweifeln nur wenige an einer eindeutigen Antwort hierauf, aber diese ist keineswegs selbstverständlich. Denn wenn es wahr ist, daß man mit dem Gesetz von 1925 den Exportindustrien einen schweren Mühlstein um den Hals legte (S. 132), und wenn es wahr ist, daß sich bislang die politischen und psychologischen Hindernisse gegen eine Abnahme dieses Mühlsteins mit Hilfe einer Verminderung der Geldmenge als unüberwindlich erwiesen haben (S. 133), und wenn es des weiteren wahr ist, daß der Weltgoldwert eher steigende als fallende Tendenz aufweist (S. 143), dann kann es sich sehr wohl herausstellen, daß ein niedrigerer Wert des Pfundes in Gold der einfachste Weg ist, um die Diskrepanz zwischen innerem und äußerem Preisniveau zum Verschwinden zu bringen. Freilich würden wir mit einer kleinen Preissteigerung der Einfuhrwaren und sohin mit steigenden allgemeinen Lebenskosten rechnen müssen, aber würde dies nicht die schmerzloseste Methode sein, um das Gleichgewicht wiederherzustellen zwischen jenen unter uns, die gegen die Schläge ausländischer Konkurrenz geschützt sind, und jenen Unglücklichen, die, gleichgültig, ob sie für den Binnen- oder Auslandsmarkt arbeiten,

deren voller Wucht ausgesetzt sind? Die Anhänger des „soliden Geldes“ mögen bei dem bloßen Gedanken an solche Dinge, die nach ihrer Meinung Kontraktbruch und Aufgabe mühsam gewonnenen Bodens bedeuten, abwehrend die Arme ausstrecken. Aber andere Leute, die bei ihren alltäglichen Beschäftigungen häufiger in die Fabriken und Hauptstraßen als in die Empfangszimmer der Londoner City kommen, können ihr Ohr nicht dem Aufstampfen einer Million Arbeitsloser verschließen. Sie werden nicht nur daran erinnern, daß die Arbeitslosigkeit Energie und Geist der davon Betroffenen zermürbt, sondern sie werden auch darauf hinweisen, daß deren Anblick die Quelle der Hälfte aller Freudlosigkeiten für die in Arbeit Bleibenden ist. Einschränkung der Produktion, Verminderung der Arbeitsplätze, Unterdrückung der erfinderischen Energie, Ertötung der menschlichen Gutherzigkeit und des menschlichen Mitgeföhls — so heißen die anerkannten Kinder dieser gräßlichen Gestalt mit den untergeschlagenen Armen. Was geben wir auf ein finanzielles Prestige, das unter solchen Opfern gewonnen wird!

Und wenn man uns das *Vertragsrecht* vorhält — nun wohlan, Verträge lauten in England auf Pfund Sterling und nicht auf Goldklumpen. Im übrigen gibt es einen Vertrag, bei dem wir alle Partei sind, und wo man uns ziemlich schlecht hat fahren lassen, nämlich bei den Zins- und Amortisationszahlungen für die 6 Milliarden Pfund unserer Staatsschuld an unsere Mitbürger. Die Realbelastung durch diese Schulden hat sich durch die seit der Zeit ihrer Aufnahme einsetzende Geldwertsteigerung um ungefähr ein Drittel erhöht,<sup>1</sup> und unsere Gläubiger könnten sich kaum als sehr schlecht behandelt vorkommen, wenn sie um einen kleinen Verzicht auf ihren Glücksgewinn gebeten würden, und wenn man verhinderte, daß ihnen bei Befolgung der anderen möglichen Alternative — der Politik weiterer Senkung des

---

<sup>1</sup> Vgl. Keynes: *Economic Journal* 1927, S. 212.

inneren Preisniveaus — neue derartige Glücksgewinne zufließen.

**8. Argumente gegen eine Neubewertung des Pfundes.** Haben wir uns einmal bemüht, dieser Sachlage unvoreingenommen näherzutreten, so erscheinen die Argumente als sehr stark. Jedoch müssen wir noch eine Bedenkzeit einschieben, ehe wir uns durch sie zu *Taten* bewegen lassen. Zunächst müssen wir uns über unsere Tatsachen Sicherheit verschaffen. Es mag stimmen, daß das Niveau der inneren Preise und der Geldlöhne, zu den laufenden Wechselkursen umgerechnet, in England höher ist als in manchen anderen Ländern, mit denen seine Industriellen und Bauern in wirklicher Konkurrenz stehen. Nur ist das *immer so gewesen*, die schönsten Zeiten des Goldstandards nicht ausgenommen. Wenn ein bestimmtes Land einem anderen überlegen ist an natürlichen Hilfskräften, in der Kapitalausrüstung, in der persönlichen Tüchtigkeit seiner Unternehmer und Arbeiter, oder wenn es mehr Forderungen an die übrige Welt besitzt, oder wenn es weniger Schulden an diese abzutragen hat, dann ist in dem ersten Lande *eine Arbeitsstunde mehr Gold wert* als im zweiten, und dies wird sich direkt in einem höheren Stand der Geldlöhne und unter gewissen Bedingungen indirekt in einem höheren Stand der inneren Preise bemerkbar machen.<sup>1</sup> Deshalb braucht die Tatsache, daß die Geldlöhne und die Binnenhandelspreise gegenwärtig in Frankreich und Belgien niedriger sind als in England nur zu einem sehr kleinen Teil auf die Nachwirkungen der Stabilisierung (S.131) zurückzugehen oder nur in sehr geringem Maße eine unfaire und anormale Behinderung der englischen Fabrikanten bedeuten, und mag vielleicht größtenteils nur ein Symptom dafür sein, daß die Franzosen und Belgier hinsichtlich der Anteilssicherung an den Gütern dieser Erde im allgemeinen in einer

---

<sup>1</sup> Bei freier Währung würde eine solche Überlegenheit in einem günstigen Wechselkurs gegenüber dem zweiten Lande zum Ausdruck kommen. Siehe hierzu auch die Fußnote auf S. 73.

weniger günstigen Lage sind als die Engländer. Wenn den bestehenden Unterschieden in den Geldlöhnen genau ebensolche Unterschiede in der persönlichen *Leistungsfähigkeit* der Arbeiterschaft gegenüberstehen, so kann sich der englische Unternehmer, dessen Waren mit französischen oder belgischen Produkten konkurrieren müssen, über gar nichts beklagen.

Liegen die Dinge anders, so mag das für den einzelnen Unternehmer sehr unangenehm sein. Vom Standpunkt des Landes als Ganzen ist dann aber die ideale Lösung auf lange Sicht *nicht* eine Hilfeleistung an die bedrängten Exporteure, sondern eine Änderung des Charakters des Außenhandels und vielleicht eine Volumenminderung desselben. Nun gibt es gute Gründe für die Meinung, daß die Nöte einer Reihe unserer führenden Ausführindustrien (insonderheit der Kohlen- und Baumwollindustrie) nicht zur Gänze und nicht einmal zur Hauptsache den Nachwirkungen der Währungswirren, sondern daß sie weit tiefer liegenden und stärker beharrenden Ursachen zuzurechnen sind. Wenn diese Nöte sehr arg sind, und wenn ihre Beseitigung einen langen und schwierigen Umstellungsprozeß erforderlich macht, so ist es vielleicht unsere Pflicht, den Schmerz durch monetäre Mittelchen zu lindern, nur dürfen wir uns nicht einbilden, daß wir den Kern des Übels erfaßt haben, und wir müssen gewärtig sein, daß wir etwas tun, was die eigentliche Heilung hinausschiebt.

Zum andern müssen wir dessen eingedenk sein, daß es bei diesen Dingen nichts an sich Gutes oder an sich Schlechtes gibt, sondern daß diese Qualifizierungen von unserer Einstellung abhängen. Gegen die vorgeschlagene Neubewertung des Pfundes erhebt sich all das instinktive Entsetzen über die Münzverschlechterung, das uns Nachkommen der Untertanen von Angevin und der Tudorkönige übererbt wurde. Es mag ein bißchen spaßhaft erscheinen, daß dieselben Gläubiger (ganz zu schweigen von Hausbesitzern und Bahngesellschaften), die die Halbierung ihrer Realeinkommen bloß mit einem schiefen Ge-

sicht hinnahmen, bei der Erwähnung der Möglichkeit einer 10<sup>0</sup>/<sub>0</sub>igen Reduktion ihrer Einkommen in Gold — das kaum je einer unter ihnen zu erwerben wünscht — in Harnisch geraten. *Wenn* sie aber so denken, und *wenn* die Finanzmagnaten mit diesem Gedanken sympathisieren und gewillt sind, jede dem entgegenlaufende Maßnahme zu sabotieren, so sind das durchschlagende Zweckmäßigkeitsgründe gegen den Versuch, mit solchen Maßnahmen einzusetzen, ehe die Not übermächtig und der erzielbare Vorteil sonnenklar geworden sind. Nach der Ansicht des Verfassers *können* Verhältnisse eintreten, wo es geboten erscheint, den Stier bei den Hörnern zu packen und unsere Gläubigerschichten darauf aufmerksam zu machen, daß ihre Verträge auf Pfund Sterling und nicht auf Gold lauten; im gegenwärtigen Zeitpunkt (Herbst 1928) ist er jedoch *nicht* willens, sich kühn und tapfer für ein solches Vorgehen stark zu machen.

