

**BEITRÄGE
ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG**
HERAUSGEGEBEN VOM
**ÖSTERREICHISCHEN INSTITUT
FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG**
Nr. 8

**INTERNATIONALE
KAPITALBEWEGUNGEN**
VON
RAGNAR NURKSE



SPRINGER-VERLAG WIEN GMBH

BEITRÄGE ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG

HERAUSGEGEBEN VOM

ÖSTERREICHISCHEN INSTITUT
FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

8

INTERNATIONALE KAPITALBEWEGUNGEN

VON

RAGNAR NURKSE



SPRINGER-VERLAG WIEN GMBH

INTERNATIONALE KAPITALBEWEGUNGEN

VON

RAGNAR NURKSE



SPRINGER-VERLAG WIEN GMBH

FÜR DEN INHALT DER VOM ÖSTERREICHISCHEN INSTITUT FÜR
KONJUNKTURFORSCHUNG HERAUSGEGEBENEN „BEITRÄGE
ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG“ TRAGEN DIE VERFASSEN
DER EINZELNEN ARBEITEN ALLEIN DIE VERANTWORTUNG

ISBN 978-3-7091-3154-1 ISBN 978-3-7091-3190-9 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-7091-3190-9

ALLE RECHTE, INSBESONDERE DAS DER ÜBERSETZUNG IN
FREMDE SPRACHEN, VORBEHALTEN

COPYRIGHT 1935 SPRINGER-VERLAG WIEN

URSPRÜNGLICH ERSCHIENEN BEI JULIUS SPRINGER, VIENNA IN 1935

VORWORT

Die vorliegende Schrift stellt einen Versuch dar, die Probleme der internationalen Kapitalbewegungen im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftstheorie möglichst umfassend und systematisch zu behandeln, obwohl sie freilich in Anbetracht ihres beschränkten Umfanges keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben kann. Hierbei werden die konkreten Geschehnisse auf dem Gebiet des internationalen Kapitalverkehrs — und besonders diejenigen der Nachkriegsperiode — recht häufig zwecks beispielhafter Erläuterung herangezogen; aber eine planmäßige Darstellung und Beschreibung von Tatsachen wurde nicht angestrebt, und ebenso wurde in Hinblick auf den allgemein-theoretischen Charakter der Untersuchung auf wirtschaftspolitische Ziel- und Mittelerwägungen nicht eingegangen.

Im einzelnen soll im ersten und vierten Kapitel versucht werden, die allgemeinen Zusammenhänge zwischen dem Kapitalverkehr und den verschiedenen Erscheinungen des wirtschaftlichen Gesamtgeschehens zu beleuchten, die Hintergründe, die Ursachen und Wirkungen der Kapitalbewegungen zu verdeutlichen. Hierzu gehören auch die im fünften Kapitel skizzierten Darlegungen über die Rolle, die den Kapitalwanderungen bei der räumlichen Ausbreitung der Konjunkturwellen zukommt. Daneben wird aber — im zweiten und dritten Kapitel — auch die Theorie des Transfers, des isolierten Mechanismus der Kapitalübertragung

eingehend behandelt, wobei diese Analyse im dritten Kapitel in Anschluß an gewisse bedeutsame, anti-klassisch eingestellte Untersuchungen der jüngsten Vergangenheit durchgeführt wird, jedoch weitgehend gerade eine Bekräftigung des orthodoxen Standpunktes ergibt. Im letzten (sechsten) Kapitel werden schließlich vornehmlich die Formen, unter denen sich die Kapitalwanderungen in der Wirklichkeit vollziehen, kurz besprochen.

Was die herangezogene Literatur angeht, so tritt mengenmäßig deren angelsächsischer Teil unwillkürlich in den Vordergrund, da ja die Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen seit jeher — angefangen mit der klassischen Schule — von den englischen Autoren am meisten gepflegt worden ist. Keine Berücksichtigung konnte das Buch von *Carl Iversen*: "Aspects of the Theory of International Capital Movements" (Kopenhagen und London, 1935) finden, das während der Drucklegung dieser Arbeit erschien.

Für die ersten entscheidenden Anregungen zu diesen Untersuchungen bin ich meinem verehrten Lehrer Herrn Prof. *F. W. Ogilvie*, Edinburgh-Belfast, der auch den Fortgang der Arbeit mit reger und freundschaftlicher Anteilnahme verfolgt hat, zu größtem Dank verpflichtet. Von unschätzbarem Vorteil waren für meine Arbeit die regelmäßigen Diskussionen mit Herrn Prof. Dr. *G. Haberler*, Wien-Genf, dem ich an dieser Stelle für seine treffende Kritik und seinen ständigen Rat wärmstens danken möchte. Herrn Prof. Dr. *B. Ohlin*, Stockholm, dessen publizierte Darlegungen über die Theorie der Kapitalbewegungen für mich von erheblichem Einfluß waren, bin ich außerdem auch für mündliche Auseinandersetzungen sehr dankbar.

Für eine außergewöhnlich enge und freundschaftliche Mitarbeit in allen Einzelheiten der Untersuchung bin ich

Fräulein *P. Joseph*, Oxford-Genf, und Herrn *K. Bode*, Bonn-Genf, herzlichst verbunden.

Die Durchführung der Arbeit, die hauptsächlich während eines längeren Studienaufenthaltes in Wien vorgenommen wurde, ist mir in finanzieller Hinsicht weitgehend durch die Unterstützung der schottischen Carnegie-Stiftung, Edinburgh, ermöglicht worden.

Genf, im April 1935.

Ragnar Nurkse.

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Vorwort	V
ERSTES KAPITEL	
DIE BEWEGLICHKEIT DER PRODUKTIONSFAKTOREN	1
§ 1. Die Immobilität der Produktionsfaktoren als Voraussetzung der Außenhandelstheorie	1
§ 2. Internationale und interregionale Kapitalbewegungen	10
§ 3. Sachkapital und „Kapitaldisposition“	13
§ 4. Das Risikomoment und die Beweglichkeit des Kapitals	23
§ 5. Die Beziehungen zwischen Kapital-, Arbeits- und Güterbewegungen	32
ZWEITES KAPITEL	
DER MECHANISMUS DER INTERNATIONALEN KAPITALÜBERTRAGUNG	47
§ 1. Gleichgewichtsstörungen der Zahlungsbilanz	47
§ 2. Die Kapitalübertragung bei Goldwährung	51
§ 3. Der Transfer bei Papierwährung	62
§ 4. Kapitalübertragung und Zahlungsbilanz	76
DRITTES KAPITEL	
TRANSFER UND PREISBEWEGUNG	85
§ 1. Der Transfer bei allseitiger Gütermobilität	86
§ 2. Die Rolle der Transportkosten	97
§ 3. Das reale Austauschverhältnis und die orthodoxe Transfertheorie	119
§ 4. Kaufkraftübertragung und Goldbewegung	130
§ 5. Die Preisbewegungen bei Papierwährung	142

VIERTES KAPITEL

URSACHEN UND WIRKUNGEN DER KAPITALBEWEGUNGEN	154
§ 1. Änderungen der Produktionstechnik und der Konsumgüternachfrage	155
§ 2. Änderungen im „vertikalen“ Aufbau der Produktion . . .	163
§ 3. Transfer und Kapitalstruktur	172

FÜNFTES KAPITEL

KAPITALBEWEGUNGEN UND KONJUNKTUR	187
§ 1. Konjunkturwirkungen im Kapitaleinfuhrlande	187
§ 2. Konjunkturwirkungen im Kapitalausfuhrlande	194
§ 3. Marktzins und natürlicher Zins	199
§ 4. Die amerikanischen Kapitalexporte in der Nachkriegszeit	204
§ 5. Wirkungen der Kapitalausfuhr bei Papierwährung	211

SECHSTES KAPITEL

ERSCHEINUNGSFORMEN DES INTERNATIONALEN KAPITALVERKEHRS .	219
§ 1. Die langfristigen Kapitalbewegungen	219
§ 2. Die kurzfristigen Kapitalbewegungen	225
§ 3. Empirische Erfassungsprobleme	231
§ 4. Strukturprobleme und Entwicklungstendenzen des internationalen Kapitalverkehrs	236
Namenverzeichnis	248

INTERNATIONALE KAPITALBEWEGUNGEN

ERSTES KAPITEL

DIE BEWEGLICHKEIT DER PRODUKTIONS- FAKTOREN

§ 1. DIE IMMOBILITÄT DER PRODUKTIONSFAKTOREN ALS VORAUSSETZUNG DER AUSSENHANDELSTHEORIE

Das Kerntheorem der klassischen Lehre vom internationalen Handel, die Theorie der komparativen Kosten, baute sich auf der Annahme der internationalen Unbeweglichkeit der Produktionsfaktoren auf. Von den drei Gruppen, — Grund und Boden, Arbeit und Kapital, — in welche die Produktionsmittel eingeteilt wurden, brauchte natürlich beim Grund und Boden diese Annahme nicht erst aufgestellt zu werden, da ja bei ihm eine räumliche Beweglichkeit überhaupt nicht in Frage kommt. Die grundlegende Voraussetzung der Klassiker besagte also, daß die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital wohl innerhalb eines jeden Landes frei beweglich seien, hingegen überhaupt keine *internationale* Beweglichkeit besäßen.

Die Bedeutung dieser Annahme der nationalen Gebundenheit der Arbeit und des Kapitals läßt sich leicht an Hand des berühmten Beispiels, mittels dessen *Ricardo* sein Prinzip der komparativen Kosten erläutert¹, vergegenwärtigen.

¹ Im VII. Kapitel seiner „Principles of Political Economy and Taxation“. Deutsche Übersetzung: „Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung.“ Jena 1923.

Wenn die unbeweglichen, natürlichen Produktionsbedingungen derart gestaltet wären, daß in England die Erzeugung einer Einheit Tuch 100 Arbeitsstunden und die einer Einheit Wein 120 Arbeitsstunden erforderte, in Portugal dagegen diese Güter schon mit einem Aufwande von 90, bzw. 80 Arbeitsstunden hergestellt werden könnten, so „würde es für die englischen Kapitalisten und für die Konsumenten beider Länder vorteilhaft sein, wenn unter solchen Umständen Wein und Tuch beide in Portugal gemacht würden, und wenn infolgedessen das Kapital und die Arbeit, die in England bei der Herstellung von Tuch Verwendung finden, zu dem Zwecke nach Portugal hinübergeleitet würden“¹. Infolge des absoluten Kostenunterschiedes zwischen den beiden Ländern würden die Produktionsmittel Arbeit und Kapital aus England nach Portugal wandern, wo sie offensichtlich größere Gütermengen herstellen könnten und dementsprechend höher entlohnt werden würden. Die nationale Gebundenheit der Produktionsfaktoren bewirkt aber, daß die absoluten zwischenstaatlichen Kostenunterschiede nicht auf diese Weise ausgeglichen werden. „Die große Tat der Klassiker ist es nun, bewiesen zu haben, daß trotzdem eine Arbeitsteilung zwischen den beiden Ländern Platz greifen wird, die auch demjenigen Land zum Vorteil gereicht, das von Natur aus stiefmütterlich bedacht ist und in allen Produktionszweigen ungünstigere Bedingungen aufweist“². Nach der Darstellung der Klassiker wird unter solchen Umständen das Prinzip der komparativen Kosten in Kraft treten: England wird sich auf die Tuchproduktion, in der es den geringeren komparativen Nachteil hat, spezialisieren, während Portugal

¹ *Ricardo*, a. a. O., S. 128 (Deutsche Ausgabe).

² *Haberler*, „Der internationale Handel“, Berlin 1933, S. 98.

seine Produktionsmittel dort beschäftigen wird, wo es den größeren komparativen Vorteil besitzt, nämlich bei der Weinproduktion. Der Warenaustausch zwischen den beiden Ländern wird auf diesem Wege zum beiderseitigen Vorteil stattfinden.

Prima facie könnte vielleicht der Eindruck bestehen, daß die internationale Unbeweglichkeit des *Kapitals* für den Aufbau der komparativen Kostentheorie in der klassischen Formulierung nicht so wichtig ist, wie die des Produktionsfaktors *Arbeit*. Die relativen Kosten — und daher nach den Klassikern auch die relativen Werte — der Güter werden entsprechend der Arbeitswertlehre der klassischen Schule von der Menge der bei den betreffenden Gütern aufgewendeten Arbeitsleistungen bestimmt: Die Tauschwerte der Güter verhalten sich innerhalb eines jeden Landes¹ streng proportional den in ihnen enthaltenen Arbeitsaufwänden. Was das Kapital anbelangt, so wird sein Einfluß auf die relativen Güterwerte innerhalb eines Landes mit der vereinfachenden (und heute allgemein als unzulässig betrachteten) Annahme eliminiert, daß sämtliche Produktionszweige das Kapital in genau dem gleichen Verhältnis zu der Menge der beschäftigten Arbeitskräfte verwenden. Da für die Austauschverhältnisse der Güter unter diesen Annahmen lediglich die aufgewendeten Arbeitsmengen in Betracht kommen, so kann deshalb der Anschein entstehen, als ob — im Gegensatz zum Produktionsfaktor Arbeit — die nationale Gebundenheit des Kapitals für die Theorie der komparativen Kosten in der klassischen Darstellung von

¹ „Dieselbe Regel, welche den relativen Wert der Güter in einem Lande bestimmt, reguliert nicht den relativen Wert derjenigen Güter, die zwischen zwei oder mehreren Ländern ausgetauscht werden.“ *Ricardo*, a. a. O., S. 125. Zwischen verschiedenen Ländern gilt ja nach *Ricardo* vielmehr die Regel der komparativen Kosten.

keiner Bedeutung wäre. Dem ist jedoch nicht so. Denn obwohl das Verhältnis, in welchem Arbeit und Kapital kombiniert werden, annahmegemäß bei der Herstellung aller Güter innerhalb eines jeden Landes dasselbe ist, so kann doch dieses Verhältnis bei verschiedenen Ländern (entsprechend dem Kapitalreichtum eines jeden Landes) verschieden sein. Und insofern die absoluten Kostenunterschiede, z. B. zwischen England und Portugal durch Kapitalwanderungen zwischen den beiden Ländern eine gewisse Ausgleichung erfahren könnten, würde das Prinzip der *komparativen* Kosten in diesem Maße seine Wirkung verlieren. Es kann also als gesichert festgelegt werden, daß die Immobilität des Kapitals ebenso wie die der Arbeit systemnotwendige — explizite oder implizite — Voraussetzungen der klassischen Außenhandelstheorie sind.

Was die *Realitätsfrage* hinsichtlich dieser Voraussetzungen angeht, so begnügen sich die Klassiker keineswegs damit, die Annahme der internationalen Unbeweglichkeit der Produktionsfaktoren willkürlich aufzustellen, um dann mit Hilfe dieser Hypothese ihr ganzes System der Außenhandelslehre zu entwickeln. Sie machen durchaus den Versuch, ihren Ausgangspunkt in der Wirklichkeit zu verankern, ihre Annahmen empirisch zu begründen und zu verifizieren.

Als *Gründe* für die internationale Unbeweglichkeit der *Arbeit* werden dabei immer wieder angeführt: Verschiedenheiten der Sprache, der Religion, der Sitten und Gebräuche in den einzelnen Ländern; Heimatliebe einerseits, Abneigung gegen alles Fremde und Unbekannte andererseits; Kosten der Übersiedlung; und schließlich wohl auch schon gesetzliche Einschränkungen der Ein- oder Auswanderung. Als *Symptom* der herrschenden territorialen Gebundenheit der Arbeit wird auf die großen Unterschiede der Reallöhne

in den verschiedenen Ländern hingewiesen. Bei vollständiger Freizügigkeit der Arbeiter müßte die reale Lohnrate (mit Berücksichtigung der Verschiedenheiten in der „Qualität“ der Arbeiter) überall die gleiche Höhe aufweisen, und die verschiedenen Teile der Erdoberfläche könnten sich nur hinsichtlich der Bevölkerungsdichte unterscheiden.

Die Stichhaltigkeit dieser Argumente für die Zeit der Klassiker soll hier nicht näher erörtert werden. Man hat jedenfalls daran gezweifelt: Es soll sich höchstens um einen Gradunterschied gegenüber der binnenländischen Beweglichkeit der Arbeit gehandelt haben, zumal da die „interregionale“ Wanderungsfreiheit der Arbeiter gerade auch innerhalb eines Landes von allerhand staatlichen Maßnahmen und Vorschriften¹ und teilweise von Überresten der mittelalterlichen Zunftordnung in hohem Maße eingeschränkt war.

Daß aber *heute* die Annahme der internationalen Unbeweglichkeit des Produktionsfaktors Arbeit im großen und ganzen mit den tatsächlichen Verhältnissen übereinstimmt, läßt sich nicht in Abrede stellen. Nach einem Jahrhundert von Völkerwanderungen großen Stils (man denke an die erstaunlich schnelle Kolonisierung „neuer“ überseeischer Länder wie Australien oder Nordamerika) ist die internationale Wanderung jetzt — wie es scheint — endgültig zum Stillstand gebracht worden. Nach dem Weltkriege flackerte sie noch hier und da auf, um aber bald mit Hilfe von drastischen staatlichen Einwanderungsbeschränkungen fast gänzlich erstickt zu werden. Zwar haben die meisten der aufgezählten Gründe der Unbeweglichkeit, wie Sprache, Religion, Transportschwierigkeiten, Unkenntnis usw. in steigendem Maße an Bedeutung verloren; dafür haben aber bekanntlich die gesetzlichen und verwaltungsmäßigen Hin-

¹ In England wurden die diesbezüglichen „Acts of Settlement“ erst Ende des 18. Jahrhunderts aufgehoben.

dernisse, welche die Staaten — und das gilt jetzt auch für weitaus die meisten „neuen“ Länder — gegen die Einwanderung erheben, an Schärfe und Wirksamkeit derart zugenommen, daß die Annahme der internationalen Unbeweglichkeit des Produktionsfaktors Arbeit heute ihre volle empirische Geltung erlangt hat. Wir werden daher auch im folgenden diese Annahme unserer Untersuchung ohne Bedenken zugrunde legen können.

Wie steht es nun aber mit der internationalen Unbeweglichkeit des *Kapitals*? Bei *Ricardo* ist — wohl in Übereinstimmung mit den charakteristischen Zügen des klein-kapitalistischen Wirtschaftssystems seiner Zeit — das Kapital mit der Person des Unternehmer-Kapitalisten eng verknüpft, so daß dieselben Umstände, welche die zwischenländische Beweglichkeit dieser Personen beeinträchtigen und welche sich naturgemäß im wesentlichen mit den verschiedenen angeführten Gründen für die mangelnde Bewegungsfreiheit der Arbeiter decken, auch die internationale Beweglichkeit des Kapitals hindern. Daß diese Gründe für das Kapital in der heutigen hochkapitalistischen Wirtschaftsordnung kaum mehr zutreffen, daß die Organisation der internationalen Effektenmärkte usw. eine weitgehende räumliche Loslösung des Kapitals von der Person des Eigentümers ermöglicht und herbeigeführt hat, braucht nicht hervorgehoben zu werden. Auch dem Risikomoment, das in der von *Ricardo* gegebenen Begründung der internationalen Unbeweglichkeit des Kapitals eine wichtige Rolle spielt¹, und als dessen Wirkung und Symptom — ganz analog wie bei der mangelnden Wanderungsfreiheit des Produktionsfaktors Arbeit — vornehmlich die unterschiedliche Höhe

¹ *Ricardo*, a. a. O., S. 129. Die Erfahrung zeige, daß „die eingebildete oder tatsächliche Unsicherheit des Kapitals“ die Auswanderung des Kapitals hemme.

des Zinsfußes in den verschiedenen Ländern angegeben wird, kann nicht ohne weiteres jene Bedeutung zuerkannt werden, die ihm Ricardo beilegte.

Wir werden im 4. Abschnitt dieses Kapitels feststellen, daß das Risikomoment zwar im großen und ganzen die Wirkung besitzt, die internationale — und ebenso auch die interregionale — Beweglichkeit des Kapitals einzuschränken, daß es aber unter gewissen Bedingungen den Umfang der Kapitalwanderungen ebensogut auch fördern kann, und daß die von Land zu Land verschiedene Höhe des Zinsfußes noch nicht notwendigerweise ein Beweis für das Fehlen der zwischenländischen Freizügigkeit des Kapitals zu sein braucht. Daß die Voraussetzung der Klassiker hinsichtlich des Kapitals heutzutage — von den letzten akuten Krisen-jahren abgesehen — empirisch nicht zu belegen ist, beweist allein schon der gewaltige Umfang der internationalen Kapitalbewegungen in der Nachkriegsperiode. Für die Epoche des internationalen Kapitalismus kann man die zwischenstaatliche Unbeweglichkeit des Kapitals nicht mehr mit gutem Recht annehmen. Im Gegenteil: Hohe Autoritäten (wie z. B. *Keynes*) haben in unserem Zeitalter wiederholt Anlaß gefunden, sich über die *übermäßige* Wanderlust des Kapitals zu beschweren.

Die Voraussetzung der internationalen Unbeweglichkeit des Kapitals wird unter solchen Umständen zu einer bloßen Fiktion und schaltet, wenn man an ihr starr festhält, von vornherein die Erörterung von Phänomenen aus, die in den tatsächlich gegebenen Weltwirtschaftsbeziehungen eine bedeutsame Rolle spielen. Das Festhalten an dieser Voraussetzung ist sicherlich zum Teil dafür verantwortlich zu machen, daß die Theorie der Kapitalbewegungen auch von den Nachfolgern der klassischen Schule, den späteren Vertretern und Fortbildern der herkömmlichen Lehre der kom-

parativen Kosten (hauptsächlich *J. S. Mill*, *Cairnes*, *Bastable*, *Taussig*), also wenigstens von Seite der Außenhandelstheorie her¹, keine systematische Behandlung erfahren hat. Wenn auch im Zusammenhang der Darlegung des Ausgleichsmechanismus der internationalen Zahlungsbilanz Kapitalbewegungen als eine der möglichen Störungsursachen erwähnt worden sind, so werden sie doch gewöhnlich immer nur vom Standpunkte einer „Kaufkraftübertragung“ aus behandelt und lediglich als Beispiel für die Darlegung des Zahlungsbilanzmechanismus benützt. Die Tatsache, daß es sich dabei um Wanderungen des Produktionsfaktors Kapital handelt, ist nur ausnahmsweise² bemerkt worden, und zwar ohne daß ihren Konsequenzen nachgegangen wurde³. Es ist ferner bezeichnend, daß, wenn in der orthodoxen Theorie des internationalen Handels dieses sogenannte „Transferproblem“ bei der Darstellung des Zahlungsbilanzausgleichs erörtert wird, fast immer⁴ von zwischenstaatlichen *Tributzahlungen* und ähnlichen Dingen die Rede ist und nicht von freiwilligen, ertragsorientierten Wertübertragungen, d. h. von Kapitalbewegungen im eigentlichen Sinne des Wortes.

Fragt man nach den Gründen, welche die Klassiker dazu führten, die Annahme von der internationalen Unbeweg-

¹ In der sonstigen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur hat die vom Raume abstrahierende *Kapitaltheorie* sich ebenfalls nicht mit der Frage der Kapitalbewegungen beschäftigt.

² So von *Bastable*, aber auch von ihm erst im letzten Kapitel seiner „*Theory of International Trade*“, London 1897.

³ Vgl. *Williams*, „*The Theory of International Trade Reconsidered*“, *Economic Journal* 1929.

⁴ Neuerdings sogar noch bei *Taussig* („*International Trade*“, New York 1927), der an Hand von zahlreichen Beispielen immer nur die Transferierung eines zwangsmäßigen *Tributes* (von Amerika nach Deutschland) bespricht.

lichkeit der Produktionsfaktoren zum Eckstein ihrer Außenhandelstheorie zu machen, so wird von einigen Autoren¹ die Ansicht vertreten, daß die Voraussetzung auch zur Zeit der Klassiker in der Wirklichkeit nicht zutraf. Interessant ist die Vermutung, welche *Ohlin* zu dieser Frage aufstellt: „Daß sich die Klassiker so wenig mit diesem bedeutenden Problem befaßten, ist nicht unbedingt der Tatsache zuzuschreiben, daß internationale Kapital- und Wanderungsbewegungen vor 100 Jahren weniger bedeutend waren als jetzt. *Es geht eher auf den Aufbau ihrer Theorie des internationalen Handels als einer Arbeitswerttheorie zurück*“.² Diese dogmengeschichtliche Frage soll uns aber nicht weiter aufhalten. Es sei indessen nur noch ein Hinweis darauf gestattet, daß *Ohlins* Bemerkung vielleicht auch durch den Umstand bekräftigt wird, daß für die Lehre der komparativen Kosten in der modernen Einkleidung, welche ihr *Haberler*³ durch Ausschaltung der Arbeitswertlehre und durch Einsetzung des Kostenbegriffes der österreichischen Schule⁴ gegeben hat, die Annahme der Unbeweglichkeit der Produktionsmittel nunmehr ihre Bedeutung verliert: Die komparative Kostentheorie in der neugestalteten Formulierung *Haberlers* ist ohne weiteres mit internationalen Kapital- und Arbeitswanderungen⁵ vereinbar. Ganz ausdrücklich geht

¹ Z. B. von *Williams*, a. a. O.

² „Die Beziehung zwischen internationalem Handel und internationalen Bewegungen von Kapital und Arbeit“, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1931, S. 162. (Im Original nicht gesperrt.)

³ A. a. O., insbesondere im 13. Kapitel.

⁴ „Entgangener Nutzen“, „opportunity cost“ in der angelsächsischen Terminologie.

⁵ Durch diese werden einfach die Substitutionskurven, mit denen *Haberler* arbeitet, geändert; es ändert sich die Skala der komparativen Kosten.

*Ohlin*¹ von der klassischen Konstruktion ab, und es ist demnach nicht verwunderlich, daß sich bei ihm die ausführlichste Erörterung der internationalen Bewegungen der Produktionsfaktoren findet, die heute in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur vorliegt. Der Weg zu unserem Problem liegt somit offen.

§ 2. INTERNATIONALE UND INTERREGIONALE KAPITALBEWEGUNGEN

Wenn wir die Frage der internationalen Kapitalbewegungen behandeln wollen, so müssen wir uns selbstverständlich darüber im klaren sein, daß es sich hier nur um einen — lediglich durch die vom ökonomischen Gesichtspunkte aus zufällige und willkürliche Tatsache der staatlichen Grenzen ausgezeichneten — *Spezialfall* des allgemeinen interlokalen Kapitalverkehrs überhaupt handelt.

Nun ist freilich das allgemein räumliche Element in der theoretischen Nationalökonomie überhaupt stiefmütterlich behandelt worden, und den Spezialfall des auswärtigen Handels hat man als solchen ohne Zusammenhang mit der allgemeinen Wirtschaftstheorie stehen lassen. Es ist der reinen Theorie des statischen Gleichgewichts mit Recht vorgeworfen worden, daß sie sowohl vom *Raume* als auch von der *Zeit* abstrahiert und insofern der Wirklichkeit fremd bleibt. „Man kann sagen, daß sich die vorhandene Theorie in der Regel nur mit Verfügungen über an einem Ort und zu einer Zeit gegebene Güter befaßt und mit ganz wenigen

¹ „International and Interregional Trade“, Cambridge Mass., 1933. — Inhaltlich scheinen uns die theoretischen Systeme von *Haberler* und *Ohlin* eigentlich übereinzustimmen, was aber durch die großen Unterschiede der Formulierung — die „konservative“ *Haberlers* und die „revolutionäre“ *Ohlins* — stark verdeckt wird.

Ausnahmen die nicht in ihr Schema passenden Verschiedenheiten in dieser Richtung ganz vernachlässigt¹.“ Die Zeitdimension ist heute eines der aktuellsten Probleme der theoretischen Nationalökonomie. Und was das räumliche Element anbelangt, so ist es besonders das Verdienst *Ohlins*, die Lehre vom internationalen Handel in den Rahmen einer gründlichen Erörterung der räumlichen Aspekte aller Wirtschaftsbeziehungen überhaupt gestellt zu haben. Aber auch von vielen anderen Autoren ist darauf hingewiesen worden, daß der internationale Warenhandel, der internationale Zahlungsmechanismus usw. (kurz der internationale Wirtschaftsverkehr überhaupt), dem *Wesen* nach in keiner Weise von den analogen „binnenländischen“ Wirtschaftsvorgängen verschieden sind. So schreibt z. B. *Machlup*: „Die Ansicht einer ‚Sondergesetzlichkeit‘ des internationalen Tauschverkehrs, die dazu führte, daß man die für die Tauschwirtschaft im allgemeinen gefundenen Regeln oder Gesetze für den zwischenstaatlichen Austausch nicht anwenden zu können glaubte, ... hat sich als unhaltbar erwiesen ... Probleme, die an die Frage der ‚Übertragung‘ beim internationalen Geldverkehr geknüpft wurden, haben sich als Scheinprobleme erwiesen²“ usw.

Wenn wir aber auch die — vom rein wirtschaftlichen Gesichtspunkt aus bestehende — grundsätzliche Irrelevanz der staatlichen Grenzen hervorheben, so können wir von ihrem tatsächlichen Vorhandensein doch mit Vorteil Ge-

¹ *Hayek*, „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise usw.“ Weltwirtschaftliches Archiv 1928.

² „Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung“, Wien 1931, S. 67/68. Vgl. daselbst auch die folgende treffende Bemerkung: „Es bleiben Kausalreihen, die für irgendwelche wirtschaftliche Vorgänge festgestellt wurden, auch in Geltung, wenn dabei Staatsgrenzen überschritten werden.“

brauch machen. Innerhalb eines Landes sind so manche wirtschaftliche Beziehungen und Vorgänge in ein der empirischen Betrachtung unzugängliches Dunkel gehüllt: Man kann über sie nur Vermutungen und theoretische Ableitungen aufstellen. Hingegen pflegen an politischen Grenzen Aufzeichnungen aller Art gemacht zu werden, aus denen statistische Datensammlungen für den internationalen Wirtschaftsverkehr hervorgehen, wie sie für den binnenländischen Verkehr nur ausnahmsweise vorliegen können¹. Verschiedenartige interlokale Wirtschaftsabläufe wie die räumliche Ausbreitung der Konjunkturwellen, Kaufkraftübertragungen, Bewegungen von Menschen, Gütern, Kapitalien usw., lassen sich innerhalb eines Landes gar nicht oder nur schwer beobachten und untersuchen. Die räumlichen Wirtschaftsvorgänge treten sozusagen nur an den staatlichen Grenzen in eine „beleuchtete Zone“ und werden daher am zweckmäßigsten in ihren internationalen Aspekten studiert. Dadurch ergibt sich die allgemeine Frage, ob und inwiefern man von der Beobachtung und Erklärung verschiedener *internationaler* Wirtschaftsphänomene auf die entsprechenden interregionalen Vorgänge (Kapital-, Güter-, Geldbewegungen usw. innerhalb eines Landes oder im Raume überhaupt) zurückschließen und so die Untersuchung des internationalen Wirtschaftsverkehrs für die allgemeine ökonomische Theorie verwerten kann; wenigstens würden sich auf diesem Wege empirisch relevante Fragestellungen ergeben.

Obwohl wir im folgenden hauptsächlich von *internationalen* Kapitalbewegungen sprechen, so denken wir daher doch

¹ „Many phases of commerce are subjected to official boundaries only at political frontiers, and are thus available for inductive inference only in their international aspects.“ *Viner*, „Canada's Balance of International Indebtedness“, Cambridge (U. S. A.) 1924, S. 10.

meistens an räumliche Kapitalbewegungen überhaupt. Selbstverständlich lassen wir dabei die beim *internationalen* Kapitalverkehr tatsächlich bestehenden Besonderheiten — die von beträchtlicher Bedeutung sein können —, wie die mögliche Unabhängigkeit der verschiedenen Geld- und Banksysteme der einzelnen Länder, die Verringerung der Güterbeweglichkeit durch protektionistische Zollpolitik, die staatlichen Maßnahmen gegen die internationale Wanderrungsfreiheit des Produktionsfaktors Arbeit usw., nicht außer acht.

Nun lautet aber zunächst die Frage für uns: Was ist denn eigentlich das „Kapital“, das sich im Raume bewegt und das im internationalen Wirtschaftsverkehr die staatlichen Grenzen passiert?

§ 3. SACHKAPITAL UND „KAPITALDISPOSITION“

Vielfach scheint man in diesem Zusammenhang an Kapitalgüter zu denken¹. Wenn man — nach *Böhm-Bawerk* — das Kapital als „Inbegriff von Zwischenprodukten“ (d. h. von Kapitalgütern) auffaßt, so könnte diese Vorstellung auf den ersten Blick als natürlich und zutreffend erscheinen. Daß sie es tatsächlich nicht ist, geht schon daraus hervor, daß sonst jeglicher interlokale Handel mit

¹ Z. B. beginnt *Gutmann* seinen Artikel über „Internationale Kapitalbewegungen“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften (4. Aufl., Ergänzungsband) folgendermaßen: „Im internationalen Kapitalverkehr der Vorkriegszeit... übertrugen kapitalistisch fortgeschrittene Volkswirtschaften Teile ihres Kapitalbesitzes, ihrer Bestände an produktiven Gütern in kapitalarme Gebiete.“ Ähnlich spricht *Mises* manchmal (z. B. „Vom Ziel der Handelspolitik“, Archiv für Sozialwissenschaften, Bd. 42, S. 566) ausdrücklich von Wanderungen der Kapitalgüter. Daß eine solche Ausdrucksweise theoretisch einiges für sich hat, wird an späterer Stelle erörtert werden; an sich — und ohne eingehendere Erläuterungen — ist sie aber durchaus irreführend.

Kapitalgütern, auch wenn er für bares Geld erfolgt, schon als „Kapitalbewegung“ zu betrachten wäre. Der bloße Transport von Kapitalgütern ist aber an sich — wenigstens für unsere Zwecke — theoretisch uninteressant. Wenn wir von internationalen Kapitalbewegungen sprechen, muß das Wort „Kapital“ eine hiervon präzis unterschiedene, besondere und bestimmte Bedeutung haben. Denn einerseits kann es Bewegungen von Kapitalgütern geben, ohne daß man es dabei mit Kapitalbewegungen zu tun hätte; und andererseits kann man sich sehr wohl Kapitalbewegungen vorstellen, ohne daß dabei Bewegungen von *Kapitalgütern* vorkämen. Die Tatsache z. B., daß zur Zeit *Ricardos* die Ausfuhr von Maschinen (also Kapitalgütern) aus England verboten war, hätte selbstverständlich allein von sich aus keineswegs vermocht, die internationale Wanderungsfreiheit des englischen Kapitals erheblich zu beeinträchtigen. Aber ebenso ist die Tatsache, daß z. B. das 18. Jahrhundert schon eine Zeit umfangreichen internationalen Handelsverkehrs — und zwar auch in Kapitalgütern — war, natürlich kein Beweis dafür, daß damals überhaupt irgendwelche Kapitalbewegungen vorkamen¹. Die bekannte, in den letzten 100 Jahren in England immer wieder auftauchende Behauptung, der englische Kapitalexport züchte in den überseeischen kapitalaufnehmenden Ländern eine z. B. der englischen Baumwollindustrie schädliche Konkurrenz heran, hätte sich, wenn man die Gleichsetzung von Kapital mit Kapitalgütern akzeptiert, ebensogut gegen die Ausfuhr — für sofortige Barzahlung — von Spinnereimaschinen richten können.

Die Unterscheidung, auf die es hier ankommt, ist natürlich die zwischen *Realkapital* einerseits und freiem Kapital,

¹ Die Kriterien für das positive Vorhandensein von Kapitalimporten: Zahlungsbilanzüberschüsse usw. werden weiter unten deutlich werden.

Geldkapital, „*Kapitaldisposition*“ andererseits. Unter ersterem versteht man die materiellen Kapitalgüter, die „produzierten Produktionsmittel“ (wie Maschinen, Gebäude, Halbfabrikate usw.). Es ist das Kapital als „Inbegriff von Zwischenprodukten“. Bei „Kapitalbewegungen“ in unserem Sinne handelt sich aber nicht um den Transport von Kapitalgütern, sondern um räumliche Übertragungen von „freiem“ oder „flüssigem“ Kapital, von „*Kapitaldisposition*“¹.

Wir können hier in die allgemeine Theorie des Kapitals nicht eingehen und brauchen das auch nicht, da das Wesen der *Kapitaldisposition* und ihre Beziehungen zum Sachkapital im weiteren Verlauf der Untersuchung sich fast von selbst deutlicher ergeben werden, nämlich dort wo wir die tatsächlichen Vorgänge betrachten, die durch Übertragungen von *Kapitaldisposition* bei der realen Kapitalausrüstung und dem Produktionsaufbau der betreffenden Volkswirtschaften hervorgebracht werden. An dieser Stelle genügt es für unsere Zwecke, wenn wir uns unter *Kapitaldisposition* die zur Nachfrage nach Produktionsgütern bestimmte Kaufkraft, d. h. also mit anderen Worten die effektive Nachfrage nach Gütern höherer Ordnung im Gegensatz zu der Nachfrage nach Konsumgütern vorstellen². Mit Hilfe

¹ Gegen den von *Cassel* stammenden Ausdruck „*Kapitaldisposition*“ lassen sich, obzwar er keineswegs ganz glücklich erscheint, eigentlich nur wortkritische Einwände erheben, sofern nur im übrigen der Begriff deutlich festgelegt ist. Eine klare und anschauliche Erörterung der begrifflichen und terminologischen Fragen über Sachkapital und *Kapitaldisposition* findet man bei *Machlup*, „Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung“ (Band 2 der „Beiträge zur Konjunkturforschung“), Kap. 2, § 6.

² Die Menge der volkswirtschaftlichen *Kapitaldisposition* wird, wie *Hayek* hervorhebt, lediglich durch das Verhältnis der Nachfrage nach Produktionsgütern zur Nachfrage nach Konsumgütern bestimmt (vgl. sein Buch „Preise und Produktion“, Band 3 der „Beiträge zur Kon-

dieser hinreichend eindeutigen Begriffsbestimmung können wir ohne Bedenken in die Sacherwägungen eintreten.

Das Angebot an Kapitaldisposition fließt aus folgenden Quellen: Erstens kommt es aus den Sparrücklagen der Einkommensbezieher. Es ist das Geld, das die sparenden Wirtschaftssubjekte den Unternehmern zur Verfügung stellen, und das also, wenn es von den letzteren in der Produktion „angelegt“ wird, eine Nachfrageverschiebung von den Konsum- zu den Produktivgütern bedeutet. Solange das neugebildete Sparkapital nicht wieder aufgezehrt wird, bleibt der durch das Sparen angeschwellte Strom der angebotenen Kapitaldisposition pro Zeiteinheit dauernd auf dem erhöhten Stande. Diese Beibehaltung eines einmal erreichten Kapitalversorgungsstandes aber wird durch die zweite hier zu nennende Quelle freien Kapitals bewirkt, die auch in einer stationären Wirtschaft, in der kein neues Sparen geschieht, bestünde. Es handelt sich um die jeweils frei werdenden Amortisationsquoten und Erneuerungsrücklagen beim dauerhaften Kapital und um die zur Wiederinvestierung verfügbar werdenden Beträge beim umlaufenden Kapital: Bei

junkturforschung“) und wird selbstverständlich nicht durch irgendeine absolute Geldsumme repräsentiert. Darin liegt noch kein Einwand gegen den Begriff der Kapitaldisposition. Auch bei den übrigen Begriffen der Wirtschaftstheorie hat man es, wie *Machlup* betont (a. a. O., S. 114), zumeist nur mit *Verhältnisziffern* oder *Anteilsquoten* zu tun. Übrigens gilt der Begriff des Verhältnisses von Produktionsnachfrage zu Konsumgüternachfrage in erster Linie für die *gesamtwirtschaftliche* Betrachtung. Da man aber von einem solchen Verhältnis auch bei dem einzelnen Wirtschaftssubjekte sehr wohl sprechen kann, empfiehlt sich für die *individualistische* Analyse der Begriff der Kapitaldisposition ganz ebenso wie der des Reineinkommens (abzüglich des Sparens) der einzelnen Wirtschaftssubjekte. Erstere ist die für die Produktion, letztere die für die Konsumtion gewidmete Kaufkraft.

dauerhaften Kapitalgütern nimmt im Laufe der Zeit das in ihnen investierte Kapital wieder die freie, flüssige Gestalt der „Kapitaldisposition“ (oder des „Geldkapitals“ in der Geldwirtschaft) an, und zwar dadurch, daß jeder Unternehmer für die sachliche Abnützung seiner dauerhaften Produktivgüter, wie auch für die Veraltung derselben im Zuge des technischen Fortschrittes usw. (d. h. für „immaterielle“ Abnützung aller Art) durch Zurückhaltung der entsprechenden Beträge aus seinem Bruttoertrage vorsorgen muß. Der so entstehenden freien Kapitaldisposition kann man dann im Wege der Neuinvestierung nicht nur eine beliebig technische Form von Sachkapital geben, sondern kann ihr dabei auch einen beliebigen Ort anweisen¹.

¹ Vgl. *Mises*, „Das festangelegte Kapital“ (in „Economische Opstellen“, Verrijn Stuart Festschrift, Haarlem 1931): „Wo die technische Möglichkeit einer Überführung der einzelnen Kapitalgüter fehlt, kann das ‚wahre Kapital‘ nur in der Weise von Ort zu Ort... verschoben werden, daß die Erneuerung der abgenützten Teile unterbleibt, und an ihrer statt anderswo andere Kapitalgüter geschaffen werden.“ Nur muß hier wieder betont werden, daß auch dann, wenn eine „Überführung der einzelnen Kapitalgüter“ tatsächlich erfolgt, noch keine Bewegung des „wahren Kapitals“ vorzuliegen braucht. Der Begriff des „wahren Kapitals“, der offensichtlich in mancher Hinsicht mit dem Begriff der Kapitaldisposition (und insbesondere mit dem der „gebundenen“ Kapitaldisposition, den wir als unzweckmäßig nicht anzuwenden brauchen) in Beziehung steht, stammt von *J. B. Clark*. Es ist das „abstrakte“ Kapital, dessen konkrete Sachgestalt, in der es jeweils verkörpert ist, sich mit der Zeit (in dem Maße des Freiwerdens der „Kapitaldisposition“) beliebig ändern läßt. *Clark* bezeichnet diese Fähigkeit der bloßen Formänderung des „wahren Kapitals“ in etwas irreführender Weise als die *Beweglichkeit* des Kapitals („mobility of capital“). Daß aber diese Art der Beweglichkeit auch für die eigentliche, *räumliche* Beweglichkeit des Kapitals von Bedeutung ist, geht aus dem Text hervor. Vgl. im Anschluß an *Clark's* Begriff der Beweglichkeit des Kapitals den interessanten Aufsatz von *Seltzer*: „The Mobility of Capital“, *Quarterly Journal of Economics* 1932.

Für die durch den Prozeß der Amortisation gegebene Möglichkeit der räumlichen Übertragung der Kapitaldisposition ist naturgemäß die Lebensdauer — und somit die Amortisationsrate — der einzelnen Kapitalgüter von Bedeutung. Ein festangelegtes Kapitalgut von fünfjähriger Lebensdauer, das also eine bestimmte Menge von Kapitaldisposition schon im Laufe von fünf Jahren freigibt, ist von diesem Gesichtspunkte aus „beweglicher“ als ein gleichwertiges aber doppelt so dauerhaftes Kapitalgut, bei dem die gleiche Menge Kapitaldisposition erst im Laufe von zehn Jahren freigesetzt wird.

Ganz ähnlich verhält es sich mit dem Strome der freiwerdenden Kapitaldisposition beim *umlaufenden Realkapital*. Für den Unternehmer einer beliebigen Produktionsstufe verwandelt sich beim Verkauf seiner Produkte an die nachfolgende Stufe (bzw. an die endgültigen Konsumenten) sein umlaufendes Realkapital (Rohstoffe, Halbfabrikate oder Fertigwaren) wieder in Kapitaldisposition; will er seinen Betrieb in der bisherigen Weise fortführen, muß er sie reinvestieren, d. h. wieder zum Ankauf von Vorprodukten sowie Arbeits- und Bodenleistungen verwenden. Es besteht für ihn jedoch die Möglichkeit, mit der freigesetzten Kapitaldisposition auf jede beliebige andere Weise zu verfahren. Auch beim umlaufenden Kapital kann man daher von einem Amortisationsprozeß sprechen, obgleich dieser Ausdruck im gewöhnlichen Sprachgebrauch auf das Anlagekapital beschränkt wird. Wenn z. B. ein Unternehmer sein umlaufendes Kapital fünfmal im Jahre umsetzt, so beträgt die „Amortisationsrate“ 500% im Jahr, während sie bei seinem festangelegten Kapital, das eine durchschnittliche Lebensdauer von z. B. fünf Jahren besitzt, 20% im Jahr ausmachen würde.

Von den zwei betrachteten „Quellen“ der Kapitaldispo-

sition — „Sparkapital“ und „Amortisationskapital“ — würde für eine statische Wirtschaft nur die letztere in Frage kommen. Beide zusammen bestimmen die „natürliche“ Grenze für das Ausmaß der möglichen internationalen Kapitalwanderung. In einer bestimmten Periode kann aus einem Lande nicht mehr Kapital ausgeführt werden, als in derselben Zeit durch Sparen und „Amortisation“ Kapitaldisposition entsteht.

Freilich muß hier sogleich eingeräumt werden, daß die Grenzen der Kapitalbewegungen¹ durch eine dritte mögliche Quelle hinausgerückt werden können, nämlich durch Kreierung von Kapitaldisposition, durch zirkulatorische Krediterschöpfung, durch erzwungenes Sparen. Auf die sich daraus in bezug auf internationale Kapitalbewegungen ergebenden wichtigen und interessanten Fragen werden wir noch gelegentlich zurückkommen.

Besteht Übereinstimmung darin, daß es sich bei internationalen Kapitalbewegungen um Übertragungen von Kapitaldisposition handelt, so erscheint es zweckmäßig, schon an dieser Stelle die Art und Weise kurz anzudeuten, wie diese Übertragung, — die ja nicht so mit den Händen zu greifen ist wie der Transport von Kapitalgütern — bewerkstelligt wird. Das Wesen des Vorganges kann man sich folgendermaßen vorstellen: Die Kreditgeber von A kaufen in ihrem Lande Waren, in denen also nun ihre freie Kapitaldisposition „gebunden“ wird²; diese Güter werden sodann

¹ Der ebenfalls außerhalb dieser Grenze liegende Fall, wo — bei möglicher technischer Transportierbarkeit — ein physisches Kapitalgut von seinem Besitzer direkt ins Ausland geliehen (nicht verkauft!) wird, ist zwar denkbar, praktisch aber wohl so unwahrscheinlich und unwichtig, daß er hier vernachlässigt werden kann.