## Achtes Kapitel.

### Die monetäre Konjunkturproblematik.

**1. Das Geld im Aufschwung.** In diesem letzten Kapitel wollen wir voraussetzen, daß England und die meisten anderen Länder auf dem Goldstandard sind und auch keine Neubewertung ihres Geldes in Gold durchzuführen gedenken. Des weiteren nehmen wir an, daß die Zentralbanken den Weltgoldwert im Wege der „Kooperation der Notenbanken“ hinreichend stark kontrollieren, um ihn sowohl vor heftigen kurzzeitlichen Erschütterungen — die auf einzelne Goldhortungsaktionen zurückgehen — als auch vor langzeitlichen und mehr ausgeglichenen Bewegungen — die auf allmähliche Änderungen in den Versorgungsbedingungen und den menschlichen Verwendungsgewohnheiten zurückgehen — zu bewahren. Bleibt unter diesen Voraussetzungen für die Geldpolitik überhaupt noch irgend etwas zu tun übrig? — Jawohl. Denn die Geschichte lehrt uns, daß außer den oben erwähnten „langen Wellen“ auch sehr häufig Wellenbewegungen des

Geldwertes von verhältnismäßig *kurzer Dauer*, aber von ziemlich großer Amplitude stattgefunden haben, die zwar in ihrem Verlauf von den langen Wellen beeinflusst werden, die aber von ihnen augenscheinlich ihrer Natur nach verschieden sind und auch einer andersartigen Erklärung bedürfen.

Diese Wellenbewegungen des Geldwertes stehen im Zusammenhang mit ähnlichen Wellenbewegungen der Produktionsmenge, des Beschäftigungsgrades und der Konsumquantität (von solchen Dingen wie Geburten und Bankrotten sei hier abgesehen), und bei dem Versuch, sie zu analysieren, geraten wir sehr bald wieder recht tief in unsere alte Verwirrung über das, was *Ursache* und was *Wirkung* ist. Viele dickleibige Bücher sind bereits über diesen Gegenstand geschrieben worden, und wir sind immer noch sehr weit von einem vollen Verständnis entfernt. Nicht einmal das ist sicher, ob unser guter, alter, europäischer Konjunkturzyklus mit seiner 7—10jährigen Wellenlänge in Hinkunft überhaupt noch existieren wird: Amerika hat auf diesem Gebiete wie auf allen anderen den Gang der Dinge beschleunigt und scheint einem Zyklus von 2—3jähriger oder noch kürzerer Dauer den Vorzug zu geben. Es ist natürlich unmöglich, auf den letzten Seiten dieses kleinen Buches eine tiefgründige Untersuchung über diesen schwierigen Gegenstand anzustellen, aber ebenso unmöglich ist es, ihn ganz zu umgehen. Denn es scheint wirklich so zu sein, daß man die Spielfreiheiten des Goldstandards in der Vergangenheit dazu benutzt hat, um die Konjunkturbewegung zu *verstärken*, und es erhebt sich natürlich die Frage, ob man sie nicht eher zu deren *Abschwächung* benutzen sollte.

Nehmen wir an, daß sich die Unternehmer aus irgendeinem Grunde (neue Erfindungen, neue Organisationsmethoden, Erschließung und Entwicklung eines neuen Landes, oder vielleicht schlechthin Unrast und Drang des Herzens<sup>1</sup>) dazu entschließen, die Steigerungsrate ihrer Pro-

<sup>1</sup> Siehe Schumpeter: „The Explanation of the Business Cycle“, *Economica*, Dezember 1927.

duktion zu erhöhen. Wie leicht ersichtlich, ist hierzu von allem Anfang an eine Erhöhung der Steigerungsrate ihres umlaufenden Kapitals (S. 104) erforderlich. Um diese realisieren zu können, werden sie die Banken um Hilfe angehen und sie werden dabei aller Wahrscheinlichkeit nach in Ermanglung anderer, direkt verfügbar werdender, zusätzlicher Sparmittel auch den *relativen* Anteil der Bankmittel in ihrer Gesamtversorgung erhöhen (S. 106). Auf diese Weise wird auf die Banken ein Druck ausgeübt, den diese, falls sie ihm nachgeben, in der Form steigender Preise und erzwungenen Sparens auf das Publikum weiterleiten (S. 91).

Und hat einmal die Preissteigerung eingesetzt, so gibt es eine ganze Reihe von Gründen für ein kontinuierliches und sich verstärkendes Anwachsen derselben. Denn jene Besonderheiten der Bestimmungsfaktoren des Geldwertes, die wir für die Zeiten des Währungszusammenbruchs festgestellt haben (S. 118), bestehen auch, wenn schon in abgemilderter Gestalt, in Zeiten des Konjunkturaufschwungs. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt; die Unternehmer erwarten fortgesetzt weitere Preissteigerungen und beschleunigen deshalb ihre Materialaufträge; die Einzelhändler kaufen Fertigwaren auf Vorrat, und selbst der bedächtige Konsument beeilt sich mit seinem Auto- oder Anzugkauf. Der Herr Professor und die Witwe, die von der Preissteigerung benachteiligt werden, überlegen sich die Sache und finden vielleicht, daß es keinen Sinn hat, so große Guthaben auf der Bank liegen zu haben. Auf diese Art wird dann die Bereitwilligkeit des Publikums, in Geldform zu sparen, gerade durch die Tatsache stärkeren Begehrs darnach unterhöhlt und vernichtet.

Und wenn die Vermehrung der Geldmenge solchermaßen die Nachfrage untergräbt, so stimuliert umgekehrt diese Nachfragesenkung ihrerseits die Expansionspolitik (S. 119). Der Transaktionswert des Geldes trennt sich von seinem Einkommenswert, da die Waren im Großhandel zu den für einen *späteren* Zeitpunkt *antizipierten* Klein-

handelspreisen umgesetzt werden. Außerdem werden auch die eigentlichen Großhandelspreise in einer Höhe festgesetzt, die nicht durch die *vorhandene*, sondern nur durch die für den Lieferungszeitpunkt *antizipierte* Geldmenge gerechtfertigt erscheinen kann. Ganz abgesehen von seinen wachsenden Realverpflichtungen, stellt der Kaufmann eine Steigerung des Nominalbedarfs für seine gewöhnliche Lagerhaltung fest, und der Fabrikant sieht sich vor die Tatsache gestellt, daß er mehr Geld braucht, um die gewohnten Materialmengen und Arbeitskräfte zu bezahlen. Und beide laufen dann flugs zur Bank, wo dem Bankleiter ihr stets steigender Kreditbedarf als *Wirkung* und nicht als *Ursache* der Preissteigerung erscheint, während es für uns, die wir auf den Wolken tronen, sonnenklar ist, daß die feste Zuversicht auf die Bereitwilligkeit der Banken zur Kreditexpansion die notwendige Vorbedingung für das Auftreten der großen Preissteigerung war, und daß diese sofort zu einem Ende kommen müßte, wenn die Bankleiter anders handelten, als man es von ihnen erwartet.

Damit haben wir aber noch nicht alles gesagt. Die Auffüllung der Lager durch die Grossisten und Detailisten bedeutet eine *Verlängerung* der *Gesamtproduktionsperiode* der Güter (S. 103), und da die Produktionsrate sich der Grenze des — bei der gegebenen Kapitalausrüstung und Arbeitskraft — physisch Möglichen nähert, so erfährt diese Periode infolge der bei der Durchführung der Produktions- und Transportprozesse auftretenden Verzögerungen und Anballungen aller Art noch weitere Ausdehnungen. Auf diese Weise steigt der Bedarf der Wirtschaft nach umlaufendem Kapital noch mehr, und der auf die Banken ausgeübte Druck wird verstärkt.

Die Willfährigkeit des Banksystems erreicht ihr Ende, wenn es ernstlich wegen seiner *Reserven* in Sorge gerät. Aber dann kann schon sehr viel Schaden angerichtet worden sein. Wir werden uns zwar wohlweislich hüten, ein Urteil darüber abzugeben, *ob* der wirtschaftliche Fortschritt in der uns bekannten Erscheinungsform völlig

gleichmäßig und ohne *jede* Änderung in den durch das Banksystem an das Publikum gestellten „Sparforderungen“ stattfinden kann; aber wir brauchen darüber nicht im Zweifel zu sein, daß, *wenn* diese Änderungen einsetzen, ihre sekundären Folgeerscheinungen unter strenger Kontrolle gehalten werden müssen. Die Vergeudung der in Geldform vorliegenden Ersparnisse, die künstliche Verlängerung der Produktionsperiode durch die Lagerung und Anhäufung der Waren, die zahlreichen Schätzungs- und Antizipationsfehler, die sich im Zuge des Aufschwungs einstellen — das sind alles Übel an sich und haben noch deutlicher zutage tretende Übel im Gefolge. Wir können deshalb mit Recht verlangen, daß unser Geldsystem so gehandhabt werden soll, daß sie vermindert und nicht vermehrt werden.

**2. Der Kontrollmechanismus der Zentralbank.** Welche Mittel stehen aber zur Erreichung eines solchen Zweckes zur Verfügung? Soweit die Besorgnis die bloße Quantität der zusätzlichen Bankkredite betrifft, und soweit die Banken sich streng an ihre Reservehaltungsregeln binden, könnte es scheinen, daß man dem Übel dadurch beizukommen vermöchte, daß die Zentralbank die bei ihr von den Kommerzbanken gehaltenen Guthaben nicht zu sehr anwachsen läßt. Diese Waffe, die ihr im Kampf mit einem böartigen Verhalten des *Goldes* zur Verfügung steht (S. 149), bleibt ihr auch im Kampfe mit jenen Fehlritten des Geldwertes zur Hand, für die man den hübschen goldenen Prügelknaben nicht parat hat, und es ist an der Zeit, daß wir des näheren auseinandersetzen, was für eine Waffe dies ist. — Es ist eine *doppelschneidige Art*, deren eine Schneide in dem *Verkauf von Staatspapieren an das Publikum* besteht. Denn wenn die Bank von England £ 1000 Kriegsanleihe an John Smith verkauft, so wird dieser sie mit einem Scheck auf (sagen wir) die Barclay-Bank bezahlen, und die Bank von England kann das von der Barclay bei ihr unterhaltene Guthaben um £ 1000 herabstreichen. Dadurch wird aber deren Reservehaltungsproportion gestört und sie muß, um diese wiederher-

zustellen, ihre Kredite einschränken. Auf diese Weise erzwingt der Verkauf von £ 1000 Krieganleihe seitens der Bank von England — in Umkehrung des auf S. 112 beschriebenen Vorgangs — eine Verminderung der Gesamtdepositenmenge des Landes um etwa das Neunfache dieses Betrages.

Diese Waffe erweist sich sohin als recht wirksam, und ihre Anwendung ist in der jüngsten Vergangenheit in England und Amerika förmlich zu einer Kunst geworden. Dennoch braucht sie nicht unter allen Umständen so scharf zu sein, daß der Schlag wirklich durchgeht. In Amerika kann nämlich eine *gewöhnliche* Bank bei ihrer *Reserve*-Bank borgen gehen (S. 58), und in England ist es Sitte, daß gewisse Gruppen von Kreditnehmern: die Finanzierer des Außenhandels, in Notzeiten bei der Bank von England borgen, so daß eine amerikanische Bank Reserveschrumpfungen durch Kredite bei ihrer Reserve-Bank ausgleichen kann, während in dem Falle, wo eine englische Bank in diese Situation gerät, einige der von ihr abgewiesenen Kreditbedürftigen in der Lage sind, die Bank von England zur Schaffung von Guthaben zu ihren Gunsten zu veranlassen, wobei dann die auf diese Guthaben gezogenen Schecks bei den gewöhnlichen Banken eingezahlt werden und sehr bald deren Guthaben bei der Bank von England erhöhen.

Um sich gegen derartige Angriffe zu verteidigen, sieht sich die Zentralbank gelegentlich genötigt, von der anderen Schneide ihrer Axt Gebrauch zu machen, d. h. sie *erhöht den Zinsfuß* für ihre Kredite — in Amerika an die anderen Banken, in England an die Finanzierer des Außenhandels. In England verhindert dieses Heraufsetzen der Bankrate — infolge des Abstoßens der Kreditnehmer — in ziemlich wirksamer Weise die oben beschriebene Wiedervergrößerung der Guthaben bei der Bank von England. In Amerika kann man auf dieses Resultat vielleicht mit geringerer Gewißheit rechnen. Zwar ist nicht zu leugnen, daß gewisse Geschäfte, die in Anbetracht der damit verbundenen Mühen und Risiken

für die Banken gerade da noch rentabel waren, als sie zu einem bestimmten Zinsfuß bei ihrer Reserve-Bank Kredit aufnehmen konnten, bei dem höheren Zinssatz unrentabel werden, so daß ihre Kreditlust sinkt, und der Entschluß der Reserve-Bank zur Einschränkung ihrer Guthaben sohin auf jeden Fall *teilweise* effektiv wird. Soweit jedoch eine *einzelne* Bank das gleiche tun kann, was das Banksystem als *Ganzes* zweifellos tut, nämlich die Kredite um einen bedeutend größeren Betrag als den Reservezuwachs auszudehnen, wird dieses Argument ziemlich brüchig.<sup>1</sup>

Wie die Erfahrung lehrt, hat eine hinreichend starke Erhöhung des Zinssatzes der *Zentralbank* eine Steigerung der von den *anderen Banken* geforderten Zinssätze im Gefolge, wobei es allerdings nicht leicht ist, den genauen Grund hierfür anzugeben. Im Falle Amerikas könnte man in Anlehnung an den letzten Absatz argumentieren, daß die Banken, die mehr für *hereingenommene* Kredite bezahlen, natürlich auch mehr für *hingeegebene* Kredite nehmen müssen, aber dieses Argument weist eben die oben genannte Bruchstelle auf. Und im Falle Englands, wo die Banken keine Kredite bei der Bank von England aufnehmen, kommt diese Erklärung offensichtlich überhaupt nicht in Frage. Der wichtigste unmittelbare Grund für die Heraufsetzung ihrer Zinssätze scheint vielmehr einfach in einem von altersher bestehenden *Brauch* zu liegen, nämlich in dem Wissen, daß die Bank von England diese Verhaltensweise von ihnen erwartet, und in dem Vertrauen, daß die Bank von England nicht ohne gute Gründe handelt. Und vielleicht ist auch in Amerika das Hauptverbindungsglied ein psychologisches dieser Art.

Müssen wir bei der Darstellung der *Ursachen* der allgemeinen Zinsfußsteigerung unsere Worte sehr sorgfältig wählen, so gilt das gleiche auch für die Darstellung ihrer *Wirkungen* hinsichtlich der Geldverminderung.

<sup>1</sup> Siehe J. S. Lawrence: „Borrowed Reserves and Bank Expansion“, Quarterly Journal of Economics, August 1928.

Zwar kann man sehr wohl die gemeine Ansicht gelten lassen, daß sie es durch direktes Abstoßen einer Anzahl Kreditlustiger den Banken erleichtert, ihre Kredite und damit ihre Depositen zu verringern. Aber in Anbetracht der festgestellten Konstanz der Reservehaltungsproportion können wir — wenigstens was England angeht — die Zinsfußerhöhung kaum als etwas anderes ansehen denn als einen bequemen Mechanismus zur Durchführung einer aus *anderen* Gründen (Reserven!) gefällten Entscheidung über ihre Depositenmenge. In Amerika liegen die Dinge etwas anders. Wenn die Reserven der Banken zum Teil von ihren Reserve-Banken geborgt werden, so ist es nicht ausgeschlossen, daß der Kausalzusammenhang tatsächlich so verläuft, daß zunächst die erhöhte Zinsrate, dann die Verminderung der Kredite und Depositen und schließlich die Rückzahlung der Kredite an die Reserve-Banken, verbunden mit einer Schrumpfung der Reserven der gewöhnlichen Banken, in die Erscheinung treten. In diesem Falle kann die allgemeine Zinserhöhung als eine halb autonome Hilfskraft der Einschränkungsjaktion der Zentralbank, also sozusagen als eine dritte Schneide der „Axt“, angesehen werden. In der Hauptsache empfiehlt es sich jedoch, sie als ein von den Banken gewähltes Mittel zur Durchführung der ihnen mit Hilfe der beiden anderen Schneiden: Verkauf von Wertpapieren und Heraufsetzung der Zentralbankrate, aufgezwungenen Krediteinschränkung zu betrachten. Wir dürfen deshalb wohl auch annehmen, daß in Amerika, wo die beiden anderen Schneiden durch die Fähigkeit der Banken, Reserven zu borgen, abgestumpft sind, diese dritte Schneide kaum sehr große Dienste leisten kann.

Freilich darf man weder vom Leser noch vom Verfasser verlangen, in diesem kleinen Buche weitere Aufschlüsse über diesen schwierigen Gegenstand zu suchen bzw. zu geben. Es muß hier die Erkenntnis genügen, daß die Zentralbanken, wenn sie von ihrer Doppelwaffe Gebrauch machen, bis zu einem gewissen Grade die Geldvermehrung abbremsen können, und daß, obwohl wir

nicht mit Bestimmtheit wissen, ob ihre Kraft in allen Fällen ausreicht, gute Gründe für die Annahme bestehen, daß viele Auswüchse der Konjunkturaufschwünge vermieden werden können, wenn man von dieser Waffe in einem früheren Zeitpunkt und mit größerer Energie Gebrauch macht, als das in der Vergangenheit geschehen ist.

**3. Stimulierung des Sparens.** Eine allgemeine Zinserhöhung kann noch in zwei anderen Richtungen auf den Verlauf des Konjunkturaufschwungs wirken, von denen die eine der Zentralbankpolitik *entgegen-* und die andere ihr *parallel* läuft, und die beide auf die Tatsache zurückgehen, daß die Zinsfußerhöhung sich nicht nur auf die ausgegebenen Kredite der Banken, sondern auch auf die hereingenommenen Einlagen der Deponenten erstreckt. Zwar bekommt man in England häufig überhaupt keinen Zins für Sichtdepositen, aber für *Zeitdepositen* von wöchentlicher Befristung erhält man einen Zinssatz, der durch Übereinkunft der Banken auf 2% unter der Bankrate festgesetzt ist und der deshalb mit dieser steigt. Und Depositen von längerer Befristung erzielen — besonders wenn sie Ausländern gehören — noch höhere Zinssätze.