² Im übrigen sei angemerkt, daß der Begriff der gebundenen Kapitaldisposition mit *Machlup* (a. a. O., S. 18) im allgemeinen als unzweckmäßig und überflüssig zu betrachten ist.

in das Land B transportiert, wo die Kreditnehmer dieses Landes sie verkaufen und damit in freie Kapitaldisposition zurückverwandeln, wodurch sie instandgesetzt werden, eine zusätzliche effektive Nachfrage nach den von ihnen für ihre produktive Zwecke benötigten Güter höherer Ordnung zu entfalten. Die Übertragung der Kapitaldisposition von A nach B geschieht also mittels eines Güterstroms in derselben Richtung, und zweifellos ist dieser Güterstrom etwas Wesentliches — wenn auch nicht etwas unbedingt Notwendiges — an der Kapitalübertragung. Aus welchen Güterarten er sich aber zusammensetzt, ist völlig unbestimmt und hängt ganz und gar von den Skalen der komparativen Kosten in A und in B ab. Nur durch reinen Zufall würde dieser Güterstrom von A nach B gerade aus jenen Produktivgütern bestehen, welche die Kreditnehmer in B brauchen. In der Regel werden es ebensowohl andere Güter höherer Ordnung als auch Güter erster Ordnung, d. h. genußreife Endprodukte sein. Es wäre eine Wortklauberei, wenn man behaupten wollte, daß, da auch die Konsumgüter so lange zu den Kapitalgütern zu rechnen sind, bis sie in die Hände des endgültigen Konsumenten gelangen, die Kapitalübertragung sich doch nur in Form von *Kapitalgütern* vollziehen müsse: Der sachliche Unterschied liegt auf der Hand. Übrigens läßt sich die Kapitalübertragung — wie schon angedeutet — denkbarerweise auch ohne jede physische Güterbewegung zwischen den beiden Ländern bewerkstelligen: Es brauchen nur die Rentner und Grundbesitzer aus ihrem Heimatlande B — im Wege des Fremdenverkehrs! — nach A überzusiedeln. Die Arbeiter, die bisher im Lande B mit der Erzeugung von Konsumgütern für den Bedarf der Rentner und Grundbesitzer beschäftigt waren, werden nun von den Kreditnehmern in B für die Herstellung der von den letzteren benötigten Produktivgüter herangezogen, während im

Lande A die kreditgebenden Sparer, die ihren eigenen Konsum eingeschränkt haben, die Rentner und Grundbesitzer des Landes B mit Konsumgütern versorgen. Der Vorgang ist vielleicht am anschaulichsten unter naturalwirtschaftlichen Verhältnissen, wo man sich die Sache so vorstellen kann, daß in B die Hausangestellten, Chauffeure, Gärtner usw., die nach dem Exodus ihrer Herrschaften „frei“ geworden sind, jetzt von den Unternehmern in der Produktionsmittelindustrie beschäftigt werden, während in A die Sparer ihre „Gäste“ mit den Gütern und Diensten, auf die sie selbst verzichtet haben, „bewirten“. Aber auch in unserer Geldverkehrswirtschaft ist dieser Fall keineswegs absurd. Bei der wachsenden Bedeutung des internationalen Fremdenverkehrs — und bei den gleichzeitig steigenden Zollmauern für die internationale Güterbewegung — ist das Beispiel vielmehr auch vom *empirischen* Standpunkt aus (zum Unterschied von dem theoretischen Zweck, dem es uns diene) nicht ganz so abgelegen, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag¹.

Die Gesamtheit dieser Probleme der realen Durchführung der internationalen Kapitalübertragungen müssen jedoch im folgenden viel eingehender besprochen werden. Hier war es uns nur darum zu tun, das Wesen jenes Bewegten, um das es sich bei den Kapitalbewegungen handelt, im Zusammenhang mit unserer kurzen Erörterung der Kapitalbegriffe anzudeuten.

Wenn man in Verbindung mit unserem Thema zum

¹ Man denke auch an die verschiedenen Methoden der Schuldentrückzahlung im Wege des Fremdenverkehrs (die mit der Liquidierung von Ausländer-Sperrguthaben verbundene Gewährung günstigerer Valutakurse für ausländische Touristen usw.), die in einigen Ländern — z. B. Deutschland und Ungarn — in jüngster Zeit zur Anwendung gelangt sind.

ändern den Begriff des „Geldkapitals“ verwendet (der für den binnenländischen Kapitalverkehr, wo man sich unter einer Kapitalübertragung tatsächlich die physische Überweisung von so und so viel Geldeinheiten des betreffenden Landes vorstellen kann, besser angebracht ist), so können sich mit ihm beim *internationalen* Kapitalverkehr leicht unzutreffende Vorstellungen verknüpfen¹. Bei internationalen Kapitalbewegungen handelt es sich kaum darum, daß die Kreditgeber eine Menge von Geldeinheiten ihres Landes in das kapitalempfangende Land übersenden. Zwar spielen unter dem Goldstandard bei Kapitalübertragungen die Bewegungen des Goldes als internationales Zahlungsmittel eine gewisse Rolle, aber bei einem System unabhängiger Papierwährungen brauchen überhaupt keinerlei Geldbewegungen aufzutreten und werden es in aller Regel auch nicht, weil die Zahlungsmittel des einen Landes im anderen nicht gebraucht werden können. Auch wenn die Geldmenge sowohl im Gläubiger- als auch im Schuldnerlande absolut konstant gehalten wird, kommt (durch Verschiebung der Wechselkurse) die Kapitalübertragung ohne weiteres zustande; es verschiebt sich im kreditaufnehmenden Lande das Verhältnis der effektiven Nachfrage nach Produktivgütern und nach Konsumgütern zugunsten der ersteren. Wenn man aber, statt sich der letzteren umständlichen Ausdrucksweise zu bedienen, von „Kapitaldisposition“ spricht, so kann schwerlich daran Anstoß genommen werden. Wir werden es jedoch im folgenden unterlassen können, das *Wort* selbst öfters zu gebrauchen, und verwenden statt dessen kurz das Wort Kapital.

¹ Auch abgesehen davon, wäre dem Begriff der Kapitaldisposition gegenüber dem „Geldkapital“ der Vorzug zu geben, weil er (wie *Machlup*, a. a. O., S. 18, bemerkt) auch für die naturalwirtschaftliche Betrachtung seine Geltung behält.

Wenn im folgenden von Kapitalbewegungen u. dgl. gesprochen wird, ist der Terminus „Kapital“ in erster Linie immer nur im Sinne von „Kapitaldisposition“ aufzufassen. Das *Realkapital* wird stets dementsprechend umschrieben werden (Kapitalgüter, Kapitalausrüstung, Sachkapital usw.). Wenn es sich also z. B. um die Frage der internationalen Beweglichkeit des Kapitals handelt, so meinen wir damit nicht die Beweglichkeit der materiellen Kapitalgüter.

§ 4. DAS RISIKOMOMENT UND DIE BEWEGLICHKEIT DES KAPITALS

Wir haben gesehen, daß die klassische Außenhandels-*theorie* ihre Prämisse der internationalen Unbeweglichkeit des Kapitals hauptsächlich damit begründete, daß das Risikoelement die zwischenländische Kapitalwanderung hemme. Als empirischer Beleg der daraus folgenden Unbeweglichkeit des Kapitals diente der Hinweis auf die großen Unterschiede der in verschiedenen Ländern vorherrschenden Zinsfüße.

Diese Unterschiede sind jedoch nicht immer damit zu erklären, daß die Ausrüstung mit Sachkapital in einem Lande knapper ist als in dem anderen. Der Unterschied im Zinsfuß kann vielmehr auch darauf zurückgeführt werden, daß jede Kredithingabe — gleichgültig ob heimischen oder fremdländischen Ursprungs — an die Unternehmer des einen Landes mit einem größeren Risiko verbunden ist als diejenige an die Unternehmer des zweiten Landes. Das erste Land wird dann einen höheren Bruttozinsfuß aufweisen, in welchem aber eine *Risikoprämie* enthalten ist, so daß der „reine“ Zinsfuß (der Preis der Kapitalverfügung, der Lohn des „Wartens“) in beiden Ländern der gleiche sein kann. Die Risikoprämie wird — wie häufig auch bei Ver-

sicherungsprämien — in einem Perzentsatz ausgedrückt, und in Verbindung mit dem Perzentsatz des eigentlichen Zinses ergibt sich der erhöhte nominale Bruttozinsfuß.

Nun wird oft behauptet, daß allein schon das Vorhandensein eines solchen Risikos, das in der Form der Zinsfußerhöhung in Betracht gezogen wird, vom Standpunkt des Gläubigerlandes aus die Kapitalausfuhr hemmt, in dem Schuldnerland wie ein Zoll auf die Kapitaleinfuhr wirkt und sohin im ersteren „übermäßige“ Verlängerungen der Produktionsumwege ermöglicht und im letzteren sonst mögliche Produktionsumwegverlängerungen hintan hält.

Das braucht nun aber nicht notwendigerweise so zu sein. Es ist hier die wichtige Unterscheidung anzuwenden, die *Knight*¹ zwischen zwei grundverschiedenen Arten des Risikos getroffen hat. Einerseits gibt es das *meßbare Risiko*, wo das Moment der Unsicherheit dadurch ganz verschwindet, daß man das Risiko voraussehen, messen oder wenigstens schätzen kann². Bei dieser Risikogruppe unterscheidet *Knight* zwei Unterfälle: Entweder kann die Größe des Risikos auf Grund der Wahrscheinlichkeitsrechnung a priori vorausbestimmt werden (was für Würfelspiele, Lotterien usw. gilt, aber für die Wirtschaft im allgemeinen kaum in Betracht kommt), oder es handelt sich um Fälle, wo die Größe des Risikos auf Grund statistischer Feststellungen über die Vergangenheit errechnet wird, eine Methode, die z. B. von der Feuerversicherung wie auch von den meisten anderen Arten der Versicherung angewendet wird. Die zweite große Risikoklasse, die *Knight* unterschei-

¹ „Risk, Uncertainty and Profit“, Boston 1921.

² „A measurable uncertainty, or ‚risk‘ proper, as we shall use the term, is so far different from an *unmeasurable* one, that it is not in effect an uncertainty at all.“ *Knight*, a. a. O., S. 20.

det, ist das Risiko im weiteren Sinne, die Unsicherheit, die sich weder messen noch irgendwie genau schätzen läßt.

Wenden wir zunächst den ersten Risikotypus auf unser Problem an. (Wir können dabei die Analogie mit der Feuerversicherung, wo weder die Klasse der Hausbesitzer noch die der Versicherungsgesellschaften auf die Dauer etwas verliert, im Auge behalten.) Wenn die berechenbare Risikoprämie der ausländischen Kapitalanlage jährlich 10% und der reine Zinsfuß 5% beträgt, so wird das kapitalexportierende Land A dem kapitalimportierenden Lande B nur zu einem Zinssatze von 15% Kredite gewähren. Sollte nun das Risikomoment verschwinden und der nominale Bruttozins mit dem reinen Zinsfuß von 5% zusammenfallen, so würde für das Land A keinerlei Anlaß bestehen, seine Kapitalausfuhr auszudehnen oder einzuschränken.

Ein analoges Ergebnis erreichen wir vom Standpunkte des Landes B aus, wenn wir z. B. annehmen, daß das Risiko in B in nichts anderem besteht als in der allgemeinen Rückzahlungsverweigerung der Schuldner, daß also alle Unternehmer in B im Durchschnitt ein Zehntel ihrer jährlichen Verpflichtungen an das Land A nicht erfüllen. (Oder es käme in dem — vielleicht südamerikanischen — Lande B durchschnittlich alle zehn Jahre eine Revolution vor, durch welche alle Auslandsanleihen für nichtig erklärt werden.) Unter diesen Voraussetzungen wären die Unternehmer in B ohne weiteres imstande, für das von A geborgte Kapital einen Zinsfuß von 15% zu zahlen, auch wenn dieses Kapital sich bei ihnen nur zu 5% rentiert. Verschwindet dieses Risikomoment — die üble Sitte der Revolutionen oder der Zahlungsverweigerungen — in B, so fällt der Zinsfuß der Auslandsanleihen auf 5%, was aber für B keinen erhöhten Anreiz für Kapitalimporte bietet, da der *echte*, von der Risikoprämie bereinigte Zinsfuß unverändert geblieben ist.

Das Risiko *in diesem Sinne* beeinträchtigt also nicht den Grad der internationalen Beweglichkeit des Kapitals. Zu diesem Ergebnis gelangten wir aber (vom Standpunkte des Landes B aus) nur unter der (hoffentlich) höchst wirklichkeitsfremden Annahme über das Verhalten der Unternehmer in B. Setzen wir dagegen für Revolutionen in B z. B. Erdbeben ein, Umstände also, durch die das Kapital tatsächlich verloren geht und nicht nur seinen Eigentümer wechselt, so liegt der Sachverhalt für B ganz anders: Was für das Land A immer noch — beim Zinsfuß von 15% — eine Risikoprämie bedeutet, kann für das Land B jetzt vielleicht ein Symptom der Kapitalarmut sein. Ganz allgemein: Wenn das Risiko auf echte Kapitalvernichtungen und nicht einfach auf irreguläre Besitzwechsel zurückzuführen ist, wenn es also „destruktiven“ und nicht „harmlosen“ Ursprungs ist, so wird das Kapitalverkehrsvolumen von der *Nachfrage*-seite her beeinträchtigt, obgleich die Risikoursache für die *Angebotsseite* völlig gleichgültig ist.

Es wäre aber zwecklos, das Beispiel unter verschiedenartiger Variierung der Annahmen weiter auszuarbeiten. Es kam uns nur darauf an, den ersten Risikotypus der *Knight*-schen Unterscheidung auf unser Problem der zwischenländischen Kapitalanlage anzuwenden. Es ergibt sich, daß das *schätzbare* Risiko durchaus nicht notwendigerweise die internationale Beweglichkeit des Kapitals einschränkt. Das Risikomoment dieser Art kann sich gegenüber dem Umfang der internationalen Kapitalwanderung völlig neutral verhalten.

Eine andere Frage ist es natürlich, welche relative Wichtigkeit im internationalen Kapitalverkehr diesem Risiko, das analog dem versicherungstechnischen Verfahren im voraus berechnet werden kann, tatsächlich zukommt. Sicherlich ist ein Bruchteil des Risikos, das für die Kapitalwanderun-

gen in Frage kommt, dieser Art. Praktisch viel wichtiger ist aber zweifellos das *unmeßbare* Risiko, die Unsicherheit, das Risiko im weiteren Sinne, das auch dann nicht verschwindet, wenn eine gewisse Meßbarkeit vorliegt, da in diesem Falle immer noch das unmeßbare Risiko der Risiko-*veränderung* bestehen bleibt.

Das Risiko in dem eigentlichen Sinne von unberechenbarer Unsicherheit wirkt, wenn es im kreditnehmenden Lande besteht, in bezug auf die Kapitalübertragungen zweifellos wie ein Zoll oder ein Transporthindernis beim Warenverkehr. Es bildet sozusagen eine Schwelle, die überstiegen werden muß, bevor eine Kapitalbewegung zustande kommen kann. Zinsspannen, welche normalerweise eine Kapitalübertragung vorteilhaft erscheinen lassen würden, bleiben unwirksam. Das Risikomoment bewirkt einen gewissen Grad von „Leerlauf“: Bleibt die Zinsspanne innerhalb eines bestimmten Bereiches, so entsteht keine Kapitalbewegung. In dieser Beziehung liegt eine weitgehende Analogie zu den Transportkosten (einschließlich der Zölle) bei Güterbewegungen vor. Wenn eine Ware in zwei Ländern A und B den gleichen Preis hat, wird eine Preissenkung in A nicht sofort zu einem Export nach B führen: Eine Warenbewegung wird trotz der Preisspanne so lange nicht stattfinden, als die Preisspanne kleiner ist als die Transportkosten von A nach B. Der Preis der Wareinheit wird in jedem der beiden Länder sich innerhalb eines Bereiches, der (wie leicht ersichtlich) gleich den doppelten Transportkosten ist, frei bewegen können, ohne daß eine Warenbewegung in der einen oder anderen Richtung zustande kommt¹.

Nach unseren bisherigen Betrachtungen kann sich das

¹ Vgl. *Viner*, a. a. O., S. 209.

Risikoelement hinsichtlich der internationalen Beweglichkeit des Kapitals entweder neutral verhalten oder — und zwar besonders in seiner praktisch fraglos bedeutsameren Form der unmeßbaren Unsicherheit — hemmend wirken. Es muß nun aber sogleich hervorgehoben werden, daß das Risikomoment auch die entgegengesetzte Wirkung aufweisen und den Gesamtumfang der Kapitalbewegungen fördern kann. Besteht nämlich unmeßbares oder auch „destruktives“ meßbares Risiko gerade in den kreditgebenden und nicht in den kreditnehmenden Ländern, so löst es dortselbst eine Tendenz zur Kapitalflucht, eine Verstärkung der „Kreditgewährungsbereitschaft“ aus. Auch das Risiko schlechthin — also das „harmlose“ meßbare eingeschlossen — enthält hinsichtlich des Umfanges der Kapitalbewegung eine positive Komponente: Der einzelne Sparer und Kapitalist kann nämlich bei der örtlichen Verteilung seiner Investitionen rationalerweise darauf bedacht sein, sein Kapital in Teilbeträgen in verschiedenen Gebieten oder Ländern anzulegen. Er kann das Risikoelement sozusagen auf eine möglichst große Fläche verteilen wollen, um es auf diese Weise auf ein Mindestmaß herabzudrücken¹.

Daß dieser Vorgang auch im Falle des meßbaren Risikos Platz greifen kann, ergibt sich daraus, daß die oben konstatierte Neutralität zwar für alle Wirtschaftssubjekte zusammengekommen, nicht aber auch ohne weiteres, d. h. ohne Bestehen einer umfassenden Risikoversicherungsanstalt für jedes einzelne besteht: Ohne Vorhandensein eines solchen kollektiven Risikoausgleichs wird es dem einzelnen Individuum immer noch vorteilhaft erscheinen, sein Geld in verschiedenen, wenn auch gleich „riskanten“ Ländern anzu-

¹ Ermöglicht wird diese räumliche Risikoverteilung auch für den kleinen Sparer durch die Organisation der „Investment Trusts“, Versicherungsgesellschaften usw.

legen. Im anderen Falle läuft es ja, da schon das erste Jahr nach seiner Anleihegewährung jenes verhängnisvolle Revolutions- oder Erdbebenjahr sein kann, Gefahr, sein Kapital zu verlieren, bevor der Vorteil der höheren Zinsrate sich hinreichend ausgewirkt hat. Die Tatsache, daß einige seiner Konnationalen, die eine glücklichere Hand hatten, gar nichts einbüßen, und daß sie alle zusammen im Durchschnitt nicht mehr als jährlich ein Zehntel ihres Kapitals à fonds perdu schreiben müssen, wird ihm nur ein schwacher Trost sein. In aller Regel wird jedes Wirtschaftssubjekt es vorziehen, dem hier bestehenden *Zeitrisiko* durch eine Verteilung seines Kapitals im *Raume* aus dem Wege zu gehen.

Als das Gesamtergebnis solcher individuellen Maßnahmen und Vorkehrungen der einzelnen Sparer und Kapitalisten kann sich dann möglicherweise ergeben, daß ein Land Kapital importiert und zugleich auch einen Teil seiner eigenen Ersparnisse im Ausland anlegt. So können sich also zwischen zwei Ländern, in denen der Zinsfuß auf genau der gleichen Höhe steht, zwei Kapitalströme gleichzeitig in entgegengesetzter Richtung bewegen.

Als Beispiel für eine besondere Art solcher Gegenbewegungen, die auf das Risikomoment zurückzuführen sind, läßt sich aus dem internationalen Kapitalverkehr der Nachkriegszeit folgendes anführen. Bekanntlich hat Deutschland in der Zeit 1924—1930 in großem Umfange Kapital importiert. Während derselben Periode fand aber zugleich ein stetiger Kapitalexport aus Deutschland statt, eine Kapitalflucht, die durch die innere politische und wirtschaftliche Unsicherheit bedingt war. Wenn Deutschland Kapital z. B. nach Holland exportierte, wo es einen Zinsertrag von vielleicht 3% abwarf, und zur selben Zeit Kapital aus Holland oder anderen Ländern nach Deutschland importiert wurde, wo der Zinsfuß z. B. 8% betrug, so war dies dem Wesen

nach nichts anderes als eine Versicherungstransaktion. Deutsches Sparkapital wurde im Auslande „versichert“, bevor es in die Hände der deutschen Unternehmer gelangte, wobei natürlich die Risikoprämie von 5% den ausländischen Kapitalmärkten zufließt¹.

Zusammenfassend lassen sich hinsichtlich des Umfangs der Kapitalbewegungen drei Wirkungsgruppen der verschiedenen Risikoarten unterscheiden:

1. Das Motiv der *räumlichen* Risikoverteilung wirkt in allen Fällen (gleichgültig ob Schuldner- oder Gläubigerland und welche Risikoart in Rede steht) in der Richtung zu einer Vermehrung der Kapitalbewegungen.

2. Das *schätzbare* Risiko „*harmlosen*“ Ursprungs verhält sich gegenüber Kapitalimporten und Kapitalexporten neutral.

3. Sowohl das meßbare Risiko *destruktiver* Herkunft, wie auch das *unberechenbare* Risiko, oder das Risiko im eigentlichen Wortverstande, lösen für ein und dasselbe *Land* immer zugleich die Tendenz zur Förderung der Kapitalexporte (Kapitalflucht) wie die zur Hemmung der Kapitalimporte aus. Ob es pro toto zu einer Minderung oder Mehrung des *Weltkapitalverkehrsvolumens* kommt, hängt davon ab, ob die Länder mit hohem Risiko kapitalarm oder kapitalreich, Schuldner- oder Gläubigerländer sind. Ein hohes Risiko in den Vereinigten Staaten würde sicher — Noninterventionismus vorausgesetzt — das *Weltkapitalverkehrsvolumen* steigern, während hohes Risiko in den südamerikanischen Staaten es mindert.

Somit besitzt das Risikoelement schlechthin entgegen einer weit verbreiteten Annahme keineswegs notwendigerweise

¹ Darauf hat *Machlup* in dem Aufsätze „Theorie der Kapitalflucht“, *Weltwirtsch. Archiv* 1932, hingewiesen.

die Eigenschaft, die internationale Beweglichkeit des Kapitals zu beschränken, und unter Gegebenheiten, wo dies tatsächlich doch der Fall ist, liegen die gleichen Konsequenzen in aller Regel auch für den binnenländischen Kapitalverkehr vor. Jedenfalls ist es kaum richtig, ohne weiteres anzunehmen, daß das reine Risikomoment an sich im binnenländischen Verkehr prinzipiell eine wesentlich geringere Rolle spielen muß, als bei der internationalen Kapitalwanderung¹. Was die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen zusätzlich und in spezifischer Weise hemmt, sind vor allem die planmäßigen, ganz- oder halboffiziellen Maßnahmen und Vorschriften der Regierungen und Notenbanken; Verbote oder Einschränkungen der Kapitalaus- oder -einfuhr, Devisenbewirtschaftung, „Stillhalte“-Abkommen (— ein Ausdruck, der treffend das „Stillhalten“ des Kapitalstromes bezeichnet) usw. Es ist wahrscheinlich, daß gegenüber solchen Eingriffen in die Bewegungsfreiheit des Kapitals in unserer Zeit das Risikomoment (und insbesondere die mit reiner Unkenntnis fremder Verhältnisse zusammenhängende Unsicherheit der Gläubiger) einigermaßen zurücktritt. Über diese Auswirkungen des staatlichen Interventionismus auf die internationale Mobilität des Kapitals werden jedoch an späterer Stelle einige Bemerkungen zu machen sein.

Hier sei nur noch hervorgehoben, daß nicht jede Kapital-

¹ Ein anderer Umstand, der sowohl die intranationale wie die internationale Beweglichkeit des Kapitals hemmt und der in jüngster Vergangenheit zu erheblicher Bedeutung gekommen ist, ist das sogenannte Unternehmungssparen. Die Gewinne der Aktiengesellschaften z. B. werden nicht voll oder zur normalen Rate ausgeschüttet sondern in den Betrieben investiert, so daß sie überhaupt auf keinen Kapitalmarkt, weder auf einen inländischen noch auf den internationalen, gelangen können. Das ökonomisch Schädliche der Mobilitätsminderung tritt dabei in diesem Falle, wo die Gefahr der Fehlinvestierungen als sehr stark betrachtet wird, besonders deutlich hervor.

wanderung zwischen zwei Ländern die Folge der Entstehung einer Zinsspanne (oder der Erweiterung einer schon bestehenden Zinsspanne) zu sein braucht, wenn schon dies normalerweise — normal wenigstens im theoretischen Vorstellungsbilde — so ist. Internationale Kapitalbewegungen können vielmehr auch durch eine *Veränderung des Beweglichkeitsgrades* des Kapitals — etwa infolge einer Risikominderung oder der Lockerung der Devisenzwangswirtschaft — zustandekommen.

§ 5. DIE BEZIEHUNGEN ZWISCHEN KAPITAL-, ARBEITS- UND GÜTERBEWEGUNGEN

Wir wollen dieses einleitende Kapitel damit zum Abschluß bringen, daß wir die Beziehungen, die zwischen den Kapitalwanderungen und den Bewegungen der anderen Produktionsfaktoren, sowie denjenigen der Güter (*Produkte*) bestehen, in kurzem Umriss darstellen¹.

Von den anderen Produktionsfaktoren kommt dabei im wesentlichen nur die Arbeit in Betracht, da die Produktionsmittelgruppe der ursprünglichen Naturkräfte (Grund und Boden) als solche von vornherein als „immobil“ angesehen werden kann. Freilich muß hierzu sofort angemerkt werden, daß erstens die Beweglichkeit der *Grundbesitzer* unter Umständen² durchaus von Bedeutung sein kann, und daß sich zweitens auch das relative Anteilsverhältnis der

¹ Das Verdienst, diese bisher vernachlässigten Probleme behandelt zu haben, gebührt besonders *Ohlin*: siehe seine „Handelns Teori“ (Stockholm 1924), den oben angeführten Aufsatz über „Die Beziehungen zwischen internationalem Handel und internationalen Bewegungen von Kapital und Arbeit“ und nun auch die eingehendere Erörterung im 17. Kapitel seines Buches „International and Interregional Trade“.

² Vgl. hierzu S. 20 oben.

verschiedenen Länder an den ursprünglichen Naturkräften dadurch verschieben kann, daß in einem Lande neue Naturschätze entdeckt oder schon vorhandene durch neue Erfindungen nutzbar gemacht werden. Der zweite Fall ähnelt natürlich eher der ungleichmäßigen Zunahme der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit (durch Sparen, bzw. Geburtenüberschuß) als ihren zwischenländischen Bewegungen. Von Wichtigkeit aber ist es, daß der Umstand, daß die naturgegebenen Produktionsbedingungen nicht unveränderlich sind, Kapital- und Arbeitsbewegungen hervorrufen kann. Das Land, in welchem neue Naturkräfte entdeckt werden, wird für Einwanderung von Arbeit und Kapital Anreiz bieten, wobei man sich, wenn der Produktionsfaktor Grund und Boden (d. h. ursprüngliche Naturkräfte) eine homogene Gruppe bildete und auf Flächeneinheiten gleicher Bodenbeschaffenheit reduzierbar wäre, den Vorgang so vorstellen könnte, daß das betreffende Land an Flächeninhalt zunimmt. Das wirtschaftliche Knappheitsverhältnis des Bodens nimmt ab, seine Grenzproduktivität (und damit die Grundrente je Flächeneinheit) fällt, und die Grenzproduktivität der im Lande verfügbaren Menge der Arbeit und des Kapitals steigt. Der demgemäß erhöhte Zinsfuß und Arbeitslohn lockt nun aus anderen Ländern Kapital und Arbeit heran. So würde man zu dem Schluß gelangen können, daß gleichzeitige und gleichgerichtete Kapital- und Arbeitsbewegungen Wirkungen einer gemeinsamen Ursache, nämlich des relativen Bodenreichtums im Bestimmungslande sind. Die Tatsache also, daß etwa bis zum Beginn unseres Jahrhunderts Kapital und Arbeit meistens Hand in Hand in die „neuen“ überseeischen Länder gewandert sind, würde sich zum Teil auf diese Weise erklären lassen.

Zum großen Teil beruhte diese Erscheinung aber auch wohl darauf, daß zwischen *Arbeits- und Kapitalbewegungen*

selbst ein gegenseitiger Ursachszusammenhang besteht. Die Auswanderung der Arbeiter in die „neuen“ Länder wäre viel geringer gewesen, wenn das Kapital nicht mitgegangen wäre. Wandert nur das Kapital aus, so steigt im Bestimmungslande die Grenzproduktivität der Arbeit sowohl durch die so vermehrte Kapitalausrüstung als auch durch die neu entdeckten Naturgaben dieses Landes: Es besteht also ein doppelter Anreiz zur Arbeitsbewegung. Umgekehrt verhält es sich, wenn zunächst nur die Arbeit in das betreffende Land auswandert. Die verhältnismäßige Kapitalknappheit in diesem Lande wird dadurch verschärft, und durch den erhöhten Zinsfuß wird nunmehr auch Kapital in das Land angelockt. Unter solchen Umständen hat also eine Kapitalbewegung die Tendenz, eine Arbeiterwanderung in derselben Richtung herbeizuführen und umgekehrt¹. Alles, was die Bewegungsfreiheit des Kapitals einschränkt, würde so auch den Umfang der Arbeitswanderungen herabdrücken, und andererseits würde ein Abnehmen der Freizügigkeit der Arbeit das Ausmaß der Kapitalbewegungen verringern.

Wir müssen aber sofort betonen, daß dies kein Ergebnis von strenger Allgemeingültigkeit ist. Es hängt alles von der relativen Knappheit der drei Gruppen von Produktionsmitteln ab. Nehmen wir an, die internationale Freizügigkeit der Arbeit sei nicht mehr vorhanden — was heute ja tatsächlich annähernd zutrifft. Wenn nun im Lande A die Bevölkerungszunahme langsamer vor sich geht als in B, so bedeutet dies — bei unveränderter Menge der Kapitalausrüstung in jedem der beiden Länder — ein Steigen der relativen Knappheit und Grenzproduktivität des Kapitals in B im Verhältnis zum Lande A und ein Fallen der rela-

¹ „An increase in capital borrowings abroad tends to create in the borrowing country a situation favourable to labour and thus stimulates immigration.“ *Viner. a. a. O.*, S. 257.

tiven Grenzproduktivität und Lohnrate der Arbeit in B. Bei Freizügigkeit der Arbeit würde ein Teil der in B zunehmenden Arbeiterschaft nach A übersiedeln. Da dies unter unserer Voraussetzung verhindert ist, kann auf *diesem* Wege ein Ausgleich der Lohnrate nicht stattfinden. Indessen ist aber, wie gesagt, die Grenzproduktivität des Kapitals — und somit der Zinsfuß — in B gestiegen. Und so kommt es nun zu einer Kapitalbewegung von A nach B, die bei Wanderungsfreiheit der Arbeit nicht erfolgen würde. Die Kapitalbewegung tritt also in diesem Fall an die Stelle der Arbeitswanderung, die sonst in der *entgegengesetzten* Richtung (von B nach A) aufgetreten wäre. Die Unbeweglichkeit der Arbeit steigert unter solchen Umständen den Umfang der Kapitalbewegungen. Als praktisches Beispiel sei in diesem Zusammenhang auf die gewaltige Kapitalausfuhr der Vereinigten Staaten in der Nachkriegsperiode hingewiesen. Es ist nämlich wahrscheinlich, daß der amerikanische Kapitalexport zu einem gewissen Teil auf die im Verhältnis zur Vorkriegszeit fast vollständige Abdrosselung der Einwanderung zurückzuführen ist. Amerika zog es vor, die potentiellen Einwanderer aus Europa in ihren Heimatländern mit Kapital zu versorgen, anstatt sie zur Kooperation mit seiner eigenen reichlichen Kapitalausrüstung und seiner günstigen Ausstattung mit Naturkräften (d. h. Grund und Boden usw.) zuzulassen.

Scheint hier nicht ein glatter Widerspruch vorzuliegen? Im ersten Fall, den wir an Hand der parallelen Kapital- und Arbeitsbewegungen in die neuen überseeischen Länder illustrierten, führte jede Einschränkung der internationalen Beweglichkeit der Arbeit zu einer entsprechenden Verringerung des Gesamtausmaßes der internationalen Kapitalbewegungen. Im zweiten Fall hingegen, wo wir als Beispiel die amerikanischen Kapitalexporte anführten, ruft die inter-

nationale Unbeweglichkeit der Arbeit gerade Kapitalbewegungen hervor, die sonst nicht entstehen würden: Es treten Kapitalbewegungen an Stelle von Arbeitsbewegungen auf.

Um den scheinbaren Widerspruch zwischen der hier bestehenden positiven und negativen Korrelation der Bewegungen der beiden Produktionsfaktoren aufzuheben und um die zwischen der Beweglichkeit von Kapital und Arbeit bestehende Beziehung ganz allgemein deutlich zu machen, ist es erforderlich, das Zusammenwirkungsverhältnis derselben im Produktionsprozeß selbst in aller Kürze darzutun. Die für unseren Zusammenhang relevante Frage ist dabei zu wissen, ob die beiden Faktoren — gesamtwirtschaftlich gesehen — im Komplementaritäts- (Kooperations-) Verhältnis oder aber im Substitutions- (Konkurrenz-) Verhältnis zueinander stehen, d. h. ob die Vermehrung (bzw. Verminderung) des einen im Endresultat eine Steigerung oder eine Senkung (bzw. eine Senkung oder eine Steigerung) der Grenzproduktivität und sohin des Preises des anderen zur Folge hat.

Obwohl nun keineswegs in Abrede gestellt werden soll, daß für die *Einzel*produktionszweige durchaus die Möglichkeit einer wechselseitigen Ersetzung der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit besteht, so gilt doch in bezug auf die Wirtschaft in ihrer Gesamtheit, daß eine Vermehrung des einen der beiden Faktoren in aller Regel Preis und Grenzprodukt des anderen erhöht: Wenn das Kapitalvolumen steigt, und infolgedessen der Zins sinkt, so steigt die Grenzproduktivität der Arbeit, und wenn die Menge der Arbeitskraft sich vermehrt, so erhöht sich demzufolge die Grenzproduktivität des Kapitals.

Aus dieser — empirisch hinreichend fundierten — These läßt sich nun zuerst ohne weiteres ableiten, daß räumlich voneinander getrennte Kapital-, bzw. Arbeitsmengen die

Tendenz haben, sich wechselseitig „anzuziehen“, daß sie von Natur aus aufeinander „zustreben“. Dem Kapital ist ein „natürlicher Zug“ zur Arbeit hin eigen, da das Zusammensein mit derselben seinen eigenen Grenzertrag steigert, und für die Arbeit besteht aus dem gleichen Grunde ein „natürlicher Anreiz“, die an Kapital reichen Orte aufzusuchen.

In bezug auf die Interrelation der Kapital- und Arbeitsbewegungen aber folgt aus dieser Grundtatsache ihres wechselseitigen Anziehungsverhältnisses — welches seinerseits in ihrer Komplementaritätsbeziehung als Produktionsfaktoren fundiert ist — in eindeutiger Weise eine doppelte Gesetzmäßigkeit:

1. Sind die Grenzproduktivitäten von Kapital und Arbeit — oder was dem unter der Voraussetzung freier Konkurrenz gleichbedeutend ist: Zins und Lohnrate — hinsichtlich zweier Länder A und B *gleichgerichtet* verschieden, ist also z. B. sowohl der Zinsfuß wie der Lohn in A höher als in B¹, so besteht zwischen den Mobilitäten der beiden Faktoren positive Korrelation: Wird etwa die Auswanderung der Arbeiter gesetzlich unterbunden, dann wird auch die Kapitalbewegung, die infolge der möglichen Arbeiterauswanderung von A nach B in der gleichen Richtung eingesetzt hätte, zum Teil unterbleiben. Die Beweglichkeit des Kapitals wird also in diesem Falle durch die Unbeweglichkeit der Arbeit herabgesetzt und umgekehrt.

2. Sind hingegen die Grenzproduktivitäten von Kapital und Arbeit, also Zins und Lohn, hinsichtlich der beiden Länder *kreuzweise* verschieden, so besteht zwischen den Mobilitäten der beiden Faktoren *negative* Korrelation. Besteht z. B. in A relativer Überfluß an Kapital und in B

¹ Welcher Tatbestand seinen *Grund* in dem reichlichen Vorhandensein des dritten Faktors, Grund und Boden, in A haben kann.

relativer Überfluß an Arbeitskraft, und wird durch irgendwelche Maßnahmen die Auswanderung der Arbeiter verhindert, so wird der Anreiz zu Kapitalbewegungen von A nach B um so viel stärker sein. In diesem Falle steigert also die Immobilität der Arbeit gerade umgekehrt wie im erstgenannten die Mobilität des Kapitals¹.

Der größeren Deutlichkeit wegen empfiehlt es sich noch, die so vorgeführte Gesetzmäßigkeit an Hand von sechs konstruierten *Sonderfällen* zu diskutieren, wobei in den drei ersten Fällen neben dem Kapital auch die Arbeit beweglich ist, während in den drei letzten nur das erstere Mobilität besitzt, und wobei alternativ die Annahmen einer Kapitalvermehrung, einer Bevölkerungsvermehrung und einer Bodenvermehrung eingesetzt werden. *Gefragt* ist in jedem der Fälle danach, ob positives oder negatives Wechselverhältnis zwischen den Mobilitäten von Kapital und Arbeit vorliegt. Hinsichtlich des Zustandes, von dem *ausgegangen* wird, sei angenommen, daß die beiden Länder A und B, die wir betrachten wollen, eine gleich große Menge Realkapital, eine gleich große Bodenfläche und die gleiche Menge Arbeitskraft besitzen, und dieselben mit gleicher Effektivität ausnützen, unter welchen Bedingungen es zu keiner zwischenländischen Wanderung der beweglichen Produktionsfaktoren kommt.

1. Nimmt nun die Sparrate und Kapitalmenge in A zu, so kommt es zu einer Kapitalbewegung von A nach B. Bei

¹ Es sei ausdrücklich angemerkt, daß man aus dem in diesem Falle zwischen den *Bewegungen* von Kapital und Arbeit bestehenden Substitutierungsverhältnis nicht schließen darf, daß zwischen ihnen im *Produktionsprozeß* ein Substitutierungsverhältnis besteht. Die wechselseitige Substitution der Bewegungen ist vielmehr, wie ausgeführt, gerade in dem *Komplementaritätsverhältnis* von Kapital und Arbeit im Produktionsprozeß begründet.

vollkommener Beweglichkeit des Kapitals entsteht dabei keinerlei Anreiz für die Wanderung des Produktionsfaktors Arbeit in der einen oder anderen Richtung.

2. Tritt hingegen in A an Stelle einer Kapitalvermehrung eine Bevölkerungszunahme ein, so wird eine Arbeitswanderung von A nach B stattfinden. Ist die Beweglichkeit der Arbeit vollkommen, so kommt es dabei zu keiner Kapitalbewegung. (Wenn die Bevölkerungszunahme in A nicht *sofort* zu einer Auswanderung führt, so strömt zuerst allerdings einiges Kapital von B nach A, um aber später, wenn die Wanderung der Arbeiter von A nach B stattfindet, wieder nach B zurückzufließen.)

3. Ist es nun aber der von Haus aus unbewegliche Produktionsfaktor, der Grund und Boden, der — wie oben ausgeführt, durch Neuentdeckung von Naturschätzen usw. — in einem der beiden Länder — sagen wir wieder in A — eine Vermehrung erfährt, so kann natürlich der Ausgleich nicht durch seine eigene Bewegung zustande kommen, sondern Kapital und Arbeit werden von B nach A übersiedeln, bis der Ausgleich der Preise aller drei Produktionsfaktoren zwischen den beiden Ländern erreicht ist.

4. Findet hingegen in A eine Kapitalvermehrung bei Immobilität der Arbeit statt, so kommt es zu einer Kapitalbewegung von A nach B, ohne für eine Arbeitswanderung (die außerdem jetzt annahmegemäß ausgeschlossen ist) Anreiz zu bieten. Dieser vierte Fall deckt sich somit seiner Wirkung nach mit dem ersten. Die Annahme der Unbeweglichkeit der Arbeit spielt für ihn keine Rolle.

5. Wenn (unter Festhaltung der Annahme der Unbeweglichkeit der Arbeit) in A die Bevölkerung zunimmt, so tritt an Stelle der im zweiten Fall einsetzenden Arbeitsbewegung, die hier unmöglich ist, eine Kapitalbewegung von B nach A ein.

6. Ist es schließlich wieder der Boden, der zunimmt, so wird zwar eine Kapitalbewegung von B nach A erfolgen, jedoch in geringerem Ausmaß als bei Freizügigkeit der Arbeit. Wie oben bei der Erörterung des ersten der beiden widersprechenden Fälle ausgeführt wurde, würde eine Arbeitsbewegung nach A dort die relative Knappheit des Kapitals noch weiter steigern, als dies durch die „Zunahme des Grund und Bodens“ schon geschehen ist, so daß für die Kapitalwanderung nach A ein doppelter Antrieb vorliegt. Bei Unbeweglichkeit der Arbeit fällt ein Teil dieses Antriebes — und damit ein Teil der entsprechenden Kapitalbewegungen — fort.

Wir haben schon oben unsere Ansicht dargelegt, daß die internationale Unbeweglichkeit der Arbeit heutzutage im großen und ganzen empirisch durchaus zutrifft. Daher interessieren uns hier die letzten drei Fälle mehr als die ersten. Es stellt sich deshalb für uns die Frage: Wie wirkt sich die Unbeweglichkeit des Produktionsfaktors Arbeit auf den Gesamtumfang der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen aus?

Wie wir sehen, handelt es sich bei dieser Frage lediglich um einen Vergleich der Wirkungen des fünften Falles mit denen des sechsten. A priori scheint sich hier eine Bilanz nicht ziehen zu lassen. Es ist natürlich sehr wohl auch möglich, daß sich die beiden Wirkungen gegenseitig aufheben, daß also der Umfang der durch die internationale Unbeweglichkeit der Arbeit wegbleibenden Kapitalbewegungen (Fall sechs) gleich ist dem der unter diesen Umständen hinzutretenden Kapitalbewegungen (Fall fünf). Daß der Fall des negativen Wechselverhältnisses (Fall fünf) praktisch unter Umständen wichtiger sein kann, dafür spricht vielleicht die Erfahrung der Nachkriegsperiode, wie schon oben mit der Bemerkung über den amerikanischen Kapitalexport ange-

deutet wurde. Eine eindeutige Entscheidung dieser Frage ist aber nicht möglich: Es hängt selbstverständlich, um es noch einmal zu sagen, alles von der relativen praktischen Bedeutung der ungleichmäßigen „Boden“- und Bevölkerungszunahme in den verschiedenen Ländern ab.

Es ist nun in diesem Zusammenhang noch die Frage aufzuwerfen: Könnte die internationale Kapitalwanderung die Unbeweglichkeit der Arbeit nicht vollständig kompensieren, d. h. den Reallohn (die Grenzproduktivität der Arbeit) in beiden Ländern, völlig ausgleichen? Die Immobilität des Grund und Bodens wird ja durch die Beweglichkeit des Kapitals und der Arbeit in der Weise kompensiert, daß bei vollständiger Beweglichkeit dieser beiden Produktionsfaktoren die Grundrente (die Grenzproduktivität des Bodens) — selbstverständlich unter Berücksichtigung aller Vorteile der Lage, der verschiedenen Qualität, Beschaffenheit und Brauchbarkeit usw. — überall die gleiche Höhe aufweisen würde.

Eine gewisse *Tendenz* zu einem ähnlichen Ausgleich der Lohnrate durch Kapitalbewegungen besteht zweifellos. Tritt in B im Verhältnis zu A eine Bevölkerungszunahme ein, so sinkt infolgedessen in B der Arbeitslohn, während der Zinsfuß¹ (und die Grundrente) zunächst steigen. Die Lohnspanne zwischen A und B führt annahmegemäß zu keiner Arbeitsbewegung. Die Zinsspanne ruft hingegen eine Kapitalbewegung von A nach B und damit eine Steigerung des Lohnes dortselbst hervor. Da die Kapitalbewegung aber natürlich nur solange erfolgt bis der Zinsfuß wieder ausgeglichen ist, und da dieser Zinsausgleich ohne Rück-

¹ Dies folgt in unserem Fall der verringerten Kapitalquote pro Arbeiter schon aus dem Satz über die *abnehmende* Mehrergiebigkeit längerer Produktionsumwege.

sicht auf die Lohnrate eintritt, so wird in aller Regel, wie leicht ersichtlich, nicht auch die letztere (und ebensowenig die Grundrente) vollständig ausgeglichen sein. Zwar passen sich bei freier Beweglichkeit Kapital und Arbeit durch entsprechende räumliche Verschiebung dem Grund und Boden (immer im weitesten Sinne von ursprünglichen Naturschätzen), d. h. dem unbeweglichen Produktionsfaktor, so an, daß sie die Grundrente nivellieren. Wenn sich jedoch, wie unter unserer Voraussetzung, das Kapital allein an *zwei* unbewegliche Produktionsfaktoren zugleich anzupassen hat, so wird selbst eine vollkommene Beweglichkeit desselben die vollständige Ausgleichung der Lohnrate *und* der Grundrente, oder auch nur einer von ihnen nicht herbeiführen können¹. Genauer gesagt: es besteht zwar durchaus die *Möglichkeit*, durch Kapitalübertragung von A nach B die Lohnrate der beiden Länder völlig auszugleichen (und so die Unbeweglichkeit der Arbeit belanglos zu machen): Wenn dies eintritt, würde aber der Zinsfuß in B niedriger stehen als in A. Mit anderen Worten, obwohl es möglich wäre, fehlt dazu dem Kapital der ökonomische Antrieb, wobei noch anzumerken ist, daß nur durch die *freiwilligen* Kapitalübertragungen von A nach B (d. h. bis die Zinsspanne verschwindet) die unter den vorausgesetzten Umständen wirtschaftlich beste Verteilung der Produktionsfaktoren zwischen A und B erreicht wird. Hingegen könnte sich die Lohnrate natürlich durch Kapitalbewegungen vollständig

¹ Es lassen sich allerdings völlig irrealistische oder auch hochgradig kontingente Fälle denken, wo die vollkommene Mobilität des Kapitals zur Ausgleichung von Grundrente und Lohnrate führen *kann*, bzw. sofern die Annahme eines völlig gleichen Verlaufs der relativen Grenzproduktivitätskurven eingesetzt wird, dazu führen *muß*. Jedoch lohnt es sich für eine theoretische Betrachtung dieser Art nicht, diesen Zufälligkeiten oder Spitzfindigkeiten näher nachzugehen.

ausgleichen, wenn in B auch der Grund und Boden (wir reduzieren immer sämtliche bekannte Naturkräfte usw. auf Flächeneinheiten) in genau dem gleichen Verhältnis zunehmen würde wie die Bevölkerung.

In den neuen, durch die Kapitalbewegung herbeigeführten Lagen ist somit die Grenzproduktivität der Arbeit aller Wahrscheinlichkeit nach in B dennoch kleiner als die in A, obwohl sie größer ist als in den Ausgangslagen, unmittelbar nach der Bevölkerungsvermehrung. Die Grundrente ist hingegen höher in B als in A. Nur die Grenzproduktivität des Kapitals, d. h. der Zinsfuß, ist dank der Beweglichkeit des Kapitals völlig ausgeglichen.

Wir wollen schließlich kurz die Frage streifen¹, welche Zusammenhänge zwischen der internationalen Beweglichkeit der *Güter* und den Bewegungen der Produktionsfaktoren bestehen.

Der internationale Warenhandel besitzt die Wirkung, die relativen Preise der Produktionsfaktoren in den verschiedenen Ländern auszugleichen. Wenn ein bestimmter Produktionsfaktor in einem Lande besonders reichlich vorhanden ist, werden die Güter, zu deren Herstellung er hauptsächlich benötigt wird, relativ billig sein. Besteht nun die Möglichkeit des zwischenländischen Warenaustausches, so werden es in erster Linie diese Güter sein, die ausgeführt werden. Die ausländische Nachfrage hebt ihre Preise, und damit steigt auch die relative Knappheit des in Rede stehenden Produktionsfaktors, mit dem das betreffende Land besonders reichlich ausgestattet ist. Andererseits werden aus dem Auslande solche Güter eingeführt werden, für welche die erforderlichen Produktionsmittel im Lande selbst nur in

¹ Da *Ohlin* dieser Frage besondere Aufmerksamkeit zugewendet hat, erübrigt sich für uns eine ausführlichere Darlegung.

verhältnismäßig spärlichen Mengen vorhanden sind. Durch den Außenhandel werden also die Preise der im Lande an sich knappen Produktionsfaktoren fallen und die der verhältnismäßig reichlich vorhandenen Produktionsmittel steigen. Es findet auf diese Weise eine gewisse internationale Ausgleicheung der Preise der Produktionsmittel statt, ohne daß zwischenländische Bewegungen dieser Produktionsmittel selbst erforderlich wären.

Umgekehrt bewirken wiederum internationale Bewegungen der Produktionsmittel eine Ausgleicheung der relativen Güterpreise in den verschiedenen Ländern. Das Produktionsmittel, mit welchem ein bestimmtes Land verhältnismäßig reichlich ausgestattet ist, wird auswandern, und die Preise derjenigen Güter, für deren Erzeugung es besonders wichtig ist, werden in diesem Lande relativ steigen. Andererseits wird die besondere Knappheit eines anderen Produktionsmittels, dessen Produkte demgemäß im Preise relativ hoch stehen, die Einwanderung dieses Produktionsmittels aus dem Auslande anregen, wodurch die Preise der betreffenden Güter in diesem Lande herabgedrückt werden.

Demnach werden durch alles, was die zwischenländische Güterbeweglichkeit erhöht (Transportverbesserungen, Zollherabsetzungen), internationale Bewegungen von Produktionsmitteln im entsprechenden Maße überflüssig gemacht, — welcher Sachverhalt in dem bekannten *Caprivischen* Wort: Deutschland muß entweder Waren oder Menschen exportieren, für einen Spezialfall recht prägnant formuliert wurde —, wohingegen eine z. B. durch Zölle verminderte Güterbeweglichkeit (durch die so verursachten größeren Güterpreisdifferenzen und die dementsprechenden Veränderungen im Knappheitsverhältnis der betreffenden Produktionsmittel) den Anreiz für internationale Bewegungen der Produktionsfaktoren erhöht. Es wäre aber verfehlt,

zu glauben, daß der internationale Warenhandel sich durch Bewegungen der Produktionsmittel ersetzen ließe. Eine solche Substitution wäre schon deshalb nicht möglich, weil die große Gruppe der ursprünglichen Naturkräfte und natürlichen Produktionsbedingungen (der „Grund und Boden“) von Haus aus unbeweglich ist. Und auch wenn der Bewegung des Produktionsfaktors Arbeit keine künstlichen Hindernisse im Wege lägen, wäre die internationale Kapitalbewegung ohne Güterbewegung praktisch wohl nicht zu bewerkstelligen; denn die Kapitalübertragung geschieht ja gerade in der Form einer Warenübertragung. Daß sich die Kapitalübertragung auch mittels des internationalen Fremdenverkehrs (durch die Bewegung der Rentner und Grundbesitzer) vollziehen ließe, wie wir oben bemerkt haben, ist praktisch wohl nur von ganz untergeordneter Bedeutung. Es wird sich im nachfolgenden bei der Besprechung der Probleme der Kapitalübertragung zeigen, wie wichtig die internationale Güterbeweglichkeit dabei ist und wie sehr die Kapitalübertragung durch die handelspolitischen Maßnahmen der Staaten erschwert werden kann. Immerhin ist so viel wahr, daß eine Verminderung der internationalen Güterbeweglichkeit *ceteris paribus* erhöhten Anreiz für Kapitalbewegungen bietet¹. Es steht für uns aber jetzt schon fest und wird im folgenden noch deutlicher werden, daß sie zugleich auch die realen Möglichkeiten der internationalen Kapitalübertragung einschränkt.

Abschließend sei noch bemerkt, daß die internationale Beweglichkeit, bzw. Unbeweglichkeit der Produktionsfaktoren von hoher Bedeutung sein kann, wenn es sich darum handelt, von einem Lande zwangsmäßige *Tributzahlungen*

¹ Vgl. auch die unmittelbar von Zollerhöhungen hervorgerufenen Kapitalbewegungen (direkte ausländische Investitionen im Gebiet des erhöhten Zollschatzes. Vgl. Kap. VI, § 1.

ezintreiben. „Die Möglichkeit, einem Lande starre Tributzahlungen aufzuerlegen, beruht geradezu darauf, daß Kapital und Arbeit bis zu einem gewissen Grade an die Landesgrenzen gebunden sind und sich der Tributlast nicht durch Auswanderung entziehen können¹.“ Es drängt sich hier natürlich der Fall der deutschen Reparationstribute nach dem Kriege auf. Tatsächlich war in dieser Zeit, wo ihr die Tür in Übersee (hauptsächlich Kanada) noch nicht ganz versperrt war, die Auswanderung aus Deutschland von beträchtlichem Ausmaß. Und was das Kapital anlangt, so ist bekannt, daß in derselben Zeit eine stetige Kapitalflucht aus Deutschland stattfand. Wenn hierbei in der Hauptsache auch ganz andere Gründe mitgespielt haben, so ist doch nicht zu leugnen, daß diese Erscheinungen zu einem gewissen Teil auch auf die Tatsache des Tributzwanges zurückzuführen waren, wobei jedoch die Möglichkeit einer exakten Verifikation des Zusammenhanges naturgemäß fehlt.

¹ *Neisser*, „Der Tauschwert des Geldes“, Jena 1928, S. 180. Es sei an dieser Stelle übrigens nebenbei angemerkt, daß der von einer gegebenen Tributlast ausgelöste Druck zur Kapitalflucht sehr weitgehend von der Aufbringungsart abhängt. Man kann sich ein hinreichend intelligentes System der Besteuerung der intramarginalen Gewinne und der Renten vorstellen, wo der direkte ökonomisch-rationale Antrieb zur Expatriierung des Kapitals verschwindet.

ZWEITES KAPITEL
DER MECHANISMUS DER INTER-
NATIONALEN KAPITALÜBERTRAGUNG

§ 1. GLEICHGEWICHTSSTÖRUNGEN DER ZAHLUNGS-
BILANZ

Das Gebiet, das wir mit diesem Kapitel betreten, ist von der Theorie des internationalen Handels her schon seit langem reichlich bearbeitet worden. Es handelt sich um den Ausgleichsmechanismus der internationalen Zahlungsbilanz beim Eintreten einer Kapitalwanderung. Von diesem engen Standpunkt der Zahlungsbilanz aus bieten allerdings Kapitalbewegungen kein besonderes Interesse. Sie sind daher zumeist als ebensolche Störungsursachen des internationalen Zahlungsausgleiches behandelt worden wie z. B. Mißernten, Tributverpflichtungen, Zolländerungen, internationale Nachfrage- oder Angebotsverschiebungen usw.

Nehmen wir das altherkömmliche Beispiel einer Mißernte. Wenn das betreffende Land normalerweise einen Getreideexport aufweist, scheidet nun plötzlich ein aktiver Posten der Zahlungsbilanz aus. Das Gleichgewicht derselben (die Gleichheit der normalen Zahlungsleistungen und Zahlungsempfänge) ist damit gestört, und es erhebt sich für den Theoretiker die Frage, auf welchem Wege — durch Einschränkung der Einfuhr und Ausdehnung der übrigen Ausfuhr außer Getreide — ein neues Gleichgewicht der internationalen Zahlungsbilanz zustande kommt. Ganz ebenso ist es von diesem rein bilanzmäßigen Standpunkt, wenn die Zahlungsbilanz durch das Auftreten einer Kapital-

ausfuhr gestört wird. Damit erscheint nämlich in derselben ein zusätzlicher passiver Posten, und es entsteht wiederum die Frage, wie das Gleichgewicht der internationalen Zahlungen wiederhergestellt wird.

Was uns hier mehr interessiert als die Aufrechterhaltung oder Wiederherstellung des Gleichgewichts der internationalen Zahlungsbilanz, ist die Erkenntnis, daß die Kapitalübertragung in *Güterform* geschieht: Derselbe Mechanismus, der den Ausgleich der Zahlungsbilanz bewerkstelligt, bewirkt gleichzeitig, daß der Wunsch der individuellen Sparer im Lande A, ihre Ersparnisse den Unternehmern in B zu übermitteln, dazu führt, daß die einzelnen Exportgeschäfte in A es nun vorteilhaft finden, mehr Waren als bisher nach B zu verkaufen, während die Importgeschäfte ihren Handel zurückgehen sehen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist der Umstand, daß die Kapitalübertragung in der Form eines zusätzlichen Güterstroms¹ in derselben Richtung geschieht, unzweifelhaft das Wesentliche. Direkt oder indirekt kommt es für das kreditnehmende Land auf diese zusätzlichen Güter an.

Es liegt für uns also in erster Linie die Frage vor, wie und warum die Überweisung von „Kapitaldisposition“ seitens der einzelnen Kreditgeber sich in der einen oder der anderen Art im internationalen Wirtschaftsverkehr güt-

¹ Genauer: sowohl eines zusätzlichen Güterstroms in der Richtung der Kapitalbewegung (gesteigerte Warenausfuhr) als auch eines *verminderten* Güterstroms in der *entgegengesetzten* Richtung (verringerte Wareneinfuhr). Ob der Gesamtumfang der Güterbewegung (in beiden Richtungen zusammengenommen) überhaupt wächst oder im Gegenteil sogar abnimmt, hängt also ganz davon ab, ob die Ausfuhrsteigerung oder die Einfuhrverminderung vorwiegt. Mit anderen Worten, internationale Kapitalbewegungen führen keineswegs notwendigerweise zu einem erhöhten Gesamtausmaß des internationalen Warenverkehrs. Die Güterbewegung im ganzen kann dabei im Gegenteil sehr

mäßig auswirken muß. Dagegen kommt es uns nicht darauf an, den Ausgleichsmechanismus bei der internationalen Zahlungsbilanz lediglich an Hand einer Kapitaltransferierung als eines der möglichen Störungselemente zu illustrieren. Es sei nur festgestellt, daß sich für die Kapitalübertragung wichtige Besonderheiten gegenüber den anderen „Störungsmöglichkeiten“ ergeben. Schon gegenüber zwangsmäßigen Tributzahlungen treten — und zwar auch in bezug auf die Transferierung und abgesehen von den ganz verschiedenartigen Ursachen und Wirkungen — bedeutsame Unterschiede auf, so daß es nicht ohne weiteres statthaft ist, die umfangreiche Diskussion des Transferproblems bei den deutschen Reparationszahlungen in der Nachkriegsperiode direkt auf den Fall der freiwilligen *ertragsorientierten Kapitalübertragung* anzuwenden, der uns im Rahmen dieser Untersuchung in erster Linie interessiert. Für uns handelt es sich unmittelbar nur um die Bewerkstelligung der internationalen Übertragung des „Produktionsfaktors Kapital“.

Wir beginnen die Erörterung des Transfermechanismus in diesem Kapitel mit einer einfachen Darstellung, bei der wir uns als erster, vereinfachender Annahme der klassischen Vorstellungsweise bedienen. Die klassische Theorie des Transfers und des internationalen Geldmechanismus (wie

wohl auch abnehmen. Im letzteren Fall behält das kapitalaufnehmende Land die Güter, die es sonst hätte ausführen müssen, für seine eigene Verwendung. Unter diesem Vorbehalt wollen wir die bequeme Ausdrucksweise vom „zusätzlichen Güterstrom“ auch weiterhin benützen. Auf die Tatsache, daß unter besonders gearteten Umständen eine Kapitalübertragung auch ohne jede Änderung der zwischenländischen Güterbewegung und lediglich durch die Konsumentenwanderungen zustande kommen kann, haben wir schon aufmerksam gemacht. Es sei hier noch einmal der Ausnahmecharakter dieses Falles betont.

sie etwa durch die Namen *Thornton*, *Mill*, *Taussig* gekennzeichnet wird) ist selbstverständlich nicht „falsch“, wie heute vielfach behauptet wird, sondern sie bietet nur eine erste, grobe Annäherung an die Wirklichkeit und bedeutet vielleicht eine übergroße Vereinfachung der tatsächlichen Vorgänge. Im Zuge der abnehmenden Abstraktion ist man heute naturgemäß dazu gelangt, die klassische Lehre in verschiedenen Punkten auszubauen und in Einzelheiten umzuarbeiten. So kommt z. B. nach der klassischen Theorie der Ausgleich der Zahlungsbilanz nach einer Gleichgewichtsstörung durch Veränderungen des „allgemeinen Preisniveaus“ in den verschiedenen Ländern zustande, während man heute das nebelhafte „allgemeine Preisniveau“ zu diesem Zweck in Preisgruppen der Ausfuhr-, Einfuhr- und Inlandsgüter aufspaltet und sich überhaupt mehr für besondere und damit *relative* als für allgemeine Preisverschiebungen interessiert.

Darüber hinaus ist anzumerken, daß dieser stark vereinfachenden Theorie nur *einer* unter den verschiedenen möglichen Fällen der Anleiheverausgabung zugrunde liegt, nämlich jener, bei dem — unter Voraussetzung der Goldwährung — tatsächlich die Geldmenge des kreditnehmenden Landes durch Goldeinfuhr aus dem kreditgebenden Land gesteigert wird, wo infolgedessen im erstgenannten Lande die Preise eine Erhöhung, während sie im zweitgenannten eine Senkung erfahren, und bei dem schließlich in Konsequenz aller dieser Vorgänge die internationale Austauschrelation zugunsten des kapitalempfangenden Landes verändert wird. Wie sich im III. Kapitel, wo wir die Gesamtheit der möglichen Fälle systematisch untersuchen, zeigen wird, besitzt dieser Fall tatsächlich unter den empirisch vorliegenden Bedingungen (d. h. beim Vorhandensein von Gütergruppen, die nicht in den internationalen Handel ein-

treten) den höchsten Wahrscheinlichkeitsgrad; jedoch ergibt sich das mit Sicherheit erst am Ende der Untersuchung aller Möglichkeiten. Wenn wir deshalb in diesem Kapitel unseren Argumentationen den gleichen Fall zugrunde legen, so bleiben wir uns dabei doch der Tatsache bewußt, daß er nur einer unter mehreren möglichen Fällen ist. Wenn wir uns dabei zunächst der vereinfachenden Darstellungsmethode der Klassiker bedienen, so geschieht dies nur, um einige für die Kapitalübertragung typische Beziehungen und Vorgänge aufzudecken, mit denen wir unsere eingehendere Darstellung im nächsten Kapitel nicht belasten wollen.

§ 2. DIE KAPITALÜBERTRAGUNG BEI GOLDWÄHRUNG

Es trete zwischen zwei Ländern A und B eine Zinsspanne auf, die es den Sparern und Kapitalisten in A vorteilhaft erscheinen läßt, ihre freie „Kapitaldisposition“ auf den Kapitalmarkt des Landes B überzuleiten. Die kreditnehmenden Unternehmer in B können im allgemeinen nur Geld des Landes B gebrauchen. Das freie Kapital der Kreditgeber in A besteht dagegen aus A-Geld. Die nötige Umwandlung des letzteren geschieht nun derart, daß die Kreditgeber den Warenexporteuren in A einen Teil der Zahlungsmittel des Landes B, mit denen die Importeure in B die aus A eingeführten Waren bezahlen, abkaufen. Es handelt sich dabei zumeist um Wechsel, die aus dem internationalen Warenhandel entstehen, die in nächster Zeit fällig werden und die im Lande B in B-Geld zahlbar sind. (Alle internationalen Zahlungsmittel solcher und anderer Art werden als „Devisen“ bezeichnet.) Vor Beginn der Kapitalübertragung waren es nur die Importeure in A, die an die Exporteure in B

Zahlungen zu leisten hatten, die die Gesamtmenge solcher Wechsel den Exporteuren des Landes A zu einem durch die Münzparität der beiden Währungseinheiten bestimmten Preise abkauften, diese Wechsel sodann den B-Exporteuren übersendeten, die nun durch Einlösung der Wechsel seitens der B-Importeure für ihren Güterexport nach A bezahlt wurden.

War der Devisenmarkt bisher im Gleichgewicht, so tritt nun die Nachfrage der Kreditgeber in A nach in B-Geld zahlbaren Devisen hinzu. Der Wechselkurs weicht von der Münzparität ab, er „verschlechtert“ sich für das Land A und „verbessert“ sich für B: Um eine bestimmte Menge B-Geld zu erlangen, muß nun eine größere Menge A-Geld hergegeben werden. Für Schwankungen der Wechselkurse sind aber bei Goldwährung enge Grenzen gezogen. Wenn der Wechselkurs in A steigt, kommt sehr bald der Punkt, wo es vorteilhaft wird, Geldnoten in A bei der Zentralnotenbank gegen Gold umzutauschen und dieses Gold den Zahlungsempfängern in B zu übersenden, die es dann umgekehrt bei ihrer Zentralnotenbank in Geldnoten ihres eigenen Landes umwechseln. Der Devisenkurs, bei dem solche Goldübersendungen eintreten, kann nur so weit über der Münzparität liegen, als die Transportkosten für das Goldmetall von A nach B nicht überschritten werden. Wir sehen also, daß der Wunsch der Kreditgeber in A, ihre „Kapitaldisposition“ nach B zu übertragen, in sehr kurzer Zeit zu einem Goldabfluß nach B führt. In A nimmt dadurch die Geldmenge ab, während sie in B wächst. Die Preise fallen in A und steigen in B, und so kommt es — nach der Darstellung der herkömmlichen Lehre — zu einer vergrößerten Warenausfuhr von A nach B und zu einer verminderten Einfuhr von B nach A.

Bei *reiner* Goldwährung, wenn in beiden Ländern der

Zahlungsverkehr ausschließlich durch Goldmünzen oder vollgedeckte Goldzertifikate bewerkstelligt wird, ist die Abnahme, bzw. Steigerung der Geldmenge in den beiden Ländern unmittelbar durch das Ausmaß der Goldbewegung von A nach B bestimmt. Beim modernen Kredit- und Notengeldsystem ist aber die relative Geldmengenverschiebung vornehmlich von anderen Umständen abhängig. Wenn Gold im binnenländischen Umlauf nicht mehr verwendet wird, werden die Goldempfänger in B das von A erhaltene Gold bei ihrer Zentralnotenbank gegen neue Banknoten einwechseln. Nennen wir das die „primäre“ Geldvermehrung in B. Sind nun die Noten der Zentralbank nicht vollwertig durch Gold gedeckt, so kann diese, wenn das gesetzlich vorgeschriebene Verhältnis der Golddeckung ein Drittel beträgt, den Notenumlauf noch um einen weiteren Betrag, der gleich ist der doppelten Goldeinfuhr, vermehren, wodurch es zu einer „sekundären“ Geldvermehrung kommt. Die Steigerung der Bargeldmenge wird dann das Deckungsverhältnis der Kreditbanken verbessern, die ihre Kreditgewährung ebenfalls ausdehnen. Die Bankdepositen werden infolgedessen zunehmen, d. h. die Menge des Bank- oder Giralgeldes steigt, und man kann somit von einer „tertiären“ Geldvermehrung sprechen, deren Umfang durch die vorgeschriebene oder traditionelle Bargelddeckung der Banken bestimmt ist. Wenn dieses Deckungsverhältnis z. B. 10% beträgt, und wenn sich die Goldeinfuhr auf 10 Geldeinheiten belief, so kann die Geldmenge in B im ganzen um 300 Geldeinheiten zunehmen, was aber in diesem Ausmaß natürlich nicht zu geschehen *braucht*, da wenigstens ein Teil der zusätzlichen Banknoten für den Bargeldverkehr in Anspruch genommen wird. Währenddessen spielt sich in A der umgekehrte Vorgang ab. Offensichtlich ist die Wirkung der Goldbewegungen auf die relative Geldmengenverschiebung zwischen A und B —

und infolgedessen auch auf die relativen Veränderungen der Preisniveaus in den beiden Ländern — bei Goldwährung in Verbindung mit dem modernen Bankensystem beträchtlich stärker als bei *reiner* Goldwährung. Mit anderen Worten, bei der letzteren würde die Bewerkstelligung einer bestimmten Kapitalübertragung in Güterform eine viel stärkere erstmalige Goldbewegung erfordern.

Es muß ausdrücklich festgestellt werden, daß die relative Geldmengenverschiebung zwischen den beiden Ländern nur zu Beginn der Kapitalübertragung erfolgt und nicht etwa auch weiterhin während der ganzen Dauer der Kapitalbewegung fortgesetzt wird. Setzen wir der Einfachheit halber eine *konstante Rate* der Kapitalbewegung voraus (d. h. in jeder Zeiteinheit, z. B. in jedem Jahr, soll gleich viel Kapital von A nach B transferiert werden). Beim ersten Einsetzen des Kapitalstroms wird der Wechselkurs in A bis zum Goldexportpunkt steigen: Es kommt zu einer Goldausfuhr, weil auf dem Devisenmarkt zunächst nicht genügend viel in B verwendbare Zahlungsmittel vorhanden sind. Infolge der Preissenkung in A und der Preissteigerung in B, die durch die Geldmengenverschiebung bewirkt wird, belebt sich die Warenausfuhr von A nach B, während die Einfuhr durch den allgemeinen Preisfall in A herabgedrückt wird. Auf diese Weise steigt in A das Angebot an im Lande B zahlbaren Wechseln. So erscheinen denn auf dem Devisenmarkt die erforderlichen zusätzlichen Zahlungsmittel, die von den Kapitalisten in A den Kreditnehmern in B übersendet werden. Wenn der Umfang des zusätzlichen Devisenstroms ausreicht, um die Nachfrage der Kreditgeber zu befriedigen, hört die Goldbewegung von A nach B auf. Dies wird natürlich ein Zeichen dafür sein, daß die Zunahme des Warenstroms in der Richtung AB zuzüglich der Abnahme des Warenstroms in der Richtung BA gleich ist der Kapital-

bewegungsrate. Die Geldmengenverschiebung ist damit zu Ende. Die Devisen, die von A an die Kreditnehmer in B übersendet werden, steigern selbstverständlich nicht das Geldvolumen in B: Wenn diese Wechsel fällig werden, zahlen dort die Importeure den Kreditnehmern in der Währung ihres eigenen Landes.

Man könnte den Eindruck gewinnen, daß beim ersten Einsetzen einer konstanten Kapitalbewegungsrate¹ eine große plötzliche, einmalige Goldbewegung von A nach B stattfinden muß. Indessen finden wir einen Mechanismus vor, durch den solche heftige Stöße automatisch einigermaßen ausgeglichen werden. Es kommen hier zwei Umstände in Betracht, die beide mit den Wechselkursschwankungen innerhalb der Goldpunkte zusammenhängen. Zu Beginn der Transferierung steigt ja der Wechselkurs (der Preis ausländischer Zahlungsmittel) und nähert sich dem Goldexportpunkte. Durch diese Veränderung der Austauschrelationen der beiden Geldeinheiten werden die Preise der Waren des Landes B, in Geldeinheiten des Landes A ausgedrückt, verteuert; ihre Einfuhr wird daher zurückgehen. Andererseits verbilligen sich aus demselben Grunde die A-Güter für das Land B; die Ausfuhr von A wird steigen. Es besteht daher schon infolge der, wenn auch geringen Verschiebung des

¹ An sich schon ein praktisch unwahrscheinlicher Fall. Man muß auch bedenken, daß das Ausmaß einer Kapitalbewegung stets an die oben im § 3 des 1. Kapitels aufgezeigten Grenzen gebunden ist. (Hierfür muß also das Größenverhältnis des gesamten *Stroms* freier „Kapitaldisposition“ pro Zeiteinheit zum gesamten *Stock* des monetären Goldes in Beachtung gezogen werden.) Und wenn die Kapitalbewegung in der unwahrscheinlichen Form stattfindet, daß ein transportfähiges Kapitalgut direkt von seinem Eigentümer einem ausländischen Unternehmer ausgeliehen wird (siehe Anmerkung 1, Seite 19 oben), liegt ein Transferproblem natürlich überhaupt nicht vor, sondern höchstens ein Transportproblem.

intervalutarischen Kurses eine gewisse Tendenz zur Herbeiführung des gütermäßigen Transfers, bevor noch eine Goldbewegung stattgefunden hat.

Es kann sich dabei jedoch offensichtlich meist nur um eine ganz geringfügige Erleichterung handeln. Denn der Spielraum für Wechselkursschwankungen innerhalb der Goldpunkte ist verhältnismäßig recht klein. Die Wirkung dieses Faktors hängt zudem von der gegenseitigen Nachfrageelastizität der beiden Länder ab. Nur wenn diese Elastizität beträchtlich ist, kann schon eine kleine Veränderung der Wechselkurse — und damit der in der Währung des Bestimmungslandes ausgedrückten Warenpreise — zu einer merkbaren Beeinflussung des Güterstroms in der erforderlichen Richtung führen. Je nach den verschiedenen Elastizitätsverhältnissen sind also die realen Wirkungen verschieden. Das gleiche gilt für die verschiedenen Abstandsgrößen zwischen Goldexport- und -importpunkt. Dieser Spielraum wird wohlgemerkt nur von den Transportkosten des Goldes bestimmt, — wobei außer den Transportkosten im engsten Sinne auch Versicherungsspesen, Zinsverlust, Umprägungsgebühren usw. zu rechnen sind —, und deren Größe ist eine Funktion der räumlichen Entfernung der Länder voneinander, bzw. der physikalisch-geographischen und der kommerziell-technischen Gestalt der Güterverkehrswege zwischen ihnen. Während der Spielraum für Wechselkursschwankungen deshalb z. B. zwischen Belgien und Holland naturgemäß nur ganz minimal ist, kann er zwischen Holland und Amerika schon von einiger Bedeutung sein.

Es ist zu beachten, daß die Transfererleichterung durch Annäherung der Wechselkurse an die Goldpunkte im allgemeinen *nur zu Beginn* der Kapitalbewegung eine Rolle spielen kann. Zu einer Goldbewegung muß es in allen Fällen, wo nicht ganz minimale Kapitalbewegungen in Rede

stehen, immer kommen. Solange die Wechselkurse sich auf den Goldpunkten halten, bleibt natürlich die für das kreditgebende Land ausfuhrfördernde und einfuhrhemmende Wirkung bestehen. Wenn aber genügend Gold abgeflossen ist, kommt durch den Preisfall in A und die Preissteigerung in B für das erstere Land ein Ausfuhrüberschuß zustande, der für die Kapitalübertragung ausreicht. Sobald dies eintritt, entfernen sich die Wechselkurse von den Goldpunkten und kehren zu ihrer normalen Lage, der Münzparität, zurück. Die Transferierung vollzieht sich fortan in der schon geschilderten Weise.

Große Bedeutung kommt diesem transferfördernden Umstande beim Einsetzen einer Kapitalbewegung, wie gesagt, in der Praxis nicht zu. Die möglichen Wechselkurschwankungen bei Goldwährung sind so gering, daß sie im internationalen Warenhandel wahrscheinlich zumeist vernachlässigt werden.

Wichtiger ist aber ein zweiter Umstand, der mit diesen Wechselkursbewegungen zusammenhängt und der beim Einsetzen der Kapitaltransferierung den Übergang zum neuen Gleichgewicht erleichtert. Wenn sich der Wechselkurs bei eintretender Kapitalbewegung dem Goldexportpunkt nähert, wird nämlich, wie die Erfahrung zeigt, häufig kurzfristiges Kapital aus dem Auslande hereinströmen, um sich an jenem Kursgewinn zu beteiligen, der entsteht, wenn der Wechselkurs nach genügender Goldausfuhr wieder ungefähr auf die Münzparität, seinen normalen Stand, zurückkehrt. Kurzfristiges Auslandskapital, das beim Wechselkurs von z. B. 6 : 1 nach A importiert wird, wird, wenn der Kurs früher oder später auf sein normales Niveau 5 : 1 zurückkehrt, wieder nach B repatriiert werden, und durch diese Operation ist die in der Heimatwährung berechnete Kapitalsumme um 20 % erhöht worden. Die realmöglichen Wechsel-

kursverschiebungen zwischen den Goldpunkten sind aber natürlich viel enger. Unter solchen Umständen bleibt die dem Kapitalexport von A nach B gegenläufige Übertragung kurzfristiger Kredite immer eine durchaus spekulative Transaktion. Denn die Möglichkeit eines einmaligen Kapitalgewinnes bei der Zurückziehung dieser Kredite hängt von dem Zeitpunkte ab, in dem sich der Wechselkurs wieder von dem Goldexportpunkt entfernt und dem Paristande annähert. Tritt dies erst nach langer Zeit ein, und ist der Abstand zwischen Pari und Goldpunkt eng, so kann die Kreditoperation per saldo auch mit einem relativen Verluste enden, denn voraussetzungsgemäß herrscht im Kapitalausfuhrlande A ein niedrigerer Zinsfuß als anderswo, so daß der Zinsentgang den einmaligen Wechselkursgewinn möglicherweise übersteigen kann. Der Anreiz zu solchen transfererleichternden Kreditbewegungen hängt offensichtlich von der Größe des Spielraumes zwischen den Goldpunkten ab: Je größer die möglichen Wechselkursschwankungen, um so höher die erzielbaren Kapitalgewinne¹.

¹ Auf dieses Thema kommen wir im Zusammenhange mit den kurzfristigen Kapitalbewegungen im allgemeinen noch einmal zurück. Hier sei nur eine Bemerkung über die *Goldpunkte* beigefügt. Die Bedeutung der Goldpunkte liegt — nach den Ausführungen im Text — auf der Hand. Das System der Goldpunkte ruht jedoch auf der Voraussetzung, daß jede Zentralnotenbank ihre Goldreserve bei sich, in ihrem eigenen Lande aufbewahrt, denn nur so können die *Transportkosten* entstehen, die sich in der Differenz zwischen den beiden Goldpunkten widerspiegeln. Entschließt sich nun eine Notenbank dazu, ihren Goldbestand bei der Notenbank eines anderen Landes aufzubewahren, so werden Goldübertragungen zwischen den beiden Ländern überhaupt keine physischen Transporte veranlassen. Wir haben hier das in der Nachkriegsperiode bekannt gewordene „Earmarking“-System vor uns, unter welchem zahlreiche Länder ihre Goldmetallbestände an ausländischen Orten — zumeist in New York — aufbewahren ließen. Natürlich können auch in diesem Falle die

Es sei jedoch noch einmal betont, daß die beiden betrachteten Umstände, welche zu Beginn der Kapitalübertragung oder bei einer Veränderung der Kapitalbewegungsrates den Goldmechanismus des Zahlungsbilanzausgleiches unterstützen, immer nur von zeitweiliger Bedeutung sein können. Zuletzt kommt es doch auf die durch die Goldbewegung bewerkstelligte effektive Kaufkraftverschiebung zwischen den beiden Ländern an, die erst aufhören kann, wenn die dadurch hervorgerufenen Preisveränderungen dazu geführt haben, daß die volle Rate der Kapitalbewegung mittels eines ihr gemäßen zusätzlichen Warenstroms transferiert wird. Bei einer konstanten Kapitalbewegungsrate findet dabei, wie schon gesagt, eine Goldbewegung nur zu Beginn der Transferierung statt. Solange die Kapitalübertragung nur in diesem gleichmäßigen Tempo fortgesetzt wird, verbleibt die neu hinzugeströmte Goldmenge im Kapitaleinfuhrlande¹, und bleiben die durch die einmalige Goldbewegung veränderten Preisverhältnisse zwischen den

Notenbanken künstliche Goldpunkte festsetzen, doch liegt das schon gänzlich in der Willkür der betreffenden Notenbanken. Das „Earmarking“-System läßt jedenfalls die „natürlichen“, transportbedingten Goldpunkte verschwinden und führt an sich zu einer absoluten Starrheit der Wechselkurse. Ebenso wäre es, wenn alle Länder ihre Goldreserven bei einer internationalen Zentralbank deponierten: Internationale „Goldbewegungen“ würden dann eine Angelegenheit rein buchmäßiger, transportloser Verrechnung werden, und in gewissem Sinne würde überhaupt die Existenz des Goldmetalls in den Kellern dieser Zentralbank jegliche Bedeutung verlieren. Dies zeigt, wie rein institutionelle und „zufällige“ Momente (in unserem Fall also die Wahl des Ortes, an dem das Gold aufbewahrt wird) das „automatische“ Spiel des Goldwährungssystems untergraben können.

¹ Ein Teil dieses Goldes kann sogar bei konstanter Kapitalbewegung in das kreditgebende Land zurückfließen, wenn einige Widerstände des zusätzlichen Güterstroms (durch allmähliche Eroberung ausländischer Märkte usw.) mit der Zeit verschwinden.

beiden Ländern aufrecht. Die Gesamtmenge des transferierten Kapitals läßt sich gleichsam ausdrücken durch die Menge des erstmalig übertragenen Goldes multipliziert sozusagen mit der Zeit, während der das kapitaleinführende Land eine relativ vergrößerte Geldmenge besitzt. Wenn die Kapitalbewegung aufhört, strömt diese Goldmenge wieder in das bisher kreditgebende Land zurück. Jede Kapitalbewegung erfordert mithin *zwei* zeitlich getrennte und räumlich gegenläufige Goldbewegungen.

Das Gold ist demnach nur ein Zwischenglied, ein „Lockmittel“: Das ins kreditnehmende Land transferierte Gold hat lediglich die Funktion, den notwendigen zusätzlichen Güterstrom (der allein die reale, endgültige Kapitalübertragung darstellt) in dieses Land heranzulocken. Sobald die Kapitalbewegung aufhört, ist seine Aufgabe erfüllt und es fließt in das Gläubigerland zurück¹. Vom einzelwirtschaftlichen Gesichtspunkt des Kreditgebers aus stellt schon die Goldübersendung zu Beginn des Transfers eine Kapitalübertragung dar, während letztere vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt erst dann anfängt, wenn sich der zusätzliche Güterstrom gebildet hat. Ebenso hört nach Abschluß des „einzelwirtschaftlichen“ Transfers die gesamtwirtschaftliche Kapitalübertragung in Güterform nicht eher auf, als bis das gesamte abgeströmte Gold in das Gläubigerland zurückgekehrt ist.

Stellen wir uns beispielsweise vor, daß eine einmalige, also nicht kontinuierliche Kapitalbewegung ausschließlich mittels einer Goldsendung im Werte der *gesamten* Kapitalübertragung bewerkstelligt wird. Die Geldvermehrung im Schuldnerlande steigert die Preise, es kommt dort zu einer

¹ Der Ausgleichsmechanismus spielt beim Aufhören in gleicher Weise — nur mit umgekehrten Vorzeichen — wie beim Eintreten der Kapitalbewegung.

zusätzlichen Wareneinfuhr, die aber nach unserer Voraussetzung nicht durch eine weitere Kapitalübertragung gedeckt ist. Das soeben eingeströmte Gold wird nun als Zahlung für den Einfuhrüberschuß sofort wieder abfließen, und es hat damit seinen Zweck erreicht, nämlich einen Güterstrom in der Höhe seines eigenen Wertes in das Schuldnerland hereinzuziehen. Das im Wege des Kapitalimports empfangene Gold selbst stellt für das Schuldnerland keine reale, endgültige Zahlung dar¹.

Wir haben bisher die Bewerkstelligung der zwischenländischen Kapitalübertragung lediglich an Hand der gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen zweier Länder, des kreditgebenden und des kreditnehmenden Landes, erörtert. Ziehen wir die Tatsache einer *Mehrheit* von Ländern in Betracht, so ergeben sich keine bemerkenswerten Modifikationen. Das kreditgebende Land besitzt während des Transfers eine im Verhältnis zu den anderen Ländern verminderte Geldmenge, was nur der Ausdruck dafür ist, daß es infolge der individuellen Entscheidungen seiner sparenden Einwohner freiwillig seinen laufenden Anteil am „Weltprodukt“ (in das natürlich auch sein eigenes Sozialprodukt selbst einzurechnen ist) eingeschränkt hat, das kapitalimportierende Land dagegen besitzt während der Transferperiode eine relativ zu anderen Ländern vermehrte Geldmenge und bezieht demgemäß während dieser Zeit einen erhöhten Anteil des „Weltproduktes“. Die Gesamtsumme der Warenausfuhr des Gläubigerlandes nach allen übrigen Ländern einschließ-

¹ Nur insofern als die Kapitaleinfuhr die produktive Leistungsfähigkeit des Schuldnerlandes erhöht, wird ein Teil des eingeströmten Goldes dort zurückbleiben, um dem Lande einen dementsprechend erhöhten Anteil am „Weltprodukt“ zuzuleiten. Dies gehört aber schon nicht mehr zu den bloßen Transfererscheinungen, mit denen wir uns in diesem Kapitel befassen.

lich des Schuldnerlandes steigt, während die Einfuhr abnimmt. Die Gesamtsumme der Warenausfuhr des Schuldnerlandes nach allen übrigen Ländern einschließlich des Gläubigerlandes geht zurück, während seine Einfuhr zunimmt.

§ 3. DER TRANSFER BEI PAPIERWÄHRUNG

Unter dem System der Goldwährung kommt der Zahlungsbilanzausgleich durch zwischenländische Geldverschiebungen zustande. Bei Papierwährung ist das nicht möglich; das Geld eines jeden Landes ist nur innerhalb der betreffenden Landesgrenzen verwendbar, und ein internationales Zahlungsmittel wie Gold gibt es nicht. Der Ausgleich wird in diesem Falle durch Veränderungen der intervalutarischen Kurse erreicht. Wir wollen die Wirkungen der Kapitalübertragung auf diese Valutenkurse isoliert betrachten. Von allen anderen möglichen Störungsmomenten sehen wir ab und setzen insonderheit voraus, daß in jedem Lande das Geldvolumen konstant gehalten wird.

Es trete wieder eine Kapitalbewegung von A nach B ein. Die Kreditgeber erscheinen auf dem Devisenmarkt als zusätzliche Käufer von ausländischen Zahlungsmitteln und steigern infolgedessen den Wechselkurs. Da dem Preis der ausländischen Zahlungsmittel und seinem Steigen in diesem Falle durch Goldpunkte oder dergleichen zunächst keinerlei Schranken gezogen sind, geht die Erhöhung der Devisenpreise so weit, bis die gesteigerte Nachfrage mit dem vorhandenen Angebot ins Gleichgewicht kommt.

Bei dem ersten Valutenkurs, der sich auf diese Weise herausstellt, wird, während die A-Importeure Verluste erleiden, die Warenausfuhr aus A außerordentliche Gewinnmöglichkeiten bieten. Kauft man in A mit dem Gelde dieses Landes eine Ausfuhrware und verkauft sie in B, so wird

der Erlös, in A-Geld zurückverwandelt, die zum Ankauf der Ware aufgewendete Geldsumme einschließlich der Transportspesen, der normalen Gewinnrate usw. übersteigen¹. Die Ausfuhr wird unter diesen Umständen stark angeregt werden. Und zwar wird sie so lange steigen und die Einfuhr so lange fallen, bis die außergewöhnlichen Preisspannen zur Gänze verschwinden.

Das geschieht auf zweierlei Art. Erstens durch die Wirkungen, welche die Veränderungen in den Angebot- und Nachfrageverhältnissen der Güter auf die in der je eigenen Landeswährung ausgedrückten Geldpreise haben: Die gestiegene Nachfrage nach A-Exportgütern wird nämlich deren Preise — in A-Währung ausgedrückt — steigern, während gleichzeitig die Steigerung ihres Angebotes in B ihren Preis dortselbst — in B-Währung ausgedrückt — senken wird. Eine analoge Veränderung findet bei den Importgütern statt.

Der Ausgleich der Preisspannen wird sodann durch ein zweites Moment verstärkt. Die infolge der Mehrausfuhr auf den Devisenmarkt gelangende zusätzliche Menge ausländischer Zahlungsmittel drückt nämlich den Wechselkurs, d. h. den Preis dieser ausländischen Zahlungsmittel in der nationalen Geldeinheit ausgedrückt, herab und führt so eine gewisse Annäherung an seinen ursprünglichen Stand herbei, — was seinerseits durch die Umrechnung der Preise von einer Währung in die andere zur Aufhebung der Warenpreisspanne beiträgt².

¹ Mit anderen Worten, die „Kaufkraftparität“ gilt in diesem Stadium nicht einmal für die im zwischenländischen Warenverkehr auftretenden Güter. Über die Theorie der Kaufkraftparität siehe weiter unten Kap. III, § 5, S. 149.

² Man könnte die Wirkungen dieses zweiten Momentes mit den Veränderungen vergleichen, die die Größe der Gegenstände durch-

Wenn die Aus- und Einfuhrwaren unter Berücksichtigung der Zölle, Transportkosten usw. in beiden Ländern die gleichen Preise aufweisen, wobei dem Preisvergleich der neue, nunmehr wieder verschobene Valutenkurs zugrunde liegt, so gilt hinsichtlich dieser Güter die sogenannte „Kaufkraftparität“, und es ist ein neues Gleichgewicht des Außenhandels erreicht¹: Die Steigerung der Ausfuhr (wie auch die Abnahme der Einfuhr) hört auf.

Es hat sich auf diesem Wege ein zusätzlicher Güterstrom gebildet, der den Kreditgebern in A die Devisen zuführt, mittels deren die Zahlungen an die Kreditnehmer in B geleistet werden. Es ist leicht zu erkennen, daß zwischen der Periode, die durch das Einsetzen der Kapitalbewegung und die Herstellung des Außenhandelsgleichgewichtes begrenzt wird, und der Zeit des Goldabflusses bei Goldwährung eine weitgehende Analogie besteht.

Im Vorbeigehen sei hier bemerkt, daß die Mehrausfuhr in der Regel nicht nur aus den Warenarten besteht, die schon vor Beginn der Kapitaltransferierung ausgeführt zu werden pflegten. Durch die Wechselkurssteigerung wird vielmehr der Export von Waren ermöglicht, die bisher nur für den binnenländischen Handelsverkehr in Betracht kamen. Sobald der steigende Wechselkurs sozusagen die Exportpunkte dieser Waren erreicht, treten sie in den Kreis der exportfähigen Güter. Der Unterschied zwischen den

zumachen *scheint*, je nachdem man sie durch ein in der einen oder der anderen Richtung gehaltenes Fernrohr betrachtet: Der Wechselkurs wirkt wie ein Fernrohr, das *scheinbare* Verschiebungen und Veränderungen der wirklichen Größen auftreten läßt. Demgegenüber sind die Wirkungen des ersten Faktors eher in Analogie zu den *wirklich* auftretenden physischen Größenänderungen zu stellen.

¹ „Exchange equilibrium“ im Sinne von *Pigou*, „Economic Essays and Adresses“, London 1931, S. 45. Vgl. dazu auch *Mises*, „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“, 2. Aufl., S. 234.

Goldpunkten und solchen „Warenpunkten“ liegt nur darin, daß beim Golde der Spielraum zwischen Ausfuhr- und Einfuhrpunkt im Verhältnis zu anderen Gütern besonders eng ist, da infolge seines hohen Wertes relativ zu Gewicht und Volumen seine Transportkosten verhältnismäßig gering sind.

In der Gleichgewichtslage des Außenhandels, unter welcher nun die weitere kontinuierliche Kapitalübertragung stattfindet, ist für A (das kreditgebende Land) gegenüber dem Ausgangspunkt vor Beginn der Kapitalbewegung das Ausfuhrvolumen gestiegen und die Einfuhr gefallen. Der Wechselkurs dieses Gleichgewichtszustandes ist höher als zum Ausgangszeitpunkt, aber wegen der nachfolgenden Exportausdehnung von A niedriger als beim ersten Anprall der Devisennachfrage der Kreditgeber auf ein zunächst unverändertes Angebot. Solange die Kapitalbewegung andauert, kann der Wechselkurs nicht auf sein ursprüngliches Niveau, das vor der Transferierung vorherrschte, zurückkehren¹, denn sonst bestünde in A kein Anreiz zu der Exportsteigerung und Importeinschränkung, die den zusätzlichen Güterstrom nach B ausmacht, mittels dessen die reelle Kapitalübertragung erfolgt. Wenn der Wechselkurs vor der Kapitalbewegung sich auf der von der Kaufkraftparität der beiden Währungen bestimmten Höhe befand, so muß demnach eine Abweichung des Wechselkurses von diesem Kaufkraftverhältnis während der gesamten Dauer der Kapitalübertragung vorliegen, und das, obwohl annahmegemäß die Geldmenge² in jedem der beiden Länder konstant ist, und

¹ Siehe *Taussig*, S. 346 und 353, a. a. O.

² Von der Umlaufgeschwindigkeit können wir absehen, denn es ist kein Grund vorhanden, warum sie sich im Zuge der Transfervorgänge notwendigerweise verändern sollte und zudem noch in beiden Ländern in entgegengesetzter Richtung.

obwohl in jedem der beiden Länder die in der betreffenden Geldart ausgedrückten Warenpreise im großen und ganzen unverändert sind¹. Solange die Kapitalbewegung andauert, liegt eine „Unterbewertung“ der Währung des kreditgebenden Landes vor, und darin besteht gerade die „Exportprämie“, die die warenmäßige Überführung des Kapitals zustandebringt. (Umgekehrt ist die Valuta des *kreditnehmenden* Landes natürlich „überbewertet“.)

Es ergibt sich daraus folgendes. Kapitalflucht, spekulative Käufe ausländischer Guthaben und Zahlungsmittel, Repatriierung kurzfristiger Auslandskredite usw. stellen alle nur

¹ Die Preise der Einfuhrwaren werden allerdings (in A) durch die Wechselkursveränderung gestiegen sein. Die Preise der Exportwaren werden zuerst ebenfalls steigen, und zwar über ihre Kosten hinaus, um aber späterhin, wenn die notwendige Produktionsumstellung erfolgt ist, in der Richtung gegen ihr früheres Niveau hin herabgedrückt zu werden, bis erneut der Preiskostenausgleich eingetreten ist. Von diesen *relativen* Preisverschiebungen wird im nächsten Kapitel näheres zu sagen sein. Auch wenn durch die Preissteigerung der Außenhandelsgüter das allgemeine Preisniveau eine gewisse Erhöhung erfährt, wird diese Tendenz wohl nur ganz gering sein und jedenfalls der perzentuellen Steigerung des Wechselkurses nicht gleichkommen, insbesondere, wenn es sich um ein größeres Land handelt, bei dem die Bedeutung des Außenhandels gegenüber dem Binnenhandelsverkehr zurücktritt. Es sei ferner bemerkt — was sich allerdings von selbst ergibt —, daß auch dann, wenn die Preise der Ausfuhrgüter im Falle konstanter Kosten allmählich auf ihren ursprünglichen Stand herabgedrückt werden sollten, der Wechselkurs auf diese frühere, durch die Kaufkraftparität bestimmte Lage nicht zurückkehren kann, solange die Kapitalbewegung andauert. (Vgl. *Taussig*, a. a. O., S. 353.)

Es ist gelegentlich behauptet worden — so von *Taussig* (a. a. O., S. 354) und von *Graham* (im „*American Economic Review*“ 1925, S. 108), daß — auch unter Voraussetzung konstanter effektiver Geldmenge in jedem Lande — im kreditgebenden Lande das durch die Mehrausfuhr und Mindereinfuhr verringerte physische Volumen der

verschiedene Arten und Formen der Kapitalausfuhr¹ dar; und diese Faktoren sind es wohl in den weitaus meisten praktischen Fällen, die die Unterbewertung einer Währung hervorrufen. Aus der Unterbewertung ergibt sich eine „Exportprämie“, und die Warenausfuhr steigt. Das sogenannte „Valutadumping“ ist demgemäß im Grunde genommen in der Praxis wohl zum größten Teil nichts anderes als eine *gütermäßige Kapitalübertragung*, die ganz nach den Regeln des Transfermechanismus bei freier Papierwährung verläuft und eine völlig natürliche Folge desselben darstellt. Und wenn dabei die kapitalempfangenden Länder bestrebt sind, durch „Valutadumping“-Zölle den natürlichen, zusätzlichen Güterstrom abzuwehren, so kann das unter Umständen ebenso widersinnig sein, wie z. B. die Zoll-erhöhungspolitik eines Gläubigerlandes, das damit im

Güter eine allgemeine Preissteigerung herbeiführen muß, die also von der „Wareseite“ statt von der „Geldseite“ her bewirkt wäre. Die Argumentation erscheint jedoch nicht zwingend; sie wäre dann völlig plausibel, wenn es in der Wirtschaft auf einen Güterstock ankäme und nicht auf einen Güterstrom. In der Erkenntnis dieses Sachverhaltes stellt *Viner* demgemäß fest, daß „eine Exportsteigerung nicht notwendigerweise den *Strom* der Güter einschränkt, welcher der Tauschvermittlung des Geldes im ausführenden Lande bedarf“. (A. a. O., S. 201; vgl. auch seinen Artikel „Die Theorie des auswärtigen Handels“ in „Wirtschaftstheorie der Gegenwart“, Band IV, 1928, S. 113.)