Wenn nun der Zinsfuß in England z. B. im Verhältnis zu Frankreich steigt, so wird England ein für Kredit hingabe günstiges und für Kreditaufnahme ungünstiges Land. Viele Franzosen werden sich um englisches Geld bemühen, und diejenigen Franzosen, die solches schon besitzen, werden es nicht gern abgeben. Des weiteren werden viele Engländer, die Kredite aufnehmen wollen, diese nicht in England, sondern in Frankreich aufnehmen und werden die so erworbenen Forderungen auf französisches Geld gegen das für ihre Wirtschaftsführung benötigte englische Geld verkaufen. Auf diese Weise ändert sich der Wechselkurs zuungunsten Frankreichs und zugunsten Englands, und bei Goldwährung kann es dahin kommen, daß es billiger wird, Gold von Frankreich nach England zu senden, als Forderungen auf englisches Geld zu kaufen.

In der Tat ist diese *Heranziehung von Gold aus dem*

*Auslande* in der Vergangenheit das Hauptmotiv für die Heraufsetzung der Zentralbankraten in den späten Phasen der Aufschwünge gewesen. Das während des Aufschwunges geschaffene zusätzliche Geld gibt nämlich der Bevölkerung des Landes eine erhöhte Verfügungsmacht über die Außenhandelsgüter, stimuliert die Einfuhr und hemmt die Ausfuhr und führt zu einer Wechselkursänderung zuungunsten des Landes, die dann ihrerseits letztlich einen Goldabfluß bewirkt. Die Erhöhung des Diskontsatzes stellt sich also für die Zentralbank als eine zur Aufrechterhaltung des Status quo dienende Maßnahme dar, die diesen begrenzten Zweck auch hinreichend gut erfüllt. Wir bemühen uns jedoch an dieser Stelle, eine Situation klarzulegen, wo die Zentralbank viel früher eingreift, um Auswüchse des Aufschwungs zu verhindern, und in diesem Fall kann die infolge einer Zinserhöhung auftretende Goldeinfuhr unter Umständen ein positives Hemmnis für die Durchführung der von der Zentralbank unternommenen Aufgabe bedeuten. Denn das Resultat der Goldimporte ist eine *Vermehrung der Guthaben* der Banken gerade in dem Augenblicke, wo die Zentralbank diese *einzuschränken* versucht, so daß sie ihrerseits zu noch größeren Anstrengungen gezwungen ist. Insoweit spricht also diese Überlegung gegen die Anwendung der Zinssatzschneide, solange man sich der Wertpapierverkaufs-schneide bedienen kann.

Die Steigerung des Zinssatzes hat allerdings auch eine weniger bedenkliche Wirkung, insofern sie nämlich im allgemeinen für die Deponenten ein Motiv bildet, die *Umlaufgeschwindigkeit* ihrer Guthaben *herabzumindern*. Die Inhaber von Sichtdepositen können sich veranlaßt sehen, diese in Zeitdepositen umzuwandeln; und die Inhaber von Zeitdepositen können es unvorteilhaft finden, Anteile von solchen Gesellschaften zu kaufen, die das Geld selbst als Sichtdepositen halten oder es an andere Personen ausgeben, die dieses tun. Den Banken selbst mag dabei die Sache so erscheinen, als ob es ihr Angebot höherer Zinsen wäre, das die Erhöhung der Gesamtmenge

ihrer Depositen verursacht. Wir sind zu gut unterrichtet (S. 94), als daß wir das für richtig halten könnten, aber wir wissen auch, daß ein derartiges Verhalten der Deponenten die Realersparnisse erhöht, die sie freiwillig durch die Vermittlung des Banksystems der Wirtschaft zur Verfügung stellen. Wenn dies Verhalten deshalb auch nicht den Brand des Aufschwungs löscht, so liefert es doch — anders als die Goldeinfuhr — einen substantiellen Feuerungsstoff und führt zu keiner Verschärfung der Preiserhöhung, so daß kein Grund besteht, darob die Nase zu rümpfen.

Es empfiehlt sich, in diesem Zusammenhang noch die Resultate einer anderen Verhaltensweise zu untersuchen, die die Banken, wie die Erfahrung zeigt, in Aufschwungszeiten anzunehmen pflegen. Da ihnen die Kreditgewährung vorteilhaft erscheint, *verkaufen* sie gern einen Teil ihrer *Staatspapiere* an das Publikum und dehnen statt dessen ihre Kredite aus. Da sich dabei die Guthaben des Publikums als Ganzes durch die Wertpapierkäufe um gerade ebensoviel vermindern, wie sie durch die Ausgabe der gewährten Kredite erhöht werden, so bedeutet diese Transaktion per saldo keine Änderung in dem Betrag der Bankdepositen. Ob hierbei die sonst bei der Gewährung zusätzlicher Kredite immer eintretende Preissteigerung unterbleiben kann oder nicht, hängt davon ab, ob das Publikum mit dem Kauf der Wertpapiere einen *zusätzlichen Sparakt* leistet oder ob es nur Ersparnisse in der Form von Guthaben durch Ersparnisse in der Form von Wertpapieren *ersetzt*. Ist das letztere der Fall, so bedeutet die Transaktion — ähnlich wie die Goldeinfuhr — nur eine Methode, vermittels deren die Banken, ohne über ihre Reservehaltungsproportion in Sorge zu geraten, dem Publikum erzwungenes Sparen auferlegen können. Im ersteren Fall dagegen haben die Banken, indem sie den *unter ihrer Kontrolle* stehenden Anteil der in umlaufendem Kapital angelegten Mittel erhöhen, tatsächlich etwas getan, um die Steigerung des *mit ihrer Hilfe* bereitzustellenden Teils dieses um-

laufenden Kapitals wettzumachen (siehe Kap. V, Ab. 8 und Anhang B).

**4. Qualitative Kreditkontrolle.** Die bisher besprochenen Kontrollmethoden erforderten nur Initiative und soziale Dienstbereitschaft auf seiten der Zentralbank, während von den Kommerzbanken nichts anderes verlangt wurde, als den Geboten ihrer normalen Eigeninteressen — ein wenig gemäßigt durch Treuerverpflichtungen und Tabudinge — zu folgen. Es scheint nun eine allgemeine Ansicht zu sein, daß man überhaupt *nicht mehr* verlangen brauche und daß man, besonders wenn die Banken — wie in Amerika — klein und verstreut sind, sinnvollerweise auch gar nicht mehr verlangen kann. Hiergegen läßt sich aber sehr wohl die These vertreten, daß die Banken wenigstens dort, wo sie — wie in England — große halböffentliche Institute mit großem Machtbereich und hohem Verantwortungsbewußtsein sind, mit Grund und Vorteil veranlaßt werden sollten, aktiver an der Aufschwungsmilderungspolitik mitzuarbeiten, indem sie ihre Kreditoperationen sowohl in qualitativer wie in quantitativer Hinsicht einer sorgfältigen Prüfung unterziehen.

In der Tat hat man in Amerika und in einigen anderen Ländern, deren Gesetzgebung der amerikanischen nachgebildet wurde, den Versuch gemacht, diese Fragen ebenfalls teilweise in das Machtfeld der Zentralbank zu bringen. Eine amerikanische Bank muß bei der Kreditaufnahme bei ihrer Reserve-Bank tatsächlich Staatspapiere oder bald fällige private Schuldverpflichtungen — welche auf irgendeiner Stufe des Produktionsprozesses vorhandene Güter repräsentieren — als Pfand hinterlegen, und die Reserve-Banken müssen ihrerseits Wertpapiere der letzteren Art gegen den nicht durch Gold gedeckten Teil ihrer Notenausgabe halten. Der Zweck dieser Vorschriften war sicherzustellen, daß die mit Hilfe der Reserve-Banken geschaffenen Kredite ausschließlich zur Bereitstellung von *umlaufendem Kapital* dienen sollten, und es wurde sogar die These vertreten, daß das Banksystem, solange diese Absicht realisiert

wurde, nicht für eine übermäßige Geldschöpfung verantwortlich gemacht werden könne.<sup>1</sup> Über die theoretische Schwäche der „Kreditbedarfstheorie“, die in dieser Gesetzgebung ihren hervorragendsten Ausdruck gefunden hat, haben wir schon im V. Kapitel das Nötige gesagt; hier wollen wir nur herausstellen, daß die Intention des Gesetzes nie erfüllt wurde. Auch abgesehen von der Unstimmigkeit, Staatspapiere gleichberechtigt mit den eigentlichen Handelspapieren zuzulassen, hat die Erfahrung gezeigt, daß die Banken bei ihrer Reserve-Bank in der vorgeschriebenen Weise borgen und auf Grund der solchermaßen gewonnenen Reserven ihre Anlagen in Aktien oder ihre Kredite an Börsenoperateure um einen viel größeren Betrag ausdehnen können. Und es wird jetzt allgemein zugegeben, daß die Reserve-Banken nur einen sehr geringen Einfluß auf die *Verwendungsart* — zum Unterschiede von der *Gesamtmenge* — der Kreditmittel der gewöhnlichen Banken auszuüben vermögen.<sup>2</sup>

In England ist es noch offensichtlicher, daß man sich bei einer eventuellen qualitativen Unterscheidung zwischen den verschiedenen Verwendungsarten des Geldes an die Kommerzbanken halten muß. Freilich wird eine derartige Diskrimination bis zu einem gewissen Grade immer geübt, denn die Banken betätigen natürlich immer eine Art Auswahl zugunsten jener Kreditnehmer, in deren Redlichkeit, Fähigkeit und Geschäftslage sie besonderes Vertrauen haben. Zweifellos ist auch, wie uns einer ihrer Führer erklärt hat,<sup>3</sup> der Sechsmontats- und der Saisonkredit noch immer das Rückgrat ihrer Geschäfte, und ihr Wunsch nach ziemlich regelmäßiger und baldiger Rückzahlung der Kredite muß in der Regel ebenfalls in der Richtung zu einer vorzugsweisen Verwendung ihrer Mittel zur Betriebskapitalbildung wirken. Trotzdem gibt es in der englischen Bankpraxis zwei Momente, die von

---

<sup>1</sup> Bericht des Federal Reserve Board für 1923, S. 24.

<sup>2</sup> Burgess: „The Reserve Banks and the Money Market“, S. 179.

<sup>3</sup> Leaf: „Banking“, S. 164.

unserem gegenwärtigen Standpunkt aus sorgfältiger Prüfung bedürfen.

Zum ersten ist hier auf die schon (S. 113) erwähnte Tatsache hinzuweisen, daß die Banken in vielen Fällen — wie groß der Perzentsatz dieser Fälle ist, läßt man uns nicht wissen — ihr Hauptaugenmerk darauf richten, einen greifbaren Beweis für die Solidität ihres Kunden in Gestalt eines Eigentumsstückes oder eines Aktienpakets in den Händen zu haben, das sie bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldners verkaufen können, und dessen Charakter eben in gar keiner notwendigen Beziehung zu dem von dem Kunden getätigten Geschäft steht. Dieses Vorgehen hat seine Vorteile, insofern es zunächst dafür sorgt, daß das Geld nicht bloßen Abenteurern und „Stroh Männern“ in die Hände fällt, und insofern es zum andern das sogenannte „Hausbanksystem“, also die unauflösliche Verfilzung von Bank- und Industrieinteressen verhindert, die in einigen Ländern soweit gediehen ist, daß die ganze Industrie unter der Vorherrschaft der Banken steht. Von unserem jetzigen Standpunkt der Konjunkturkontrolle hat dieses Vorgehen jedoch offenbar auch seine Nachteile, da es bedeutet, daß die Banken eine genaue Nachprüfung der Verwendungsweisen ihrer Kredite sowie deren Wirkung auf den Geldwert und die Wirtschaftsstabilität als außerhalb ihres Aufgabenkreises liegend ansehen.

**5. Die Zinspolitik.** Das zweite Moment, das besondere Beachtung verdient, ist der Umstand, daß die englischen Banken sich in hohem Maße auf den Zinsfuß verlassen, um den Kreditnachfragestrom einzudämmen. Wie schon (S. 161) festgestellt wurde, dürfen wir diesem Instrument keine übertriebene Bedeutung beilegen, denn es würde ans Wunderbare grenzen, erwiese es sich ohne weiteres als ein adäquates Mittel, um diesen Strom gerade auf jene Menge herabzumindern, die die Banken mit Rücksicht auf ihre Reserven Woche für Woche befriedigen wollen. Jedoch besteht daran kein Zweifel, daß sie sich tatsächlich bei ihrer Aufgabe zum Teil hierauf ver-

lassen, und wir können auch einen allgemeinen und zwei mehr besondere Gründe *zugunsten* dieser Haltung angeben. Der allgemeine Grund besteht darin, daß diese Methode die Belassung der endgültigen Disponierung über die vorhandenen Mittel in der Hand der Geschäftsleute begünstigt, und da diese eine Gruppe von Spezialisten und Sachverständigen für alle besonderen Richtungen sind, während die Banken nur als sehr allgemeine Praktiker angesehen werden können, so besteht einiger Grund für die Annahme, daß das Urteil der ersteren über die richtige Verwendung der knappen Mittel der Volkswirtschaft demjenigen der letzteren überlegen ist. Eine Erhöhung des von den Banken geforderten Zinsfußes schreckt jene Kreditnachfrager ab, die nicht sicher sind, ob die Nachfrage des Publikums nach ihren Produkten die Bezahlung des höheren Zinses rechtfertigen wird: Und diese Sachlage ist in der Regel die wünschenswerte.

Die besonderen Gründe beziehen sich auf zwei Kreditarten, die für die in Aufschwungszeiten Platz greifende Aussaat zukünftiger Störungen besonders verantwortlich sind, und für deren Abbremsung die Zinserhöhung auf den ersten Blick ein außerordentlich geeignetes Werkzeug zu sein scheint. Die erste Art stellt die Kredite dar, die an jene „*Spekulanten*“ gegeben werden, die bei Preissteigerungen nur zu dem Zwecke Güter kaufen, um sie zu erhöhtem Preise wieder verkaufen zu können. Nun liegt die Frage der moralischen Erlaubtheit und der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Spekulation als solcher außerhalb des Rahmens dieses Buches, und es muß hier die Feststellung genügen, daß die Spekulation in einer Ware, die aller Wahrscheinlichkeit nach in Zukunft eine Verknappung erfahren wird, auf jeden Fall der Volkswirtschaft einen gelegentlichen Dienst erweist. Jene Art von Spekulationstätigkeit jedoch, die im Winter 1919/20 vorherrschte: eine wilde, aus Preissteigerung und Kreditexpansion geborene Spekulation in schlechthin allen Gütern, selbst in Produktionsmitteln wie Baumwollfabriken, dient keinem nützlichen Zweck und ist eine

der Hauptursachen für die unvermeidbare Wirtschaftsdepression. Und durch die Erhöhung des Preises, den die Spekulanten für das zur Durchhaltung ihrer Gütervorräte nötige Geld bezahlen müssen, können nun die Banken sehr gut die Rentabilität und damit das Volumen derartiger Transaktionen herabmindern.<sup>1</sup>

Die zweite Kreditart, die in Aufschwungszeiten besonderer Aufmerksamkeit bedarf und die ihrer Natur nach weniger anstößig, in ihren Folgen aber zuweilen nicht weniger gefährlich ist, besteht aus Krediten, die zur Herstellung von *Fixkapital* verwendet werden, gleichgültig, ob dies dem Selbstgebrauch (wenn z. B. ein Baumwollspinner seine Fabrik vergrößert) oder dem Verkauf auf dem Markte dient (wenn z. B. eine Werft ein Schiff baut). Kredite dieser Art bringen nämlich auch dann, wenn sie ihren Zweck erfüllt haben, keinen unmittelbaren *Konsumgüterstrom* auf den Markt, und ihre Wirkung in der Richtung einer Auferlegung erzwungenen Sparens auf die Konsumenten ist deshalb besonders stark. Des weiteren ist gerade in diesem Gebiet die Gefahr von Fehlschätzungen und irrtümlichen Beurteilungen besonders groß. Nun ist in derartigen Unternehmungen, die eine lange Vollendungszeit haben, der Zinsfuß von erheblicher Bedeutung, wie man für den Fall, wo das Kapitalgut im Besitz des Eigentümers bleibt, und wo dieser für die zu dessen Herstellung aufgenommenen Bankkredite fortgesetzt Zins zahlen muß, leicht einsieht. Daß dies aber auch in jenen Fällen zutrifft, wo das Kapitalgut gegen bar an einen Dritten verkauft wird, ergibt sich daraus, daß der antizipierte Preis desselben zum Teil von der Höhe des Zinses abhängt, den sein potentieller Käufer erhalten könnte, wenn er sein Geld auf andere Weise investierte. Eine allgemeine Zinserhöhung senkt diesen Preis und vermindert damit die Marktproduktion solcher Güter. Auf diese Weise wird eine Heraufsetzung des Zinsfußes auf die eine oder andere Art dahin wirken,

---

<sup>1</sup> Vgl. Mc Kennas Rede vom 28. Januar 1921.

daß die verfügbaren Mittel der Volkswirtschaft in Kanäle gelenkt werden, wo sie schnell ersetzbar sind, und sie wird die Tendenz haben, die Volkswirtschaft von Investitionen mit längerer Zeiterstreckung, als sie sich im gegebenen Augenblick wirklich leisten kann, abzuhalten.<sup>1</sup>

**6. Kreditrationierung.** Damit haben wir starke Argumente dafür vorgebracht, sich bei der Regulierung der Kreditmenge der Zinsfußänderungen zu bedienen; ehe wir sie jedoch als endgültig schlüssig hinnehmen, müssen wir noch weiter Umschau halten.