¹ Es handelt sich also um alle Formen des „unsichtbaren“ Kapitalverkehrs, im Gegensatz zur „sichtbaren“ Kapitalbewegung, wie z. B. langfristige Emissionen am offenen Kapitalmarkt, die der statistischen Erfassung naturgemäß *direkt* zugänglich sind. (*Indirekt* lassen sich ja, wenn die übrigen Posten der Zahlungsbilanz bekannt sind, auch die „unsichtbaren“ Kapitalbewegungen einschätzen.) Die Valutenspekulation kann bei Papierwährung innerhalb der Klasse der „unsichtbaren“ Kapitalbewegung oft eine besonders große Rolle spielen.

Grunde genommen die reale Übertragung seines Zinseneinkommens aus dem Auslande zu verhindern tendiert.

Wird in einem Lande *Inflation* getrieben, d. h. die Geldmenge vermehrt (welchen Fall wir bisher aus unserer Betrachtung ausgeschlossen haben), so steigen natürlich die Güterpreise. Wenn wir vorerst von Kapitalbewegungen absehen, steigen die fremden Wechselkurse — gemäß der Theorie der Kaufkraftparität in derselben Proportion wie die Güterpreise —, denn die Preissteigerung der Waren führt zu einem Ausfuhrückgang und zu einer Einfuhrzunahme, wodurch ein geringeres Devisenangebot bei steigender Nachfrage auf den Markt der ausländischen Zahlungsmittel gelangt. Die Erhöhung der Güterpreise wird ferner nicht nur durch die Zunahme der physischen Geldmenge verursacht, sondern auch durch die wachsende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, — durch die „Flucht in die Sachwerte“. Die Preisbewegung geht weiter aufwärts, und in dem gleichen Maße steigen die Devisenkurse. Nun aber führen dieselben Motive, die die „Flucht in die Sachwerte“ hervorrufen, auch zur Kapitalflucht ins Ausland. Die zusätzliche Devisennachfrage verschiebt dann den Wechselkurs von der Kaufkraftparität. Die äußere Geldentwertung eilt der inneren voraus, es entsteht auf diese Weise die bekannte Exportprämie des „Valutadumping“. Solange Güterpreise und Devisenkurse im gleichen Maße steigen, kann eine Begünstigung der Ausfuhr nicht vorliegen. Die Kapitalflucht aber, wie jeder andere Kapitalexport unter Papierwährung, schafft sich durch die Exportprämie der Unterbewertung einen entsprechenden Ausfuhrüberschuß, durch den allein die reelle Übertragung letzten Endes stattfinden kann.

Um diese theoretische Darstellung zu veranschaulichen, sei beispielsweise die englische Pfundentwertung der letzten

Jahre angeführt. Die unmittelbare Ursache des Abgehens Englands von der Goldwährung im September 1931 war bekanntlich die Zurückziehung ausländischer — hauptsächlich französischer — kurzfristiger Guthaben aus London. England entschloß sich, den erforderlichen gütermäßigen Transfer anstatt durch Verminderung des Geldvolumens (unter Goldwährung) durch den Wechselkursmechanismus der uneinlöslichen Papierwährung stattfinden zu lassen. Ein Teil der Entwertung der englischen Valuta nach der Loslösung vom Golde war freilich unzweifelhaft darauf zurückzuführen, daß das englische Preisniveau im Verhältnis zum starren Wechselkurs der Goldparität überhöht war. Dieser Teil der Pfundentwertung stellte somit lediglich eine Anpassung an die Kaufkraftparität dar und konnte als solche noch keine Unterbewertung des Pfundes bewirken. Erst durch die Abzüge der beträchtlichen kurzfristigen Auslandsguthaben wurde dann der Außenwert der englischen Valuta erheblich unter ihren Innenwert herabgedrückt. Dieser Kapitalexport war es, der die „Exportprämie“ herbeiführte. Das englische „Valutadumping“, das seitens mancher anderen Länder scharfe Mißbilligung erfuhr, war somit eine natürliche Form der gütermäßigen Kapitalübertragung. Das Verhalten Frankreichs war in dieser Hinsicht bemerkenswert: Einerseits wurde das in London kurzfristig angelegte Kapital nach Frankreich zurückgezogen; andererseits war aber zugleich die verschärfte französische Handelspolitik — insbesondere durch ein gegen England diskriminierendes Kontingentsystem — möglichst bemüht, den der Kapitalrepatriierung entsprechenden Güterstrom abzuwehren. Das Paradoxe des französischen Dumpingvorwurfes geht — sofern man vom französischen Goldhortungsbedürfnis absieht — schon daraus hervor, daß sich Frankreich, wenn es seine englischen Guthaben heim-

führen wollte, auch im Falle einer fortgesetzten Aufrechterhaltung des Goldstandards seitens Englands mit einem mindestens gleich großen Einfuhrüberschuß hätte abfinden müssen, um die wirkliche, endgültige Transferierung zustande kommen zu lassen. Durch die Einführung der Kontingente aber fügte es sich selbst auch noch einen zusätzlichen Verlust zu, da der Wert des Pfundes durch eben diese Kontingente noch mehr gesenkt wurde und es — bei seiner stark unelastischen Nachfrage nach Franken — um so viel mehr einbüßte¹.

Es sei nun noch auf eine wichtige Besonderheit des internationalen Kapitalverkehrs bei Papierwährung hingewiesen: auf die Tatsache der Kursverluste. Wir haben gesehen, daß,

¹ Über die Verwaltung des englischen Währungsausgleichsfonds („Exchange Equalisation Account“) lassen sich nur Vermutungen aufstellen; es ist jedoch wahrscheinlich, daß er in der gleichen Richtung gewirkt hat, wie die Abwanderung des kurzfristigen ausländischen Kapitals. Der Umstand allein, daß der Ausgleichsfonds bei seiner Schaffung aus einer Summe *englischer* Zahlungsmittel bestand, deutet schon darauf hin, daß er für eine zusätzliche Nachfrage nach ausländischen — und Angebot an englischen — Zahlungsmitteln bestimmt war und nicht umgekehrt. Der Erwerb zinstragender ausländischer Devisen und Guthaben ist aber Kapitalexport; ein Horten fremder zinsloser Geldnoten wäre ja sinnlos gewesen. Dem Fonds wurde zwar nur die Absicht zugeschrieben, zufällige und unregelmäßige Wechselkursschwankungen auszugleichen. Was aber solche kleine, zufällige Schwankungen um einen Trend oder eine Mittelnie herum sind, läßt sich grundsätzlich nur *ex post* aus statistischen Aufzeichnungen über die Vergangenheit ersehen. Dem Verwalter des Ausgleichsfonds, der der Situation *ex ante* gegenübersteht, ist es gewöhnlich unmöglich, eindeutig zu entscheiden, ob einer auftretenden kleinen Kursverschiebung nur zeitweiliger und zufälliger Charakter zukommt (so daß sie sich vielleicht schon am nächsten Tage von selbst aufheben würde), oder ob sie einen Teil eines Trends bildet. Wenn man alle *kleinen* Verschiebungen ausgleicht, beseitigt man eben auch den *Trend*. Und der Trend hätte

auch wenn innerhalb eines jeden Landes die Geldmenge absolut konstant gehalten wird, eine Kapitalbewegung selbst die Wechselkurse verändert. Daraus ergibt sich, daß Kapitalübertragungen bei Papierwährung stets — entweder für die Gläubiger oder für die Schuldner — mit Kursverlusten verbunden sein müssen, ein Umstand, der zur einer erheblichen Verringerung der internationalen Mobilität des Kapitals führen kann.

An einem einfachen Zahlenbeispiel läßt sich das leicht erkennen. Nehmen wir an, sowohl in England als auch in Amerika bestehe Papierwährung mit starrer Geldmenge; der „normale“, durch die Kaufkraftparität bestimmte Wechselkurs sei 5 Dollar zu 1 Pfund. Wenn nun die Amerikaner in London eine — in englischen Währungs-

sich möglicherweise derart gestaltet, daß nach allmählichem Aufhören der Fremdkapitalabwanderung der gefallene Außenwert des Pfundes sich dem Innenwert angenähert hätte, was aber durch den Kapitalexport des Ausgleichsfonds verhindert wurde. Wenn der Fonds sich zur Aufgabe setzte, die Rate des Kapitalexports (und damit den Devisenkurs) möglichst zu stabilisieren, so hat er bei Abnahme der ausländischen Abzüge sich selbst zur Kapitalausfuhr — zur Erwerbung ausländischer Guthaben — einsetzen müssen. Andererseits ist allmählich durch eine Steigerung der Pfundpreise relativ zu den Goldpreisen — und zwar im tatsächlichen Verlauf mehr durch eine Senkung der Preise in den Goldwährungsländern als durch eine Erhöhung der Pfundpreise selbst — der künstlich stabilisierte Wechselkurs vielleicht teilweise zum „natürlichen“ (d. h. von der Kaufkraftparität bestimmten) geworden, und der Kapitalexport des Ausgleichsfonds (und somit auch das „Valutadumping“) hätte in demselben Maße aufhören können.

Selbstverständlich handelt es sich bei dem hier und im Text angeführten Erörterungen nur um eine isolierende Betrachtung der Dinge, die uns in diesem Zusammenhang interessieren; tatsächlich spielen natürlich unzählige andere Momente mit. Die währungspolitischen Geschehnisse Englands wurden von uns hier lediglich im Wege der beispielhaften *Erläuterung* herangezogen.

einheiten fixierte — Anleihe von 10 Millionen Pfund aufnehmen, was zu dem bisherigen Kurse einer Summe von 50 Millionen Dollar gleichkommt, so wird die Transferierung dieses Kredites nach Amerika in der uns schon bekannten Weise den Kurswert des Pfundes herabdrücken. Die Transferierung wird daher zu einem Kurse von beispielsweise 4 Dollar = 1 Pfund erfolgen müssen, so daß die amerikanischen Kreditnehmer nunmehr statt 50 nur eine Summe von 40 Millionen Dollar erhalten. Sobald die Übertragung der Anleihe abgeschlossen ist, kehrt der Kurs auf seinen früheren Stand, 5 zu 1 zurück. Soll nun nach einem Jahr die Rückzahlung der Anleihe erfolgen, so treten die amerikanischen Schuldner auf den Devisenmarkt, um die 10 Millionen Pfund englischer Zahlungsmittel zu erwerben, durch die sie ihre Schuld begleichen können. Diese zusätzliche Nachfrage nach Pfunden drückt aber den Außenwert des Dollars herab; der Wechselkurs steigt auf etwa 6 zu 1. Das bedeutet, daß die Amerikaner 60 Millionen Dollar aufwenden müssen, um die Anleihe von 10 Millionen Pfund zurückzuzahlen. Da der Erlös der Anleihe für sie aber nur 40 Millionen Dollar darstellte, hat die gesamte Transaktion ihnen infolge der notwendigen Wechselkursveränderungen einen Verlust von 20 Millionen Dollar gebracht.

Wird hingegen die Anleihe in *Dollar* fakturiert, so sind es die englischen Gläubiger, die den Kursverlust zu tragen haben. Nehmen wir an, die Anleihe sei auf 50 Millionen Dollar festgesetzt worden. Die Nachfrage der englischen Kreditgeber nach Dollardevisen erniedrigt den Kurswert des Pfundes, so daß sie statt 10 vielleicht 12 Millionen Pfund aufzuwenden haben, um die 50 Millionen Dollar zu erwerben. Bei Rückzahlung der Anleihe ist es wiederum der Dollar, dessen Außenwert unter die Kaufkraftparität fällt. Zu einem Kurse von 6 zu 1 erhalten nun die Engländer für

die 50 Millionen Dollar nur etwa 8 Millionen Pfund zurück. Der gesamte Kursverlust beträgt für sie demnach rund 4 Millionen Pfund.

Würde man schließlich ein System der *Doppelfakturierung* anwenden, so daß also etwa die englischen Gläubiger 10 Millionen Pfund zahlen, die amerikanischen Schuldner aber beim Fälligkeitstermin 50 Millionen Dollar zurückzuzahlen hätten, so könnten Gläubiger und Schuldner zwar die Verluste untereinander aufteilen, aber nicht vermeiden.

In diesem Beispiele wurde natürlich das *Ausmaß* der Wechselkursabweichungen vom Normalstand absichtlich stark übertrieben. Es ist indessen klar, daß die Abweichungen in den angedeuteten *Richtungen* stattfinden müssen. Spekulative Gegenbewegungen von kurzfristigem Kapital, wie wir sie im Anfangsstadium des Transfers bei Goldwährung beobachteten, können die jeweilige Richtung der Kursbewegung nicht ändern, sehr wohl aber das Ausmaß der Kursausschläge in der einen und der anderen Richtung einengen. Diese möglichen, durch die Erwartung der Kursgewinne angelockten gegenläufigen Kapitalbewegungen sind aber nicht wie bei Goldwährung bloß ein Ausgleichsmittel des Überganges, das nur in der Anfangsstufe des Transfers eine gewisse Wirkung haben kann, sondern sie würden in diesem Falle für die gesamte Transferperiode wirksam sein und das Übertragsproblem dadurch teilweise aufheben, da eben *per saldo* weniger Kapital vom eigentlichen kreditgewährenden in das kreditnehmende Land strömt.

Die verlustbringenden Kursbewegungen können nur dann gänzlich ausbleiben, wenn die in der Währung des kreditgebenden Landes zur Verfügung gestellte Anleihe summe direkt von den Kreditnehmern selbst ausschließlich dazu benützt wird, um im Lande A die nötigen Kapitalgüter, Maschinen, Eisenbahnmaterial usw. anzukaufen, die nun-

mehr zu den kreditnehmenden Unternehmern in das Land B überführt werden, ohne daß davon der Devisenmarkt überhaupt berührt wird. Dieser Fall ist analog der direkten Ausleihung eines Kapitalgutes. Ein Transferproblem liegt nicht vor. Unter Goldwährung ist unter diesen Umständen keine Goldbewegung erforderlich, unter Papierwährung keine Wechselkursverschiebung. Wenn aber auch nur ein Teil der Anleihe nicht im kreditgebenden Lande selbst verausgabt wird, muß eine verlustbringende Kursbewegung in der besagten Richtung auftreten. Der ebenerwähnte transferlose Fall ist offenbar sehr unwahrscheinlich, ganz besonders bei der Rückzahlung der Anleihe¹.

Ein historisches Beispiel für die mit Kapitalübertragungen verbundenen Wechselkursverluste bei freier Papierwährung kann hier wieder aus der Nachkriegsperiode angeführt werden. Die infolge des unausgeglichenen Staatshaushaltes auftretende Geldvermehrung usw. führte in Frankreich nach dem Kriege (hauptsächlich in den Jahren 1923 bis 1926) zu einer starken Kapitalflucht, größtenteils nach London. Dieser Kapitalexport rief naturgemäß eine erhebliche Unterbewertung des französischen Franc hervor². Die französischen Kapitalexporthoren selbst drückten den

¹ Wie schon zu Beginn dieses Kapitels betont wurde, wird die Gesamtheit der möglichen Fälle der Anleiheverausgabung im dritten Kapitel behandelt. Dortselbst wird auch der hier erwähnte Fall im Rahmen der allgemeinen Zusammenhänge erörtert werden, wobei sich ergeben wird, daß er einen prinzipiell geringeren Wahrscheinlichkeitsgrad besitzt als der Fall, der der Argumentation dieses II. Kapitels sonst durchgehend zugrunde gelegt worden ist.

² Nach *Aftalion*, „Monnaie, Prix et Change“, Paris 1927, S. 55, stiegen vom Dezember 1924 bis Juli 1926 die Güterpreise in Frankreich nur um 65%, während die Wechselkursentwertung in derselben Zeit 121% betrug.

Außenwert des Franc herab und erlitten so die bei Papierwährung unumgänglichen Kursverluste: Eine gegebene Menge Francs konnte infolge der äußeren Valutaentwertung eine immer kleinere Summe von englischen Pfunden kaufen. So entstanden die französischen Pfundguthaben in London; sie wechselten allerdings im Laufe der Zeit ihre Eigentümer, indem sie nach der Stabilisierung des Franc zumeist in den Besitz der Banque de France übergingen. Bei der Repatriierung dieses Kapitals war es nun (von September 1931 an) umgekehrt England, dessen Valuta infolge der Kapitalübertragung unterbewertet wurde: Durch die Transferierung selbst wurde die Francsumme, die man für eine gegebene Pfundmenge erhielt, vermindert. Aus der ganzen Transaktion ergab sich somit für die Franzosen ein doppelter Verlust, der genau unserem Beispiel einer in Dollar festgelegten Anleihe Englands an Amerika und ihrer Rückzahlung entspricht.

Aus dem Gesagten geht hervor, daß ein internationales System ungebundener Papierwährungen, auch wenn die monetären Verhältnisse in jedem Lande vollkommen stabil sind, die zwischenländische Beweglichkeit des Kapitals in hohem Maße einschränken muß. Die unvermeidlichen Kursverluste, von denen entweder die Gläubiger oder die Schuldner, bzw. im Falle von Doppelfakturierung beide zu gleichen Teilen bei den Kapitalübertragungen getroffen werden, müssen wohl im allgemeinen die möglichen internationalen Zinsspannen weit überwiegen und die normalen, zinsfußorientierten Kapitalbewegungen müßten unter solchen Umständen wahrscheinlich zum größten Teil aufhören. Im gleichen Sinne würde offensichtlich beim Goldstandard eine künstliche Ausweitung des Spielraumes zwischen den Goldpunkten wirken, wie sie durch die Goldprämienpolitik der Banque de France in der Vorkriegszeit betrieben wurde,

und wie sie jetzt von *Keynes* (im 2. Band seiner „*Treatise on Money*“) mit der bewußten Absicht, die internationale Mobilität des Kapitals einzudämmen, befürwortet wird. Nur innerhalb eines jeden Landes, wo natürlich auch bei Papierwährung feste „Wechselkurse“ bestehen würden, könnte die interlokale Beweglichkeit des Kapitals uneingeschränkt bestehen bleiben.

Da es nur natürlich ist, daß eine theoretische Erörterung des internationalen Kapitalverkehrs hauptsächlich auf der Basis erfolgt, auf der in der Praxis unter normalen Umständen Kapitalbewegungen in größerem Umfang überhaupt möglich sind, so wird unseren weiteren Untersuchungen demgemäß im allgemeinen die Annahme eines internationalen Goldwährungssystems zugrunde liegen. Außerdem ist eine theoretische Erörterung auf der Grundlage der Goldwährung wenigstens innerhalb eines jeden Landes anwendbar, auch wenn kein internationales Goldwährungssystem besteht. „Eine Diskussion auf der Basis des Goldstandards (d. h. unter einem System starrer Wechselkurse) besitzt volle Gültigkeit nicht nur für den Handel zwischen verschiedenen Ländern mit Goldwährung, sondern — auch mit unwesentlichen Modifikationen — für den Handel zwischen verschiedenen Regionen desselben Landes¹.“

§ 4. KAPITALÜBERTRAGUNG UND ZAHLUNGS- BILANZ

Die Zahlungsbilanz im formalen Sinne² muß stets ausgeglichen sein. Das Entstehen oder Anwachsen eines passiven Postens, einer einseitigen Wertübertragung wie es die

¹ *Ohlin*, „*Handels teori*“, Stockholm 1924, S. 119.

² Über die verschiedenen Begriffe der internationalen Zahlungsbilanz siehe bes. *Haberler*, a. a. O., Kap. 4, oder auch *Eulenburg*, „*Außenhandel und Außenhandelspolitik*“, Tübingen 1929, S. 47—56.

Kapitaltransferierung ist, muß unter allen Umständen von anderen Veränderungen — Zunahme der Aktivseite oder Abnahme anderer Passivposten — begleitet sein, da andernfalls eine reelle Übertragung überhaupt nicht vorliegen kann. Schon das formale Ausgleichsprinzip der Zahlungsbilanz beinhaltet mithin, daß die reale Kapitaltransferierung sich letzten Endes in Güterform vollzieht. Die gütermäßige Transferierung kann ihrerseits verschiedenartige Formen annehmen: Der Kreditnehmer kann die ihm im kreditgebenden Lande zur Verfügung gestellte Geldsumme selbst unmittelbar zum Ankauf der von ihm benötigten Kapitalgüter aus dem Auslande benützen, und in diesem Falle wird weder Nachfrage noch Angebot auf dem internationalen Wechselmarkt von der Transferierung berührt. Im allgemeinen wird er aber wohl den größten Teil der Anleihe summe zur beliebigen Verwendung in seinem eigenen Lande heranziehen wollen; man kann sich dann, wie wir gesehen haben, die gütermäßige Übertragung so vorstellen, daß die Exporteure des einen Landes für den Ausfuhrüberschuß von dem Kreditgeber in diesem Lande bezahlt werden, während im anderen Lande die Importeure die Zahlung für den Einfuhrüberschuß — anstatt an ihre ausländischen Lieferanten — an den Kreditnehmer desselben Landes leisten. Diese gütermäßigen Veränderungen entstehen beim Goldstandard durch die Geldmengenverschiebung, bei Papierwährung durch die intervalutarische Kursveränderung.

Die Kapitalübertragung muß demnach als ein durchaus selbständig bestimmender Faktor in der internationalen Zahlungsbilanz angesehen werden. Sie selbst löst Kräfte aus, die die anderen Größen der Zahlungsbilanz beeinflussen, Kräfte, die wir zum Teil schon kennengelernt haben, und die im folgenden Kapitel noch des näheren untersucht

werden sollen. Im Gegensatz dazu ist von der Schule der sogenannten „Zahlungsbilanztheoretiker“ die Ansicht vertreten worden, daß das Ausmaß der jeweils möglichen Kapitalübertragung von allen anderen Posten der Zahlungsbilanz — und zwar hauptsächlich von der (starr und naturgegeben aufgefaßten) Warenhandelsbilanz — bestimmt wird, daß also ein Kapitalexport oder -import seinem Wesen nach lediglich einen aktiven oder passiven Saldo der internationalen Waren- und Dienstleistungsbilanz darstellt. Diese Lehre ist unhaltbar. Die Kapitalübertragung schafft sich selbst einen entsprechenden „Saldo“ und kommt nicht erst in völlig passiver Weise als „Rest“ der anderen Posten zustande¹.

Der Grund des Mißverständnisses der Zahlungsbilanztheoretiker liegt vielleicht größtenteils in der statistischen Berechnungsweise der Kapitalübertragung. Sehr oft ist nämlich die internationale Kapitalbewegung einer *direkten* quantitativen Messung oder Schätzung nicht zugänglich, wie es — dank der Tätigkeit der Zollbeamten — bei den zwischenländischen Güterbewegungen der Fall ist. Wenn nun für alle Posten der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der Kapitalbewegung direkte Schätzungen möglich sind, so ist es dem Statistiker ein leichtes, die Kapitalbewegung der Einheitsperiode (z. B. eines Jahres), für welche die Zahlungsbilanz aufgestellt ist, einfach durch Abziehen der Summe der bekannten Aktivposten von der der bekannten Passivpositio-

¹ Wie schnell und kräftig die Kapitalbewegung auf die anderen Posten der Zahlungsbilanz — insbesondere auf den Hauptposten, den Warenverkehr — einwirkt, zeigt beispielsweise die Geschichte der ausländischen Kapitalaufnahme Deutschlands in der Nachkriegsperiode, wie sie z. B. neuerdings von *Bresciani-Turroni* in seiner aufschlußreichen Schrift „Inductive Verification of the Theory of International Payments“ (Egyptian University, Publications of the Faculty of Law, No. 1) untersucht worden ist.

nen oder umgekehrt zu ermitteln; denn da die beiden Seiten der Zahlungsbilanz, Zahlungsempfänge und Zahlungsleistungen, notwendigerweise gleich sein müssen, kann die Differenz (abgesehen davon, daß sie durch Fehlschätzungen der anderen Posten entstehen kann) nur das Ausmaß der Kapitalübertragung während der betreffenden Zeitperiode darstellen. Mithin ergibt sich von diesem praktisch-statistischen Gesichtspunkt aus die Kapitalbewegung allerdings als eine Restposition, als ein Saldo der übrigen Posten der Zahlungsbilanz. Es wäre aber gänzlich verfehlt zu meinen, daß daraus auch der *ökonomische* Saldo-Charakter der Kapitalbewegung folgt. Man darf sich durch die von der statistischen Berechnungsweise herstammende Terminologie¹ und Auffassungsweise nicht irreführen lassen. Vom ökonomischen Gesichtspunkt spielt, wie gesagt, die Kapitalbewegung in der internationalen Zahlungsbilanz eine durchaus selbständige Rolle, und die These von der ausschließlich passiven Determination derselben kann in der Regel überhaupt nur für jene geringfügigen Bewegungen kurzfristiger Kredite anerkannt werden, die die bekannte Ausgleichsfunktion erfüllen². Mit anderen Worten, man braucht mit der Kapitalübertragung nicht erst zu warten, „bis sich als ein Geschenk des Himmels ein Ausfuhrüberschuß zeigt“³.

¹ Der „Außenhandelssaldo“, im Englischen „the foreign balance“, wie bei *Keynes*, besonders im 21. Kapitel des „Treatise on Money“. Überhaupt bildet die Keynessche Lehre in dieser Hinsicht eine bedenkliche Annäherung an die unhaltbare Position der „Zahlungsbilanztheoretiker“, nach welcher die *Handelsbilanz* als primäre, naturbedingte Tatsache aufgefaßt wird, aus der sich der Posten „Kapitalbewegung“ — gemäß dem Saldierungsverfahren — erst sekundär ableitet.

² Vgl. Kap. VI, § 2, unten.

³ *Haberler*, a. a. O., S. 58.

Andererseits muß freilich beachtet werden, daß auch aus einer vollständigen Zusammenstellung der internationalen Zahlungsbilanz für eine bestimmte vergangene Zeitperiode in keiner Weise hervorgehen kann, auf welche *Art* eine Kapitalübertragung erfolgt ist, oder welches die Veränderungen der anderen Posten gewesen sind, die durch die Kapitalbewegung verursacht wurden und durch die der Transfer also eigentlich bewerkstelligt worden ist. Jede wirtschaftliche Operation, die in die internationale Zahlungsbilanz eintritt, ist durch die Vermittlung des intervalutarischen Kurses eng verknüpft mit *allen* anderen Transaktionen, die zu der gleichen Zeit stattfinden. Jeder Posten der Zahlungsbilanz wird auf diesem Wege durch die Gesamtsumme aller anderen — passiv — berührt; gleichzeitig kommt aber seiner eigenen Existenz selbst ein kleiner — aktiver — Anteil an der Größenbestimmung der übrigen Posten zu. Es liegt hier ein echter Interdependenzzusammenhang vor¹.

Obwohl demnach prinzipiell ein gegenseitiger Zusammenhang zwischen allen Posten der Zahlungsbilanz besteht, ist dennoch nicht zu leugnen, daß dieser Zusammenhang in einigen Fällen *enger* ist als in anderen. Beispielsweise ist der jeweilige zahlungsbilanzmäßige Zusammenhang

¹ „Vom Gesichtspunkt des internationalen Handels gibt es keinen Export von Waren und Ersparnissen oder Menschen oder Dienstleistungen als isolierten Vorgang. Man hat eine ausgedehnte, zusammengesetzte, ununterbrochene Bewegung, einen Ab- und Zustrom aller dieser Güter vor sich, eine Bewegung, die durch den Wunsch der Menschen aus den geringsten Differenzen Gewinne zu ziehen, verursacht wird und die bei gesunder Währung zum Gleichgewicht zurückführt und es erhält.“ *Cabiati*, „Die internationalen Kapitalbewegungen bei stabiler und entwerteter Währung“, im 4. Band der „Wirtschaftstheorie der Gegenwart“, S. 144.

zwischen Kapitalübertragungen einerseits und Zinsempfängen andererseits, die in der jeweiligen Zahlungsbilanz einen relativ starren, von der *Verschuldungsbilanz* abhängigen Posten bilden, beträchtlich lockerer als der zwischen Kapitalexport und Warenausfuhr. Mit anderen Worten, das Auftreten einer Kapitalübertragung wird eher durch gesteigerte Warenausfuhr als durch eine Steigerung des Zinseneinkommens aus dem Auslande bewerkstelligt. Es muß jedoch festgehalten werden, daß, wenn die Kapitaltransferierung einmal im Gang ist, die Zahlungsbilanz keinerlei Auskunft darüber liefern kann, mittels welcher anderer Einzelposten die Übertragung geschieht. Und auch wenn man die Zahlungsbilanzen vor und während des Transfers miteinander vergleicht, sind diesbezügliche Schlüsse nur in beschränktem Maße möglich, denn die Wirkungen der Kapitalübertragung innerhalb der Zahlungsbilanz lassen sich bei der wechselnden Vielgestaltigkeit der zwischenländischen Wirtschaftsbeziehungen nur selten isoliert beobachten. Man muß sich der Gefahr des „post hoc, ergo propter hoc“ hier stets bewußt sein.

Diese unstatthafte gegenseitige Zuordnung einzelner Posten der Zahlungsbilanz kommt in der wirtschaftlichen Journalistik häufig vor. Wenn z. B. behauptet wird, daß der ausländische Fremdenverkehr in Österreich die Zinszahlungen ans Ausland ermöglicht, oder daß etwa die Auslandsreisen der Engländer durch das Einkommen der englischen Handelsflotte bezahlt werden u. dgl. m., so übersieht man, daß derartige gegenseitige Zuordnungen von Einzelposten der Zahlungsbilanz grundsätzlich wertlos sind. Wenngleich in bezug auf die Enge des unmittelbaren Zusammenhanges zwischen verschiedenen Einzelposten vielleicht, wie wir sahen, Gradunterschiede festgestellt werden könnten, so kommt es doch eigentlich nur auf das *Gesamt-*

gleichgewicht, auf den Gesamtzusammenhang *aller* Bilanzposten an.

Ein gutes Beispiel der müßigen „Zuordnung“ bietet sich auch in einem sonst verdienstvollen Buch des Amerikaners R. A. Young über die internationalen Kreditbeziehungen der Vereinigten Staaten¹. In der Periode des gewaltigen amerikanischen Kapitalexportes nach dem Kriege (wie auch regelmäßig in den anderen Kapitalausfuhrländern) sind immer wieder heftige Beschwerden gegen die Kapitalausfuhr gerichtet worden mit der Begründung, der Kapitalexport be-raube die eigene, heimische Industrie des erforderlichen Kapitals. In Erwiderung darauf ist nun eine der Hauptthesen des Youngschen Buches, daß eine Untersuchung der amerikanischen Zahlungsbilanz zeige, daß das Ausmaß des Kapitalexports dem amerikanischen Zinseinkommen aus dem Auslande ungefähr gleichkam, und daß *daher* der Kapitalexport nicht auf Kosten der inländischen Wirtschaft erfolgte. Nun ist jedoch unmittelbar ersichtlich, daß diese Argumentation (d. h. einfach der Hinweis darauf, daß dem Passivposten der Kapitalausfuhr zufällig gerade ein Aktivposten von ungefähr gleicher Größenordnung gegenüberstand) gegen die erhobenen Einwände — mögen sie auch noch so unberechtigt gewesen sein — nichts beweist. Die Zinszahlungen des Auslandes flossen eher dem *Einkommen* der amerikanischen Rentner zu; sie waren keine Kapitalimporte mit der Wirkung, daß per saldo eine Kapitalausfuhr aus Amerika überhaupt nicht stattgefunden hätte. Mit größerem Recht — aber immer noch auf der Ebene der „Zuordnungsargumentation“ — könnte man vielleicht sagen, daß der ausländische Reiseverkehr der Amerikaner

¹ R. A. Young, „The International Financial Position of the United States“. Philadelphia 1928.

durch dieses Zinseinkommen bezahlt wurde. Um es noch einmal zu betonen: *Jedem* Kapitalexport, auch *wenn* er auf Kosten der einheimischen Industrie geht, muß in der Zahlungsbilanz ein Aktivposten gegenüberstehen. „Aus der Heraushebung einzelner Posten aus der Gesamtrechnung darf man keine Schlußfolgerung ziehen¹.“ Und die notwendige formale Ausgeglichenheit der gesamten Zahlungsbilanz besagt eigentlich noch weniger als die zufällige Gleichheit zweier Posten auf der Passiv- und Aktivseite.

Wie besonders von *Wieser*² hervorgehoben wurde, leitet sich diese Ausgeglichenheit der internationalen Zahlungsbilanz im Grunde genommen aus dem individualistischen Prinzip des Gleichgewichts der „persönlichen Zahlungsbilanzen“ der einzelnen Wirtschaftssubjekte ab. Im Durchschnitt müssen natürlich — wenn vom Horten abgesehen wird — alle Wirtschaftssubjekte ebensoviel ausgeben, wie sie einnehmen (wobei selbstverständlich Zahlungsleistungen und -empfänge für produktive Zwecke mit einzubegreifen sind.) Liegt zwischen zwei Personengruppen, die zusammen den in Rede stehenden geschlossenen Wirtschaftsbereich bilden, der räumliche Trennungsstrich einer Staatsgrenze, so wird an dieser Tatsache nichts geändert. Auch für die Periode der Kapitalübertragung bleibt natürlich das individualistische Ausgleichsprinzip aufrechterhalten: Die Sparer im kreditgewährenden Lande geben einen Teil ihres Einkommens auf ausländische Wertpapiere aus, wobei aber indirekt die gesparten Summen ihren Lands-

¹ *Eulenburg*, a. a. O., S. 49.

² „Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft“, im „Grundriß der Sozialökonomik“, Bd. 1, S. 314, 2. Aufl. Ähnlich *Wicksell* im 2. Band seiner „Vorlesungen“, S. 110: „Eine ungünstige Zahlungsbilanz verbessert sich in automatischer Weise durch die Maßregeln der einzelnen Konsumenten und Produzenten“.

leuten, den Exporteuren als Zahlung für den Ausfuhrüberschuß zufließen; die „persönlichen Zahlungsbilanzen“ sind überall ausgeglichen. Auch wenn Sparer und Ausfuhrhändler im kreditgebenden, und Kreditnehmer und Einfuhrhändler im kapitalaufnehmenden Lande in keinerlei direkten Beziehungen zueinander stehen und voneinander nichts wissen, kommt doch auf diesem Wege durch den individualistischen Mechanismus des Zahlungsausgleiches der Güterstrom in das kreditnehmende Land zustande —, auf den es, wie schon wiederholt betont, und wie wir im nachfolgenden noch deutlicher erkennen werden, bei der Kapitalbewegung eigentlich ankommt¹.

¹ Es ist bemerkenswert, daß ein Land wie das gegenwärtige Rußland, wo jener einzelwirtschaftliche Mechanismus ausgeschaltet und alle Wirtschaftstätigkeit in der Hand des Staates konzentriert ist, eine direkte, ausdrückliche Kapitalanleihe im gewöhnlichen Sinne nicht nötig hat. Denn es importiert schon Kapital, wenn es ausländische Waren auf Kredit bezieht. Mithin ist natürlich eine Erhöhung des Gesamtumfanges der Warenkredite, die von den ausländischen Lieferanten an die russische Einkaufszentrale gewährt werden, völlig gleichbedeutend mit einer gewöhnlichen Kapitalübertragung nach Rußland, und die primäre Rolle der Güter scheint hier unmittelbar auf.

DRITTES KAPITEL.

TRANSFER UND PREISBEWEGUNG.

Die Theorie der Kapitalübertragung soll in diesem Kapitel ihren weiteren notwendigen Ausbau finden, indem wir die relativen Veränderungen der Warenpreise, die im Zuge des Transfers auftreten, des näheren untersuchen. Bekanntlich stellten die Klassiker¹ den Vorgang in der Weise dar, daß eine Kapitalbewegung zunächst einen Goldabfluß — und damit also eine Neuverteilung der gesamten Geldmenge — bewirkt. Daher fallen die Preise im zahlenden und steigen im empfangenden Lande, wodurch der zusätzliche Güterstrom in der Richtung der Kapitalbewegung hervorgerufen wird. Das kapitalgebende Land muß also mit anderen Worten seine Waren billiger anbieten, um die endgültige, gütermäßige Transferierung zustande kommen zu lassen. Diese Vorstellung bietet aber ein übervereinfachtes Bild des tatsächlichen Vorganges. Ihr Hauptmangel ist, daß sie gewisse Wirkungen der *Kaufkraftübertragung* übersieht. Um schon hier kurz und schematisch anzudeuten, was gemeint ist und was aus dem folgenden näher hervorgehen wird: Es ist nicht unbedingt notwendig, daß das zahlende Land die Preise seiner Produkte herabdrücken — auf einer starr gegebenen, unveränderten Nachfragekurve herabsteigen — muß, um im empfangenden Lande mehr absetzen zu können, denn es haben sich durch die Kaufkraftüber-

¹ „Die“ Klassiker heißt in diesem Zusammenhang Thornton, Mill, Taussig u. a., aber nicht Ricardo, der in bezug auf das Transferproblem eine besondere Ansicht vertritt. Vgl. *Haberler*, a. a. O., S. 62.

tragung die Nachfragekurven im letzteren nach rechts *verschoben*, wodurch allein schon ein zusätzlicher Güterstrom entstehen kann.

§ 1. DER TRANSFER BEI ALLSEITIGER GÜTER-MOBILITÄT.

Eine vollständigere Analyse der Wirkungen der Kaufkraftverschiebungen, die auftreten, bevor es zur gütermäßigen Transferierung kommt, geht zweckmäßig schrittweise vor. In diesem Abschnitt abstrahieren wir zunächst von den Transportkosten der Waren. Diese Voraussetzung impliziert, daß sämtliche produzierte Waren im internationalen Handelsverkehr auftreten, so daß es keine Güter gibt, die infolge von Transportkosten im weitesten Sinne (also einschließlich von Zöllen usw.) nur im Binnenhandel eines Landes vorkommen können. Zweitens wollen wir hier der Einfachheit halber wieder nur zwei Länder betrachten¹ und drittens unseren Ausführungen die Annahme des Goldstandards zugrunde legen.

Die Anleihegewährung² von A an B bedeutet zunächst eine Kaufkraftverschiebung zwischen den beiden Ländern. Es ändert sich somit die (örtliche) *Verteilung* der Güternach-

¹ Die leicht einzusehenden Komplikationen, die sich bei einer Mehrheit von Ländern ergeben, brauchen wohl nach den im 2. Kapitel (S. 61 oben) gemachten einschlägigen Bemerkungen nicht auch noch auf der hier vorliegenden Darstellungsebene des näheren verfolgt zu werden.

² Wenn wir auch in diesem Kapitel bei der Erörterung der Kapitalübertragung nur von internationalen *Anleihen* sprechen (die verschiedenartigen Verausgabungsmöglichkeiten der Anleiheerlöse usw. diskutieren), so gilt die Argumentation *mutatis mutandis* selbstverständlich auch für die anderen, im VI. Kapitel angeführten Formen des Kapitalverkehrs. Die Zugrundelegung der Anleiheform rechtfertigt sich daraus, daß sie bislang in der Praxis vorherrscht.

frage. Dadurch braucht sich aber noch nichts an der qualitativen *Richtung* der Nachfrage zu ändern. Denn die vergrößerte Nachfrage der Kreditnehmer in B kann sich sehr wohl auf die gleichen Produkte (ob in A oder B hergestellt, ist gleichgültig) richten, auf welche die Kreditgeber in A verzichtet haben. Wenn sich so die Nachfragerichtung trotz geänderter Kaufkraftverteilung nicht verschiebt, findet der gütermäßige Transfer reibungslos statt, ohne bei irgendwelchen Gütern Preisbewegungen hervorzurufen. Es ist ohne weiteres ersichtlich, daß unter diesen Bedingungen die Kaufkraftübertragung sofort zu einem zusätzlichen Güterstrom nach B führt, der dem Ausmaß der Kapitalbewegung zur Gänze genügt.

Gewiß ist dieser Fall, wo die Kreditnehmer genau dieselben Waren kaufen, welche der Kreditgeber für das ausgeliehene Geld erworben hätte, und wo mithin auch keinerlei *individuelle* Warenpreisverschiebungen vorkommen würden, im höchsten Grade unwahrscheinlich. Durchaus nicht so fernliegend ist aber die Möglichkeit, daß die zusätzliche Kaufkraft, die das kapitalaufnehmende Land erhält, *im ganzen genommen*, zwischen A- und B-Waren im selben Verhältnis aufgeteilt wird, in dem sich der gesamte Nachfrageausfall der Kreditgeber auf die beiden Warenarten verteilt. Hier sind dann zwar individuelle Preisänderungen möglich, doch würde auch in diesem Falle die Gesamtnachfrage nach den Produkten des Landes A und nach denen des Landes B unverändert bleiben. Innerhalb dieser beiden großen Warengruppen können sich zwar die Preise einzelner Güter verschoben haben, die Preise der A- und B-Güter *im allgemeinen* werden aber unverändert geblieben sein, d. h. die „naturalen Tauschrelationen“ (barter terms of trade) zwischen den beiden Ländern werden unter diesen Umständen von der Kapitalübertragung nicht beein-

flußt. Die Rechtsverschiebung der Nachfragekurven in B wird hinsichtlich der potentiellen Preisbewegung durch die Linksverschiebung in A genau kompensiert.

Es sind nun die Fälle zu erörtern, wo die Neuverteilung gleichzeitig auch eine Richtungsänderung der effektiven

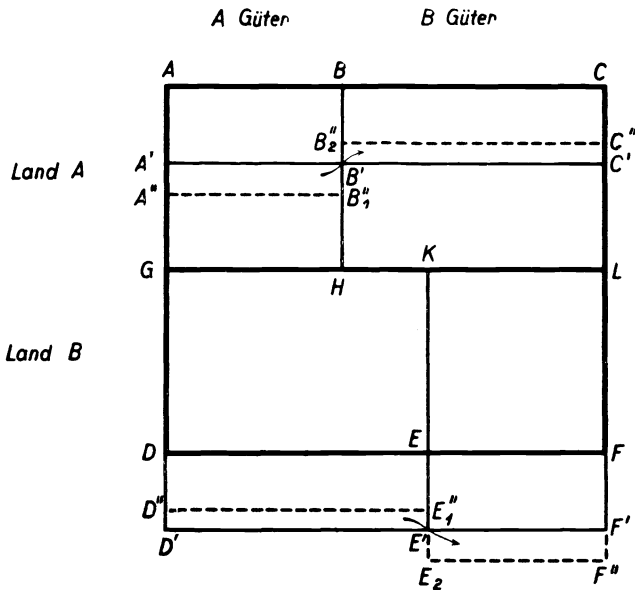


Fig. I. Die zwischenländische Kaufkraftübertragung bei allseitiger Gütermobilität

Nachfrage mit sich bringt. Es empfiehlt sich dabei, die Erläuterung an Hand eines durch die vorstehende Abbildung illustrierten Zahlenbeispiels durchzuführen.

Nehmen wir an, das Land A verwende seine ursprüngliche Gesamtkaufkraft von 100 Einheiten (A C L G) normalerweise derart, daß es davon in einer — beliebig gewählten — Zeitperiode 40 Einheiten (A B H G) auf Waren eigener Erzeugung und 60 Einheiten (B C L H) auf Güter

fremder Herkunft ausgabe. In analoger Weise gebe das Land B von seiner ebenfalls 100 Einheiten (GLFD) betragenden Gesamtkaufkraft normalerweise 60 Einheiten (GKED) auf A-Güter und 40 Einheiten (KLF E) auf seine eigenen B-Güter aus. Die Aufteilungsverhältnisse der Kaufkraft in bezug auf die beiden Gütergruppen sind also in den beiden Ländern verschieden (in unserem Fall reziprok zueinander). Findet nun eine Kaufkraftübertragung von 10 Einheiten in der Richtung von A nach B statt, so bedeutet das in unserer Figur, daß die Fläche ACC'A' von der (die ursprüngliche Gesamtkaufkraft von A repräsentierenden) Fläche ACLG abgezogen und als DFF'D' dem (die Gesamtkaufkraft von B darstellenden) Rechteck GLFD hinzugefügt wird. Bleibt nun das ursprüngliche Aufteilungsverhältnis in jedem Lande bestehen, so wird A um 4 Einheiten (ABB'A') weniger auf A-Güter und um 6 Einheiten (BC C'B') weniger auf B-Güter verausgaben, während B um 6 Einheiten (DEE'D') mehr an A-Gütern und um 4 Einheiten (EFF'E') mehr an B-Gütern kaufen wird. Per saldo ergibt sich sohin eine Steigerung der Nachfrage nach A-Gütern um 2 Kaufkrafteinheiten (DEE'D' — ABB'A') und eine genau entsprechende Minderung derselben nach B-Gütern (EFF'E' — BC C'B').

Durch die Kaufkraftübertragung hat sich demnach auch die *Richtung* der Gesamtnachfrage verschoben.

Nun entsteht aber in bezug auf die gütermäßigen Folgen der Kaufkrafttransferierung ein gewisses Dilemma. Das Land A ist zwar bereit, eine Gütermenge von 10 Werteinheiten aufzugeben, es will aber seinen Verzicht in dem bei ihm vorherrschenden Verhältnis von 4 zu 6 zwischen A- und B-Gütern aufteilen. Durch seinen Nachfrageausfall der 6 Werteinheiten Auslandsgüter wird seine Handelsbilanz unmittelbar in diesem Ausmaß „aktiviert“. Die Güter,

die A aufzugeben gewillt ist, decken sich aber nicht völlig mit denen, die B mittels der zusätzlichen Kaufkraft zu erwerben wünscht: B begehrt 6 Einheiten A- und 4 Einheiten B-Güter. Durch seine um 6 Einheiten gestiegene Nachfrage nach Auslandsgütern wird seine Handelsbilanz unmittelbar dementsprechend „passiviert“. Von dem Nachfrageausfall von 4 Werteinheiten in A und dem ebenso großen Nachfragezuwachs in B hinsichtlich der je einheimischen Erzeugung wird die Handelsbilanz der beiden Länder natürlich *direkt* nicht betroffen.

Der Gesamtbetrag, um den die Handelsbilanz von A aktiviert (und was damit gleichbedeutend ist, diejenige von B passiviert) wird, besteht aus dem Nachfragerückgang in A nach B-Gütern ($B C C' B' = 6$ Werteinheiten) zuzüglich der Nachfragesteigerung in B nach A-Gütern ($D E E' D' = 6$ Werteinheiten), was zusammen 12 Einheiten ausmacht und somit die Anleihesumme um 2 übersteigt. Es müßte also prima facie ein Güterstrom entstehen, von dem ein Teil (nach unserem Zahlenbeispiel genau ein Sechstel) nicht durch eine entsprechende Kapitalbewegung gedeckt wäre, und ein Teil des Goldes müßte nach A zurückfließen, bis der Güterstrom dem Kapitalabfluß genau entspräche.

Zu einer solchen überproportionalen Güterbewegung wird es jedoch gar nicht kommen; denn die Nachfragesteigerung nach A-Gütern und die Nachfrageverringering nach B-Gütern, die unter den angenommenen Umständen durch die zwischenländische Kaufkraftübertragung entsteht, führt zu einer Preiserhöhung der ersteren und zu einer Preissenkung der letzteren Warengruppe. Und in Konsequenz dieser Preisveränderungen wird in beiden Ländern eine (binnenländische) Kaufkraftverschiebung zugunsten der billigeren B-Güter und auf Kosten der teureren A-Güter erfolgen. In A wird man um $A' B' B''_1 A''$ weniger für

A-Güter und um einen gleich großen Betrag $B' B''_2 C' C'$ mehr für B-Güter ausgeben, während gleichzeitig in B um $D' D'' E''_1 E'$ weniger an A-Gütern und um einen gleich großen Betrag $E' F' F'' E''_2$ mehr an B-Gütern gekauft wird. Auf diese Weise werden sowohl der exzessive Exportüberschuß von A wie der exzessive Importüberschuß von B zum Verschwinden gebracht, so daß die in Rede stehenden Überschüsse schließlich gleich dem Betrag der Kapitalbewegung sind: 10 Einheiten ($DEE''_1 D'' + BCC'' B''_2$).