Zum ersten muß beachtet werden, daß diese Änderungen für jeden der beiden soeben erörterten besonderen Zwecke wohl nur dann effektiv werden können, wenn sie *so groß* sind, daß sie für die breite Masse der gewöhnlichen, nicht spekulierenden Geschäftsleute unerträglich werden. Ist der böse Spekulationsgeist einmal da, so ist er nicht leicht auszutreiben. Wer einen Geldgewinn von 20% durch bloßes Lagern von einigen Baumwollballen oder einigen Ölfässern während einiger Monate zu machen hofft, wird sich nicht durch eine Heraufsetzung des — seiner Bank zu entrichtenden — Zinses um 1% oder 2% pro anno beunruhigen lassen. Wenn der Geldwert schnell sinkt, so bedeutet ein Nominalzinsatz von 10% unter Umständen einen Realzins von weniger als 0%, denn die £ 110, die man der Bank zurückzahlen muß, können weniger Gesamtwert besitzen als die £ 100, die man vor einem Jahr borgte. Zum andern sind die zukünftigen Erträge konstruktiver Unternehmungen auf jeden Fall schwer mit Genauigkeit vorauszusagen und in einen exakten Vergleich mit den gegenwärtigen Kosten zu bringen: Man wird jene Männer, die es sich in den Kopf gesetzt haben, daß das, was die Menschheit eigentlich nötig hat, ein Tunnel unter dem Ärmelkanal, oder eine Elektrifizierung des Eisenbahnsystems, oder Anlagen zur Ausnützung der Gezeiten sind,

---

<sup>1</sup> Vgl. Cassel: Denkschrift für die Brüsseler Konferenz, S. 23.

nicht leicht eines Besseren belehren. Es bestehen sohin Gründe für die Annahme, daß zur Wirksammachung mäßiger Zinsfußänderungen wohl irgendwie auch eine gewisse *direkte Kreditrationierung* vonnöten ist. Und wenn man auf diese Art die *Qualität* der ausgegebenen Bankkredite wirksamer kontrollierte, so könnte sich vielleicht eine rigorose Einschränkung ihrer *Quantität* erübrigen.

Zum zweiten bedarf die Parole: Vertraut dem Geschäftsmann!, in der Wirtschaft vielleicht derselben sorgfältigen Durchprüfung wie die Parole: Vertraut dem Mann, der die Verantwortung trägt!, in der Politik. Der Bankleiter, der am Kern der Dinge steht und der in der Regel nicht in eine besondere Branche eingesponnen ist, dürfte in gewisser Weise eher zur Bildung eines ungetrübten Urteils über die relativen Aussichten der verschiedenen Industriezweige in der Lage sein als jene Männer, deren Geschäft verlangt, daß sie die Ansicht vertreten, es gäbe auf der Welt nichts Wertvolleres als Leder, Jute, Kaffee oder was weiß ich. Wir wollen die Schwierigkeit der den Geschäftsleuten gestellten Aufgabe nicht unterschätzen, aber ein halbes Jahrhundert englischer Schiffsbaugeschichte (ganz zu schweigen von den neueren Vorkommnissen in der Baumwoll- und der Motorenindustrie) macht es unmöglich, über den Erfolg, mit dem sie diese Aufgabe bewältigt haben, zu enthusiastisch zu sein.

Zum dritten wird dieses Argument in der gegenwärtigen Situation der Welt noch durch ein anderes verstärkt. Bekanntlich folgt die Produktion normalerweise nur jenen *Nachfragerichtungen*, die sich in Gestalt eines *Geldangebotes* manifestieren können. Obwohl wir nun der Ansicht sein mögen, daß diese Sachlage weder vollständig geändert werden kann, noch vollständig geändert werden sollte (S. 6), so können wir doch vernünftigerweise dem Glauben huldigen, daß der Gemeinschaftsgeist alt und verständig genug ist, um hin und wieder mit Recht kundtun zu dürfen, daß es gewisse Dinge gibt, die er

*ohne Rücksicht auf ihre privatwirtschaftliche Rentabilität* getan wünscht. Die heutige Generation scheint in bezug auf Arbeiterhäuser eine derartige Entscheidung gefällt zu haben, und man müßte schon sehr kühn sein, wenn man das in Anbetracht aller relevanten sozialen Umstände als unrichtig bezeichnen wollte. Ist aber einmal in bewußter Absicht ein solcher Entschluß gefaßt worden, so erscheint es als bloße Quertreiberei, wenn man seine Ausführung hemmt, indem man das in Rede stehende Unternehmen dem Gottesurteil der Zinsrate unterwerfen will. Durch dieses Urteil würde es natürlich verworfen werden, aber das wußten wir schon vorher und wir haben uns ausdrücklich entschlossen, an dieser Stelle *hinter* das Kriterium des Geldwertes zurückzugehen. Unter solchen Umständen kann man sehr wohl dafür eintreten, daß die Banken, die ja letzten Endes immer die Diener der Gemeinschaft sein sollen, angewiesen, aufgefordert oder gebeten werden sollten, den Wünschen der Gemeinschaft zur Verwirklichung zu verhelfen und den ausgewählten Unternehmungen in großzügiger Weise Kredite zur Verfügung zu stellen.

Schließlich ist anzumerken, daß die allgemeinen Gründe, die — in normalen Zeiten — gegen jeden Versuch zur Preiskontrolle und Mengenrationierung der *gewöhnlichen Güter* sprechen, bei den Bankkrediten nur mit sehr verminderter Geltung herangezogen werden können. Bekanntlich ist der erste dieser Gründe der, daß beim Verkauf einer Ware unter dem erzielbaren freien Marktpreis die Gefahr der *Vernichtung neuen Angebotes* besteht, während der zweite Grund in der Unzukömmlichkeit liegt, den Konsumenten auf einen *bestimmten Verkäufer* zu beschränken. (Daneben besteht natürlich immer die Gefahr der *Umgehung*.) Der erste dieser Gründe ist beim Bankkredit irrelevant, da wir ja gerade eine partielle Vernichtung des Angebotes wünschen. Der zweite Grund verliert viel von seinem Gewicht durch die Tatsache, daß der größere Teil des Bankgeschäftes — wenigstens gegenwärtig in England — in der Hand

von ein paar großen und vertrauenswürdigen Häusern liegt. Man wechselt viel weniger gern seine Bank als seinen Fleischer, und wir können wohl, auch ohne das Vorhandensein einer formellen Kombination unter den Banken vorauszusetzen, ziemlich beruhigt darüber sein, daß sie schon das — von den Amerikanern — sogenannte „doppelte Borgen“<sup>1</sup> herausbringen und jede Rationierungspolitik, mit deren Geist sie selbst im großen und ganzen übereinstimmen, effektiv durchführen werden.

Es scheint sicher zu stehen, daß die englischen Bankleiter bei der Bereinigung der monetären Situation von 1920 — obwohl sie nach der Aussage eines von ihnen<sup>2</sup> völlig unabhängig voneinander vorgingen — diese Grundsätze der auswählenden Rationierung in einem Umfang angewendet haben, wie man ihn nie vorher gekannt hatte, und der manche ihrer Vorgänger in Schrecken versetzt hätte. Vielleicht würden heute die Werften und Baumwollspinnereien einen größeren Beschäftigungsgrad aufweisen, wenn man diese Prinzipien damals früher und mit noch größerer Energie und Umsicht angewendet hätte. Eine andere Frage ist es natürlich, ob die Anerkennung der Notwendigkeit einer solchen Änderung der Bankpraxis nicht unmerkbar zu einer engeren Vereinigung der Großbanken führen, und ob diese nicht ihrerseits ein höheres Maß direkter Staatsaufsicht über die Bankgeschäfte nach sich ziehen würde.

### **7. Die notwendige Kontrollierung sinkender Preise.**

Bislang haben wir in diesem Kapitel unsere ganze Aufmerksamkeit auf mögliche Kontrollmethoden des Aufschwungsastes des Konjunkturzyklus gerichtet und wir tun auch recht daran, hierauf unser Hauptaugenmerk zu legen, obwohl die Menschen zur Zeit, wo dieses Buch veröffentlicht wird, vielleicht schon ganz vergessen haben, wie ein Konjunkturaufschwung eigentlich aussieht. Uns scheint nämlich die allgemeine Meinung, daß die offen zu-

<sup>1</sup> Vgl. Phillips: Bankkredit, SS. 302, 311/12.