Dieser Anpassungsprozeß des Güterstroms an den Umfang der Kapitalwanderungen sei noch mit Hilfe von Nachfrage- und Angebotskurven, die sich auf die je eigenen Märkte beziehen¹, illustriert.

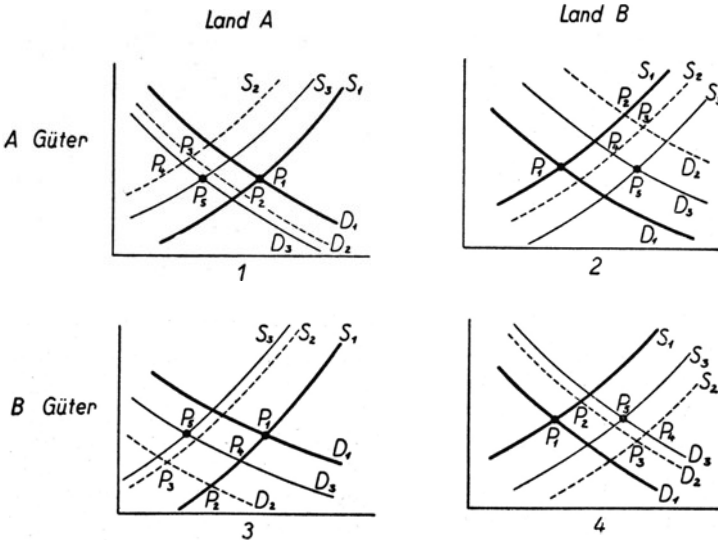


Fig II. Die internen Angebots- und Nachfragereaktionen bei allseitiger Gütermobilität.

¹ Es ist zu beachten, daß die hier verwendeten Figuren nicht mit den in der Regel gebrauchten identisch sind, da sich die Figuren auf *getrennt* betrachtete Markt-„Hälften“ und nicht — wie die gewöhnlich

In den beigefügten vier Diagrammen zeigen die beiden ersten die Marktlagenveränderungen für A-Güter in A, bzw. in B, die beiden folgenden die entsprechenden Veränderungen in den Marktsituationen hinsichtlich der B-Güter.

Es lassen sich vier Etappen des Reaktionsprozesses unterscheiden (wobei zu beachten ist, daß hier nur eine logische Analyse und nicht unbedingt auch eine zeitliche Aufeinanderfolge vorliegt).

1. *Etappe.* Die erstmalig einsetzende Kaufkraftübertragung wird alle vier Nachfragekurven von ihren Ausgangslagen D_1 nach den neuen Lagen D_2 verschieben, und zwar werden in A beide Kurven gesenkt, während sie in B beide gehoben werden. Die Gleichgewichtspunkte verlagern sich von P_1 nach P_2 .

2. *Etappe.* Diese Verschiebungen der Nachfragekurven transponieren sich für das andere Land in eine gleichgerichtete Bewegung der Angebotskurven¹. So erscheint z. B. die Hebung der Nachfragekurven des Landes B nach A-Gütern als eine gleichstarke Erhöhung der Angebotskurve in bezug auf diese Güter für das Land A.

3. *Etappe.* Da unter unseren Annahmen über die Aufteilungsproportion die Steigerung der Nachfragekurve in B (d. h. der Angebotskurve in A) für die B-Warengruppe kleiner ist als die Senkung der Nachfragekurve in A (d. h. der Angebotskurve in B), fällt der Preis der B-Güter, während derjenige der A-Güter aus analogen Gründen

verwendeten Kurven — auf einen als *Einheit* betrachteten Markt beziehen. Insonderheit sei darauf aufmerksam gemacht, daß die Verschiebungen der Angebotskurven für ein Land nicht (wie das bei den Gesamtangebotskurven der Fall ist) notwendig auf Produktionskostenänderungen zurückzuführen sind, sondern auch dadurch entstehen, daß von dem Gesamtangebot zu jedem Preise eine kleinere oder größere Menge im anderen Lande aufgenommen wird. Es können also Verschiebungen der „partiellen“ Angebotskurven ohne Änderung der Produktionskostenkurven eintreten.

¹ Diese Interpretationsweise der Vorgänge steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Schema des gespaltenen Marktes. Sie rechtfertigt sich offensichtlich aus der Überlegung, daß eine von einem Teilgebiet des Marktes durch Mehrbieten bewirkte Preissteigerung eines Gutes für die übrigen Marktteile eine Hebung der Skala der Angebotspreise bedeutet — ganz ebenso, wie wenn diese Hebung durch eine Verschiebung der Produktionskostenkurve nach oben bewirkt worden wäre.

steigt. Infolgedessen tritt in jedem Lande eine interne Nachfrageverschiebung zugunsten der letzteren ein: Die Nachfragekurven der A-Güter verschieben sich nach links unten von D_2 nach D_3 und die Nachfragekurven nach B-Gütern verschieben sich von D_2 nach D_3 nach rechts oben.

4. *Etappe.* Diese sekundären Bewegungen der Nachfragekurven drücken sich für das andere Land in einer gleichgerichteten Verschiebung der Angebotskurven von S_2 nach S_3 aus.

Als Resultat der Etappen 3 und 4 ergeben sich die Schnittpunkte P_5 der S_3 - und D_3 -Kurven, die für die A-Güter tiefer und für die B-Güter höher liegen, als es ohne das Auftreten der internen Nachfrageverschiebungen der Fall wäre, aber die dennoch notwendigerweise für die erste Warengruppe höher und für die zweite niedriger sind, als die ursprünglichen Schnittpunkte (Preise) P_1 vor Beginn der Kapitalübertragung. Wie schon betont wurde, finden die hier als sukzessiv dargestellten Vorgänge in der Wirklichkeit simultan statt, so daß nach P_1 erst P_5 wieder ein reeller Gleichgewichtspunkt ist, während P_2 , P_3 und P_4 nur als *virtuelle* Gleichgewichtspunkte aufzufassen sind.

Zusammenfassend kann also festgestellt werden, daß die in der ersten und zweiten Etappe dargestellten „primären“ (internationalen) Kurvenverschiebungen eine Diskrepanz zwischen Kapital- und Warenstrom hervorrufen, die aber durch die „sekundären“ (internen) Verschiebungen korrigiert wird.¹

Das Ergebnis unseres Beispielen ist eine Preissteigerung der in A hergestellten Waren im Verhältnis zu den Produkten des Landes B. Anders ausgedrückt: Die Kapitalübertragung verändert in unserem Falle die naturale Tauschrelation zugunsten des kreditgebenden Landes. Der präzise Sinn dieser Feststellung soll im dritten Abschnitt dargelegt werden. Hier sei nur die Frage gestreift, wie es überhaupt möglich ist, daß das Preisverhältnis der beiden Warengruppen bei freier Konkurrenz eine dauernde Ver-

¹ Daß sich der Warenstrom *genau* dem Umfange der Kapitalbewegung anpaßt — die betreffenden Kurven im „richtigen“ Ausmaß verschoben werden — wird durch den Mechanismus der Goldbewegungen bewirkt, dessen Grundzüge im vorigen Kapitel dargestellt wurden.

schiebung erfahren kann. Wenn die angedeuteten, durch Nachfrageverschiebungen verursachten Preisänderungen längere Zeit aufrecht erhalten werden sollen, so muß die Voraussetzung *steigender Kosten* nicht nur auf kurze Sicht, unmittelbar nach der Nachfrageverschiebung (wie im allgemeinen als empirisch zutreffend angenommen werden kann), sondern auch für beliebig lange Dauer der neuen Nachfragekonstellation unserer Argumentation zugrunde liegen, und es ist nun nicht ohne weiteres einzusehen, warum bei den Nachfrageverschiebungen, mit denen wir uns hier befassen, die Annahme steigender Kosten gelten soll, warum nicht wenigstens *konstante Kosten* im „long run“ vorherrschen sollten.

Die Berechtigung der Voraussetzung steigender Kosten liegt bei den Fällen *internationaler Nachfrageverschiebung* in der heutzutage empirisch gegebenen Tatsache der zwischenländischen Immobilität des Produktionsfaktors Arbeit: Die Produktionsmittel, die in einem Land durch den Nachfrageausfall freigesetzt werden, können sich nicht in das andere Land begeben, für dessen Produkte die Nachfrage gestiegen ist. Nur beim Kapital, soweit es international beweglich ist, kann eine solche Übersiedlung stattfinden¹, was aber offenbar nicht genügt, um konstante Kostenverhältnisse herbeizuführen². Die international unbeweglichen Produktionsmittel des von der Nachfrage be-

¹ Wenn also eine „primäre“ Kapitalwanderung zu einer internationalen Nachfrageverschiebung führt, kommt es oft zu *sekundären* Kapitalbewegungen in das von der Änderung der Nachfrage- richtung begünstigte Land. Von den sekundären Kapitalbewegungen wird in diesem Kapitel noch die Rede sein.

² Die Notwendigkeit steigender Kosten bei internationalen Nachfrageverschiebungen soll im ersten Abschnitt des nächsten Kapitels etwas eingehender dargelegt werden.

günstigen Landes kommen jetzt in ein höheres Knappheitsverhältnis, ihre eigenen Preise — sowie die ihrer Produkte — steigen. Das Land hat im internationalen Handelsverkehr eine Besserung der realen Austauschverhältnisse erfahren, die so lange anhält, als die Nachfrageverschiebung bestehen bleibt. Und der letzte Grund dieser Besserung der Tauschrelation ist nach dem Gesagten eben die zwischenländische Immobilität von Produktionsfaktoren.

Es muß nun aber sogleich betont werden, daß weder eine Notwendigkeit noch auch eine für alle Fälle gültige apriorische Wahrscheinlichkeit dafür besteht, daß stets das kreditgebende Land die begünstigte Position innehat.

In dem besprochenen Zahlenbeispiel führte die Kapitalübertragung zwar zu einer Preisbewegung derart, daß sich die Preise zugunsten des Kapitalausfuhrlandes gestalten; aber die Preise können sich (unter unserer Voraussetzung vollkommener Gütermobilität) in anderen Fällen von Kapitalübertragungen ebensogut zugunsten des *kapitalaufnehmenden* Landes verändern. Wenn wir uns noch einmal die zahlenmäßigen Verhältnisse der Kaufkraftverteilung bei den im obigen Beispiel angeführten Ländern gegenwärtigen, so gilt selbstverständlich, daß eine Kapitalbewegung in der umgekehrten Richtung, also von B nach A, ebenfalls die Preisverhältnisse zugunsten des zahlenden Landes ändert: Es steigen in diesem Falle die B-Güter im Preise¹. Sind nun aber die Proportionen der genannten Kaufkraftverteilung in den beiden Ländern reziprok (also

¹ Das geht aus der nachstehenden Tabelle ohne weiteres hervor:

	A	B	
A-Güter	40 (—4)	60 (+6) (= +2)
B-Güter	60 (—6)	40 (+4) (= —2)

Dies gilt für die Richtung AB. Bei der Kapitalbewegung in der Richtung BA sind alle Vorzeichen umzukehren.

z. B. in A 60 zu 40 anstatt 40 zu 60), so bewegen sich die Preise beim Transfer stets zugunsten des *kreditnehmenden* Landes, in welcher Richtung der Kapitalstrom auch fließen mag¹.

Ganz allgemein: Solange wir uns an die Voraussetzung vollkommen kostenloser Güterbeweglichkeit halten, hängt es gänzlich von den besonderen Verhältnissen der betreffenden Länder ab, wie und zu wessen Gunsten sich die Preisbewegung beim Transfer gestaltet. Von vornherein ist darüber nichts Bestimmtes auszusagen. Es sei nur noch hervorgehoben, daß die übertragene Kaufkraft durchaus nicht, wie wir in den Zahlenbeispielen der Einfachheit wegen angenommen haben, notwendig in dem gleichen Verhältnis zwischen A- und B-Waren aufgeteilt zu werden braucht, wie die vorher vorhandene Gesamtkaufkraft des betreffenden Landes (obwohl diese Art der Verteilung vielleicht wahrscheinlicher ist als jede andere). Die Aufteilungsproportion der transferierten Kaufkraft kann bei der Kapitalübertragung von Fall zu Fall ganz verschieden sein, und es wäre ein reiner Zufall, wenn sie sich genau mit der entsprechenden Proportion der alten Gesamtnachfrage deckte.

Zusammenfassend kann daher gesagt werden, daß bei allseitiger Gütermobilität (d. h. wenn eine eigene Gruppe von „Inlandsgütern“ nicht existiert) die Chancen dafür, daß eine auftretende Preisbewegung sich zugunsten des

¹ Die Tabelle sieht in diesem Falle folgendermaßen aus:

	A		B		
A-Güter	60	(-6)	40	(+4)	(= -2)
B-Güter	40	(-4)	60	(+6)	(= +2)

Für die Kapitalbewegung von B nach A (in welchem Falle A als das kreditnehmende Land auftritt) sind wieder sämtliche Vorzeichen umzukehren.

zahlenden oder des empfangenden Landes auswirkt, der apriorischen Wahrscheinlichkeit nach als völlig gleich anzusehen sind. Die Kapitaltransferierung kann das reale Austauschverhältnis für das kapitalexportierende ebensogut wie für das kreditnehmende Land verbessern.

§ 2. DIE ROLLE DER TRANSPORTKOSTEN

Die wirklichkeitsfremde Annahme der vollständig kostenlosen Mobilität der Güter muß aber in einem jetzt vorzunehmenden zweiten Untersuchungsschritt fallen gelassen werden. Es wird sich nunmehr die Gelegenheit bieten zu zeigen, daß das Bestehen der — unvermeidlichen — Kosten des Warentransportes den Preisbewegungen des Transfers — im Gegensatz zu den Verhältnissen einer imaginären Welt kostenlosen Transportes — eine ganz *bestimmte Richtung* gibt.

Die Tatsache der Transportkosten bewirkt, daß es in jedem Lande eine Gruppe von „Inlands“- oder „Binnenhandelsgüter“ gibt, die vom zwischenländischen Handelsverkehr ausgeschlossen sind, weil sie von den Transportkosten im Verhältnis zu ihrem Wert zu stark belastet werden¹. Infolgedessen können in jedem der beiden be-

¹ Damit ist natürlich nur einer von den Bestimmungsfaktoren ausschließlich binnenländischer Marktgängigkeit genannt. Tatsächlich hängt die Abgrenzung der Inlandsgüter auch von anderen Umständen ab. Relevant in diesem Zusammenhange ist beispielsweise die Alfred Webersche Unterscheidung zwischen „lagefreien“ und „lagegebundenen“ Rohstoffen: Bei den letzteren laufen, da sie im Gegensatz zu den ersteren (wie z. B. Sand, Steine, Kalk usw.) nicht überall zu finden sind, möglicherweise Transportkosten auf, die ihren Wert an der Produktionsstätte um ein Vielfaches übersteigen können, und aus diesem Grunde treten auch relativ kostspielig transportierbare Güter (wie z. B. Kohle, Holz, Zement) in den zwischenländischen Handel. Auf der anderen Seite kann es sich bei den Inlandsgütern um Waren handeln, die technisch überhaupt nicht transportfähig

trachteten Länder Güter hergestellt werden, für die im jeweils anderen Lande die natürlichen Produktionsbedingungen nicht vorhanden oder ungünstiger sind, die aber trotzdem wegen der Transportkosten nicht zur Ausfuhr gelangen, sondern ihren Absatz nur im Inland finden können. Die Preise dieser Güter werden in beiden Ländern unabhängig voneinander variieren können, ohne daß es zu einem Import oder Export kommt, wobei dieser freie Variationsbereich — wie schon oben (S. 27) bemerkt wurde — durch die doppelte Höhe der Transportkosten bestimmt wird. Der straffe Preiszusammenhang, der zwischen den beiden Ländern bei den Außenhandelsgütern besteht, ist für die Binnenhandelsgüter nicht vorhanden.

Es ist unmittelbar einleuchtend, daß jede Senkung der Transportkosten den Kreis der Inlandsgüter einengt und den der internationalen Güter erweitert. In dem — schon diskutierten — Grenzfall, wo es überhaupt keine Transportkosten gäbe, würde naturgemäß die Kategorie der transportbedingten Inlandsgüter gänzlich verschwinden. Umgekehrt wird durch jedes Hindernis der Gütermobilität der Bereich der Inlandsgüter vergrößert und könnte im — autarkistischen — „Ideal“fall allumfassend werden. Es ist zu beachten, daß hier die *Zölle* eine große Rolle spielen, und daß wir überhaupt unter Transportkosten nicht nur die Transportspesen im engen Sinne, sondern auch die „künstlichen“ Transportkosten, d. h. alle Arten handelspolitischer Maßnahmen, die den internationalen Warenverkehr eindämmen, verstehen wollen.

Wir müssen nun die Wirkungen der Goldbewegung unter Berücksichtigung des soeben aufgezeichneten Tatbestandes

sind. Auf alle Feinheiten der Abgrenzung können wir hier nicht eingehen. Der Begriff der Inlandsgüter wird ohnehin genügend deutlich sein.

erörtern und die Unterschiede feststellen, die sich gegenüber der vereinfachten Darstellung des vorhergehenden Abschnittes ergeben. Wir beginnen auch hier am zweckmäßigsten mit einer beispielhaften Darlegung in der Art des oben benützten und durch Fig. III in ähnlicher Weise illustrierten Zahlenbeispiels¹, das sich allerdings insofern kompliziert, als wir es jetzt für jedes Land nicht mehr mit zwei, sondern mit drei Warengruppen, auf welche sich die Gesamtkaufkraft des Landes verteilt, zu tun haben: nämlich mit Ausfuhr-², Einfuhr- und Inlandsgütern. Betrachten wir die beiden Länder A und B gleichzeitig, so haben wir im ganzen vier³ Warengruppen: die A-Güter: Ausfuhrwaren des Landes A, die B-Güter: Ausfuhrwaren des Landes B, die AI-Güter: Inlandsgüter des Landes A, und schließlich die BI-Güter: Inlandsgüter des Landes B. Für beide Länder sei die ursprüngliche Kaufkraftverteilung gleich, und zwar seien die ziffernmäßigen Proportionen die folgenden:

	Land A	Land B
A-Güter	20 (A B L K)	20 (K L F E)
AI-, bzw. BI-Güter . .	60 (B C M L)	60 (L M G F)
B-Güter	20 (C D N M)	20 (M N H G)

(Siehe auch Figur III.)

¹ Daß die Maßverhältnisse der Figur mit den angegebenen Ziffern nicht immer genau übereinstimmen, kann wohl zu keinen Verständnisschwierigkeiten führen, wo es uns doch nur auf die *richtungs-mäßige* Darlegung der Wirkungsketten ankommt, und die gewählten Größenverhältnisse willkürlich sind.

² Natürlich mit Ausschluß der tatsächlich exportierten Mengen dieser Güterarten. (Unter „Ausfuhrgütern“ selbst verstehen wir Waren, bei denen ein Teil der einheimischen Produktion ausgeführt wird, d. h. also exportfähige Waren.)

³ Es sind vier statt sechs unterschiedliche Warengruppen, weil die Exportgüter von A und die Importgüter von B — und vice versa — identisch sind.

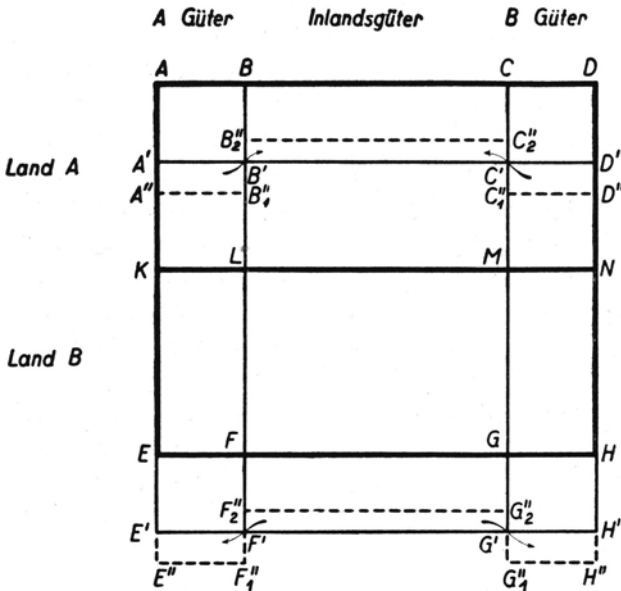


Fig. III. Die Kaufkraftübertragung beim Vorhandensein von Inlandsgütern.

Fragen wir, was geschieht, wenn eine Kapitalbewegung von A nach B eintritt, derart, daß die initiale Goldbewegung¹ — wie vorher — 10 Einheiten beträgt, — was sich in unserer Figur in der schon bekannten Weise durch eine Wegnahme der Fläche A D D' A' von dem die Gesamtkaufkraft von A darstellenden Rechteck A D N K und durch die Anfügung der gleichgroßen Fläche E H H' E' an das

¹ „Goldbewegung“ steht hier kurz aber ungenau für alle Formen der „Kaufkraftübertragung“, die weiter unten (§ 4 dieses Kapitels) des näheren angeführt werden; es wird sich dort zeigen, daß die Kaufkraftübertragung unter Umständen von keinerlei Goldbewegungen oder — allgemein — Geldmengenverschiebungen begleitet zu werden braucht.

Gesamtkaufkraftrechteck von B (KNHE) ausdrückt. Es besteht dann prinzipiell die Wahrscheinlichkeit, daß außer A- und B-Gütern auch die A-Inlandsgüter vom Nachfrageausfall in A betroffen werden. Ebenso läßt es sich vermuten, daß die Nachfragesteigerung in B sich wenigstens zum Teil auf B-Inlandsgüter richtet, während die Inlandsgüter des Landes A natürlich von der Nachfragesteigerung in B nicht direkt erreicht werden können. Auf die genaue Aufteilung der übertragenen Kaufkraft kommt es uns dabei nicht an, denn für unsere Argumentation ist nur wichtig, daß überhaupt ein Teil von ihr Inlandsgüter in A oder B (also nicht einmal notwendig in beiden Ländern) direkt berührt. Als naheliegendste und einfachste Annahme wählen wir wieder den Fall, daß der Nachfrageausfall in A und die Steigerung in B die drei Warengruppen in derselben Proportion betrifft, in der jedes der beiden Länder seine *gesamte* Kaufkraft aufwendet.

Das Land A wird demgemäß um 2 Einheiten (A B B' A') weniger auf A-Güter, um 6 Einheiten (B C C' B') weniger auf AI-Güter und um 2 Einheiten (C D D' C') weniger auf B-Güter ausgeben, während B für 2 Einheiten (E F F' E') an A-Gütern, für 6 Einheiten (F G G' F') an BI-Gütern und für 2 Einheiten (G H H' G') an B-Gütern mehr kaufen wird. Da die Nachfrageveränderungen in dem einen Land denjenigen in dem anderen völlig entsprechen und nur entgegengesetzt gerichtet sind, so kompensieren sie einander, und es ist unmittelbar einleuchtend, daß die Kaufkraftübertragung zu Preisbewegungen der A- und B-Güter keinerlei *direkten* Anlaß gibt. Wären Inlandsgüter nicht vorhanden, so würde es in einem solchen Falle zu Preisbewegungen im Transfer überhaupt nicht kommen. Beim Vorhandensein von Inlandsgütern genügen aber die direkten Wirkungen der Kaufkraftübertragung auf die zwischen-

ländische Verteilung der Außenhandelsgüter nicht, um einen zureichenden Güterstrom von A nach B hervorzurufen. Der von der Kaufkraftübertragung unmittelbar bewirkte Einfuhrüberschuß für das kapitalaufnehmende, bzw. was dem gleichbedeutend ist, der Ausfuhrüberschuß für das kreditgebende Land beträgt nur 4 [Ausfuhrückgang um 2 (C D D' C'), Einfuhrzunahme um 2 Einheiten (E F F' E'), bzw. Einfuhrückgang um 2 (C D D' C'), Ausfuhrzunahme um 2 (E F F' E')], während die Kapitalbewegung sich auf 10 Kaufkrafteinheiten beläuft. Es kommt nun in jedem der beiden Länder infolge der Nachfrageänderung für die Inlandsgüter zu Umstellungen der Produktion, bis sich der Einfuhrüberschuß so stark erweitert, daß der gesamte Kapitalstrom in der Form von Außenhandelsgütern übertragen wird.

Obwohl sich nämlich, wie wir gesehen haben, die in den beiden Ländern eintretenden Nachfrageänderungen hinsichtlich der internationalen Güter — unter den aufgestellten Annahmen — kompensieren, so gilt das gleiche doch nicht für die Inlandsgüter. Vielmehr gibt A nunmehr 6 Kaufkrafteinheiten (B C C' B') weniger und B 6 Einheiten (F G G' F') mehr auf die je eigenen Binnenhandelsgüter — AI-, bzw. BI-Güter — aus, so daß die ersteren im Preise sinken und die letzteren steigen.

Infolge dieses verschiedenartigen Verhaltens der Preise der internationalen Güter und der Preise der Inlandsgüter treten nun in jedem der beiden Länder sowohl interne Nachfrageverschiebungen wie auch Produktionsumstellungen auf.

Was die ersteren angeht, so wird innerhalb des Landes A eine Kaufkraftverschiebung zugunsten der im Preise gefallen AI-Güter und zu Lasten der zunächst im Preise unverändert gebliebenen Aus- und Einfuhrgüter erfolgen [es

wird um $A' B' B''_1 A''$ zuzüglich $C' D' D'' C''_1$ weniger auf A- und B-Güter zusammengenommen und die äquivalente Menge $B' B''_2 C''_2 C'$ mehr auf AI-Güter ausgegeben]; wohingegen in B eine Kaufkraftverschiebung zu Lasten der im Preise gestiegenen BI-Güter und zugunsten der im Preise unverändert gebliebenen Ein- und Ausfuhr Güter eintritt. [Es wird für $F' F''_2 G''_2 G'$ weniger an BI-Gütern und für eine äquivalente Menge $E' F' F''_1 E''$ zuzüglich $G' H' H'' G''_1$ mehr an B- und A-Gütern zusammengenommen gekauft.]

Sohin geht die Nachfrage A's nach B-Gütern noch weiter zurück, fällt also insgesamt um $C D D'' C''_1$ und damit unter das Niveau, auf das sie infolge der direkten Wirkung der Goldbewegung gesunken war; wohingegen B's Nachfrage nach A-Gütern noch mehr steigt — insgesamt um $E F F''_1 E''$ und damit über das Niveau hinaus, auf das sie durch die direkte Wirkung der Goldbewegung gehoben war. Auf diese Weise ergibt sich, wenn $C D D'' C''_1$ zuzüglich $E F F''_1 E''$, d. h. der gesamte Güterstrom, gleich dem Betrage des transferierten Kapitals $A D D' A'$ ist, wiederum die automatische Anpassung der Handelsbilanz an die Kapitalbewegung.

Durch alle diese vorgeführten Änderungen der Nachfrageverhältnisse hindurch bleiben die Preise der Außenhandelsgüter unverändert; mit anderen Worten, die reale Tauschrelation der beiden Länder — gemessen an der Preisrelation zwischen Ausfuhr- und Einfuhr Gütern für jedes Land — bleibt soweit unberührt. Es ist jedoch ersichtlich, daß auch unter Berücksichtigung der internen Nachfrageverschiebungen die Kaufkraftübertragung die Preisrelation zwischen *Außen-* und *Innenhandels*gütern im Kapitalexportlande zugunsten der ersteren und im kreditnehmenden Lande zugunsten der letzteren ändert. Und diese Preisbewegungen führen zu den *Produktionsumstellungen*, die jetzt betrachtet werden müssen.

Nehmen wir zunächst das Land A. Der Preisfall der Inlandsgüter im Verhältnis zu den Ausfuhrsgütern wird die Exportindustrien ohnehin schon relativ gewinnbringender erscheinen lassen als die Industriezweige, die ausschließlich für den Binnenmarkt arbeiten. Der absolute Preisrückgang der Binnenhandelsgüter führt in den betreffenden Industrien zu Produktionseinschränkungen, es werden dort Produktionsmittel freigesetzt. Bei den niedrigeren Preisen der Produktionsmittel, die dadurch zustande kommen, werden die Exportindustrien eben infolge dieser Senkung ihrer Kostenkurven — bei freier Konkurrenz immer und beim Monopol in der Regel — ihre Produktion ausdehnen, auch wenn dadurch die Preise ihrer Produkte entlang der negativ geneigten Nachfragekurve um einiges fallen werden. Das Resultat der Produktionsumstellung ist also: Preisfall der Ausfuhrsgüter des kapitalexportierenden Landes.

Ganz analog verlaufen die Dinge in B. Die Preissteigerung der Inlandsgüter veranlaßt die betroffenen Industrien, ihre Produktion auszudehnen, was seinerseits die Produktionsmittelpreise in B in die Höhe treibt. Dadurch werden sich die Produzenten der Ausfuhrsgüter, die ja von einer Nachfragesteigerung nicht begünstigt werden, gezwungen sehen, ihre Produktion einzuschränken. Und mithin steigt der Preis der B-Güter, der Ausfuhrwaren des Kapitalimportlandes¹.

¹ *Wilson*, der im vierten Kapitel seines Buches „Capital Imports and the Terms of Trade“ (Melbourne University Press 1931) in so mancher Hinsicht die Analyse des Transfers in ausgezeichneter Weise weitergeführt hat — und an dessen theoretischen Abschnitt sich unsere vorhergehenden Ausführungen in diesem Kapitel in einigen Punkten (z. B. in der Form der oben benützten Zahlenbeispiele) anschließen, bestreitet ausdrücklich, daß die Produktionsverschiebungen im Zuge des Transfers zu dieser Verschlechterung

Um kurz zusammenzufassen: Die Produktionsumstellung erfolgt in A von den Inlandsgütern zu den Exportindustrien und in B in umgekehrter Richtung. Dadurch fallen die Preise der A-Güter, während die der B-Güter steigen, d. h. das Austauschverhältnis im internationalen Handel verändert sich zugunsten des kreditnehmenden Landes.

Die Verschiebung der Preisrelation zwischen A- und B-Gütern erweitert den zusätzlichen Güterstrom von A nach

des Austauschverhältnisses für das zahlende Land führen, wie es die klassische Theorie behauptet. Seine Argumentation erscheint aber in diesem für seine Kritik der orthodoxen Auffassung entscheidenden Punkte nicht überzeugend. Er sagt nämlich S. 76/7, a. a. O., daß eine — infolge der Produktionsverschiebung eintretende — Preissenkung der Ausfuhrwaren des zahlenden Landes durch eine Schwächung, bzw. Stärkung der von uns schon besprochenen „Nachfragereaktion“ (also verminderte Ablenkung der Nachfrage von den A-Gütern zugunsten der durch die Kaufkraftübertragung verbilligten AI-Güter im zahlenden und verstärkte Ablenkung von den verteuerten BI-Gütern zu den A-Gütern im empfangenden Lande) wenigstens in einem gewissen Ausmaße („at least to some extent“) vermindert und kompensiert („offset“) wird. Dazu ist zu bemerken, daß, wenn die Kompensation weniger als eine vollständige ist, die nach der klassischen Lehre zu erwartende Preisbewegungstendenz auftreten muß, daß aber, wenn die Kompensation eine *vollständige* sein sollte (in welchem Falle die besagte Tendenz unterbliebe), dies offensichtlich nur unter der Voraussetzung unendlich großer Nachfrageelastizität, also bei vollkommener gegenseitiger Substituierbarkeit der Außen- und Innenhandelsgüter möglich ist. Diese Annahme, die *Wilson* stillschweigend zu machen scheint, hat in diesem Zusammenhang empirisch natürlich nicht die geringste Berechtigung. Sobald aber die Nachfrageelastizität überhaupt kleiner als unendlich ist, müssen sich die Tauschrelationen zugunsten des kreditnehmenden Landes verschieben, sofern diese Tendenz nicht durch die Neuverteilung der übertragenen Kaufkraft zwischen A- und B-Gütern (für die eine Änderung zugunsten der ersteren wie der letzteren den gleichen Wahrscheinlichkeitsgrad besitzt) kompensiert wird, wie sofort im Text dargelegt wird.

B, mittels dessen die Kapitalübertragung stattfindet: Die Preissenkung der A-Güter bewirkt für A eine Ausfuhrsteigerung, und die Preiserhöhung der B-Güter hat für B einen Ausfuhrückgang zur Folge. Und die Goldbewegung von A nach B wird so lange anhalten, bis die Produktionsumstellung in beiden Ländern genügend fortgeschritten ist, um die Kapitalübertragung zur Gänze in Güterform erfolgen zu lassen.

Kehren wir nun zu unserem Tabellenbeispiel zurück. Nach den von uns dort angenommenen Ziffern wird die Nachfrage nach Außenhandelswaren von der Kaufkraftübertragung selbst nicht berührt (und trotzdem kommt es, wie wir gesehen haben, bei Vorhandensein von Inlandsgütern zu einer veränderten Preisrelation zwischen den beiden Gruppen von Außenhandelswaren). Dem braucht in der Wirklichkeit natürlich nicht so zu sein. Es kann vorkommen, daß, obwohl die Gesamtnachfrage nach beiden Gruppen der Außenhandelsgüter unverändert bleibt, die Nachfrageverteilung zwischen A- und B-Gütern durch die Kaufkraftübertragung geändert wird. Stellen wir uns z. B. vor, daß in A 3 von den 10 übertragenen Kaufkrafteinheiten der Nachfrage nach A-Gütern und 1 der Nachfrage nach B-Gütern entzogen werden, während der Nachfragezuwachs in B sich auf die beiden Gruppen im umgekehrten Verhältnis von 1 : 3 verteilt (der Nachfrageausfall, bzw. -zuwachs nach Inlandsgütern betrage in beiden Ländern nach wie vor 6 Einheiten). Es ist per saldo die Nachfrage nach A-Gütern um 2 gefallen, während die Nachfrage nach B-Gütern um ebensoviel gestiegen ist. Man kann sich einen zweiten Fall denken, wo die Nachfrageverteilung sich genau umgekehrt gestaltet, also zugunsten der A-Güter. Im ersten Falle tendiert das internationale Austauschverhältnis zugunsten des kapitalaufnehmenden, im zweiten

zugunsten des anleihegebenden Landes. Beide Fälle haben bei der Kapitalübertragung prinzipiell den gleichen apriorischen Wahrscheinlichkeitsgrad. Das ist aber noch nicht alles: Durch die Änderung der Nachfrage nach *Inlandsgütern* und durch die darauf folgende Produktionsumstellung entsteht in der beschriebenen Weise eine Verschiebung des Austauschverhältnisses, die nur in *einer* Richtung erfolgen kann: nämlich zugunsten des kapitalempfangenden Landes. Die Nachfrageverschiebung bei den Außenhandelsgütern nach Fall 1 würde diese Tendenz nur noch verstärken, während sie beim zweiten Fall die Verschlechterung der Tauschrelation für das zahlende Land abschwächen würde.

Es ist ferner möglich, daß die Gesamtnachfrage nach beiden Gruppen der Außenhandelsgüter zusammengenommen nicht gleich bleibt, sondern infolge der Kaufkraftübertragung wächst oder abnimmt. Stellen wir uns vor, vom Nachfragerückgang von 10 Einheiten in A entfalle je eine Einheit auf die A- und B-Güter, während die Nachfrage nach Inlandsgütern um 8 zurückgeht. In B dagegen wachse die Nachfrage nach Inlandsgütern um 2, während die Nachfrage nach den A- und den B-Gütern um je 4 Einheiten zunehme. Es steigt augenscheinlich die Gesamtnachfrage nach Außenhandelswaren absolut genommen, obwohl sich an der *Relation* zwischen den A- und den B-Preisen unmittelbar nichts ändert. Ändern wir nun das Verhältnis beim Lande B derart, daß der Nachfragezuwachs sich um je 2 Einheiten auf Ausfuhr- und Inlandsgüter und um 6 Einheiten auf Einfuhrwaren (A-Güter) richtet. Die Gesamtnachfrage nach Außenhandelswaren ist um ebensoviel wie im ersten Fall gestiegen, die Nachfrageverteilung hat sich aber stark zugunsten der Ausfuhrgüter des zahlenden Landes verschoben. Das bedeutet aber noch

nicht, daß das internationale Austauschverhältnis durch die Kapitalbewegung für eben dieses Land verbessert wird; denn durch den starken Nachfragerückgang nach Inlandsgütern in A kommt es zu der Produktionsverschiebung, die die Preise der Ausfuhr Güter herabzudrücken tendiert, so daß sich auch in diesem Fall per saldo eine Verschlechterung des Austauschverhältnisses ergeben kann. Andererseits ist es natürlich durchaus möglich, — wenn sich der gesamte Nachfragezuwachs in B auf A-Güter richtet — daß die ungünstige Tendenz der Preisrelation für A durch die von B ausgehende Nachfragesteigerung nach dessen Ausfuhrprodukten (A-Güter) überkompensiert wird.

Kurz: Was die Nachfrageverschiebungen für Außenhandels Güter angeht, so können sie (wenn überhaupt) das zwischenländische Austauschverhältnis je nach den Umständen sowohl in der einen wie in der anderen Richtung — zugunsten des zahlenden sowohl wie zugunsten des empfangenden Landes — ändern: Die Chancen liegen — wie im ersten Abschnitt dieses Kapitels ausgeführt wurde — für beide Fälle gleich. Gehen wir einen Schritt weiter und berücksichtigen wir das Vorhandensein von Inlandsgütern, so besteht die Vermutung, daß die Tauschrelation zugunsten des kapitalaufnehmenden Landes geändert wird, wie es von der klassischen Lehre behauptet wurde. Obwohl es immerhin sehr wohl *möglich* ist, daß sich durch eine stark einseitige Verschiebung der Nachfrage nach Außenhandelswaren per saldo die Tauschrelation für das zahlende Land verbessert, ist die entgegengesetzt gerichtete Bewegung *wahrscheinlich*.

Es sei noch einmal angedeutet, in welchem Zusammenhang dieses Ergebnis mit dem Vorhandensein der Transportkosten steht: Die Transportkosten sind der Daseinsgrund für die Inlandsgüter, und die Existenz einer solchen

Warengruppe läßt die Vermutung entstehen, daß ein Teil der Anleihe die Gruppe der Inlandsgüter entweder im zahlenden oder im empfangenden Lande (durch Ausfall oder Zuwachs der Nachfrage) tangiert, wodurch es zu einer Verschiebung der Produktionsmittel — im ersteren Lande von Inlandsgütern zu Exportindustrien und im letzteren umgekehrt — kommt. Dies bedeutet eine Vermehrung des Angebotes der Ausfuhrgüter des anleihegebenden und eine Verringerung des Angebotes der Ausfuhrwaren des kreditnehmenden Landes im Verhältnis zur Nachfrage. Es fallen daher die Preise der ersteren und es steigen die Preise der letzteren, d. h. das reale Austauschverhältnis verändert sich zugunsten des Kapitalimportlandes. Dieses Resultat ist eigentlich auch ganz natürlich: Die gütermäßige Kapitalübertragung kann nur in der Form von *Außenhandelsgütern* geschehen; die notwendige, erstmalige Kaufkraftverschiebung betrifft aber auch Inlandsgüter. Das kreditgebende Land muß daher seine Ausfuhrgüter billiger anbieten, um den Absatz zu vergrößern. Aber je höher die Transportkosten, um so größer verhältnismäßig der Bereich der Inlandsgüter, und um so wahrscheinlicher wird es, daß ein Teil der Anleihe auf Inlandsgüter verwendet wird. Anders ausgedrückt: Je größer die Rolle des Binnenhandels im gesamten Warenumsatz eines Landes wird, um so größer wird der apriorischen Wahrscheinlichkeit nach der Anteil der Anleihe, der sich auf Inlandsgüter bezieht, und um so größer und schwieriger ist die Produktionsumstellung, die erfolgen muß, um den Transfer in Außenhandelsgütern zustande kommen zu lassen. Mithin muß alles, was den internationalen Warentransport verteuert, — hierher gehören insbesondere die Zollmauern — letzten Endes auch die Kapitalübertragung erschweren.

Man könnte vielleicht *prima facie* annehmen, daß der

relative Umfang des internationalen Warenhandels für die Kapitalübertragung von geringer Bedeutung sei, da auch dann, wenn das Ausfuhrvolumen des kreditnehmenden Landes auf Null herabgesunken ist, die gütermäßige Transferierung mittels Einfuhr gerade noch möglich bleibt. Es folgt aber aus unseren Ausführungen, daß die Kapitalübertragung bei abnehmenden Außenhandelsumfang immer schwieriger zu bewerkstelligen ist: Das Ausmaß der notwendigen Produktionsumstellung wird größer, damit erhöhen sich die Ansprüche an die binnenländische qualitative und lokale Mobilität der Produktionsfaktoren, und es mehren sich Friktionen, die „Transferverluste“. Ebenso verschlechtert sich für das zahlende Land die reale Austauschrelation im auswärtigen Handel um so stärker, je geringer das ausgetauschte Gütervolumen ist.

Nun noch einige Worte über die interne Produktionsumstellung. Letzten Endes ist sie nur aus dem Grunde notwendig, weil die internationale Immobilität des Produktionsfaktors Arbeit es verhindert, daß die durch den Nachfrageausfall in den Binnenhandelsindustrien in A freigesetzten Arbeiter nach B übersiedeln, um dort in der Binnenhandelsindustrie, für welche ja in B die Nachfrage gestiegen ist, beschäftigt zu werden. Die fehlende zwischenländische Mobilität wird auf diese Weise durch die binnenländische Mobilität ersetzt.

Wenn aber auch noch die interne Mobilität der Produktionsmittel unvollkommen ist, wird die Produktionsumstellung erschwert. Es können dann beispielsweise im Lande B die Arbeitslöhne in der Exportindustrie die alten bleiben, obwohl sie in den Inlandsindustrien erheblich gestiegen sind. Infolge der mangelnden Mobilität kommt es zu keiner Abwanderung der Arbeiter aus den Exportindustrien, zu keinen Lohnsteigerungen dort, zu keiner Ein-

schränkung der Produktion und zu keinem Steigen der Preise der Exportgüter. Ganz analog kommt es unter diesen Umständen im Lande A zu keiner Ausdehnung der Exportindustrie und zu keinem Preisfall der Ausfuhrwaren. Je geringer die binnenländische Beweglichkeit der Produktionsmittel, um so schwächer ist mithin *ceteris paribus* die Tendenz der Verschlechterung des Austauschverhältnisses für das zahlende Land.

Die mehr oder minder starre und nicht rückgängig zu machende Spezialisiertheit der Produktionsmittel wirkt in diesem Zusammenhang natürlich in derselben Richtung wie die eigentliche, räumliche Immobilität. Beim Grund und Boden, wo die räumliche Beweglichkeit überhaupt nicht in Frage kommt, kann es sich bei der Produktionsumstellung sogar nur um jene artmäßige Immobilität im Sinne von Spezialisiertheit handeln. Wenn z. B. für die Ausdehnung der Inlandsindustrien eine besondere Bodenqualität benötigt wird, die sich durch den in den Exportindustrien benützten Boden nicht ohne vorherige Umbearbeitung ersetzen läßt, so werden durch die Preissteigerung der ersteren Bodenart die Produktionskosten (und daher der Produktionsumfang) der Exportindustrie nicht tangiert.

Ein weiteres Moment, das den Zusammenhang der Produktionsmittelpreise zwischen Inlands- und Ausfuhrindustrien unter Umständen lockern kann, ist die Möglichkeit besonders gestalteter Produktionskoeffizienten in den beiden Produktionsgruppen. Verwendet z. B. die Exportindustrie relativ viel, die Inlandsindustrie dagegen nur wenig von der gleichen Bodenart, so wird auch eine beträchtliche Ausdehnung der letzteren eine vielleicht nur ganz geringfügige Verteuerung des Bodens für die Exportindustrie hervorrufen. Indessen darf man diesem Umstand

kein sonderliches Gewicht beimessen. Ein gewisser Preiszusammenhang der Produktionsmittel besteht augenscheinlich auch bei stark voneinander abweichenden Produktionskoeffizienten, und kann bei inverser Gestaltung derselben umgekehrt auch „straffer“ werden¹.

Wie verläuft nun aber der Transfer, wenn überhaupt keine binnenländische Mobilität der Produktionsmittel vorliegt? Hier ist zunächst zu bemerken, daß in einer fortschreitenden Wirtschaft, in der also die Quantität der Produktionsmittel ständig zunimmt, eine relative Umstellung der Produktion dennoch zustande kommen kann, indem die neuen Produktionsmittel vornehmlich in denjenigen In-

¹ Es scheint uns, daß die ganze Kritik, die *Ohlin* an der „klassischen“ Auffassung der Bewegungen des Austauschverhältnisses übt, eigentlich letzten Endes auf der Behauptung der mangelhaften inländischen Mobilität der Produktionsfaktoren ruht. Im Gegensatz zu der von *Taussig*, *Keynes* u. a. vertretenen orthodoxen Transfertheorie, ist *Ohlins* These die, daß die Richtung, in welcher sich bei der Kapitalübertragung das reale Austauschverhältnis (wenn überhaupt) verschiebt, von vornherein gänzlich unbestimmt ist. Dabei betont *Ohlin* selbst immer wieder, daß die Tatsache der Transportkosten beim Transfer eine Produktionsumstellung notwendig macht, daß die Produktionsumstellung die Tauschrelation zugunsten des kreditnehmenden Landes ändert (z. B. S. 403, a. a. O.), daß diese Verschiebung der Tauschrelation letzten Endes nur zum Ausdruck bringt, daß sich die Gesamtnachfrage der beiden Länder jetzt im Umwege über die Inlandsgüter mehr den Produktionsmitteln des kapitalimportierenden Landes zuwendet (S. 417, 420) usw., und trotzdem scheint *Ohlin* zu einem ganz anderen Ergebnis zu gelangen. Wenn man sich aber die Begründung, die er für seine These gibt, näher ansieht, so ist unschwer zu erkennen, daß sie im Grunde genommen, wie gesagt, auf der Behauptung mangelnder binnenländischer Mobilität der Produktionsmittel beruht (siehe besonders S. 422/25). Solange sich aber die Produktionsmittelpreise innerhalb eines Landes nicht einigermaßen ausgeglichen haben, herrscht kein volles Gleichgewicht (wie *Pigou*, a. a. O., betont). Nur vollständige Immobilität im Innern eines Landes kann jeg-

dustrien aufgenommen werden, deren Produkte im Preise gestiegen sind. (Unter allen Umständen — auch beim Vorhandensein normaler Mobilität — ist die Produktionsumstellung und damit die Kapitalübertragung aus diesem Grunde in einer im Aufstieg begriffenen Wirtschaft bedeutend leichter.) Haben wir es mit einer mehr oder weniger stationären Wirtschaft zu tun, so kann vielleicht der internationale Fremdenverkehr — im weitesten Sinne genommen, so daß damit alle zwischenländischen Bewegungen von Konsumenten überhaupt gemeint sind — eine gewisse Erleichterung des Transfers herbeiführen, indem z. B. im zahlenden Land der relativ niedrige Stand der Inlands-

lichen Ausgleich überhaupt verhindern, und dies anzunehmen, wäre kaum empirisch berechtigt.

Übrigens setzen die Klassiker die Immobilität der Produktionsfaktoren nur für den internationalen, nicht für den binnenländischen Verkehr voraus, und daß das Resultat ihrer Transfertheorie unter der Annahme binnenländischer Mobilität zutrifft, scheint auch *Ohlin* implicite zuzugeben. Natürlich muß man aber *Ohlin* darin unbedingt rechtgeben, daß die orthodoxe Lehre die praktische Bedeutung und das Ausmaß der Änderungen der Tauschrelationen überschätzt, da sie die transferfördernden, *direkten* Wirkungen der Kaufkraftübertragung sowie der Nachfragereaktionen übersieht.

Ein wichtiger Aspekt der „binnenländischen Immobilität“ ist natürlich die Starrheit der Preise im allgemeinen und der Arbeitslöhne im besonderen. Dadurch treten an die Stelle der im Text erörterten Änderungen der Preise und Produktionskosten (die die Produktionsumstellungen herbeiführen) Veränderungen im Beschäftigungsgrad, d. h. Anwachsen, bzw. Abnahme des Reservoirs der unausgenützten Produktionsmittel. Im zahlenden Lande kommt es dann zu keiner Lohnsenkung sondern — infolge des Nachfragerückganges für die Produkte der Inlandsindustrien — zu einer Steigerung der Arbeitslosigkeit, während im empfangenden Lande die Expansion der Inlandsindustrien der Ausfuhrindustrie keine Produktionsmittel zu entziehen braucht, sondern nur die „industrielle Reservearmee“ teilweise oder vollständig aufsaugt.

preise ausländische Touristen anlockt, doch müßte Mobilität und Nachfrageelastizität der in Frage kommenden Konsumentengruppen schon beträchtlich sein, damit diese Erleichterung überhaupt ins Gewicht fallen kann.

Die Kapitalübertragung selbst kann auch bei vollständiger interner Immobilität der Produktionsmittel bewerkstelligt werden, nur ist dazu eine größere Kaufkraftübertragung erforderlich, als bei der Möglichkeit von Produktionsverschiebungen notwendig gewesen wäre. Je größer die übertragene Kaufkraftsumme, um so größer ist erstens der Güterstrom, der in der Richtung der Kapitalbewegung direkt durch die Wirkungen der Kaufkraftübertragung auf die Außenhandelsgüter ins Leben gerufen wird, und um so stärker sind zweitens die Nachfragereaktionen, durch die der zusätzliche Güterstrom weiter anschwillt. Es muß also ein Ausmaß der initialen Goldbewegung geben, das für das zahlende Land einen Ausfuhrüberschuß hervorruft, welcher der Rate der Kapitalbewegung angemessen ist. Mit anderen Worten: Je unvollkommener die binnenländische Mobilität der Produktionsmittel, um so stärker muß die relative Verschiebung der Geldmenge zwischen den beiden Ländern sein, um die gütermäßige Transferierung einer bestimmten Kapitalbewegungsrate zu bewerkstelligen.

In Wirklichkeit geht aber, wie gesagt, die Annahme vollständiger Immobilität zu weit. Es ist sicher empirisch zutreffender anzunehmen, daß, obwohl sich die Produktionsumstellung wegen mangelnder „short run“-Mobilität der Produktionsmittel nicht sogleich nach Veränderung der Preisrelationen zwischen Ausfuhr- und Inlandsgütern vollziehen wird, sich allmählich dennoch die Tendenz zur Produktionsumstellung — veranlaßt durch die veränderten Preisrelationen — gegenüber den verschiedenartigen Bewegungshindernissen und Reibungselementen durchsetzen

wird. Das reale Austauschverhältnis ändert sich somit zugunsten des Kapitaleinfuhrlandes erst nachdem die Kapitalbewegung einige Zeit angehalten hat. Kommt die Produktionsumstellung in Gang, so wird auch ein Teil der Kaufkraftübertragung rückgängig gemacht werden können. Es fließt ein Teil des Goldes in das zahlende Land zurück, die nach dem Einsetzen der Kapitalbewegung geänderte Verteilung der Gesamtgeldmenge zwischen den beiden Ländern nähert sich also in gewissem Maße wieder dem ursprünglichen Verhältnis an. Die gütermäßige Kapitalübertragung geschieht nun weniger mittels der beiden ersten Transfermöglichkeiten (1. direkte Wirkungen der übertragenen Kaufkraft auf die Verteilung der Außenhandelsgüter und 2. die sogenannten internen „Nachfragereaktionen“) und mehr infolge der dritten (Verschiebung des Austauschverhältnisses zugunsten des kapitalimportierenden Landes¹).

Zu beachten ist aber in diesem Zusammenhang noch das Folgende. Wenn wir bisher die Kreise der Inlandsgüter und der Außenhandelsgüter als konstant gegeben angenommen haben, so ist das natürlich in Wirklichkeit unzutreffend, da sich ihr relativer Umfang mit den relativen Preisen ändert. Wenn die Produktionsumstellungen wegen völliger interner Immobilität der Produktionsfaktoren unmöglich sind, können also die — für das Kapitalempfangsland günstigen — Änderungen des Austauschverhältnisses

¹ *Viner* hat in seiner Untersuchung des kanadischen Kapitalimports in der Periode 1900—1913 (a. a. O.) statistisch festgestellt, daß ein Teil des Goldes, das zuerst aus dem Gläubigerland (hauptsächlich aus England auf dem Umwege über New York) nach Kanada ausgeführt wurde, nach einiger Zeit — trotz unverminderter Kapitalbewegung — in das Ursprungsland zurückzukehren tendierte. Dies erklärte sich nach den Ausführungen im Text wohl zum größten Teil sehr einfach aus dem Fortschreiten der Produktionsumstellung. Vgl. dazu *Viners* Aufsatz im 4. Band der „Wirtschaftstheorie der Gegenwart“, S. 113.

dadurch zuwege gebracht werden, daß eine Reihe von AI-Gütern, die eine Verbilligung erfahren haben, eben infolge dieser Verbilligung in den Kreis der Außenhandels-güter eintreten, wobei sie den Austauschindex für das kapital-exportierende Land herabdrücken¹.

Es sei ergänzend bemerkt, daß die binnenländische Immobililität der Produktionsfaktoren, die die Umstellung der Produktion verhindert, auch aus einem anderen Grunde damit noch nicht Veränderungen der internationalen Tauschrelationen unmöglich macht. Veränderungen des Austauschverhältnisses sind auch unter solchen Umständen sehr wohl möglich, und zwar durch die direkten Wirkungen der Kaufkrafttransferierung auf die beiden Gruppen der Außenhandels-güter. Nur gilt von *diesen* Verschiebungen der Tauschrelation (wie wir hinlänglich hervorgehoben haben), daß ihre Richtung nicht vorausgesagt werden kann.

Vielleicht empfiehlt es sich, die stark verwickelten Einzelvorgänge, die in diesem Abschnitt dargestellt wurden, abschließend noch einmal mit Hilfe des schon im vorigen Abschnitt (beim Nichtvorhandensein von Inlandsgütern) gebrauchten Schemas der Angebots- und Nachfragekurven und an Hand des Sonderfalles gleicher Aufteilungsproportionen („neutraler“ Fall²) zu illustrieren und zusammenzufassen.

In den beigefügten sechs Diagrammen zeigen 1, 3 und 5 die Marktsituationen im Lande A für A-Güter, AI-Güter und B-Güter; während die entsprechenden Marktsituationen für A-Güter, BI-Güter und B-Güter in B durch die Diagramme 2, 4 und 6 dargestellt werden.

¹ Hinsichtlich der Schwierigkeiten, die sich aus Veränderungen der Zusammensetzung der Gütergruppen für die Indexberechnung — und mithin für die Messung der Verschiebungen der Austauschverhältnisse — ergeben, siehe Fußnote 2, S. 122 unten.

² Dieser Fall ist für die Ursachenzurechnung deshalb am besten geeignet, weil bei ihm die von den Aufteilungsproportionen (hinsichtlich der Außenhandels-güter) herrührenden Wirkungen auf das Austauschverhältnis — die im vorigen Abschnitt behandelt wurden — ausgeschaltet werden und die Bedeutung der Produktionsumstellungen für die Änderung des Austauschverhältnisses isoliert hervortritt.

Von den fünf Etappen des Anpassungsprozesses, die wir hierbei unterscheiden können, sind die ersten vier den im vorigen Abschnitt

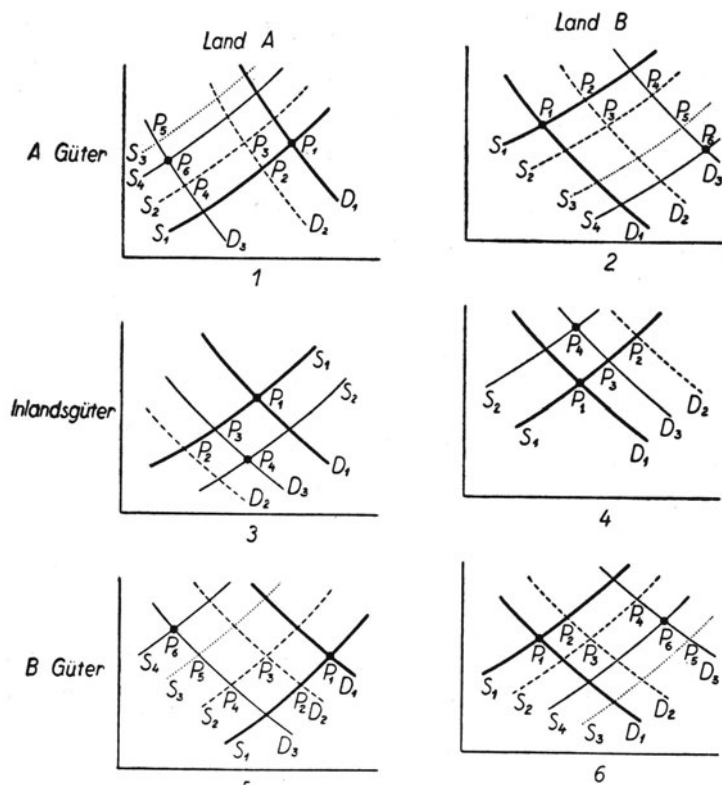


Fig. IV. Angebots- und Nachfragereaktionen und Produktionsumstellungen beim Vorhandensein von Inlandsgütern.

— beim Falle vollständiger zwischenländischer Gütermobilität — behandeln, völlig analog. Die zusätzliche fünfte Etappe stellt hier die infolge der Existenz von Inlandsgütern auftretende Produktionsumstellung dar.

1. Etappe. Der erstmalige Kaufkrafttransfer von A nach B senkt

die Nachfragekurven für alle drei Güterkategorien in A von D_1 nach D_2 und hebt sie in B von D_1 nach D_2 .

2. *Etappe.* Die Senkung der Nachfragekurven nach A- und B-Gütern im Lande A transponiert sich in den Marktsituationen im Lande B in eine Verschiebung der Angebotskurven¹ dieser Güter nach unten von S_1 nach S_2 . In entsprechender Weise macht sich die in B eintretende Hebung der Nachfragekurven nach internationalen Gütern im Lande A in einer Verschiebung der Angebotskurven derselben nach oben von S_1 nach S_2 bemerkbar. Die Änderungen in den Nachfrageverhältnissen der *Inlandsgüter* in einem Land können natürlich nicht zu Verschiebungen der Angebotskurven im anderen Lande führen, da es sich bei ihnen um völlig getrennte Märkte handelt.

3. *Etappe.* Die interne Kaufkraftverschiebung, die infolge der Änderung der relativen Preisverhältnisse zwischen Binnenhandels- und Außenhandelsgütern einsetzt, und zwar in A zu den ersteren hin und von den letzteren weg und in B umgekehrt, bedeutet eine Senkung der Nachfragekurven für A- und B-Güter in A von D_2 nach D_3 und eine Hebung der Nachfragekurven nach AI-Gütern dortselbst von D_2 nach D_3 , während in B die Nachfragekurven nach B- und A-Gütern von D_2 nach D_3 steigen und die Nachfragekurven nach BI von D_2 nach D_3 sinken.

4. *Etappe.* Diese „sekundären“ Bewegungen der Nachfragekurven spiegeln sich hinsichtlich der Außenhandelsgüter in einer Hebung ihrer Angebotskurven in A und in einer Senkung ihrer Angebotskurven in B von S_2 nach S_3 wider.

5. *Etappe.* Die Freisetzung von Produktionsfaktoren in den AI-Güterindustrien senkt — (in Konsequenz der Kostensenkung) — die Angebotskurven der A-Güter und der AI-Güter von S_3 nach S_4 , bzw. S_1 nach S_2 ; während das stärkere Heranziehen von Produktionsfaktoren in den BI-Güterindustrien die Angebotskurven der Produkte des Landes B BI- und B-Güter (infolge der Kostensteigerung) von S_1 nach S_2 , bzw. S_3 nach S_4 hebt.

Soweit die beiden ersten Etappen in Rede stehen, könnte sich das internationale Austauschverhältnis in der einen oder der anderen Richtung ändern, wenn die Aufteilungsproportionen zwischen A- und B-Gütern in den beiden Ländern ungleich sind. Da kein allgemeingültiger Grund vorhanden ist, der der einen von den beiden Richtungen vor der anderen den Vorzug gibt, so nehmen wir hier als den

¹ Siehe zu dieser Auffassungsweise die Fußnote auf S. 92.

sozusagen neutralen Fall — neutral hinsichtlich der selbständigen Wirkungen der Aufteilungsproportionen auf die Gestaltung des Austauschverhältnisses — an, daß diese Aufteilungsproportionen gleich sind, so daß sich, wie in den Diagrammen gezeigt die Bewegungen der Angebots- und Nachfragekurven in bezug auf die A- und B-Güter ausgleichen.

Eine etwaige Verschiedenheit des Aufteilungsverhältnisses, das nicht zwischen A- und B-Gütern, sondern zwischen Inlands- und Außenhandelsgütern überhaupt besteht, hätte natürlich nur einen Einfluß auf das Verhältnis des Preisniveaus der Gruppe der Außenhandelsgüter als Ganzes genommen zu dem der Innenhandelsgüter, aber nicht auf die internationale Austauschrelation (d. h. das Verhältnis der Preisniveaus der A- und B-Güter).

Die gleichen Feststellungen gelten *mutatis mutandis* für die Etappen 3 und 4: Auch hier bleibt das internationale Austauschverhältnis unberührt, da die Verschiebungen der Nachfrage- und Angebotskurven einander auszugleichen tendieren.

Eine Änderung des internationalen Austauschverhältnisses greift erst nach der fünften Etappe, d. h. im Zuge der Produktionsumstellungen statt, und zwar wird dabei das kapitalnehmende Land begünstigt.

§ 3. DAS REALE AUSTAUSCHVERHÄLTNIS UND DIE ORTHODOXE TRANSFERTHEORIE

Wir haben bisher des öfteren von Veränderungen des „Austauschverhältnisses“ gesprochen. Es ist etwas näher zu erläutern, was damit gemeint ist. Man unterscheidet — nach der von *Taussig* eingeführten Terminologie — in der Theorie des internationalen Handels zwei Begriffe des zwischenländischen Austauschverhältnisses: die „Brutto-Tauschrelation“ und die „Netto-Tauschrelation“. Der Begriff der Brutto-Tauschrelation ist unproblematisch: Es handelt sich um das Verhältnis zwischen dem Volumen der gesamten Wareneinfuhr eines Landes zu dem der gesamten Warenausfuhr. Steigt diese Proportion, so kann man im Gegensatz zum gewöhnlichen Sprachgebrauch, der passi-

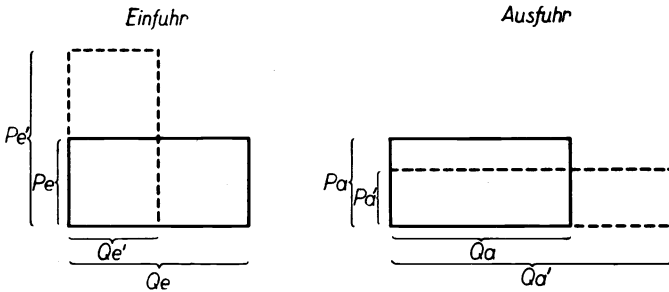
viert mit „verschlechtert“ gleichsetzt, davon sprechen, daß die Brutto-Tauschrelation sich für das betreffende Land „gebessert“ hat. Da die Kapitaltransferierung durch eine entsprechende Güterbewegung bewerkstelligt wird, steigt notwendig das Verhältnis von Gesamteinfuhr zu Gesamtausfuhr im kapitalimportierenden Lande, während sie für das Kapitalausfuhrland notwendig fällt.

Uns kommt es auf die *Netto*-Tauschrelation an. Es handelt sich bei ihr um einen Vergleich der gesamten Güterquantitäten, die im zwischenländischen Handel *gegeneinander ausgetauscht* werden — und deren Wert in Geld daher gleich groß ist — oder genauer ausgedrückt, um den Vergleich der *Veränderungen* dieser Güterquantitäten. Denn es kann quantitativ nicht festgestellt werden, wie groß der Vorteil ist, der einem Lande aus dem internationalen Warenaustausch zukommt, wohl aber ist es durch die vergleichende Betrachtung der *Veränderungen* der ausgetauschten Gütermenge möglich festzustellen, ob diese Vorteile sich für das betreffende Land vergrößert oder verringert haben.

Zwar gibt es keinen einheitlichen Maßstab, mit welchem heterogene Güterquantitäten gemessen und verglichen werden können, aber man kann auf indirektem Wege zu einer groben Messung der gegeneinander ausgetauschten Aus- und Einfuhrmengen gelangen. Nehmen wir an, der Gesamtwert der Wareneinfuhr eines Landes sei gleich dem Wert seiner Ausfuhr. (Mit anderen Worten, die *Handelsbilanz* ist ausgeglichen, die *Brutto*-Tauschrelation ist gleich 1.) Wenn man zwei Zeitperioden vergleicht, für welche diese Bedingung zutrifft, so kann man aus den eingetretenen *Preisbewegungen* der Außenhandelsgüter, sofern diese Preise für beide Perioden bekannt sind, auf die relativen Veränderungen der aus- und eingeführten *Quan-*

titäten schließen. Sind beispielsweise die Preise der eingeführten Waren gestiegen, so folgt daraus, daß die Relation der Einfuhrquantität zu der wertgleichen Ausführquantität gefallen ist, daß das Land für die ausgeführten Güter eine kleinere Menge Einfuhrwaren erhält. Sind umgekehrt die Exportpreise gestiegen, so hat sich unter den genannten Bedingungen das mengenmäßige Tauschverhältnis offensichtlich zugunsten des Landes verschoben¹.

¹ *Anschaulich* übersieht man diesen Sachverhalt sehr schnell an Hand der folgenden einfachen graphischen Darstellung, in der die einander gleichen Flächen der Rechtecke die gleich großen Preissummen abbilden, während die Preisdimension und die physische



Mengendimension durch die Höhen, bzw. durch die Längen der Rechtecke repräsentiert werden.

Verschieben sich die Preise von P_e nach $P_{e'}$ und von P_a nach $P_{a'}$, so kann man daraus — da die Rechtecke annahmegemäß flächengleich bleiben — schließen, daß sich die Güterquantitäten umgekehrt proportional verändert haben.

Rein *begrifflich* sieht man das Gesagte unmittelbar ein, wenn man sich daran erinnert, daß die objektiven Tauschwerte der Güter nichts anderes sind, als die je anderen eingetauschten Güter selbst, so daß die Erhöhung des Tauschwertes einer bestimmten Güterquantität schon dem Begriffe nach nichts anderes bedeutet, als daß man die gleiche Quantität des eingetauschten Gutes jetzt für eine geringere Quantität des hinzugebenden, bzw. für eine gleichgroße Quantität des letzteren eine größere des ersteren erhält.

Man benützt daher zur Feststellung der Verschiebungen der Netto-Tauschrelation die Preise der Aus- und Einfuhrwaren, oder vielmehr *Indexzahlen* der beiden Preisgruppen. Trifft die aufgestellte Bedingung der Wertgleichheit der Ein- und Ausfuhrmenge nicht zu — und bei einer Kapitalbewegung kann sie nicht mehr zutreffen —, so wird die Messung eine problematischere Angelegenheit. Man kann sich aber auch dann auf den Standpunkt stellen, daß man nur die Güterquantitäten betrachten will, die gegeneinander ausgetauscht werden, und die also gleichwertig¹ sind. Man schaltet demgemäß den Ausfuhrüberschuß, der zur Übertragung der Kapitalbewegung oder anderer, nicht aus dem Warenverkehr hervorgehender Zahlungen dient (die Waren also, die nicht unmittelbar zum Tausch gegen ausländische Waren verwendet werden), von der Betrachtung aus, und wendet auf die gegeneinander ausgetauschten — und daher gleichwertigen — Gütermengen die Methode der Preisindexzahlen an², um die Veränderung der Netto-

¹ Es sei eigens angemerkt, daß diese Ausdrucksweise keineswegs gegen die These vom strengen Relationscharakter des objektiven Tauschwertes (daß die je eigenen Werte gegeneinander ausgetauschten Güter die je anderen Güter selbst und keine ihnen inhärente Qualitäten sind) verstößt: Wertgleich heißt in diesem Zusammenhang immer: gleich in bezug auf das Geld.

² Abgesehen von der allgemeinen Problematik der Preisindexzahlen (vgl. dazu *Haberler*, „Der Sinn der Indexzahlen“, Tübingen 1927) stößt die Berechnung der Indexziffern in diesem Falle auf besondere Schwierigkeiten, da sich die qualitative Zusammensetzung der beiden Warengruppen sehr leicht ändert. Ein Ausfuhrüberschuß als Folge des Kapitalexports entsteht nicht nur dadurch, daß von allen bisher ausgeführten Warenarten in gleicher Proportion mehr ausgeführt wird, sondern ebensogut auch dadurch, daß infolge der neuen Preissituation Waren, die bisher der Gruppe der Inlandsgüter angehörten, die also überhaupt nicht exportiert werden konnten, nun zur Ausfuhr gelangen, ebenso wie der Einfuhrrückgang durch vollständiges Aus-

Tauschrelation, d. h. des realen Austauschverhältnisses im eigentlichen Sinne, zu ermitteln. Wir brauchen aber die Voraussetzungen der Meßbarkeit der Netto-Tauschrelationen nicht genauer zu untersuchen. Es genügt für unsere Zwecke, wenn wir, wie es allgemein getan wird, eine Steigerung der Exportpreise im Verhältnis zu den Importpreisen als Zeichen einer Verbesserung und ein Fallen dieser Proportion als Zeichen einer Verschlechterung der naturalen Tauschrelation für das betreffende Land betrachten.

Eine Steigerung der ausländischen Nachfrage nach den Produkten eines Landes verbessert die internationale Tauschrelation für dieses Land. Die Preise seiner Ausfuhr-güter steigen im Verhältnis zu den Importpreisen, seine Produktionsmittel verdienen — im Verhältnis zu denen der anderen Länder — höhere Preise. Wie schon oben bemerkt wurde, ist es die internationale Immobilität der Produktionsfaktoren Arbeit und Boden, die es möglich macht, daß diese gebesserte Lage für das betreffende Land so lange andauert, als die Nachfragesteigerung aufrecht erhalten bleibt, und die erklärt, warum die Preise — unter konstanten Kosten im „long run“ — nicht wieder auf ihren alten Stand zurückkehren¹. Die Produktionsmittel dieses Landes sind durch die ausländische Nachfragesteigerung knapper geworden, und wenn auch unter ihnen volle gegenseitige Konkurrenz besteht, genießen sie dennoch als Gesamtheit — infolge der zwischenländischen Immobilität

scheiden einiger Warenarten aus der Liste der Einfuhr-güter zustande kommen kann. Es ändern sich somit nicht nur die Wägungsproportionen, sondern die qualitative Zusammensetzung der betrachteten Warengruppen ist von der früheren Zeitperiode verschieden, und die Indices für die beiden Perioden sind daher — streng genommen — nicht miteinander vergleichbar.

¹ Vgl. dazu § 1 des nächsten Kapitels.

— gegenüber den übrigen ausländischen Produktionsmitteln eine gewisse Monopolstellung.

Wir haben im letzten Abschnitt festgestellt, daß eine Kapitalbewegung im allgemeinen unter den empirisch gegebenen Verhältnissen das Austauschverhältnis zugunsten des kreditnehmenden Landes verändern muß; denn da die Wahrscheinlichkeit besteht, daß wenigstens ein Teil der Anleihe die Inlandsgüter in einem der beiden Länder direkt berührt (z. B. im kreditnehmenden Lande zum Teil auf Inlandsgüter ausgegeben wird), wird im ganzen genommen eine Nachfrageverschiebung von den Produkten des zahlenden zu denen des kapitalempfangenden Landes vorliegen. Das Knappheitsverhältnis der Produktionsmittel des letztgenannten Landes ist gesteigert worden. Die im Zuge der Kapitaltransferierung entstehende zwischenländische Nachfrageverschiebung unterscheidet sich von einer gewöhnlichen internationalen Nachfrageverschiebung, die z. B. durch spontane Änderung der Nachfrage der Konsumenten entsteht, lediglich dadurch, daß von der letzteren in der Regel direkt *nur Außenhandelsgüter* betroffen werden, während die erstgenannte auch die Nachfrage nach *Inlandsgütern* in den betreffenden Ländern unmittelbar verändert.

Die Verschiebung der Tauschrelation bedeutet, daß das kapitalausführende Land bei der realen Kapitalübertragung eine größere Gütermenge hergeben muß, als unter dem alten Tauschverhältnis notwendig gewesen wäre. (Und es ist, wie schon wiederholt gesagt, nicht verwunderlich, daß die Tauschrelation sich in *dieser* Richtung verschiebt: Der reale Transfer kann nur mittels *Außenhandelsgüter* bewerkstelligt werden, während die Nachfrageänderung sich auch auf die *Inlandsgüter* bezieht.) Auch die Verschiebung des Austauschverhältnisses bei der Kapitalbewegung ist

natürlich letztlich durch die internationale Unbeweglichkeit (bzw. „Spezifität“) der beiden anderen Produktionsfaktoren, Arbeit und Boden, bedingt. Bei vollkommener Mobilität könnte man konstante Kosten — und daher unveränderte Preisrelationen — annehmen; ein Teil der Arbeiter würde für die Dauer des Transfers aus dem zahlenden in das kapitalempfangende Land auswandern. Diese internationale Immobilität ist eine notwendige Voraussetzung für das Zustandekommen einer veränderten Tauschrelation überhaupt¹.

Es sei der Klarheit halber noch einmal kurz angemerkt, in welcher Beziehung sich unsere im Anschluß an *Ohlin*, *Haberler*, *Wilson* u. a., entwickelten Ausführungen zum Problem der Preisbewegungen bei der Kapitalübertragung von der herkömmlichen Lehre unterscheiden. Der klassische Standpunkt im Transferproblem kann durch folgendes Zitat von *J. S. Mill* gekennzeichnet werden: „Wenn, bevor das Land die jährliche Zahlung zu machen brauchte, sich der Handel mit dem Auslande in seinem natürlichen Stand des Gleichgewichtes befand, wird es jetzt zwecks Bewirkung der Übersendung nötig sein, daß das Ausland veranlaßt wird, eine größere Menge Ausfuhrwaren als vorher aufzunehmen, was nur geschehen kann, *indem man diese Ausfuhrwaren zu billigeren Preisen anbietet*, oder

¹ Wenn die Gruppe der Inlandsgüter in ihrer qualitativen Zusammensetzung unverändert bliebe, so wäre außerdem die *interne* Mobilität der Produktionsfaktoren eine Vorbedingung der klassischen Theorie, denn in diesem Falle könnten die Preise der Außenhandels-güter und damit das Austauschverhältnis nur durch Produktionsumstellungen herabgedrückt werden. Tatsächlich fällt aber auch bei vollständiger binnenländischer Immobilität der Austauschindex für das zahlende Land, da der Preisfall der Inlandsgüter dazu führt, daß einige von ihnen in den Kreis der Außenhandelsgüter eintreten.

mit anderen Worten, *die Waren des Auslandes teurer bezahlt*¹.“

Nach unseren Ausführungen ist es *nicht notwendig*, daß das zahlende Land seine Waren billiger anbietet (d. h. daß sich sein Austauschverhältnis verschlechtert), wohl aber ist es *wahrscheinlich*, daß dies — auf dem Umwege über die Produktionsverschiebung — eintritt. Die orthodoxe Theorie vernachlässigt die *direkten* Wirkungen der Kaufkraftübertragung auf die Zahlungsbilanz und ferner auch die internen Nachfragereaktionen, die schon ohne Änderung der Preisrelationen den gütermäßigen Transfer herbeizuführen tendieren. Die Vorstellung, daß durch die erstmalige Goldbewegung die Preise im Schuldnerlande steigen und im Gläubigerlande fallen, und daß *daher* die Tauschrelation des Außenhandels sich notwendig zugunsten des letztgenannten Landes bewegen muß, vereinfacht die Wirklichkeit allzusehr. Wenn es sich um zwei völlig *isolierte* Wirtschaften handeln würde, so würde die Verringerung der Geldmenge im zahlenden und die Vermehrung im empfangenden Lande gemäß der Quantitätstheorie „alle“ Preise im ersteren herabdrücken und im letzteren in die Höhe treiben. Tatsächlich sind aber die Preissysteme der beiden Länder miteinander durch die Außenhandels-güter verbunden. Diese werden *sowohl* von der Geldmengenverringerung im Kapitalexportlande, als *auch* von dem Geldmengen-zuwachs im Schuldnerlande gleichzeitig und *direkt* betroffen und brauchen daher die *allgemeine* Preisbewegung im ersten und zweiten Lande nicht mitzumachen. Nur infolge der durch die *relativen* Preisveränderungen in jedem Lande veranlaßte Produktionsumstellung — im Sinne einer

¹ „Grundsätze der politischen Ökonomie“, deutsche Ausgabe, Jena 1921, S. 211. Im Original nicht gesperrt.

Vermehrung des Ausfuhrwarenangebotes im zahlenden und einer Verminderung im empfangenden Lande — tritt eine Tendenz zur Verschiebung des Austauschverhältnisses in der von der klassischen Lehre behaupteten Richtung hervor. Und aus naheliegenden Gründen wird diese Tendenz entschieden schwächer sein, als man nach der herkömmlichen Darstellung erwarten würde.

Es seien nun einige *Wirkungen* der Veränderungen des internationalen Austauschverhältnisses hervorgehoben. Wenn die Kapitalübertragung zu einer zwischenländischen Nachfrageverschiebung führt, bietet sie, wie wir gesehen haben, wie jede andere internationale Nachfrageänderung Anreiz zu entsprechenden Wanderungen der Produktionsfaktoren. Nehmen wir z. B. die Arbeit. Wenn sich die Nachfrage durch die Kaufkraftübertragung — am wahrscheinlichsten durch Verwendung der Anleihe auf Inlandsgüter — zugunsten des kapitalaufnehmenden Landes verschiebt, steigen dort die Arbeitslöhne. Die Produzenten der Inlandsgüter werden bestrebt sein, ihre Produktion entsprechend der gestiegenen Nachfrage auszudehnen, und zu diesem Zweck werden sie — falls keine Arbeitslosigkeit besteht — gezwungen sein, höhere Arbeitslöhne zu bieten, um die erforderlichen Arbeiter aus den Ausfuhrindustrien, für welche die Nachfrage per saldo nicht gefallen zu sein braucht, und wo also zunächst keine Arbeiter freigesetzt werden, heranzuziehen. Die Lohnsteigerung verbreitet sich auf diese Weise allmählich auf alle Produktionszweige des Landes. Sie ist jedoch bloß eine — indirekte — *Transfererscheinung*, die rückgängig gemacht wird, wenn die Kapitalübertragung aufhört und ist streng zu unterscheiden von jener Lohnsteigerung, die infolge der gestiegenen Grenzproduktivität der Arbeit, die durch die infolge der Kapitalbewegung vergrößerte reale Kapitalausrüstung bewirkt

worden ist, eintritt, welch letztere nach Abschluß der Kapitaltransferierung aufrecht erhalten bleibt.

Wäre es möglich, die in den Inlandsindustrien des zahlenden Landes freigesetzten Arbeiter in das kapitalempfangende Land für die Dauer des Transfers überzusiedeln, so würde offensichtlich die Tendenz zur Verschlechterung des Austauschverhältnisses für das zahlende Land dadurch abgeschwächt werden. Es wäre das die sozusagen natürlichste Art der Bewerksstellung des Transfers. Die neuen Sparer, bzw. die alten Mehrsparer in A schicken (infolge ihrer Konsumeinschränkung) die Arbeiter, die bisher in der Produktion von Konsumgütern beschäftigt waren, nach B, um dort zum Ausbau der Sachkapitalausrüstung herangezogen zu werden¹.

Bewirkt die Kapitalübertragung eine zwischenländische Nachfrageverschiebung, so kann es in ähnlicher Weise zu „sekundären Kapitalbewegungen“ kommen. Die Produzenten der Inlandsgüter in B, für deren Erzeugnisse die Nachfrage gestiegen ist, werden einen höheren Zinsfuß bieten können, um das für die Produktionsausweitung benötigte zusätzliche Kapital anzulocken. Es ist anzunehmen, daß dieses zusätzliche Kapital ebenso aus dem Lande A herübergeleitet wird, wie die „primäre“ Kapitalbewegung²,

¹ In der gleichen Weise könnte ein Teil der transportierbaren Kapitalgüter von A nach B für die Dauer des „Transfers“ (d. h. der Erweiterung der Kapitalausrüstung) entliehen werden. Man könnte z. B. jedem, der von A nach B wandernden Arbeiter von A aus einen Spaten mitgeben. Der Transfer könnte aber *vollständig* augenscheinlich nur dann bewerksgestellt werden, wenn diese Arbeiter von A aus während der ganzen Zeit auch mit Subsistenzmitteln versorgt würden.

² Auch die „primäre“ Kapitalbewegung selbst kann durch eine internationale Nachfrageverschiebung hervorgerufen sein, in der Weise z. B., daß die Konsumenten beider Länder zusammengenommen

denn dort wird jetzt die Kapitalanlage bei den Inlandsindustrien dementsprechend weniger gewinnbringend sein. Die sekundäre Kapitalbewegung ermöglicht die Erweiterung der inländischen Produktionsmittelindustrien, die für den „primären“ Ausbau der Kapitalausrüstung in B erforderlich ist. Wenn diese Industrien in genügendem Maße erweitert worden sind, um mit ihrer erhöhten Produktionskapazität den „primären“ Bedarf an Kapitalgütern zu befriedigen, hört der sekundäre Kapitalimport auf. Wenn ferner die primäre Kapitalbewegung — und damit die Kapitalausdehnung in B — zu Ende ist, entsteht eine Tendenz zum *Kapitalexport*: Die sekundäre Kapitalbewegung wird zum Teil rückgängig gemacht, da die Nachfrage nach den Erzeugnissen der inländischen Produktionsmittelindustrie mit dem Aufhören des Kapitalausbaues zusammenschrumpft, und die Produktion daher dort stark eingeschränkt wird¹. Die sekundären Kapitalbewegungen sind es, die eine konstante Kapitalbewegungsrate in der Praxis recht unwahrscheinlich machen.

Von diesen als Transfererscheinungen auftretenden Arbeits- und sekundären Kapitalbewegungen haben wir bisher angenommen, daß sie in der Richtung zu dem kapitalaufnehmenden Lande stattfinden. Dies wird jedoch augenscheinlich nur zutreffen, wenn die primäre Kapital-

ihre Nachfrage von einem in A hergestellten Gute auf ein B-Gut verschieben. Die so begünstigte Industrie in B wird zu ihrer Ausdehnung eine erhöhte Nachfrage nach Kapital entfalten, während in der benachteiligten Industrie in A Kapital freigesetzt wird. So kommt es zur „primären“ Kapitalbewegung. (Vgl. § 1, Kap. IV.)

¹ Natürlich kann dies in der tatsächlichen Entwicklung der Wirtschaft durch verschiedene Umstände vermieden werden, von denen wir hier absehen. Es kann z. B. die Kapitaleinfuhr durch eine Steigerung der inländischen Sparrate ersetzt und infolgedessen die Kapitalintensivierung des Produktionsapparates fortgesetzt werden.

bewegung das reale Austauschverhältnis zugunsten dieses Landes verschiebt. Wenn sich, wie durchaus möglich ist, die Tauschrelation in der entgegengesetzten Richtung ändert, so entsteht eine Tendenz zu sekundären Kapital- und Arbeitsbewegungen aus dem kreditnehmenden in das zahlende Land.

Tatsächlich ist die Arbeit nicht international beweglich. Nach den Ausführungen unseres § 5, Kapitel 1, ist es daher möglich, daß der Umfang der sekundären Kapitalbewegungen noch verstärkt wird: Die Arbeitsbewegung wird zum Teil durch eine größere Kapitalbewegung ersetzt.

§ 4. KAUFKRAFTÜBERTRAGUNG UND GOLDBEWEGUNG

Die Kaufkraftübertragung bildet, wie wir gesehen haben, eine notwendige Vorbedingung der warenmäßigen Kapitaltransferierung. Wir haben bisher den Begriff der Kaufkraftübertragung wiederholt verwendet, ohne auf ihn des näheren einzugehen. Dies müssen wir nun nachholen, und es soll in diesem Abschnitt das Wesen des Vorganges in kurzem Umriß dargelegt werden.

Zunächst müssen wir uns darüber im klaren sein, daß die zwischenländische Kaufkraftübertragung durchaus nicht dasselbe darzustellen braucht, wie die Goldbewegung (d. h. relative Verschiebung der Geldmenge zwischen den beiden betrachteten Ländern), obwohl wir im vorhergehenden manchmal der Einfachheit halber die beiden Ausdrücke als gleichbedeutend benützt haben und obwohl — wie wir nun sehen werden — bei der gewöhnlichen Gestaltung der Austauschverhältnisse im Zuge des Transfers die Kaufkraftübertragung tatsächlich auch eine erstmalige Goldbewegung in das kapitalaufnehmende Land mit sich

bringt. Während nämlich ein Kaufkrafttransfer (räumliche Neuverteilung der effektiven Nachfrage) für die Bewerkstelligung einer Kapitalwanderung unumgänglich ist und unter allen Umständen die Vorbedingung für letztere bildet, braucht in gewissen Fällen ein zwischenländische Goldbewegung (oder — allgemein — Geldmengenverschiebung) überhaupt nicht stattzufinden. Ein solcher Fall würde dann vorliegen, wenn sich der Nachfrageausfall der Kreditgeber in A und der Nachfragezuwachs der Schuldner in B nur auf Außenhandels Güter — und zwar im gleichen Verhältnis zwischen A- und B-Gütern — richtet. (In diesem Fall bleibt also die Preisrelation zwischen den beiden Gruppen von Außenhandels Gütern — und damit auch das reale Austauschverhältnis der beiden Länder — unverändert.) Nehmen wir an, der Nachfragezuwachs der Kreditnehmer in B nach den Ausfuhr Gütern ihres eigenen Landes sei zunächst durch einen effektiven Goldzustrom aus A bewerkstelligt worden. Nun geht aber die Nachfrage seitens der Kreditgeber nach denselben Waren in genau dem gleichen Maße zurück, so daß die transferierte Goldmenge, wenn keine Kredithingabe vorläge, sofort wieder nach A zurückkehren würde. Da nun beides: Nachfrageverminderung und Kredithingabe zu gleicher Zeit vor sich geht, kommt es überhaupt zu keiner Goldbewegung. Die beiden Tendenzen kompensieren sich vollständig. Dies ist nicht verwunderlich, wenn man bedenkt, daß die Gesamtnachfrage sowohl für die A- als auch für die B-Güter unverändert geblieben ist, und sich infolge der Kaufkraftübertragung nur der räumliche *Bestimmungs-ort* für einen Teil dieser Güter geändert hat. Um es noch klarer zu machen: Von den Sparern wird im Lande A eine gewisse Summe Geldes in jeder Zeiteinheit den ausländischen Kreditnehmern zur Verfügung gestellt. Die letzteren

verwenden einen Teil — sagen wir die Hälfte — des Geldes zur Bezahlung der zusätzlichen A-Güter, die sie nach B herüberführen, während die zweite Hälfte des Geldes zur Bezahlung des *weiteren* Einfuhrüberschusses, der durch den Nachfrageausfall A's nach den Ausfuhrwaren des anderen Landes und den dementsprechenden Nachfragezuwachs B's nach denselben Gütern entsteht — und zwar zur Bezahlung ebenfalls im Lande A — aufgewendet werden muß. Eine zwischenländische Geldverschiebung braucht und kann also unter solchen Umständen nicht stattfinden¹.

Es kann auch vorkommen, daß die Kaufkraftübertragung nicht nur die Geldmengen der beiden Länder unverändert läßt, sondern zu einer Goldbewegung *in das zahlende Land* führt. Dies wird dann eintreten, wenn die in A bereitgestellte Anleihe summe von den Kreditnehmern derart zugunsten der Produkte des Landes A aufgeteilt wird, daß die Nachfrage nach B-Gütern per saldo zurückgeht. (Das Austauschverhältnis verschiebt sich zugunsten des zahlenden Landes.) Der gesamte Einfuhrüberschuß nach B ist in diesem Falle größer als die Anleihe, und die Goldbewegung von B nach A hört dann auf, wenn sich der zusätzliche Warenstrom auf das Maß der Kapitalbewegung herabgemindert hat. Es wird also von Einwohnern des Landes A an Einwohner des anderen Landes Kaufkraft übertragen,

¹ Trotzdem kann man natürlich auch in diesen Fällen — wo also die reale Austauschrelation und die Geldmenge in jedem Lande unverändert bleiben — von Verschiebungen der Nachfragekurven sprechen: Auch wenn die Gesamtnachfrage nach einer bestimmten Warengruppe unverändert bleibt, können Umschichtungen der *Personengruppen* der Nachfragenden vorliegen; z. B. kann die Nachfragekurve der Personengruppe A nach einer bestimmten Warengruppe fallen, während diejenige der Personengruppe B um ebensoviel steigt, so daß die Nachfragekurve für die *Warengruppe* als solche unverändert bleibt.

und trotzdem kommt es zwischen den beiden Ländern als Ganze genommen zu einer Geldmengenverschiebung in der *umgekehrten* Richtung.

Infolge des Vorhandenseins von Inlandsgütern verschiebt sich aber, wie wir gesehen haben, bei einer internationalen Kapitalbewegung die Gesamtnachfrage der beiden Länder im allgemeinen zugunsten der Produkte des *kapitalempfangenden* Landes, und unter diesen Umständen kann die Kaufkraftübertragung wenigstens zum Teil tatsächlich nur in der Form einer effektiven Goldübersendung in das Schuldnerland (oder — allgemein — durch eine relative Geldmengenverschiebung zugunsten des letzteren) bewerkstelligt werden.

Die zwischenländische Geldbewegung braucht also nicht in der Richtung der Kaufkraftübertragung zu erfolgen, sondern ist, wie aus dem Gesagten hervorgeht, von der Gestaltung des internationalen Austauschverhältnisses abhängig. Nur wenn dieses sich — gemäß der herkömmlichen Transfertheorie — zugunsten des kapitalaufnehmenden Landes ändert, findet der — nach eben dieser Lehre zu erwartende — Goldabfluß aus dem zahlenden in das empfangende Land statt.

In dem Falle, wo sich das Austauschverhältnis zugunsten des *zahlenden* Landes ändert, ist — wie wir sahen — der Einfuhrüberschuß in das empfangende Land zunächst größer als der Kapitalimport, und es strömt daher Gold in das erstgenannte Land ab. Im entgegengesetzten Falle, den wir jetzt betrachten, ist der — durch die unmittelbare Wirkung der Kaufkraftübertragung entstandene — Einfuhrüberschuß zu klein, um den Kapitaltransfer zu bewerkstelligen. Zuerst wird die Kaufkraftübertragung daher zum Teil vermittels einer Goldbewegung erfolgen. Diese Goldbewegung in das kapitalaufnehmende Land wird so lange

andauern, bis *entweder* die — durch die Preissteigerung der Inlandsgüter hervorgerufene — Produktionsumstellung genügend weit fortgeschritten ist *oder* (wenn dies infolge der binnenländischen Immobilität gar nicht oder nur in beschränktem Maße möglich ist) die Geldmenge im Kapitaleinfuhrlande durch den Goldzustrom bis zu dem Grade vermehrt ist, wo schon die *direkten* Wirkungen der gesteigerten Geldmenge auf die Zahlungsbilanz genügen, um den Kapitalimport warenmäßig zu bewerkstelligen¹.

Wir haben gesehen, daß der Fall, wo die Kapitalübertragung die Richtung der gesamten Warennachfrage im ganzen genommen zugunsten der Produkte des kreditnehmenden Landes verschiebt, in der Wirklichkeit die meisten Chancen

¹ In diesem Zusammenhange verdient eine Erscheinung beachtet zu werden, die in der Praxis ständig an Bedeutung gewinnt. Es handelt sich um die sogenannte „Kapitalwarenbindung“: Den Kreditnehmern wird die Bedingung auferlegt, daß die Anleihe summe im kreditgebenden Lande ausgegeben werden muß. Dies bildet den Gegenstand einer realistischen Untersuchung von Gerd *Tacke*, „Kapitalausfuhr und Warenausfuhr“ (Jena 1933), wo (auf S. 4) der Begriff der Kapital-Waren-Bindung folgendermaßen festgestellt wird: „Sie liegt überall dort vor, wo einer Kapitalanlage im Auslande Eigenschaften innewohnen, oder wo Bedingungen an sie geknüpft werden, die geeignet sind, dem kapitalgebenden Lande den Absatz bestimmter Waren in dem kapitalnehmenden Gebiete zu sichern oder zu erleichtern, d. h. wo einer individuellen Kapitaltransaktion eine Warenausfuhr bestimmter Art und gleichen nationalen Ursprungs folgt.“ Die Kapital-Waren-Bindung macht eine Goldbewegung überflüssig, die Produktionsumstellung — und somit das gesamte Transferproblem — wird durch sie erleichtert, für sie ist schließlich die Unterscheidung von Außen- und Innenhandelsgütern irrelevant: Die Kapitalübertragung kann sich infolge einer bestimmten Kapital-Waren-Bindung mittels Waren vollziehen, die bei *ungebundenem* Handelsverkehr zu der Gruppe der Inlandsgüter gehören. Selbstverständlich gestaltet sich bei solchen Bindungen der Transfer in der Regel unwirtschaftlicher als bei freier Konkurrenz. Siehe hierzu Kap. VI, § 4, S. 244.

für sich hat. Man kann daher tatsächlich im großen und ganzen mit Recht behaupten, daß eine erstmalige Geldmengenverschiebung zwischen den betreffenden Ländern in der Richtung der Kapitalbewegung eine regelmäßige Vorbedingung der Transferierung darstellt. Die Kaufkraftübertragung ist weithin gleichbedeutend mit einer Geldübertragung.

Die *direkte* Geldübertragung braucht dabei nicht unbedingt in der Form stattzufinden, daß *Gold* von A nach B strömt und bei der Notenbank des letzteren Landes eingeliefert wird, wodurch dort eine zusätzliche Notenmenge in den Verkehr gelangt, während umgekehrt im zahlenden Lande in analoger Weise eine entsprechende Notenmenge aus dem Verkehr gezogen wird. Sie kann z. B. auch in der Weise geschehen, daß die Kreditnehmer den Teil der ihnen in A in den dort üblichen Zahlungsmitteln bereitgestellten Anleihesumme, den sie auf B-Inlandsgüter auszugeben wünschen, an ihre Notenbank gegen Zahlungsmittel (Banknoten oder Notenbankguthaben) ihres eigenen Landes verkaufen¹. Dies wird bei der Golddevisenwährung, wo der

¹ Zwar müssen die Kreditnehmer auch den Teil der Anleihe, den sie auf Ausfuhr Güter ihres Landes ausgeben wollen, zunächst bei der Notenbank gegen Inlandszahlungsmittel eintauschen. Diesen Teil der Devisen wird aber die Notenbank sofort an diejenigen Importeure weiterverkaufen müssen, die infolge des — durch die gesteigerten Käufe der Kreditnehmer herbeigeführten — Ausfuhrückganges nicht mehr wie bisher die von ihnen benötigten ausländischen Zahlungsmittel von den *Exporteuren* kaufen können und sich nun an Stelle dessen an die *Notenbank* wenden. Deshalb trägt der Anleiheteil, der zur Bezahlung des unmittelbar hervorgehenden Einfuhrüberschusses — und dieser setzt sich aus Einfuhrzunahme und Ausfuhrückgang zusammen — benützt wird, nicht zur Geldvermehrung bei. Nur die Anleihesumme, die auf Inlandsgüter des kreditnehmenden Landes ausgegeben wird, bewirkt die direkte Geldmengenverschiebung.