<sup>2</sup> Walter Leaf: Rede am 3. Februar 1921.

tage tretenden Übel der Depression — Bankrotte, starke Verminderung der Produktion, Arbeitslosigkeit usw. — die unvermeidlichen Folgen der Auswüchse des vorangegangenen Aufschwungs sind, im wesentlichen richtig zu sein, so daß wir die ersteren dann verhindern, wenn wir die letzteren unterbinden. Trotzdem können wir nicht mit Bestimmtheit sagen, ob es uns gelingen wird, den Aufschwung ganz zu vermeiden, und auch nicht — wenigstens ist das des Verfassers Ansicht — ob wir ihn überhaupt vermeiden *wollen*. Wenn es wahr ist, daß die wirtschaftliche Entwicklung, falls wir einmal entschlossen sind, sie zu haben, notwendig bis zu einem gewissen Grade ruckweise vor sich gehen muß, so wird es immer Zeiten geben, wo eine transkontinentale Eisenbahn, die auf Jahre hinaus allen Anforderungen des Verkehrs gerecht wird, gerade fertig geworden ist; wo alle Trambahnen eines Landes elektrifiziert und seine Handelsflotte zur Gänze auf Ölfeuerung umgestellt worden sind; wo alle Männer, Frauen und Kinder ein Auto besitzen, kurz, wo ein Zustand *zeitweiliger Sättigung* in einer bestimmten wichtigen *Anlageart* erreicht worden ist, und wo es dann für die Menschen außerordentlich schwer ist, ihre Aktivität der Befriedigung einer neuen Bedürfnisart zuzuwenden. Unter solchen Verhältnissen werden sich die Zeichen einer Wirtschaftsdepression bemerkbar machen, und doch wäre es voreilig, wollten wir behaupten, daß wir solche Verhältnisse eigentlich nicht wünschen. Des weiteren gibt es Ereignisse, die zwar nicht selbst als konjunkturell zu bezeichnen sind, die aber Phänomene dieser Art bewirken können. Wenn private Firmen und Aktiengesellschaften dazu übergehen, sich ihr Betriebskapital ebenso wie ihr Anlagekapital statt von den Banken aus ihren eigenen Reserven zu beschaffen, wenn die Produktionsperiode durch Vereinfachung der produzierten Güterarten und durch geringere Lagerhaltung verkürzt wird, wenn das Publikum eine größere Sparflut durch die Bankkanäle treiben will, so werden alle diejenigen, die die Bedeutung der vier rele-

vanten Proportionen (Kap. V, Ab. 8) verstanden haben, ohne weiteres einsehen, daß damit die Bedingungen für einen Preisfall und für die Vergeudung von Ersparnissen gegeben sind. Und die Amerikaner werden dabei vielleicht einige Momente ihrer jüngst vergangenen Geschichte wieder erkennen.

Wir müssen hier noch einmal auf die in Kapitel VII, Ab. 1 erreichte Schlußfolgerung hinweisen, daß wir nicht schlechthin *jede* Preissenkung mit Bestimmtheit verhindert sehen wollen. Wenn der Pro-Kopf-Satz der Produktivität infolge organisatorischer und technischer Verbesserungen sehr schnell steigt, so werden wir ein Geldsystem, das die Einzelhandelspreise, ganz besonders aber ein solches, das die Großhandelspreise nicht stabil hält, nicht unbedingt als mangelhaft bezeichnen. Denn ein Preisfall dieser Art bedeutet kein unmittelbares Versanden von Ersparnissen (S. 99), hat vielmehr bestimmte positive Ergebnisse (S. 136), und seine entmutigende Wirkung auf die Produzenten — zum Unterschiede von den Händlern und Mittelsmännern (woraus man ein neues Argument gegen unsere Abhängigkeit von diesen Leuten ableiten kann) — wird nur zu gern übertrieben. Wenn wir diese wichtige Qualifikation außer acht lassen, können wir leicht die schon jetzt vom amerikanischen Banksystem mit seinen Kontrollbemühungen erreichten Erfolge (S. 81) unterschätzen. Andererseits müssen wir aber anerkennen, daß es Preissenkungen geben kann, die zur Gänze oder zum Teil schädlich sind, und deren Abbremsung wir positiv wünschen. Es ist darum wichtig für uns, nach den Mitteln zu fragen, die dem Geldsystem zur Erreichung *dieses* Zweckes zur Verfügung stehen.

**8. Mittel zur Kontrolle sinkender Preise.** Einige Überlegung zeigt, daß die hier bereitstehenden Waffen — gleichgültig, ob wir die Beziehungen zwischen den Zentralbank und den anderen Banken, oder die Beziehungen zwischen den letzteren und dem Publikum ins Auge fassen — *weniger tauglich* sind als diejenigen, die wir für die Abstopfung des Aufschwungs in den Händen halten.

Zwar kann die Zentralbank die Guthaben der gewöhnlichen Banken durch die Umkehrung der bei deren Einschränkung angewendeten Methode, also durch den *Ankauf von Staatspapieren* vermehren, aber selbst diese Vorgangsweise kann dort, wo die Banken Kreditnehmer der Zentralbank sind, ernstlich erschwert werden, insofern die Banken bis zu einem gewissen Grade ihre Guthaben durch Rückzahlung der Kredite ebenso schnell vermindern können, als sie infolge der Wertpapierkäufe der Zentralbank anschwellen. Und was das Publikum angeht, so kann man zwar im Wege der Kreditrationierung jederzeit verhindern, daß seine Guthaben einen bestimmten Betrag *überschreiten*, aber es gibt kein entsprechendes Mittel, um es auf einen solchen Betrag zwangsweise *hinaufzubringen*. Des weiteren ist der Zinsfuß bei fallenden Preisen noch weniger wirksam als bei steigenden. Denn wenn jemand glaubt, daß die £ 100, die er in einem Jahr an die Bank zurückbezahlen muß, in Gütern gerechnet, 10% mehr wert sein werden als die £ 100, die er jetzt von ihr borgt, so kann er der Ansicht sein, daß das Geschäft sich auch dann, wenn er überhaupt keinen Zins zu zahlen braucht, nicht rentiert. Und jene Bank, die zinslos oder gar zu negativem Zinsfuß Kredite gewährt, gibt es noch nicht.

So kann es dem Banksystem arg schwer werden, die Geldmenge groß genug zu halten und sie hinreichend schnell auszudehnen, um den Preisfall zu verhindern. Es wird freilich in dieser Beziehung in einer besseren Lage sein, wenn es, wie in Amerika, zu großen und kühnen Investitionen in industriellen Unternehmungen bereit ist, als wenn es sich, wie in England, verpflichtet fühlt, nur Investitionen mäßigen Umfangs und „goldgerahmter“ Art zu machen. Und vielleicht sollten wir heutzutage, wo der Wunsch des Publikums zur Herausziehung seiner Ersparnisse aus den Banken sich eher in Gestalt einer steigenden Umlaufgeschwindigkeit seiner Guthaben (S. 96) als in Gestalt eines Bargeldbegehrs manifestiert, manche von unseren alten englischen Vor-

stellungen über die Unerwünschtheit derartiger Handlungsweisen der Bank ein bißchen revidieren.

Es gibt für die Banken noch ein anderes Mittel, das freilich einem Viktorianischen Geist noch verdächtiger erscheinen wird. Wenn man den Produzenten soviel Geld eingepumpt hat, als sie aufnehmen können, so kann man dieselbe Prozedur mit den *Konsumenten* vornehmen. Ein Beispiel hierfür bietet Amerika, wo im Jahre 1927 angeblich eine Summe von £ 450 Millionen oder von £ 4 pro Kopf an Konsumkredit — zumeist von den Banken herstammend — ausstand, welcher zum Kauf von Automobilen, Saxophonen und dergleichen nützlichen Dingen verwendet worden war. Gegen dieses System ist von einem anderen Standpunkt aus allerhand einzuwenden; von unserem gegenwärtigen Standpunkt aus erscheint es jedoch als eine ausgezeichnete Methode, um die Stabilität des Geldwertes zu sichern.

**9. Das Betätigungsfeld des Staates.** Aber selbst auf diese Art wird es u. E. dem Geldsystem ohne sonstige Hilfe kaum gelingen, mit einer Depression (oder mit depressionsähnlichen Phänomenen) ebenso gut fertig zu werden wie mit einem Aufschwung (oder mit aufschwungsähnlichen Phänomenen). Es bedarf dazu wohl in der Regel des Beistandes eines mächtigeren Verbündeten: *der Regierung* des Landes selbst. Ist es nicht letzten Endes ganz vernünftig, daß die Staatsregierung eine kollektive Nachfrage nach Telephonanlagen, oder daß die Gemeindeverwaltungen eine kollektive Nachfrage nach Waschanstalten organisieren, um die mit Fug und Recht zeitweilig ausfallende individuelle Nachfrage nach Schiffen und Stahlrädern zu ersetzen? Ist es nicht vernünftig, daß der Staat, wenn die Sparwilligkeit des Publikums so stark steigt, oder wenn die Produktions- und Verkaufsvorgänge so sehr beschleunigt werden, daß die Privatwirtschaft sich keinen Rat mehr weiß, um die so freigesetzten Produktivkräfte auszunutzen, das Geldsystem als seinen Diener benutzt und die produktiven Energien nützlich verwertet, statt sie in Gestalt von unerwarteten Glücksgewinnen für

einige und unverdientem Ruin für andere schmäählich versanden zu lassen?

Damit kommen wir zum Schluß noch zu dem großen und komplizierten Thema, welches die angemessene Funktion des Staates bei der Förderung und Führung des wirtschaftlichen Fortschrittes ist. An dieser Stelle können wir darüber allerdings nur die folgenden kurzen Bemerkungen machen. Unter den Halbwahrheiten, die uns im Testament des großen Chaos hinterlassen wurden, findet man die Lehre, daß ein Banksystem, koste es was es wolle, von der Regierung „*unabhängig*“ sein müsse. Meint man hiermit nur, daß eine Bank nicht wie ein Steuerbüro verwaltet werden kann, und daß man die Bankleiter nicht mit kleinen Anfragen im Parlament über die Gründe, warum sie Herrn Schmidt und nicht Herrn Müller Kredit geben haben, piesacken soll, so sind wir's zufrieden. Meint man damit jedoch, daß die Geldpolitik des Landes im luftleeren Raum, d. h. ohne Rücksicht auf die großen staatlichen Entwicklungsfragen geführt werden soll, so ist die Doktrin sinnlos und sogar gefährlich.