Notenbank das Recht zusteht, ihre Notenausgabe durch ausländische Zahlungsmittel (und nicht durch Goldmetall) zu decken, ohne weiteres möglich und üblich sein.

Die so entstandene zusätzliche Geldmenge in B wird sicherlich die Tendenz haben, auf die relativen Güterpreise im Sinne der im 2. Abschnitte dieses Kapitels gelieferten Analyse einzuwirken. Man darf auch nicht ihren späteren fortgesetzten Umlauf in der Wirtschaft dieses Landes übersehen. Zunächst wird sie annahmegemäß auf Inlandsgüter ausgegeben. Den Wirtschaftssubjekten (den Arbeitern, Unternehmern usw. der Inlandsindustrien), zu denen sie auf diese Weise gelangt, steht es aber frei, einen Teil dieser zusätzlichen Geldmenge auf Außenhandelsgüter auszugeben, und bei dem Teil, der zunächst wieder auf Inlandsgüter verausgabt wird, stellt sich beim nächsten Händewechsel des Geldes diese Möglichkeit erneut ein. So wirkt nach und nach diese zusätzliche Geldmenge auf die Zahlungsbilanz ein — im Sinne einer Steigerung des Einfuhrüberschusses¹. Nimmt man an, daß die Vergrößerung der Geldmenge auf dem soeben beschriebenen Wege kontinuierlich fortschreitet („konstante Kapitalbewegungsrate“), so kommt, wenn nicht schon vorher die Produktionsumstellung in genügendem Grade eingetreten ist, früher oder später der Zeitpunkt, wo die gesamte, so angehäuften zusätzliche Geldmenge so groß ist, daß diese direkte Einwirkung auf die internationale Zahlungsbilanz (in Verbindung mit der durch die Preissteigerung der Inlandsgüter hervorgerufenen Erweiterung der Einfuhr- und Einengung der Ausfuhrwarengruppe) einen Einfuhrüberschuß herbeigeführt hat, der dem Ausmaß des Kapitalimports entspricht. Dann hört die

¹ Eine eingehende Erörterung dieser Wirkungen des einheimischen Geldumlaufs auf die internationale Handels- und Zahlungsbilanz findet sich bei *Harrod*: „International Economics“ (London 1933), Kap. VI.

Geldvermehrung — auch bei *fortgesetzter* Kapitalbewegung — auf. Die aus Zahlungsmitteln des kapitalgebenden Landes bestehende Anleihe summe wird zur Gänze von den Warenimporteuren des empfangenden Landes zwecks Deckung des Einfuhrüberschusses aufgenommen, die Vergrößerung des Devisenbestandes der Notenbank — und damit die Vermehrung des Notenumlaufes — hört auf.

Es könnte demnach der Anschein entstehen, als ob zwischen Gold- und Devisenbewegungen kein wesentlicher Unterschied bestände: Im ersteren Falle kauft die Zentralbank des kapitalnehmenden Landes Gold gegen neue Banknoten, im zweiten kauft sie ausländische Zahlungsmittel (Devisen) gegen zusätzliche Noten. Ein bemerkenswerter Unterschied liegt jedoch vor. Im zweiten Fall erwirbt die Notenbank Zahlungsmittel des kreditgebenden Landes. Das können nun direkt Bankguthaben in A sein, die den Kreditnehmern durch die Anleihe zur Verfügung gestellt werden, oder es können in A zahlbare Handelswechsel sein, — die sich aber auch bei ihrer Fälligkeit in der Regel in Bankguthaben in A verwandeln. Jedenfalls ist es unwahrscheinlich, daß die Zentralbank des kapitalempfangenden Landes ihren Devisenbestand in der Form von Geldnoten des anderen Landes, die naturgemäß unverzinslich sind, anlegt. Sie erfährt vielmehr eine Steigerung ihrer ausländischen Guthaben, was einem Export kurzfristigen Kapitals gleichkommt.

Nun ist zu beachten, daß zwar im kapitalempfangenden Lande die Geldmenge um die neu ausgegebenen Noten gestiegen ist, daß aber eine dementsprechende Verringerung der Notenmenge im zahlenden Lande nicht stattfindet (außer wenn die B-Notenbank ihren vergrößerten Devisenbestand in A-Noten anlegt). Nur insofern kann sich dort eine Geldverringerung ergeben, als das Bankguthaben,

d. h. die Giralgeldmenge, die die B-Notenbank erwirbt, von ihr nur zu Deckungszwecken und nicht zu Zahlungen benützt wird, so daß dieselbe ihre Umlaufgeschwindigkeit verliert. Dies fällt aber im Verhältnis zu einer effektiven Notenverringerung im kreditgewährenden Lande kaum ins Gewicht, denn letztere würde — wie sogleich ausgeführt werden soll — außerdem noch zu einer überproportionalen *Giralgeldverringerung* führen.

Der Unterschied besteht somit darin, daß bei Goldbewegungen das Notenvolumen im zahlenden Lande eingeschränkt wird, während es zugleich im kapitalaufnehmenden Lande erweitert wird. Die notwendige *relative* Geldverschiebung erfolgt mittels *absoluter* Geldmengenänderungen in *beiden* Ländern, während bei der Devisenwährung die Tendenz besteht, daß sie unmittelbar nur durch eine absolute Änderung in *einem* der betreffenden Länder herbeigeführt wird.

Bisher haben wir nur die direkten Veränderungen der Notengeldmenge betrachtet. Indessen spielt das *Giralgeld* heute eine größtmäßig weit wichtigere Rolle, und die relative Geldmengenverschiebung zwischen den beiden Ländern, die unter den obengenannten Umständen zur Durchführung des Transfers erforderlich ist, wird auch und wahrscheinlich sogar in weit stärkerem Ausmaß durch Änderungen der Giralgeldmengen der beiden Länder zuwege gebracht. In A schrumpft — nach einer Goldbewegung — die Notengeldbasis des Kreditvolumens zusammen, während sie sich in B ausdehnt. Will man an den bisherigen Deckungsverhältnissen festhalten so muß die Kreditgeldmenge im ersten Lande durch eine Diskonterhöhung vermindert und im letzteren durch Diskont-herabsetzung vermehrt werden. Um die Geldmenge in A zu verringern, wird der Marktzinsfuß über den natür-

lichen oder normalen Zinsfuß erhöht und so lange auf diesem Stand gehalten, bis die erwünschte Deflation erreicht ist, sodann wird der Zinsfuß wieder herabgesetzt, d. h. mit dem natürlichen Zinsfuß, der inzwischen infolge der Kapitalausfuhr gestiegen sein kann, wieder in Einklang gebracht, womit die Verringerung der Geldmenge aufhört¹. Das gleiche, nur mit umgekehrten Vorzeichen, spielt sich in B ab: Es erfolgt dort eine — durch die zeitweilige Diskontherabsetzung bewirkte — einmalige Vermehrung der Geldmenge. Die Geldmengenverschiebung geht gerade so weit, bis entweder die Produktionsumstellung zur Genüge erfolgt ist oder aber die direkten Wirkungen der veränderten Geldmengen auf die Zahlungsbilanz einen ausreichenden Güterstrom in das kapitalaufnehmende Land hervorgerufen haben. Von nun an bleibt die Geldmenge in jedem Lande konstant und der Marktzinsfuß dem natürlichen Zinse angepaßt. Infolge der fortdauernden Kapitalbewegung verschiebt sich innerhalb der konstanten Geldmenge im Schuldnerlande das Verhältnis des Geldumlaufes zwischen Konsum- und Produktivgütern zugunsten der letzteren, und es sinkt dort demgemäß allmählich der Zinsfuß.

Es ist ersichtlich, daß die zur Änderung der Giralgeldmenge erforderliche Zinserhöhung im zahlenden und die Zinsherabsetzung im empfangenden Lande die Tendenz haben müssen, die Kapitalbewegung zu hemmen und aufzuhalten. Zwar wird, wenn es sich um langfristige Anleihen handelt, die zeitweilige Zinsänderung auf den kurzfristigen Geldmärkten keinen nennenswerten Einfluß auf den Kapitalstrom ausüben. Wenn aber — insbesondere infolge

¹ Die Darstellung schließt sich hier unmittelbar an das geldtheoretische System *Wicksells* an; siehe sein Buch „Geldzins und Güterpreise“, Jena 1898, Kap. VII—IX.

mangelhafter binnenländischer Mobilität der Produktionsmittel und daher infolge des Ausbleibens der Produktionsumstellung — die relative Geldmengenverschiebung ein beträchtliches Ausmaß annehmen muß, um die Kapitalübertragung zu bewerkstelligen, müssen die Zinsänderungen am Geldmarkt (d. h. die — in beiden Ländern in entgegengesetzter Richtung erfolgenden — Abweichungen des Marktzinses vom natürlichen Zinsfuß) um so stärker sein und um so länger anhalten. Dadurch wird es wahrscheinlicher, daß die — zwecks Ermöglichung des Transfers erfolgten — Diskontänderungen auch die Zinssätze des eigentlichen Kapitalmarktes beeinflussen, die Zinsspanne zwischen den beiden Ländern und damit den Anreiz zur Kapitalwanderung herabmindern, bzw. im Extremfalle ganz beseitigen. Auf diesem Wege kann also die binnenländische Immobilität der Produktionsfaktoren die Fortsetzung der Kapitalbewegung unter Umständen zum Teil unmöglich machen¹.

Der tatsächliche Vorgang der Kapitalübertragung hängt in der Praxis stark vom Verhalten der Notenbanken, von der Struktur der betreffenden Kreditsysteme und von sonstigen institutionellen, bzw. der willkürlichen Beeinflussung

¹ Die Diskontänderungen könnten auch — dem primären Kapitalstrom — gegenläufige kurzfristige Kapitalbewegungen hervorrufen. Im Lande A wird somit *ein Teil* der Kreditverringerung durch die Einwanderung kurzfristiger Auslandskredite kompensiert. — Es kann sich nur um einen Teil handeln, da *ceteris paribus* zum höheren Diskontsatze notwendig weniger Kredit nachgefragt wird, — von der geringeren Kreditnachfrage wird eine größere Proportion vom *ausländischen* Kreditangebot gedeckt. Demnach können die gegenläufigen Kreditbewegungen keineswegs die Wirkung besitzen, die relative Veränderung der Giralgeldmengen zwischen den beiden Ländern vollständig zu verhindern. Vgl. dazu § 2 des VI. Kapitels weiter unten.

unterworfenen Elementen ab. Da es uns in dieser Untersuchung lediglich auf die allgemeinen Grundsätze und an dieser Stelle nur auf das *Wesen* der Kaufkraftübertragung ankommt, erübrigt sich hier eine eingehendere Erörterung dieser Frage. Nur als Beispiel für die Wichtigkeit des institutionellen Momentes sei erwähnt, daß die Kreditpolitik der in Betracht kommenden Länder die relative Geldmengenverschiebung, die in den meisten Fällen bei Kapitalbewegungen zum Transfer erforderlich ist, überhaupt verhindern und in entsprechendem Maße die Kapitalübertragungen unterdrücken kann. Der Fall liegt dann vor, wenn im Kapitalausfuhrlande alles abgeströmte Gold durch neue Banknoten ersetzt wird und im kreditnehmenden Lande gleichviel Noten aus dem Verkehr gezogen werden, wenn mit anderen Worten das Geldvolumen in jedem der beiden Länder trotz der Kapitalbewegung konstant gehalten wird. Um aber die zusätzlichen Zahlungsmittel in A in den Verkehr zu bringen und um analogerweise in B den Goldzustrom zu „sterilisieren“, muß der Diskontsatz im ersteren Lande herabgesetzt und im letzteren erhöht werden. Dies erweitert die Zinsspanne zwischen den beiden Ländern und steigert den Anreiz zur Kapitalbewegung. Die dann einsetzende Goldbewegung dauert so lange fort, bis die Kapitalbewegung aufhört, oder bis der Goldvorrat in A erschöpft ist, d. h. bis zum Zusammenbruch des Goldstandards. Da es zu einer relativen Geldmengenverschiebung nicht kommt, entsteht auch kein zusätzlicher Warenstrom außer der Goldbewegung. Nur das Gold ist es, mittels dessen in diesem Falle Kapital transferiert wird, und es besitzt dann lediglich den Charakter einer Ware und nicht den eines internationalen Zahlungsmittels, das beim normalen Funktionieren der Goldwährung die zwischenländischen Goldmengenveränderungen besorgt.

Was die letztere Funktion des Goldes anbelangt, so macht *Ohlin* mit Recht darauf aufmerksam (a. a. O., S. 394—96), daß unter gewissen institutionellen Voraussetzungen, die in der Praxis häufig vorzuliegen scheinen, die Goldbewegung nicht das erste, sondern das *letzte* Glied der Vorgangskette der internationalen Geldmengenverschiebung bildet: Im Kapitaleinfuhrlande z. B. wird zuerst die Giralgeldmenge vermehrt, und erst nachher wird ein Teil des Devisenbestandes der Notenbank in Gold verwandelt, lediglich um die vorschriftsmäßige Deckungsproportion aufrecht zu erhalten. Auch hier hängt viel von den konkreten Gewohnheiten und Einrichtungen des Banksystems ab. Wenn aber die Goldbewegung auch nicht die *Ursache* ist, so ist sie doch normalerweise wenigstens das *Symptom* für eine zwischenländische Geldmengenverschiebung. Ist man sich dieses Vorbehaltes bewußt, so kann es nicht unzulässig sein, wenn man von Goldbewegungen schlechthin als gleichbedeutend mit internationalen Geldmengenverschiebungen spricht, wie wir es im Vorhergehenden vielfach getan haben.

§ 5. DIE PREISBEWEGUNGEN BEI PAPIERWÄHRUNG

Den Ausführungen dieses Kapitels lag bisher die Voraussetzung des Goldstandards zugrunde. Es empfiehlt sich nun, die Analyse auch für den Fall der Papierwährung in Kürze anzudeuten, obwohl — wie wir sehen werden — Wesen und Charakter der Preisbewegung im Grunde genommen unter beiden Währungssystemen durchaus gleich sind.

I. Beginnen wir mit dem einfachsten Fall, wo die Waren, auf welche die Kreditgeber verzichten, mit den von den Kreditnehmern begehrten identisch sind. Dies bedeutet also, daß wir vorerst von Inlandsgütern absehen. Nehmen wir

an, daß jedes der beiden betrachteten Länder die Hälfte seiner Kaufkraft auf seine eigenen Erzeugnisse ausbebe, während die andere Hälfte für Einfuhrwaren — d. h. Produkte des anderen Landes — aufgewendet werde. Die Anleihe bedeutet also zur einen Hälfte einen Verzicht der Kreditgeber auf A-Güter, während sie zur anderen einen Rückgang ihrer Nachfrage nach Einfuhrgütern darstellt. Andererseits machen aber die Kreditnehmer von der ihnen im Lande A zur Verfügung gestellten Summe in der Weise Gebrauch, daß sie zu gleichen Teilen auf A- und B-Güter verwendet wird. Die Kreditnehmer kaufen in A mit der Hälfte der Anleihesumme die A-Güter, auf die die Kreditgeber verzichtet haben. Die *Gesamtnachfrage* nach A-Gütern erfährt somit keine Änderung, und es wird demnach für eine Preisverschiebung kein Anlaß vorliegen. Auch der Devisenmarkt wird von dieser Transaktion in keiner Weise tangiert.

Die zweite Hälfte der Anleihe soll auf B-Güter ausgegeben werden. Da sie aus Zahlungsmitteln des Gläubigerlandes besteht, muß sie zu diesem Zweck zunächst in B-Geld verwandelt werden. Das geschieht auf dem Devisenmarkte, ohne daß das Austauschverhältnis der beiden Geldarten — d. h. der Wechselkurs — verschoben wird. Der Nachfrageausfall der Kreditgeber bewirkt nämlich für das Land A einen Einfuhrrückgang, der der Hälfte der Anleihe entspricht. Daher sinkt auf dem Devisenmarkt das Angebot an A-Zahlungsmitteln infolge dieses Einfuhrrückganges um ebensoviel, wie es durch die Umwandlung der Hälfte der Anleihe in B-Geld, also durch die Devisenoperation der Kreditnehmer, steigt. Die Importeure des Schuldnerlandes erhalten nun den einen Teil der A-Zahlungsmittel, mit denen sie ihre Wareneinfuhr begleichen, nicht mehr von den Exporteuren, deren Deviseneingänge pari passu mit

ihren Absätzen im Lande A zusammengeschrumpft sind, sondern von den Kreditnehmern ihres eigenen Landes. Die letzteren verwandeln auf diesem Wege die zweite Anleihehälfte in B-Geld, das sie zur Nachfrage nach B-Gütern verwenden. Die Gesamtnachfrage nach den Produkten des kapitalaufnehmenden Landes bleibt somit unverändert.

In diesem Falle ruft die Transferierung keinerlei Verschiebung des Wechselkurses hervor. Er zeichnet sich dadurch aus, daß durch die Kapitalübertragung das reale Austauschverhältnis zwischen den beiden Ländern keine Änderung erfährt, die Preisrelation zwischen A- und B-Gütern die alte bleibt. Bei Goldwährung kam es — wie erinnerlich — unter diesen Umständen zu keiner Goldbewegung, zu keiner zwischenländischen Geldmengenverschiebung.

II. Nehmen wir nun an, die Anleihe werde zur Gänze auf Produkte des kapitalgebenden Landes ausgegeben, während die Aufteilungsproportionen der Gesamtnachfrage der beiden Länder, die im vorhergehenden Falle vorausgesetzt wurden, auch hier bestehen bleiben. Es geht daher die Nachfrage nach den Waren des Schuldnerlandes um die Hälfte der Anleihesumme zurück, während die Nachfrage nach A-Gütern um ebensoviel steigt. Die Anleihetransaktion selbst berührt in keiner Weise den Devisenmarkt: Die Kreditnehmer kaufen im Gläubigerlande mit der ihnen in Zahlungsmitteln dieses Landes zur Verfügung stehenden Anleihesumme Waren, die sie dann zu sich in das Land B transportieren lassen. Indessen bewirkt aber der — von den Kreditnehmern in diesem Falle nicht kompensierte — Nachfrageausfall der Kreditgeber nach B-Gütern einen Rückgang der Einfuhr in das Gläubigerland. Dadurch geht auf dem Valutenmarkt die Nachfrage nach Zahlungsmitteln des Schuldnerlandes zurück, ihr Preis — im Gelde des anderen Landes ausgedrückt — fällt, d. h.

der Wechselkurs verschlechtert sich für das kapitalaufnehmende Land. Die Wechselkursverschiebung bewirkt für dieses Land den Ausgleich der Zahlungsbilanz durch Steigerung der Ausfuhr und Herabdrückung der Einfuhr, was nur der Ausdruck dafür ist, daß die Nachfrage nach den Produktionsmitteln des Schuldnerlandes zurückgegangen ist, und daß diese ein demgemäß verringertes Realeinkommen beziehen. Der zur Kapitalübertragung dienende Güterstrom von A nach B wird dadurch nicht betroffen: Er kommt ganz von selbst, „automatisch“, im erforderlichen Umfange zustande.

Betrachten wir die Bewegung des Austauschverhältnisses vom Gesichtspunkt des Schuldnerlandes. Seine *Einfuhrgüter* steigen im Preise, und zwar zum einen Teil infolge der Wechselkurssteigerung und zum anderen infolge der Nachfragesteigerung nach diesen Gütern durch die Verausgabung der gesamten Anleihe im Kapitalausfuhrlande. Die *Produkte* des Schuldnerlandes hingegen fallen im Preise infolge des durch die Verwendungsweise der Anleihe herbeigeführten Nachfragerückganges, erhalten aber gleichzeitig durch die Erhöhung des Wechselkurses eine steigende Tendenz. Zieht man aus dem Gesagten die Bilanz, so ergibt sich, daß die Einfuhrwaren des Schuldnerlandes im Verhältnis zu seinen eigenen Erzeugnissen verteuert sind, d. h. das Austauschverhältnis hat sich zugunsten des Gläubigerlandes verändert.

Die hierbei auftretende Wechselkursverschiebung ist der Goldbewegung völlig analog. Im letzteren Falle ist es die relative Geldmengenverschiebung, die bewirkt, daß dem Lande, für dessen Produkte die Nachfrage gesunken ist, nunmehr ein kleinerer Anteil am „Weltprodukt“ zugeführt wird, daß seine Produktionsmittel ein geringeres Realeinkommen beziehen. Bei Papierwährung wird diese Funktion

von der Veränderung des intervalutarischen Kurses übernommen¹. Das Schuldnerland muß infolge des für seine Erzeugnisse eingetretenen Nachfragerückganges einen größeren Anteil seiner Produktion dem Auslande im Austausch für ein kleineres physisches Einfuhrvolumen abgeben. Die Wechselkursänderung selbst braucht dabei die zwischenländische Tauschrelation weder in der einen noch in der anderen Richtung zu verschieben: Infolge der Kursbewegung *allein* steigen z. B. in unserem Falle im Schuldnerlande sowohl die Einfuhr- als auch die Ausfuhrpreise. Eine Verschlechterung des Wechselkurses ist demnach nicht die Ursache, sondern eher eine Folge oder ein Symptom der Verschlechterung des realen Austauschverhältnisses, ebenso wie die Goldbewegung — wie oben ausgeführt wurde — eher als Wirkung denn als Ursache der veränderten Tauschrelation aufzufassen ist.

III. Wird die Anleihe ausschließlich auf Güter des Schuldnerlandes ausgegeben, so steigt — unter den angenommenen Verhältnissen — die Nachfrage nach B-Gütern um die *Hälfte* der Anleihesumme, während sie für A-Güter um ebensoviel fällt. Die Transferierung der einen Anleihehälfte erfolgt in der oben beschriebenen Weise, ohne daß dadurch der Wechselkurs beeinflusst wird: Die Nachfrage der Kreditgeber nach B-Gütern geht zurück, die Einfuhr dieser Güter fällt, und es entsteht somit für das Schuldnerland sofort ein Einfuhrüberschuß, der von der Hälfte der in A bereitgestellten Anleihesumme gedeckt

¹ Obwohl bei Papierwährung physisch gesehen eine zwischenländische Geldmengenverschiebung nicht auftritt (wir nehmen an, daß jedes Land seine Geldmenge konstant hält), liegt natürlich eine solche Verschiebung in gewissem Sinne infolge der Wechselkursänderung vor: Im obigen Falle z. B. ist die Geldmenge des Landes A — *in Geldeinheiten des Landes B umgerechnet* — gestiegen, und umgekehrt.

wird. Der andere Teil der geliehenen Zahlungsmittel des Gläubigerlandes muß aber in Zahlungsmittel des Schuldnerlandes verwandelt werden: Der Wechselkurs verschlechtert sich für das erstere Land, seine Ausfuhr steigt, die Importeure des Schuldnerlandes zahlen dort den Kreditnehmern in der Währung ihres Landes, wobei die letzteren die so erhaltenen Summen ausschließlich auf B-Güter ausgeben¹.

Die Preisbewegung gestaltet sich — vom Standpunkte des Gläubigerlandes — folgendermaßen. Die Einfuhrwaren steigen im Preise sowohl infolge der erhöhten Nachfrage der Kreditnehmer nach dieser Warengruppe als auch infolge der Kursverschlechterung. Die Preise der Ausfuhrwaren werden von den schon bekannten gegenläufigen Tendenzen beeinflusst: Sie fallen infolge verminderter Nachfrage und steigen infolge der Kursverschiebung. Per saldo ergibt sich eine Veränderung des zwischenländischen Austauschverhältnisses zugunsten des Schuldnerlandes.

IV. Schließlich müssen wir das Vorhandensein von Inlandsgütern in Betracht ziehen. Nehmen wir an, die Anleihe gehe zur Gänze auf Kosten der Inlandsgüter des Gläubigerlandes und diene ausschließlich zum Erwerb von Inlandsgütern des Schuldnerlandes². Die auf dem Devisen-

¹ Auch in diesem Falle, wo sich das Austauschverhältnis zugunsten des kapitalempfangenden Landes bewegt, ist die Wechselkursverschiebung lediglich eine *Folge* der Verwendungsweise der Anleihe, d. h. der Richtungsänderung der Gesamtnachfrage der beiden Länder. Das Knappheitsverhältnis der Produktionsmittel des Kapitalausfuhrlandes ist gefallen, und die Verringerung des Realeinkommens dieses Landes wird durch die Kursverschiebung bewirkt.

² Es würde unserem Zweck, die Rolle der Inlandsgüter isoliert zu betrachten, nicht widersprechen, wenn ein Teil der Anleihe zwar auch Außenhandelsgüter unmittelbar betrifft, die Nachfragezuwächse und -ausfälle für die beiden Gruppen der Außenhandelsgüter sich aber — nach Fall I oben — genau aufheben.

markt erfolgende Umwandlung der Anleihe summe in Zahlungsmittel des Schuldnerlandes muß die Nachfrage nach ausländischen Devisen erhöhen, was den Devisenkurs für das Kapitalausfuhrland so lange verschlechtert, bis sich ein Ausfuhrüberschuß in genügendem Umfang gebildet hat. Im Schuldnerlande erhalten die Kreditnehmer die Anleihe summe von den Importeuren in der Währung ihres eigenen Landes ausbezahlt und verwenden diese Summe ausschließlich zum Ankauf von Inlandsgütern; in völlig analoger Weise vollzieht sich der Vorgang im Kapitalausfuhrlande. Dadurch kommt es — ganz wie bei der Goldwährung — infolge der relativen Preisänderungen in jedem Lande zu einer Produktionsumstellung.

Was das zwischenländische Austauschverhältnis anlangt, so sind — für das kreditgebende Land — die Ausfuhr Güter infolge der Kursverschlechterung im Preise gestiegen. Zugleich tendieren sie aber infolge der Produktionsverschiebung (von den Inlands- zu den Ausfuhrindustrien) zu fallen. Die Einfuhrwaren steigen im Preise sowohl wegen der Wechselkursveränderung als auch infolge der Produktionsumstellung in ihrem Ursprungslande, die in umgekehrter Richtung — also von den Ausfuhr- zu den Inlandsindustrien hin — erfolgt. Das reale Austauschverhältnis hat sich mithin zugunsten des kapitalaufnehmenden Landes geändert.

Betreffs der Außenhandels Güter allein ist eine Nachfrageverschiebung — wenn eine solche überhaupt eintritt — nach Fall II ebenso wahrscheinlich wie nach Fall III. Sobald aber auch nur ein Teil der Anleihe in einem der beiden Länder die Gruppe der Inlandsgüter unmittelbar tangiert, ändert sich die apriorische Wahrscheinlichkeit zugunsten der Annahme, daß die Kapitalübertragung

das Austauschverhältnis für das kreditgebende Land verschlechtert und für das kreditnehmende verbessert.

Wenn sich bei der Transferierung der Wechselkurs überhaupt gegen das zahlende Land verschiebt, so ist dies — ebenso wie der Goldabfluß unter Goldwährung — ein Zeichen dafür, daß das Austauschverhältnis sich zugunsten des empfangenden Landes verändert hat. Das gilt aber streng genommen nur bei internationaler Unbeweglichkeit der Arbeit: Andernfalls würden die bei der Inlandsindustrie in A freigesetzten Arbeiter von derjenigen im Lande B aufgenommen werden, und die Produktionserweiterung der Inlandsindustrien im letzteren ginge nicht auf Kosten der dortigen Ausfuhrindustrien. Bei zwischenländischer Mobilität der Produktionsmittel wäre somit die Wechselkursverschiebung ohne Änderung des realen Austauschverhältnisses möglich.

Es sei gestattet, zum Schluß dieses Kapitels noch einige kurze Gedankenlinien von den hier angestellten Untersuchungen zur *Kaufkraftparitätstheorie* hinüberzuführen, ohne daß allerdings auf die innere Problematik dieser Theorie näher eingegangen werden kann. Bekanntlich besagt diese Theorie, daß der Wechselkurs zwischen zwei Ländern bei freier Papierwährung durch das gegenseitige Verhältnis der Preisniveaus bestimmt wird, und daß daher die Bewegungen der letzteren von genau umgekehrt proportionalen Bewegungen der ersteren begleitet werden. Anders ausgedrückt: Die Währungseinheit des einen Landes soll — nach ihrer zum jeweilig bestehenden Wechselkurs erfolgenden Umrechnung in die Währung des anderen Landes — dortselbst stets die gleiche Kaufkraft besitzen wie im erstgenannten Lande. Die Maßzahl dieser Kaufkraft des Geldes wird dabei in jedem der beiden Länder durch das Reziproke des allgemeinen Preisindex dargestellt, welch

letzterer ein *gewogener* Durchschnitt aus allen Einzelpreisen ist, mit den auf jede Warenart innerhalb einer gegebenen Periode ausgegebenen Summen als Gewichten.

Wie schon oben¹ ausgeführt wurde, wird das Einsetzen einer Kapitalbewegung immer dazu führen, daß die Preise der Außenhandelsgüter nach der jeweiligen Umrechnung in beiden Ländern verschieden sind (durch diese Preisspannen wird ja der zusätzliche Güterstrom hervorgerufen), womit naturgemäß schon eine Abweichung vom Kaufkraftparitätsverhältnis gegeben ist. Die Nachfrage nach Zahlungsmitteln des kreditgebenden Landes ändert den Wechselkurs notwendigerweise zu dessen Gunsten, ehe entsprechende Warenpreisänderungen eintreten können. Sobald sich dann aber ein der Kapitalübertragung angemessener Güterstrom gebildet hat, werden die eintretenden Änderungen der Kaufkraft auch die Geldpreise der Außenhandelsgüter in der Weise geändert haben, daß ein „Gleichgewicht“ in dem Sinne erreicht wird, daß der in der Währung des einen Landes ausgedrückte Preis einer bestimmten Außenhandelsware dem in der Währung des anderen Landes ausgedrückten und mit dem Wechselkurs multiplizierten Preis der Ware gleich sein wird (d. h. sofern die Bedingung der Marktvollkommenheit erfüllt ist). Die Frage ist nun die, ob auf dieser durch den warenmäßigen Transfer zustande gebrachten zweiten Stufe, d. h. im Preisgleichgewicht, wieder das ursprüngliche Kaufkraftparitätsverhältnis besteht.

Stellen wir diese Frage zunächst für den Fall, wo es keine Inlandsgüter gibt. Wie wir festgestellt haben, ändert sich weder das internationale Austauschverhältnis, noch der Wechselkurs infolge der Kapitalbewegungen, wenn der

¹ Kap. II, S. 63.

Kaufkraftentgang in A im gleichen Verhältnis aufgeteilt wird wie der Kaufkraftzuwachs in B. Der Preis jeder Gütergruppe und sohin das Preisniveau jedes Landes bleiben unverändert, und da auch der Wechselkurs sich nicht ändert, so bleibt unter diesen Voraussetzungen offensichtlich das ursprüngliche Kaufkraftparitätsverhältnis erhalten.

Anders liegen die Dinge schon in dem wahrscheinlicheren (in den Diagrammen auf S. 88 u. 91 illustrierten) Fall, wo die in Rede stehenden Aufteilungsproportionen in den beiden Ländern verschieden sind. Es tritt dann nämlich, wie wir gesehen haben, eine Änderung des internationalen Austauschverhältnisses — d. h. eine Änderung der relativen Preise der A- und B-Güter — ein. Da die Wägungssysteme, die man in bezug auf die A- und B-Güter der Berechnung der Preisindexzahlen zugrundelegen muß, in beiden Ländern im Ausgangspunkt annahmegemäß verschieden sind, werden diese relativen Preisverschiebungen auf die Preisniveaus der beiden Länder jedenfalls ungleich starke und möglicherweise sogar verschieden gerichtete Wirkungen haben. Daraus folgt, daß, obwohl die *individuellen* Güterpreise in den beiden Ländern zueinander genau in dem Verhältnis des neuen Wechselkurses stehen, der relative Stand der beiden *Preisniveaus* von diesem Verhältnis, d. h. von der Kaufkraftparität abweicht¹.

¹ Diese Schlußfolgerung weicht ersichtlich von der Ansicht ab, die *Keynes* in dem folgenden Satz niedergelegt hat: „If all the articles consumed within a country enter into international trade without hindrance, then π [das Preisniveau der Konsumgüter] cannot change relatively to a similar price level abroad.“ (Treatise on Money, Vol. I, S. 328). *Keynes* scheint an dieser Stelle außer acht zu lassen, daß in die Indexziffern nicht nur die Preise, sondern auch die Mengen der Güter — als Gewichte — eingehen. Seine Feststellung würde nur für Durchschnitte, die die Rundprobe (circular test) be-

Was die internen, „sekundären“ Kaufkraftmengenverschiebungen angeht, so wirken sie auf das Kaufkraftparitätsverhältnis sowohl im Wege über die Preise wie über die Wägungsproportionen. Im ersten Wirkungsweg führen sie infolge des eintretenden Ausgleichs der relativen Preise der A- und B-Güter notwendig zu einer Annäherung an das alte Verhältnis¹. Hinsichtlich der Wägungsproportionen können sie hingegen mit gleicher Wahrscheinlichkeit zu einer Annäherung derselben aneinander² wie zu einer Entfernung derselben voneinander und damit zu ebensolchen Bewegungen in bezug auf das ursprüngliche Kaufkraftparitätsverhältnis führen.

Betrachten wir zum Schluß den Fall, wo auch Inlandsgüter vorhanden sind, und wo die Kapitalbewegung im kreditgebenden Land zu einer Senkung und im kreditnehmenden Land zu einer Hebung der relativen Preise derselben führt, so ist festzustellen, daß das allgemeine Preisniveau, trotzdem die Einzelpreise der Außenhandelsgüter genau im Verhältnis des neuen Wechselkurses zueinander stehen, infolge der verschieden gerichteten Gestaltung der Inlandspreise in A niedriger und in B höher ist als jenes, das das alte Kaufkraftparitätsverhältnis bewahren würde.

stehen, insonderheit also für ungewogene oder völlig gleichartig gewogene Preisdurchschnitte Geltung haben. (Siehe hierzu *Haberler*, „Der Sinn der Indexzahlen“, Tübingen 1927, S. 48.)

¹ Eine völlige *Wiederherstellung* des alten Verhältnisses ist jedoch unmöglich, wenn nicht die Nachfrageelastizität — d. h. die gegenseitige Substituierbarkeit der A- und B-Güter — unendlich groß angenommen wird.

² Nur in dem äußerst unwahrscheinlichen Falle, wo diese internen Verschiebungen die ursprünglich verschiedenen Wägungsproportionen in beiden Ländern gleich machen, läßt sich auf diesem Wege das alte Kaufkraftparitätsverhältnis wiederherstellen.

Als *Ergebnis* ist demgemäß festzulegen: Das Einsetzen der Kapitalbewegung bewirkt immer eine Störung des Kaufkraftparitätsverhältnisses. Infolge des gütermäßigen Transfers kann dieses ursprüngliche Verhältnis nur in dem höchst unwahrscheinlichen Fall wieder hergestellt werden, wo keine Inlandsgüter vorhanden sind, und wo die übertragenen Kaufkraftmengen nun im Schuldnerland im gleichen Verhältnis aufgeteilt wird wie früher im Gläubigerland (so daß im Gefolge der Kapitalbewegungen keine Änderungen des internationalen Austauschverhältnisses und keine daraus hervorgehenden internen Kaufkraftmengenverschiebungen auftreten). In allen anderen praktisch belangvollen Fällen ist die Abweichung des Wechselkurses vom Kaufkraftparitätsverhältnis eine notwendige Wirkung der Kapitalbewegungen.

VIERTES KAPITEL
URSACHEN UND WIRKUNGEN DER
KAPITALBEWEGUNGEN¹⁾

Das Untersuchungsgebiet, das wir in diesem und im nächsten Kapitel behandeln, hat in der bisherigen Theorie verhältnismäßig wenig Berücksichtigung gefunden. Wie schon betont, wurde das reine Transferproblem stark in den Vordergrund gerückt und dieses in jüngerer Zeit besonders in der deutschen Literatur außerdem vorwiegend für den Fall von Tributzahlungen (Reparationen) diskutiert. Demgegenüber sollen an dieser Stelle gerade umgekehrt die freiwilligen, ertragsorientierten Kapitalbewegungen, die ja wohl unbestreitbar den eigentlichen Gegenstand einer ökonomischen Theorie der Kapitalbewegungen darstellen, behandelt werden, und zwar nicht in Hinsicht auf ihre transfermäßige Abwicklung — die damit verknüpften Probleme wurden bereits in den beiden vorigen Kapiteln untersucht — sondern in Hinsicht auf ihre wirtschaftlichen Entstehungsgründe und auf ihre wirtschaftlichen Wirkungskonsequenzen. Damit knüpfen wir wieder enger an die im ersten Kapitel angenommene Einstellung zu unserem Problemkreise an.

¹ Den Ausführungen dieses Kapitels liegt zum Teil ein gleichnamiger, in der „Zeitschrift für Nationalökonomie“ (Wien 1934) erschienener Aufsatz des Verfassers zugrunde.

§ 1. ÄNDERUNGEN DER PRODUKTIONSTECHNIK UND DER KONSUMGÜTERNACHFRAGE

Die unmittelbare Ursache einer ertragsorientierten interlokalen Kapitalbewegung ist im Normalfall, d. h. wenn von Änderungen im Mobilitätsgrad des Kapitals abgesehen wird, die Entstehung einer Zinsspanne. Es gilt also zu untersuchen, wodurch diese Zinsspanne hervorgerufen werden kann. Eine zweckmäßige, obzwar nur „erststufige“ Betrachtungsweise ist die, daß man den Zinsfuß als Ergebnis von Angebot und Nachfrage von „Kapitaldisposition“ ansieht. Eine Änderung des Zinsfußes wird somit entweder von der Angebots- oder von der Nachfrageseite her bewirkt.

Eine Zinsspanne, und daher eine Kapitalbewegung von A nach B, kann also zunächst in der Weise zustande kommen, daß im Lande A aus irgendwelchem Grunde mehr gespart wird, mit anderen Worten, daß dort das Angebot an Kapitaldisposition steigt. Oder Zinsspanne und Kapitalbewegung in der gleichen Richtung kommen dadurch zustande, daß im Lande B die Sparrate fällt, was einen Rückgang des Angebotes von Kapitaldisposition bedeutet. (Die Möglichkeit, daß die Zinsspanne dadurch geschaffen wird, daß im Lande A das Angebot von Kapitaldisposition künstlich durch Kreditschöpfung vermehrt wird, sei an dieser Stelle als Faktor auf der Angebotsseite nur erwähnt, und soll erst später untersucht werden.) Diese Änderungen in der Sparrate bieten nichts Problematisches. Interessanter sind die Änderungen, welche in der *Nachfrage* nach Kapitaldisposition auftreten.

Hier ist zuerst der Fall zu nennen, daß im Lande B eine technische Erfindung oder Verbesserung der Produktionsmethoden stattfindet, durch welche die Produkte dieses Landes verbilligt werden, und auf jeden Fall ihre physische

Produktion ausgedehnt wird. Die Rentabilität der Industrie in B steigt, die Unternehmer werden bestrebt sein, ihre Produktion auszudehnen, was die Preise der Produktionsfaktoren — unter ihnen auch den Zinsfuß — in die Höhe treibt, und dadurch wird nun ein Kapitalimport nach B hervorgerufen. Die Kapitalwanderung nach B wird in um so stärkerem Ausmaß erfolgen, je arbeitssparender die Erfindung und je größer zugleich die Elastizität der Nachfrage nach B's Produkten ist. Es ist aber auch eine entgegengesetzte Möglichkeit denkbar: daß nämlich die technische Produktionsverbesserung in B-Kapital freisetzt und so einen *Kapitalexport* aus B heraus herbeiführt. Dieser Fall ist allerdings nicht sehr wahrscheinlich. Er wird dann eintreten können, wenn 1. die Erfindung eine *kapitalsparende* ist¹ und zugleich 2. die Elastizität der Nachfrage so gering ist, daß die auf jeden Fall eintretende physische Ausdehnung der Produktion nicht ausreicht, um das ganze durch die Erfindung freiwerdende Kapital in diesem Industriezweig rentabel zu beschäftigen. Daß die erste Bedingung allein nicht genügt, ist daraus ersichtlich, daß auch bei einer relativ kapitalsparenden Erfindung eine hohe Nachfrageelastizität zu einer so starken Ausdehnung der Produktion führen kann, daß per saldo zusätzliches Kapital benötigt wird².

¹ Über die relative Unwahrscheinlichkeit kapitalsparender Erfindungen vgl. Hicks „The Theory of Wages“, (London 1932) S. 125.

² Ganz *allgemein* könnte man die Wirkungen kapitalsparender Erfindungen hinsichtlich der Menge des verwendeten Kapitals durch ein System von Indifferenzkurven darstellen, von denen jede einzelne alle jene Kombinationen von verschiedenen „Kapitalersparungsgraden“ und Nachfrageelastizitäten abbilden würde, bei denen der gleiche Kapitalbetrag „freigesetzt“, bzw. zusätzlich investiert wird. Diese Indifferenzkurven würden offenbar eine positive Neigung besitzen, da eine Steigerung des Kapitalersparungsgrades einer Erfindung von einer

In dem soeben besprochenen Falle wurden Kapitalbewegungen in letzter Linie dadurch bewirkt, daß die technischen Produktionsbedingungen der Güter sich veränderten. In dem Falle, zu dem wir jetzt übergehen wollen, liegen die Ursachen der Kapitalbewegungen darin, daß die Nachfrage nach verschiedenen Endprodukten infolge von Geschmacksänderungen der Konsumenten eine Verschiebung erfährt.

Um die Darstellung zu vereinfachen, soll der Fall unter Annahme reiner Goldwährung besprochen werden. Ferner wird auch hier vorausgesetzt, daß für den Produktionsfaktor Arbeit keine internationale Wanderungsfreiheit besteht. Drittens nehmen wir an, daß die Welt aus verschiedenen „Ländern“ besteht, und zwar in der Weise, daß jedes Land einige Arten von Konsumgütern herstellt, wobei die zur Produktion jedes Konsumgutes notwendigen Kapitalgüterindustrien sich innerhalb des betreffenden Landes befinden. Diese Annahme bedeutet also, daß der internationale Handel sich lediglich aus konsumreifen Gütern zusammensetzt, und daß ein Austausch von produzierten Produktionsmitteln zwischen den verschiedenen Ländern nicht stattfindet.

Eine Umgestaltung der Konsumgewohnheiten, eine allhöheren Nachfrageelastizität begleitet sein muß und umgekehrt, wenn die freigesetzte, bzw. die zusätzlich gebrauchte Kapitalmenge die gleiche bleiben soll. Dabei würde es natürlich in dem System eine durch den Anfangspunkt gehende Nulllinie geben, auf welcher alle jene Kombinationen von Kapitalersparungsgraden und Nachfrageelastizitäten zu liegen kommen, bei denen sich die Wirkungen hinsichtlich der Kapitalmenge gerade ausgleichen, — so daß weder Kapital freigesetzt noch zusätzliches Kapital gebraucht wird —, und die das Gebiet jener Indifferenzkurven, die freigesetzte Kapitalmengen abbilden, von dem Gebiet derjenigen trennen würde, die zusätzliche Kapitalmengen repräsentieren.

gemeine Geschmacksveränderung der Konsumenten wird zur Folge haben, daß die Nachfrage nach den Produkten z. B. des Landes A sinkt, und nach denen des Landes B steigt. Die Preise der Exportgüter des ersteren Landes fallen, die Preise der Exportgüter des letzteren steigen. In A wird die Produktion weniger rentabel und daher eingeschränkt, wodurch dort Kapital freigesetzt oder wenigstens kein neues Sparkapital zur Investierung aufgenommen wird. In B ist das Gegenteil der Fall: Die Produzenten der von der Nachfrageverschiebung begünstigten Konsumgüter machen erhöhte Gewinne und werden, um die Produktion auszudehnen, eine erhöhte Nachfrage nach Kapital entfalten. Der Zinsfuß steigt¹. Es entsteht eine Kapitalbewegung nach B: Ein größerer Teil des Stroms von neuem Sparkapital wird in das Land gelenkt, dessen Produkte in stärkerem Maße begehrt werden und daher im Preise gestiegen sind.

Die unmittelbare Wirkung der Nachfragesteigerung nach B's Produkten ist notwendigerweise eine Preiserhöhung derselben, die ihrerseits das Entstehen einer Profitspanne bedeutet und infolgedessen zu einer Produktionsausdehnung und zu einer damit verbundenen Nachfrage nach neuem Kapital Anlaß gibt. Ob dabei der Preis von B's Gütern, der sich nach erfolgter Produktionsausdehnung und Kapitalaufnahme schließlich einstellt, höher oder niedriger sein wird als der frühere, läßt sich nicht allgemein

¹ Genauer: Die Nachfragekurve für Kapitaldisposition verschiebt sich nach rechts. Es kann nun entweder für die alte Menge von Kapitaldisposition ein erhöhter Zinsfuß bezahlt werden, oder beim alten Zinsfuß eine größere Menge verwendet werden. Wenn die Angebotskurve für Kapitaldisposition hier eine horizontale ist — was in einem kleinen Lande, dem der Kapitalmarkt der ganzen Welt gegenübersteht, praktisch möglich sein kann —, braucht also in unserem Falle der Zinsfuß gar nicht oder nur unmerklich zu steigen.

sagen und bedarf näherer Analyse. Es kommt auf die Gestalt der Angebotskurven von B's Gütern an, und zwar besonders auf jene, denen die Nachfrage der ausländischen Konsumenten gegenübersteht.

Die Höhe des Preises, zu dem eine größere Menge an B's Produkten auf den Markt gebracht werden kann, hängt von zwei Momenten ab: Der Möglichkeit von externen Ersparnissen (oder im Falle unvollständiger Konkurrenz auch von internen Ersparnissen) und dem Preis seiner eigenen Produktionsfaktoren. Dieser letztere wird seinerseits bestimmt durch den Charakter der Nachfragesteigerung, die zur Produktionsausdehnung führt. Da nämlich jede vorgegebene Nachfragesteigerung mit einer korrespondierenden Nachfragesenkung und in Verbindung hiemit mit einem Produktionsrückgang und einem Freisetzen von Produktionsfaktoren an einer anderen Stelle verknüpft ist, so würden in jenem Falle, wo diese Freisetzung in dem *gleichen Lande* erfolgt, in dem — an der „ersten“ Stelle — mehr Produktionsfaktoren zur Befriedigung der gestiegenen Nachfrage benötigt werden, die Produktionskosten der sich ausdehnenden Industrien konstant bleiben. Da wir nun in dem hier betrachteten Falle voraussetzen, daß per Saldo eine Nachfragesteigerung nach B's Produkten in ihrer Gesamtheit eintritt, so ist das gleichbedeutend mit der Annahme, daß der entsprechende Nachfragerückgang die Produkte anderer Länder als B betroffen haben muß, und daß die Produktionsfaktoren also im *Auslande* freigesetzt werden. Fügen wir nun noch die empirisch wohl begründete Annahme hinzu, daß diese Faktoren (Arbeit und Boden) international unbeweglich (oder in bezug auf die vom Nachfragerückgang betroffenen Industrien spezifisch) sind, so daß sie der sich ausdehnenden Industrie in B nicht übermittelt werden können, und diese sohin die benötigten

zusätzlichen Faktoren durch Mehrbieten aus ihren anderen Beschäftigungen zu sich herüberziehen muß, so steigen in diesem Falle für die begünstigte Industrie die Preise ihrer Produktionsfaktoren.

Ob nun die Angebotskurve an B's Produkten für die ausländischen Käufer im Endresultat eine sinkende oder steigende ist, hängt davon ab, ob die eventuell — keineswegs notwendig — eintretenden externen Ersparnisse ausreichen, um die Tendenz steigender Kosten, die von den steigenden Preisen der Faktoren herrührt, zu übertreffen oder nicht. Es kann im allgemeinen angenommen werden, daß das letztere zutrifft, so daß in der Regel in allen Fällen, wo bei internationalen Nachfragesteigerungen sich die freigesetzten Faktoren nicht in demselben Land befinden, in dem sie zusätzlich begehrt werden, positiv geneigte Angebotskurven hinsichtlich der von der Nachfragesteigerung begünstigten Produkte vorliegen¹.