So kommen wir noch einmal zu unserem Ausgangspunkt zurück: Das Geld ist Diener und nicht Herr, es ist Mittel und nicht Zweck. Die wirklichen wirtschaftlichen Übel — unzureichende Produktion und ungleiche Distribution — liegen zu tief, um mit irgendeiner bloßen Geldsalbe geheilt werden zu können. Eine unkluge Geldpolitik kann unverdiente Härten sowie unnötige Verwirrung und Vergeudung bedeuten, aber auch die weiseste Geldpolitik kann aus einer ungerechten und armen Welt nicht eine gerechte und reiche machen. Das Ausbessern der Straße, auf der die Produkte zu Märkte gefahren werden, ist kein Ersatz für das Pflügen und Düngen der Felder selbst. Keine Verbesserung unserer Rechenpfennige wird uns sehr weit vorwärts bringen auf dem Wege zu einer Wirtschaftsordnung, die den Unternehmern und Planern gute, starke Antriebe und den Arbeitern Ruhe und Frieden bringt.

**Anhang A.**

## I.

## Zweites Kapitel.

Es bedeute:

$R$  das jährliche volkswirtschaftliche Realeinkommen,

$T$  das jährliche Realumsatzvolumen,

$M$  die vorhandene Geldmenge,

$K$  jenen Bruchteile von  $R$ , für dessen Erwerb Geld in der Kasse bereitgehalten wird,

$K'$  jenen Bruchteile von  $T$ , für dessen Abwicklung Geld in der Kasse bereitgehalten wird,

$V$  die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gegenüber den Elementen des Realeinkommens,

$V'$  die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gegenüber den Elementen der Realumsätze,

$P$  das Preisniveau der Einkommensgüter,

$P'$  das Preisniveau der Umsatzgüter.

Dann gilt:

$$1. \ a) \ P = \frac{M}{K R}$$

$$b) \ P' = \frac{M}{K' T}$$

$$2. \ a) \ P = \frac{M V}{R}$$

$$b) \ P' = \frac{M V'}{T}$$

## II.

## Viertes Kapitel, Abschnitt 4.

Eine fortgesetzte Vermehrung von  $M$  hat die Tendenz:

1.  $R$  und  $T$  zu steigern und dadurch die Erhöhung von  $P$  und  $P'$  abzuschwächen;

2.  $V$  und  $V'$  zu steigern (oder  $K$  und  $K'$  zu vermindern) und dadurch die Erhöhung von  $P$  und  $P'$  zu verstärken;

3.  $V'$  stärker als  $V$  zu steigern (oder  $K'$  stärker als  $K$  zu vermindern) und dadurch  $P'$  mehr zu erhöhen als  $P$ .

Soweit sich *gegenwärtige* Preisangaben auf Umsätze beziehen, die zu einem *späteren* Zeitpunkt abgewickelt werden, liegt noch eine weitere Erhöhung von  $P'$  vor, deren Ursache in Gleichung (1) durch eine weitere Verminderung von  $K'$  repräsentiert werden kann. Da nun die Umlaufgeschwindigkeit des vorhandenen Geldes nicht entsprechend steigt, müssen wir Gleichung (2) umschreiben in:

$$P' = \frac{(M + M') V'}{T}$$

worin  $M'$  das *latente*, noch ungeschaffene Geld bedeutet.

Auch ein anderer Umstand wurde, da er  $P$  und  $P'$  nicht tangiert, der Einfachheit halber im Text nicht erwähnt:  $T$  steigt infolge der zunehmenden Zahl der Umsätze von Rohmaterialien, Kapitalgütern usw. *überproportional* in bezug auf  $R$ , aber dadurch wird lediglich ein Teil der Steigerung (nicht die ganze) von  $V'$  im Verhältnis zu  $V$  kompensiert.

## Anhang B.

### I.

#### Fünftes Kapitel, Abschnitt 8.

Es bedeute:

$R$  das jährliche volkswirtschaftliche Realeinkommen,

$K$  jenen Bruchteil hiervon, über den die Wirtschaftssubjekte Verfügungsmacht in Geldform besitzen wollen, so daß  $K R$  den Gesamtrealwert der Bankdepositen darstellt,

$C$  das umlaufende Kapital,

$D$  jenen Bruchteil eines Jahres, der gleich der Produktionsperiode ist, so daß  $D R$  das Realeinkommen während einer Produktionsperiode bedeutet,

$a$  jenen Bruchteil von  $K R$ , den die Banken in der Gestalt von umlaufendem Kapital investiert haben,

$b$  jenen Bruchteil des umlaufenden Kapitals, der mit Hilfe der Banken gebildet wurde.

Dann gilt:

$$a K R = b C$$

$$C = \frac{1}{2} D R$$

$$\therefore a K = \frac{1}{2} b D$$

Je größer  $\frac{D}{K}$  ist, desto größer muß  $\frac{a}{b}$  sein, desto kleiner muß also, wenn  $a$  gegeben ist,  $b$  sein (d. h. desto kleiner ist der Bruchteil seines umlaufenden Kapitals, den der Kreditnehmer ohne Störung des Gleichgewichts mit Hilfe der Bank erwerben kann).

## II.

### Achtes Kapitel.

Wenn  $b$  und  $D$  steigen (Ab. 1), kann erzwungenes Sparen nur dann vermieden werden, wenn das Banksystem eine entsprechende Erhöhung von  $a$  und  $K$  (Ab. 3) bewerkstelligen kann.

Wenn  $K$  steigt, während  $b$  und  $D$  sinken (Ab. 7), kann das Banksystem den Preisfall und die Vergeudung von Ersparnissen wohl auch dann nicht hintanhaltend, wenn es ihm gelingt,  $a$  durch vermehrte eigene Investitionen zu vermindern.

## Literatur.<sup>1</sup>

### I. Allgemeine Geldtheorie.

Bud ge, S.: Lehre vom Gelde, 1. Bd. Jena 1931. — Fisher, I.: Die Kaufkraft des Geldes, ihre Bestimmung und ihre Beziehung zu Kredit, Zins und Krisen, 2. Aufl. Berlin und Leipzig 1922. — Haberler, G.: Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927. — Halm, G.: Geld-Kredit-Banken, München und Leipzig 1935. — Hawtrey, R. G.: Währung und Kredit, Jena 1926. — Keynes, J. M.: Vom Gelde, München und Leipzig 1932. — Mises, L. v.: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Aufl., München 1924. — Neisser, H.: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928. — Schumpeter, J.: Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Archiv für Sozialwissenschaft, 44. Bd. — Beiträge zur Geldtheorie, herausgegeben von F. A. Hayek (mit Beiträgen von M. Fanno M. W. Holtrop, I. G. Koopmans, G. Myrdal, K. Wicksell [†]). Wien: J. Springer. 1933.

### II. Konjunkturtheorie.

Hayek, F. A.: Geldtheorie und Konjunkturtheorie (Beiträge zur Konjunkturtheorie, Bd. 1), Wien: J. Springer. 1929; derselbe: Preise und Produktion (Beiträge zur Konjunkturtheorie, Bd. 3), Wien: J. Springer. 1931. — Preiser, E.: Grundzüge der Konjunkturtheorie, Tübingen 1934. — Röpke, W.: Krise und Konjunktur, Leipzig 1932. — Schumpeter, J.: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 4. Aufl., München und Leipzig 1935. — Spiethoff, A.: Artikel „Krisen“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., 6. Bd. 1925.

<sup>1</sup> (Anmerkung des Übersetzers.) Die nachstehenden Literaturangaben sind der deutschen Ausgabe beigelegt worden, um dem Anfänger in der Geldtheorie einen kurzen Orientierungshinweis zu geben, und stellen also weder einen „Quellennachweis“ noch einen umfassenden „Literaturnachweis“ dar. — Die einschlägigen Schriften von Robertson selbst, die der ausreichend interessierte Leser bei seiner Weiterarbeit mit Nutzen berücksichtigen wird, sind im Text oder im Vorwort angeführt.

### III. Sparen und Kapitalbildung.

Machlup, F.: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung (Beiträge zur Konjunkturforschung, Bd. 2), Wien: J. Springer. 1931. — Röpke, W.: Die Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929. — Strigl, R. v.: Kapital und Produktion (Beiträge zur Konjunkturforschung, Bd. 7) Wien: J. Springer. 1934.

### IV. Goldstandard.

Gregory, T. E.: Gold Standard, 3. Aufl., London 1934. — Hawtrey, R. G.: The Gold Standard in Theory and Practice, London 1927.

### V. Dogmengeschichte.

Ellis, H. S.: German Monetary Theory 1905—1933, Cambridge (Mass.) 1934.

---

**Manzsche Buchdruckerei, Wien IX.**