Zusammenfassend ist also festzulegen: Obwohl es *möglich* ist, daß die Preise von B's Exportgütern infolge der gestiegenen Nachfrage im *Endresultat* sowohl steigen wie fallen können, so ist doch im großen und ganzen nur das erstere wahrscheinlich, so daß sich das Austauschverhältnis auch im Endresultat in aller Regel zugunsten B's gestaltet. Sicher und immer tritt diese für B günstige Verschiebung als *initiale* Wirkung der Nachfragesteigerung, d. h. vor der Produktionsumstellung ein.

¹ Für die obigen Ausführungen hat *Robbins* in seinem Aufsatz: *Certain Aspects of the Theory of Costs* (*Economic Journal*, März 1934) die allgemein-theoretische Grundlage angedeutet, indem er auf die Unzulässigkeit hinwies, negativ geneigte Angebotskurven zu postulieren, ohne Nachfrageverschiebungen (durch welche die an einer Stelle benötigten Produktionsmittel an einer anderen Stelle gleichzeitig freigesetzt werden) vorauszusetzen.

Diese initiale Preissteigerung der Exportgüter des Landes B, als deren Folge eine Kapitalbewegung dorthin erfolgt, bedeutet für dieses Land eine Verbesserung des realen Austauschverhältnisses. Wie sich schon im dritten Kapitel gezeigt hat, besteht das Transferproblem hauptsächlich in der Frage, ob Kapitalbewegungen von sich aus eine Verbesserung oder Verschlechterung des realen Austauschverhältnisses verursachen, wobei der „orthodoxe“ Standpunkt der gewesen ist, daß Kapitalübertragungen für das zahlende Land eine Verschlechterung und für das empfangende Land eine Verbesserung des realen Austauschverhältnisses herbeiführen. Wir haben eben gesehen, daß der Kausalzusammenhang zwischen Kapitalbewegung und Änderungen des Austauschverhältnisses in genau entgegengesetzter Richtung verlaufen kann: Eine Verbesserung des Austauschverhältnisses verursacht Kapitaleinfuhr und ist nicht deren Wirkung. Aus diesem Umstande ergeben sich für die empirische Feststellung der autonomen Einwirkungen der Kapitalübertragung auf das Austauschverhältnis Schwierigkeiten, auf die wir noch kurz zu sprechen kommen werden.

Die unmittelbare Wirkung der Nachfragesteigerung nach B's Produkten ist für dieses Land die Entstehung eines Exportüberschusses und infolgedessen ein Einströmen von Gold, welches letzteres die Funktion hat, die in dieser Weise entstandene Divergenz zwischen dem Gesamtwert des Exportvolumens und dem des Importvolumens zu schließen und den Bewohnern des Landes B einen größeren Anteil am „Weltprodukt“ zu verschaffen. Diese Goldeinfuhr hat gewisse Preisbewegungen zur Folge, die nach einiger Zeit die Divergenz zwischen Export und Import beseitigen. Die Nachfragesteigerung nach B's Produkten bewirkt aber gleichzeitig eine Kapitalbewegung nach B, was eine zweite

Goldeinfuhr hervorruft, welche die Funktion und die Wirkung hat, eine Divergenz zwischen Export und Import in der anderen Richtung, d. h. einen Importüberschuß herbeizuführen; so daß also das Kapital in Form eines Güterstroms nach B geleitet wird. Daß die erste Art der Goldeinfuhr zu diesem Zwecke nicht genügt, ist offensichtlich, ebenso daß die beiden Arten der Goldimporte nur analytisch und nicht etwa zeitlich oder praktisch voneinander trennbar sind.

Betrachten wir noch kurz die Wirkungen, welche die Nachfragesteigerung nach seinen Produkten und die hierdurch ausgelöste Kapitaleinfuhr auf die allgemeine Struktur der Produktion des Landes B haben wird. Da die Boden- und Arbeitsmenge in B unverändert bleiben und nur der Kapitalstock eine Vergrößerung erfährt, so bedeutet all dies einen Übergang zu kapitalintensiveren Produktionsmethoden, zu einem kapitalistischeren Aufbau der Produktion in B, und es erfolgt zugleich ein Rückgang der Kapitalintensität in der Produktion des Landes A, für dessen Erzeugnisse die Nachfrage gefallen ist. Wenn wir die begünstigte Industrie in B gesondert betrachten, so finden wir, daß sie durch die Lohnsteigerung veranlaßt ist, Arbeit durch Kapital zu ersetzen: Sie wird nun im Verhältnis zu den anderen Produktionsfaktoren mehr Kapital verwenden, die „Produktionskoeffizienten“ werden sich bei ihr zu Gunsten des Kapitals verändert haben. Anders ist es natürlich, wenn die Nachfrageverschiebung nur innerhalb eines Landes vor sich geht, oder wenn die von der Nachfrageverschiebung (auch wenn sie von den Konsumenten der ganzen Welt ausgeht) betroffenen Industrien (sowohl die begünstigten als auch die benachteiligten) sich in demselben Lande befinden. Denn wenn wir annehmen, daß innerhalb eines jeden „Landes“ für den Produktionsfaktor

Arbeit volle Wanderungsfreiheit besteht, wird die von der Nachfrageverschiebung der Konsumenten begünstigte Industrie sich „proportional“, ohne Änderung der bisherigen Produktionskoeffizienten erweitern. Die benachteiligte Industrie wird sich dementsprechend ebenso „proportional“ einschränken; es wird auch für sie kein Anlaß bestehen, ihre Kapitalintensität zu ändern¹. Im letzteren Falle wird also die erhöhte Nachfrage der Konsumenten nach einer Ware dadurch befriedigt, daß deren Produktion bei einer ungefähr im gleichen Verhältnis gesteigerten Verwendung aller Produktionsfaktoren, d. h. ohne wesentliche Änderung der Produktionsmethoden, in ihrem Umfang erweitert wird. Im ersteren Fall hingegen erfolgt die Befriedigung der Konsumenten hauptsächlich dank der Mehrgiebigkeit einer erweiterten Kapitalausrüstung².

§ 2. ÄNDERUNGEN IM „VERTIKALEN“ AUFBAU DER PRODUKTION

Bisher haben wir Kapitalbewegungen als Folge von Nachfrage- und Preisverschiebungen für Endprodukte betrachtet. Jetzt wollen wir diese Annahme, nach welcher in den internationalen Handel nur Konsumgüter eintreten,

¹ Die Unbeweglichkeit (auch innerhalb eines Landes) des dritten Produktionsfaktors, des Grund und Bodens, vermag dieses Resultat natürlich nicht zu beeinträchtigen: Diese Unbeweglichkeit wird von der Mobilität der übrigen Produktionsfaktoren in der Weise kompensiert, daß jene sich dort festsetzen, wo (unter Berücksichtigung aller Vorteile der Lage, Qualität usw.) der Grund und Boden am billigsten ist.

² Was wir unter der Voraussetzung internationaler Unbeweglichkeit des Produktionsfaktors Arbeit gesagt haben, gilt selbstverständlich ebenso innerhalb eines Landes beim Vorhandensein „geschlossener Arbeitsgruppen“ („non-competing groups“).

aufgeben. Wir gehen sozusagen von einer vorwiegend „horizontalen“ zur „vertikalen“ Analyse über, und zwar wollen wir diese zunächst als einen speziellen Anwendungsfall der Böhm-Bawerschen — „österreichischen“ — Kapitaltheorie skizzieren¹.

Tatsächlich setzt sich der internationale Handel nicht nur aus konsumfertigen Gütern, sondern auch aus Kapitalgütern („Zwischenprodukten“, „Gütern höherer Ordnung“) zusammen, und zwar zweifellos zum weitaus überwiegenden Teil. Auch wenn sich ein Land auf die Produktion eines Konsumgutes spezialisiert, so bestimmt das Prinzip der komparativen Kosten, daß die Güter höherer Ordnung, welche für die kapitalistische Produktion dieses Konsumgutes benötigt werden, nicht alle in demselben Orte oder Gebiete, wo die Erzeugung des Endproduktes stattfindet, hergestellt werden. Das Prinzip der komparativen Kosten gilt selbstverständlich für Kapitalgüter genau ebenso wie für Konsumgüter, und vom Standpunkt der durchschnittlichen Dauer des kapitalistischen Produktionsprozesses ist

¹ Der Grund dafür, daß wir in diesem Zusammenhang von dem Vorstellungsbild und der Terminologie dieser Theorie Gebrauch machen, die das Kapital bekanntlich als einen Inbegriff von Zwischenprodukten auffaßt und dem Zeitmoment die entscheidende Bedeutung in der Produktion (Produktionsperiode!) beimißt, liegt nicht so sehr darin, daß wir davon überzeugt wären, daß dieselbe die zweckmäßigste oder die am meisten wirklichkeitsgetreue mögliche Form der Kapitaltheorie überhaupt ist. (Vgl. hierzu z. B. die konstruktiven Kritiken *Burchardts* [„Die Schemata des stationären Kreislaufs bei Böhm-Bawerk und Marx“, *Weltw. Archiv* 1931 und 1932] und *Knights* [„Capital, Time, and the Interest Rate“, *Economica* 1934].) Die Kapitaltheorie als solche kann hier aber natürlich nicht zur Debatte gestellt werden. Es genügt anzumerken, daß diese „Anwendung unter Vorbehalt“ in unseren Zusammenhang hineinpaßt und für unser Thema nicht ohne Interesse ist.

es Sache des Zufalls, auf wieviel verschiedene Orte die einzelnen Produktionsstufen sich geographisch verteilen¹.

Es sollen nun Kapitalbewegungen erörtert werden, welche durch Nachfrageänderungen für Güter höherer Ordnung entstehen. Stellen wir uns zu diesem Zwecke eine geschlossene Wirtschaft (z. B. die Welt) vor, welche in drei gleich große geographische Teilgebiete zerfällt. Die erste Region, die wir A nennen, spezialisierere sich auf die höchsten (d. h. konsumfernsten) Produktionsstufen (Urproduktion, Bergbau usw.). In der zweiten Region, B, konzentrierte sich eine Gruppe von konsumnäheren „mittleren“ Produktionsstufen (Maschinen, Halbfabrikate), während sich in der dritten Region, C, die letzten, konsumnächsten Produktionsstufen befinden sollen. Alle Konsumgüter (das „Realeinkommen“ unserer geschlossenen Gesamtwirtschaft A, B, C) werden also ausschließlich in C produziert. Von diesem Strome von Konsumgütern behält C — sagen wir — ein Drittel zur Entlohnung seiner eigenen originären Pro-

¹ Nichtsdestoweniger ist es nicht ohne Interesse, daß praktisch wahrscheinlich eine gewisse Korrelation zwischen der Länge der zeitlichen (kapitalistischen) und der räumlichen Produktionsumwege (welch letztere also Umwege im buchstäblichen Sinne darstellen) besteht, obwohl dieser Zusammenhang vom Standpunkte der vom Raume abstrahierenden Kapitaltheorie belanglos ist. Diese Korrelation wäre unschwer zu erklären: Je mehr höhere Produktionsstufen in den Produktionsprozeß eingeschaltet werden, um so unwahrscheinlicher wird es, daß für alle Stufen eine bestimmte Region den geeignetsten Produktionsort darstellt, und um so weiter werden die verschiedenen Produktionsetappen räumlich zerstreut sein. Andererseits ist es vielleicht größtenteils erst die (durch Verbesserungen des Transportwesens erweiterte, durch Zölle verringerte) Möglichkeit räumlicher Produktionsumwege, die das Einschlagen entsprechend langer zeitlicher Produktionsumwege gestattet. (Dieser Parallelismus wird an einigen Stellen von *Böhm-Bawerk* selbst angedeutet: vgl. z. B. S 131 und 133 der „Positiven Theorie“, 3. Auflage.)

duktionsmittel, d. h. von Arbeit und Boden. Zwei Drittel seiner Konsumgüterproduktion überläßt es an die Region B, von der es seine Zwischenprodukte bezieht. B wiederum behält die Hälfte der von C empfangenen Konsumgüter für sich und tauscht die andere Hälfte gegen die in A produzierten konsumfernsten Zwischenprodukte aus, wodurch nun auch A mit einem Drittel des gesamten Realeinkommens versorgt wird.

Untersuchen wir nun, was geschieht, wenn das Angebot von Kapitaldisposition in C sich vergrößert; wenn also die Sparrate in C steigt — oder aber dort eine inflationistische Kreditschöpfung stattfindet. Die derart aufgetretene „Kapitalfülle“ wird zu einer Verlängerung der in C befindlichen Teilprozesse führen, die Struktur der Produktion in C wird kapitalistischer, was eine gesteigerte kontinuierliche Verwendung von Kapitalgütern oder Zwischenprodukten bedeutet. Es steigt also die Nachfrage nach den Produkten des Landes B, wodurch für B das reale Austauschverhältnis eine Verbesserung erfährt. Die Preissteigerung der Produkte der niedrigsten in B befindlichen Produktionsstufe erweitert die Preisspannen zwischen allen in B befindlichen Produktionsstufen, was nun den Zinsfuß in B in die Höhe treibt¹. Durch das Steigen des Zinsfußes in B wird ein Teil (sagen wir ein Drittel) der in C neu angebotenen Kapitaldisposition in der Form von C's Konsumgütern nach B geleitet. Das führt zu einer Verlängerung der Produktionsprozesse in B und dadurch zu einer Nachfragesteigerung für die Produkte des Landes A. Auf ganz demselben Wege wie zuerst in B steigt jetzt der Zinsfuß in A und ruft einen Kapitalimport hervor: Das restliche Drittel der in C neu entstandenen Kapitaldisposition wird nach A hinüber-

¹ Siehe *Hayek*: Preise und Produktion (Wien 1931), Kap. III.

geleitet. Und zwar geschieht dies wiederum mittels eines gesteigerten Konsumgüterimportes von C nach A, was A erst ermöglicht, seine Produktionsprozesse zu verlängern; denn während des Überganges zu längeren Produktionsumwegen wird A's Export fallen und würde also nicht ausreichen, um die gewöhnliche Menge Konsumgüter zu verschaffen. Nachdem dieser Übergang vollendet ist, wird A dank den Kapitalimporten aus C einen vergrößerten „Subsistenzfonds“ besitzen, eine vergrößerte Menge von Zwischenprodukten, die sich jeweils auf dem Wege zum Austausch gegen C's Konsumgüter befinden.

Auf diese Weise sehen wir, daß die Preisbewegungen in den verschiedenen Produktionsstufen — und daher die Änderungen der „Austauschverhältnisse“ für die betreffenden Regionen oder Länder — den Mechanismus bilden, mittels dessen ein vergrößerter Strom von Sparkapital durch interregionale Kapitalbewegungen anteilmäßig auf alle Stufen der vertikalen Struktur der Produktion verteilt wird. Dieser Mechanismus arbeitet in genau der gleichen Weise, wenn das erhöhte Angebot von Kapitaldisposition in C nicht von einer gesteigerten Sparrate herrührt, sondern dort durch eine Kreditexpansion geschaffen wird. Nur führt in diesem Falle die Vermehrung des Angebots von Kapitaldisposition zu einer Verlängerung der Produktionsumwege, welcher keine Vergrößerung des realen Subsistenzfonds entspricht. „Es kommt notwendigerweise ein Zeitpunkt, in dem die konsumreifen Unterhaltsmittel aufgezehrt sind, ehe die in der Produktion tätigen Kapitalgüter sich in Konsumgüter verwandelt haben... Auf dem Markte steigen (dann) die Preise der Konsumgüter, während die Preise der Produktivgüter sinken¹.“ Diese Verän-

¹ *Mises*, Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Auflage, München 1924, S. 371.

derung der Preisrelationen verursacht eine Schrumpfung des Produktionsprozesses, eine Krise.

Die Erörterung der Wechselwirkungen zwischen Preisverschiebungen und Kapitalbewegungen an Hand unseres Drei-Regionen-Schemas bedarf in einer gewissen Hinsicht einer Vervollständigung. Man könnte sich nämlich fragen, warum die Steigerung des Angebots von Kapitaldisposition in C nicht unmittelbar zu einem Kapitalexport nach A und B führt: Sie muß ja unverzüglich in C ein Fallen des Zinsfußes bewirken, während in den beiden anderen Regionen der Zinsfuß zunächst auf der alten Höhe bleibt. Dadurch entstehen also direkt eine Zinsspanne und ein Kapitalexport, ohne daß die Umwege über die oben besprochenen Nachfrage- und Preissteigerungen usw. nötig wären. Der Grund, weshalb unsere vorausgegangene Darstellung dennoch der Wirklichkeit besser entspricht, liegt darin, daß es eine Anzahl von „Friktionen“ und Trägheitsmomenten zu überwinden gibt, bevor es zu einer interregionalen Kapitalbewegung kommt. Die Beweglichkeit des Kapitals (innerhalb eines „Gebietes“ ebenso wie zwischen verschiedenen „Gebieten“) ist niemals eine vollkommene. Unter den Elementen, durch welche sie beeinträchtigt wird, sei wieder auf das Risikomoment (als das praktisch wohl wichtigste) hingewiesen, das, wie im I. Kapitel ausgeführt wurde, einen gewissen Grad von „Leerlauf“ bewirkt: Bleibt die Zinsspanne innerhalb eines bestimmten Bereiches, so entsteht keine Kapitalbewegung.

Außer dem Risikomoment sei hier noch das Unternehmungssparen erwähnt, das gleichfalls die Mobilität des Kapitals stark vermindert. Wenn, um zu unserem Schema zurückzukehren, die Erhöhung der Sparrate in C dem Unternehmungssparen zuzuschreiben ist, so wird sich folgendes abspielen: Die Unternehmer sparen mehr und in-

vestieren die ersparten Mittel in ihren eigenen Betrieben, ohne sie auf den Kapitalmarkt zu bringen und ohne anderseits ihre bisherigen Ansprüche auf dem Kapitalmarkt einzuschränken. Das bedeutet einen Übergang zu kapitalistischeren Produktionsmethoden und einen erhöhten Bedarf an Gütern höherer Ordnung, was in der eben geschilderten Weise für B das „reale Austauschverhältnis“ verbessert, die Produktion rentabler macht und den Zinsfuß in die Höhe treibt. Erst jetzt entsteht also eine Zinsspanne, die von C's Kapitalmarkt einiges Kapital nach B zieht. Das Risikoelement hat eine ähnliche Wirkung. Nur bringt die Vermehrung des Angebots von Kapitaldisposition in C den Zinsfuß dort zunächst zum Sinken, und solange dies nicht genügt, um die Risikoschwelle zu überwinden, wird das neue Kapital in C selbst investiert. Es steigt jetzt die Nachfrage nach B's Exportgütern, ihre Preise steigen, das Land B erfährt eine Rentabilitätssteigerung und Belebung des Geschäftsganges, was allein schon die Bedingungen zur Aufnahme von Auslandskrediten verbessert. In B steigt also auch der Zinsfuß, was rein zahlenmäßig die Zinsspanne, die schon durch die Zinssenkung in C entstand, erweitert, dadurch das Risikomoment und die anderen „Friktions-elemente“ überwindet und eine Kapitalbewegung von C nach B hervorruft. Der Mechanismus spielt sich im wesentlichen nach dem oben dargestellten Schema ab.

Es wäre interessant, von diesem Standpunkt aus die Veränderungen in den Preisrelationen zwischen Rohstoffen und Fertigwaren auf dem Weltmarkte und die hieraus entstehenden Verschiebungen der realen Austauschverhältnisse der betreffenden Länder im Zusammenhang mit den Kapitalbewegungen nach den Rohstoffländern zu untersuchen. Die praktische Schwierigkeit liegt natürlich darin, daß die aufeinanderfolgenden Produktionsstufen in Wirk-

lichkeit nicht so reinlich gesondert in getrennten Regionen konzentriert sind, wie in unserem Beispiel angenommen wurde. Die sogenannten Industrieländer exportieren konsumreife Endprodukte wie auch Maschinen und sonstige Produktionsausrüstungen. Was andererseits die sogenannten Rohstoffländer anbetrifft, so müssen Produkte wie Bauholz, Salpeter, Zinn usw. wahrscheinlich unter höheren, d. h. konsumferneren Produktionsstufen klassifiziert werden als z. B. Weizen, Baumwolle, Kaffee usw. Die Schwierigkeiten der empirischen Beobachtung werden ferner durch den Umstand vergrößert, daß die konsumnächste Produktionsstufe, nämlich der Kleinhandel, notwendigerweise räumlich zerstreut ist, so daß die in der Depression wohlbekannteste Erscheinung der relativen Starrheit der Kleinhandelspreise bei fallenden Großhandelspreisen nicht vermag, das reale Austauschverhältnis einer bestimmten Region zu beeinflussen.

Wenn sich aber im großen und ganzen doch sagen läßt, daß die sogenannten „Rohstoffländer“ sich durchschnittlich auf höhere Produktionsstufen spezialisieren als die sogenannten „Industrieländer“, welche „Fertigwaren“ produzieren, so erscheint der in der Praxis oft beobachtete Parallelismus zwischen Kapitalimporten in Rohstoffländer und Verbesserungen von deren Tauschrelation im Lichte der vorstehenden Erörterungen von einigem Interesse.

So wird z. B. die Geschichte der Kapitalbewegungen und der realen Austauschverhältnisse während der Zeitperiode von 1921 bis 1931 in einer Publikation des Völkerbundes („Balances of Payments, 1930“) folgendermaßen zusammengefaßt: „Von den betrachteten Jahren (1921 bis 1931) waren 1924, 1925 und 1928 diejenigen, in welchen die Preisrelationen für die Rohstoffe exportierenden Länder am günstigsten waren . . . und dieselben Jahre bezeichnen auch die

Höhepunkte der Kapitalexporte aus den Gläubigerländern. Andererseits waren es die Jahre 1926 und 1930 bis 1931, in welchen die Austauschverhältnisse für die Rohstoffländer ungünstig wurden und auch der Kapitalimport zusammenschrumpfte¹.“

Dieser kurze Bericht bietet ein gutes Beispiel für die Schwierigkeiten und Gefahren der „Verifizierung“ in der ökonomischen Theorie. Die klassische Transfertheorie lehrt, daß ein Kapitalimport das reale Austauschverhältnis des Landes verbessert und umgekehrt ein Kapitalexport es verschlechtert. Die soeben zitierte Darlegung der Tatsachen scheint einen glänzenden empirischen „Beweis“ für diese These zu bringen. Daß aber eine ganz andere Erklärung dieser auffallenden Korrelation zwischen Kapitalbewegungen und Änderungen der Austauschverhältnisse möglich und naheliegend ist, geht aus der oben skizzierten Analyse hervor. Von unserem Standpunkte aus stellt sich der Parallelismus zwischen Kapitalwanderung und Verschiebungen der Austauschverhältnisse nur zum Teil so dar, daß erstere die Ursache der letzteren gewesen ist. Im übrigen sind beide Erscheinungen im Grunde genommen zwei eng miteinander verbundene Wirkungen einer gemeinsamen Ursache gewesen, nämlich der Kreditexpansion und der Sparkapitalbildung in den Gläubigerländern.

Es ergibt sich aus diesem Grunde oft geradezu die praktische Unmöglichkeit, empirisch festzustellen, ob eine Kapitalbewegung von sich aus die naturalen Austauschbedingungen für ein bestimmtes Land verbessert oder verschlechtert. Denn in all den Fällen, wo Kapitaleinfuhr notwendigerweise in der geschilderten Art mit einer Verbesserung der Austauschrelation Hand in Hand geht² — wobei, wenn man

¹ a. a. O., S. 18 (Übersetzung von mir).

² Siehe hierzu auch S. 161 oben.

von einem Kausalzusammenhang sprechen will, eher die Verbesserung der Austauschrelation die Ursache der Kapitaleinfuhr ist und nicht umgekehrt, — läßt es sich schwerlich ermitteln, ob und in welcher Richtung die Kapitaltransferierung von sich aus irgendwelchen autonomen Einfluß auf die Austauschrelationen hat. Wenn, wie wir gesehen haben, Kapitalimport durch eine Verbesserung der Austauschbedingungen verursacht wird, erscheint es praktisch kaum möglich festzustellen, welcher Teil dieser Verbesserung des Austauschverhältnisses umgekehrt durch die Transferierung des Kapitals verursacht wird. Und da die Transferierung des Kapitals unter gewissen Umständen für das empfangende Land ebensogut eine *Verschlechterung* des Austauschverhältnisses verursachen kann, entzieht es sich andererseits unserer Beobachtung, um wieviel größer die Verbesserung der Austauschbedingungen für das empfangende Land wäre, wenn die Kapitaltransferierung keinen solchen Einfluß auf die Austauschbedingungen hätte.

§ 3. TRANSFER UND KAPITALSTRUKTUR

Die im 3. Kapitel gelieferte ausführliche Darstellung des Vorganges der Kapitalübertragung ist nun durch einige weitere Überlegungen zu ergänzen, die sich am besten in den an dieser Stelle vorliegenden Zusammenhang einfügen, wo die Wirkungen der Kapitalbewegungen auf die reale Produktionsstruktur — auf die durch die beiden Klassen „Konsumgüter“ und „Kapitalgüter“ bezeichnete „vertikale“ Schichtung der Sachgüter — zur Diskussion stehen. Denn diese Schichtung mußte im 3. Kapitel — schon allein, um die Darlegung einigermaßen übersichtlich zu gestalten — fast völlig außer acht gelassen werden. Dort teilten wir die Güterwelt in die drei Gruppen: Ausfuhr-, Einfuhr- und In-

landsgüter. Hier ist das Kriterium der Gliederung ein anderes: nämlich die Funktion und Stellung der Güter in der Gesamtstruktur der gesellschaftlichen Produktion. Dabei bilden wir nur die beiden großen Klassen der Konsum- und der Kapitalgüter und können auf eine eingehendere, weitere Gliederung hier verzichten. Die beiden Einteilungskriterien lassen sich unschwer miteinander verbinden.

Im ersten Abschnitt des vorliegenden Kapitels machten wir die Annahme, daß der zwischenländische Warenhandel sich nur aus Konsumgütern zusammensetzt; im zweiten Abschnitt wurde andererseits vorausgesetzt, daß nur *ein* Land sich mit der Erzeugung konsumreifer Endprodukte befasse, während die anderen Länder sich auf die Herstellung der erforderlichen Kapitalgüter — Werkzeuge, Rohstoffe, Hilfsmittel aller Art — spezialisierten. In der Wirklichkeit findet sich natürlich keiner der beiden Extremfälle vor, vielmehr produziert jedes Land sowohl Konsum- als auch Kapitalgüter. Für jedes Land bestimmen seine natürlichen Produktionsbedingungen, — alle Vorteile und Nachteile in jedem Produktionszweige, die es im Vergleich zu anderen Ländern besitzt, kurz: das Prinzip der komparativen Kosten —, welche Waren (ob vorwiegend Produktionsmittel oder aber Güter für den unmittelbaren Verbrauch) zur Ausfuhr gelangen und welche am vorteilhaftesten aus dem Auslande bezogen werden.

Sind die Produktionsbedingungen des Kapitalausfuhrlandes derart gestaltet, daß seine Ausfuhrwarenliste hauptsächlich aus Konsumgütern besteht, so wird das kreditnehmende Land die Anleihe wohl eher auf seine eigenen Inlands- oder Ausfuhrgüter unmittelbar verausgaben, und der erwünschte Ausbau seiner Kapitalausrüstung wird letzten Endes in der Weise bewerkstelligt, daß durch eine

Mehreinfuhr von Konsumgütern aus dem Kapitalausfuhrlande in seinen eigenen Konsumgüterindustrien Produktionsmittel aller Art freigesetzt und zur Herstellung von Investitionsgütern, zur Erweiterung der Kapitalausrüstung, herangezogen werden können¹. In diesem Falle, wo also das kreditnehmende Land selbst die benötigten Kapitalgüter herstellt, bewegt sich — wie aus den Ausführungen des vorigen Kapitels folgt — das reale Austauschverhältnis aller Wahrscheinlichkeit nach zu seinen Gunsten.

Wenn solchermassen die Skala der komparativen Kosten dazu führt, daß der zusätzliche Güterstrom, mittels dessen das Kapital transferiert wird, aus Konsumgütern besteht, so darf dies nicht zu dem Schluß verleiten, daß es sich um einen Konsumtivkredit handeln muß. „Ob die den Auslandskrediten zuzuschreibende Mehreinfuhr mehr aus Kapital- oder aus Konsumgütern zusammengesetzt ist, hängt davon ab, ob es zweckmäßiger ist, die Produktionsmittelindustrie des Inlandes oder die des Auslandes zur Erweiterung des Produktionsapparates heranzuziehen... Sind es nicht Produktionsmittel wie z. B. Maschinen aller Art, sondern Verbrauchsgüter, die eingeführt werden, so besagt das nichts darüber, daß die Auslandskredite....

¹ Die Konsumeinschränkung der Sparer im Kapitalausfuhrlande kann sich unter andersgearteten Umständen anstatt in einer Ausfuhrsteigerung von Konsumwaren ebensowohl auch in einer Einfuhrminderung dieser Güter auswirken: Dann wird im kreditnehmenden Lande die Produktionsumstellung auf Kapitalgüter dadurch ermöglicht, daß dort die Produktion für die Ausfuhr von Konsumgütern eingeschränkt werden kann. — Auch sei noch einmal der Fall erwähnt, wo die genannte Umstellung lediglich durch einen — zeitweiligen — Wohnortwechsel der reinen Konsumenten (Übersiedlung der Rentner aus dem kreditnehmenden in das kreditgebende Land!) bewerkstelligt werden kann (vgl. Seite 20 oben).

sich als Konsumkredite im volkswirtschaftlichen Sinne erweisen¹.“

Ist aber das kreditgebende Land für die Produktion und die Ausfuhr von Kapitalgütern im allgemeinen — oder gar von Kapitalgütern der gerade im Schuldnerlande benötigten Art — besonders geeignet, so wird aller Wahrscheinlichkeit nach wenigstens ein beträchtlicher Teil der Anleihe direkt im Kapitalausfuhrlande selbst verausgabt. Die Kapitalbewegung wird in diesem Fall eine bedeutend schwächere Verbesserung des Austauschverhältnisses für das kreditnehmende Land zur Folge haben; unter Umständen ist es sogar möglich, daß eine Verschiebung des naturalen Austauschverhältnisses zugunsten des Kapitalausfuhrlandes eintritt. Aber auch der letztgenannte Fall beeinträchtigt nicht die Wahrscheinlichkeit, die (wie im vorhergehenden Kapitel festgestellt wurde) im allgemeinen dafür besteht, daß die Kapitalübertragung für das kreditnehmende Land eine Verbesserung des Austauschverhältnisses herbeiführt. Der Umstand allein, daß fixe Anlagen in der Regel nicht transportfähig sind, bewirkt, daß praktisch immer wenigstens ein Teil der Anleihe auf Inlandsgüter des Schuldnerlandes ausgegeben wird. Wenn auch sämtliche Bestandteile z. B. einer Eisenbahnbrücke aus dem kapitalgebenden Lande eingeführt werden, so erfordert doch ihre Zusammenstellung und Aufrichtung eine bestimmte Menge von Arbeitskräften, welche anderen Beschäftigungszweigen entzogen werden müssen, so daß im kreditnehmenden Lande — infolge der zwischenländischen Immobilität der Arbeit —

¹ Röpke, „Auslandskredite und Konjunktur“ (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173, S. 225).

Bei *Haberler* (Internationaler Handel) findet sich die treffende Bemerkung, daß Kapital auch in der Form von Lippenstiften transferiert werden kann!

die Arbeitslöhne eine steigende Tendenz erhalten und demzufolge auch eine Erhöhung der Preise der Ausfuhrwaren (d. h. *ceteris paribus* eine Verbesserung des Austauschverhältnisses) stattfindet.

Fälle dieser Art, wo die Gestaltung der komparativen Kostenskalen die Kapitalausfuhr *in der Form von Kapitalgütern* förderte, haben in der Praxis anscheinend eine bedeutende Rolle gespielt. Wenigstens besteht dieser Eindruck für die „normalen“, rein wirtschaftlich bedingten Kapitalbewegungen, für welche die englischen Kapitalexporte der letzten 100 Jahre in die „neuen“ — rohstoffproduzierenden — überseeischen Länder vielfach als typisch gelten. Die Kapitalausfuhr Englands nach Südamerika z. B. erfolgte großenteils (infolge direkter Verausgabung der Anleihen in England selbst) unmittelbar in der Form von Eisenbahnmaterial, Bergbaumaschinen usw., ohne daß hierbei die sogenannte „Kapital-Warenbindung“¹ eine nennenswerte Rolle gespielt hätte. Diese „prästabilisierte Harmonie“ — nach dem Ausdruck *Robertsons*² — zwischen Kapitalstrom und Kapitalgüterstrom ist ja bei einer derartigen Konstellation auch auf Grund allgemeiner Überlegungen durchaus verständlich und natürlich. Die Ergiebigkeit der stark kapitalistischen — d. h. kapitalintensiven — Produktion im Kapitalausfuhrlande (die „Mehrergiebigkeit“ der dort eingeschlagenen „längeren Produktionsumwege“) bildet unzweifelhaft eine Hauptgrundlage für die Sparfähigkeit dieses Landes, die in Verbindung mit der

¹ Siehe S. 134 oben.

² A. C. Pigou und D. H. Robertson, „Economic Essays and Addresses“ (1931), S. 178: nach einer treffenden Darstellung der hauptsächlichlichen Merkmale der Kapitalwanderungen des 19. Jahrhunderts schließt *Robertson* mit den Worten: „Thus the needs of exporters and importers, of borrowers and lenders, walked for the most part hand in hand in apparently pre-ordained harmony.“

starken Kapitalnachfrage der „neuen“ Überseeländer (ihrer „Kapitalarmut“ im Verhältnis zu ihren reichen, neu entdeckten oder neuentwickelten Naturschätzen und Produktionsmöglichkeiten) die Kapitalwanderung tatsächlich herbeiführt. Zugleich ist aber insbesondere eine hochentwickelte Produktionsmittelindustrie (Maschinenbau, „Schwerindustrie“ usw.) ein unentbehrlicher und charakteristischer Bestandteil der kapitalintensiven Wirtschaftsstruktur; zur kontinuierlichen Reproduktion und Erweiterung des Produktionsapparates muß die Produktionsmittelindustrie dieses Landes eine besonders hohe Stufe der Leistungsfähigkeit erreicht haben. Diese hochentwickelte Kapitalgüterindustrie — diese „höchste Produktionsstufe“ — fehlt aber naturgemäß fast gänzlich in den überseeischen Rohstoffländern im Anfangsstadium ihrer wirtschaftlichen Entwicklung. Es ist demnach nicht verwunderlich, daß das Kapital unmittelbar in der Form der benötigten Kapitalausrüstung in diese Länder wanderte; um wieviel mühsamer und unwirtschaftlicher wäre der Aufbau ihres Produktionsapparates gewesen, wenn sich die Kapitalübertragung nach dem anderen, obenerwähnten Typus hätte vollziehen müssen, wenn also ihre Arbeitskräfte die Produktion der Ausfuhr Güter (Roh- und Nahrungsstoffe usw.) eingeschränkt hätten und selbst mit ihren spärlichen und primitiven Werkzeugen und Hilfsmitteln an den Aufbau der erwünschten Kapitalausrüstung herangegangen wären¹. Unter

¹ Vgl. heute die Industrialisierung und den Kapitalaufbau Rußlands, dem es ein unschätzbare Vorteil ist, von der ausgebildeten Produktionsmittelindustrie der privat-kapitalistischen Länder — wenn auch nur im Austauschwege — Gebrauch machen und aus dem Auslande Maschinen beziehen zu können, um sowohl die Produktion von Konsumgütern kapitalintensiver und daher ergiebiger zu gestalten, als auch vor allem, um sich eine eigene Produktionsmittelindustrie aufzubauen.

diesen Umständen verlief der Kapitalexport für England verhältnismäßig reibungslos und drückte das internationale Austauschverhältnis für England — wenn überhaupt — nur unmerklich herab. Nach dem Kriege hatte sich jedoch die Lage geändert: England war nicht mehr das einzige Land, das über eine bedeutende Kapitalgüterindustrie verfügte; neben seinen industriellen Hauptkonkurrenten (wie Amerika und Deutschland) hatten sich auch die meisten überseeischen Kapitaleinfuhrländer in größerem oder kleinerem Maße eine Produktionsmittelindustrie hochgezüchtet. Mit der „prästabilierten Harmonie“ war es aus: Ein immer kleinerer Teil des Anleihestromes wurde unmittelbar auf englische Erzeugnisse verwendet; dadurch ergab sich naturgemäß die Notwendigkeit von Produktionsumstellungen, deren Durchführung aber angesichts der Starrheit der englischen Lohnstruktur und der mangelhaften binnenländischen Mobilität der Produktionsfaktoren auf ernste Schwierigkeiten stoßen mußte¹.

Einen lehrreichen Kontrast zu den „klassischen“ Kapitalexporten Englands in der Vorkriegsperiode bietet die Kapitaleinfuhr Deutschlands in den Jahren 1924—1930. Diese wurde vorwiegend mittels einer Mehreinfuhr von *Konsumgütern* bewerkstelligt, was in der deutschen Öffentlichkeit zu der weitverbreiteten Meinung Anlaß gab, die Auslandskredite seien für unwirtschaftliche, *konsumtive* Zwecke verwendet worden. Die Haltlosigkeit solcher Vorwürfe wurde besonders deutlich von *Röpke* dargelegt². Das Ausleseprinzip der komparativen Kosten zeigte seine natürliche Wirkung: Für Deutschland mit seiner hochent-

¹ Die „Transferschwierigkeiten“ Englands sind besonders von *Keynes* („*Treatise of Money*“, 1930) hervorgehoben worden.

² Siehe z. B. seinen oben S. 175 zitierten Aufsatz: „Auslandskredite und Konjunktur.“

wickelten Produktionsmittelindustrie war es vorteilhafter, die zum Ausbau seines Produktionsapparates erforderlichen Kapitalgüter selbst herzustellen und seine so beschäftigten Arbeitskräfte — mittels der Kapitaleinfuhr — vom Auslande aus mit Konsumgütern versorgen zu lassen¹.

Den Ausführungen dieses Abschnittes lag bisher die stillschweigende Annahme zugrunde, daß die Skala der komparativen Kosten, d. h. die Struktur der internationalen Arbeitsteilung ein *unveränderliches Datum* vorstellt oder wenigstens von der Kapitalbewegung selbst unabhängig ist. Dies entspricht jedoch keineswegs der Wirklichkeit, und zwar können zwei Gruppen von Wirkungen unterschieden werden, welche die Kapitalbewegungen auf die Produktionsbedingungen der verschiedenen Güter und damit auf die Gestaltung des internationalen Tauschverkehrs ausüben.

Einerseits ist selbstverständlich, daß die Kapitalwanderungen die relative Kapitalfülle der einzelnen Länder verändern, und daß dadurch allein schon im allgemeinen in der geographischen Verteilung der Produktionsvorteile

¹ Dies galt für die *Erweiterung* der Kapitalanlagen in Deutschland. Fraglos diente aber — soweit es sich überhaupt um streng ökonomisch orientierte Kreditaufnahme handelte — ein großer Teil des deutschen Kapitalimportes dazu, um durch Auffüllung des *umlaufenden* Kapitalfonds die schon *vorhandene fixe* Kapitalausrüstung in Betrieb zu setzen: Den Arbeitern wurden aus dem Auslande Subsistenzmittel zur Verfügung gestellt, bis die sich im Verarbeitungsprozeß befindliche, allmählich anschwellende Gütermasse (das umlaufende Kapital) erstmalig in ihrem vollen Strome den Grad der Konsumreife erreichte. Dies scheint besonders für die Kapitalimporte in den ersten Jahren nach der Stabilisierung der Mark zuzutreffen. Die Inflation hatte einerseits eine Vermehrung von fixangelegtem Kapital zur Folge gehabt, anderseits aber zu einer Aufzehrung des umlaufenden Betriebskapitals geführt. — Siehe hierzu *Bresciani-Turroni: Le Vicende del Marco Tedesco.* (Milano 1930.)

und -nachteile Verschiebungen eintreten müssen, die die Rangordnung der komparativen Kosten — und sohin den Charakter und die Zusammensetzung des zwischenländischen Warenverkehrs — ändern. Diese Verschiebungen können für die verschiedenen Länder — je nach ihren naturgegebenen Produktionsbedingungen, ihrer technischen oder sozialen Entwicklungsstufe, ihrer weltwirtschaftlichen Marktverflechtungen usw. — sehr verschiedene Formen annehmen, so daß sich dafür allgemeingültige Grundsätze kaum aufstellen lassen. Jedoch läßt sich die folgende Sonderwirkung feststellen. Die Kapitaleinfuhr in ein Land führt dort — *ceteris paribus* — eine Senkung des Zinsfußes herbei. Da nun die verschiedenen Produktionszweige meist sehr ungleich „kapitalintensiv“ sind, werden diejenigen Waren, zu deren Herstellung verhältnismäßig viel Kapital verwendet wird, relativ im Preise sinken, während die Preise der Güter, deren Produktion wenig Kapital erfordert, steigen werden. Es verschieben sich also die Preisrelationen der Güter in diesem Lande, es ändert sich die Skala der komparativen Kosten: Die Ausfuhr der erstgenannten Güterarten wird begünstigt (bzw. ihre Einfuhr erschwert), während die Ausfuhr der letzteren gehemmt wird (bzw. ihre Einfuhr zunimmt). — Gleichzeitig spielt sich der umgekehrte Vorgang im Kapitalausfuhrlande ab, sofern dort nicht eine entsprechende Steigerung der Sparrate den Zinsfuß unverändert hält.

Zweitens ist zu beachten, daß schon allein der Prozeß der Kapitalübertragung die Preisstrukturen der betreffenden Länder ändert und auf diese Weise die gütermäßige Zusammensetzung des realen Transfers beeinflusst. Stellen wir uns zwei Länder A und B vor, zwischen denen der Zinsfuß völlig ausgeglichen ist und eine Kapitalbewegung

daher nicht stattfindet¹. Die Gleichheit des Zinsfußes besagt nichts über Stand oder Entwicklung der Kapitalintensität in jedem der beiden Länder: Es kann sein, daß — dank einem hohen, aber in beiden relativ gleich hohen Sparvolumen — die beiden Länder „kapitalprogressive“ Wirtschaften darstellen, oder daß sie beide stationär oder gar „kapitalregressiv“ sind. Steigt nun (z. B. infolge einer arbeitssparenden Erfindung, der Entdeckung von Natur-schätzen oder aber auch infolge eines kapitalzerstörenden Erdbebens) die Nachfrage nach Kapitaldisposition in B, so führt das so entstehende Zinsgefälle eine Kapitalbewegung von A nach B herbei. In A wird Kapitaldisposition aus der Produktion des eigenen Landes entzogen, um nach B transferiert zu werden; mit anderen Worten es fällt in A die effektive Nachfrage nach Kapitalgütern², und deren Preise würden in A *ceteris paribus* fallen. Nun geschieht aber

¹ Um die im ersten Teil dieses Abschnittes behandelten Erscheinungen auszuschalten, nehmen wir ferner im folgenden an, daß beide Länder eine annähernd gleichartige Produktionsstruktur aufweisen, daß keines von beiden sich vorwiegend auf Kapitalgüter, bzw. Konsumgüter spezialisiert hat. Diese Annahme gilt auch für die Ausführungen des nächsten Kapitels, sofern die Tatbestände, auf die sie sich bezieht, dort überhaupt relevant sind.

² Die Formulierung im Text ist der Einfachheit halber auf den Fall der kapitalstationären Wirtschaft abgestellt. Das Gesagte trifft aber offensichtlich auch dann zu, wenn bei ausgeglichenem Zinsfuß im Ausgangszustande in beiden Ländern — in relativ gleichem Umfange — gespart wird: Die in A gebildeten Ersparnisse werden nun ins Ausland transferiert, anstatt daß sie — wie bisher — auf die Erzeugnisse der Produktionsmittelindustrie des eigenen Landes verausgabt werden. Wie dieser Nachfragerückgang, sowie der entsprechende Nachfragezuwachs in B, durch den Geldmechanismus (sowohl bei Gold- als auch bei Papierwährung) zustande kommt und sich aufrechterhält, dürfte nach den Ausführungen der beiden vorhergegangenen Kapitel hinreichend deutlich sein.

gleichzeitig in B das Umgekehrte: Die Nachfrage nach Kapitalgütern steigt. Das natürliche Ergebnis dieser entgegengesetzt gerichteten Tendenzen in den beiden Ländern ist, daß die in A „freigesetzten“ Produktionsmittel nach B transferiert werden. Der Mechanismus der Kapitalübertragung selbst ändert die Skala der komparativen Kosten¹. (Das gilt natürlich in der Regel ganz allgemein für die im Zuge des Transfers auftretenden — von der Verwendungsart der transferierten Kaufkraft abhängenden — relativen

¹ In B beispielsweise werden sich Produktionsmittel in der Rangordnung der Skala abwärts bewegen, Konsumgüter dagegen aufwärts; von ersteren wird nun mehr importiert und weniger exportiert. Das gleiche gilt „mit umgekehrtem Vorzeichen“ für A. — Gewiß kann aber die ursprüngliche Skala derart beschaffen sein, daß sie — z. B. für B — so stark den Import von Verbrauchsgütern und den Export von Produzentengütern begünstigt, daß eine solche Verschiebung der Skala noch nicht vermag, die warenmäßige Zusammensetzung der Ein- und Ausfuhr zu beeinflussen. Gemeint ist nur das Bestehen einer *Tendenz* in der besagten Richtung. — Es darf nicht Anstoß erregen, daß wir hier immer noch von der Skala der komparativen *Kosten* (und ihren Veränderungen) sprechen, obwohl sich in dem behandelten Falle an den Produktionskosten im alltäglichen Sinne (also nicht im Sinne vom „entgangenen Nutzen“ der österreichischen Wertlehre) nichts geändert, sondern lediglich die geographische Verteilung einer konstant bleibenden Gesamtnachfrage eine Verschiebung erfahren hat. Hält man sich nämlich die modernste Fassung der Theorie der komparativen Kosten — die von *Haberler* in „Der internationale Handel“ (Kap. 13) gelieferte — vor Augen, so ist unmittelbar einleuchtend, daß es (den Spezialfall konstanter Kosten ausgenommen) die Nachfrage ist, die auf der gegebenen technischen Substitutionskurve den für die Skala der komparativen Kosten relevanten Punkt — das Austauschverhältnis der beiden Güter — bestimmt. Und obwohl in unserem Falle der Preis der betreffenden Güter — infolge der gegenläufigen Bewegung der *partiellen* Nachfragekurven in den beiden Ländern — unverändert bleiben kann, kann und muß man für jedes Land getrennt betrachtet, wo es gerade auf jene partiellen Nachfragekurven ankommt, von Veränderungen der Skala sprechen.

Preisverschiebungen; in dem hier besprochenen Falle liegt nur die besondere Konsequenz vor, daß die gesteigerte Nachfrage des Schuldnerlandes sich aller Wahrscheinlichkeit nach auf dieselbe Gütergruppe richtet, die durch den Nachfrageausfall im Gläubigerlande unmittelbar betroffen wird.) Diese Änderung — und ihre Wirkung auf die Zusammensetzung des zwischenländischen Warenverkehrs — bleibt solange aufrecht erhalten, als die neue Nachfragekonstellation (die in B erhöhte und die in A entsprechend verringerte Nachfrage nach Kapitalgütern) und damit das internationale Zinsgefälle anhält.

Unter den angegebenen Umständen bestimmt also — wenigstens zum Teil — die Kapitalbewegung selbst die Form, in welcher die räumliche Übertragung des Kapitals geschieht. Die Transferierung erfolgt nicht einfach durch eine beliebig gestaltete Vergrößerung des Güterstromes in der Richtung der Kapitalwanderung, sondern hat in dem soeben erörterten Fall die Tendenz, in der Form bestimmter Güterarten vor sich zu gehen, und zwar in der Weise, daß die Verwechslung zwischen Bewegungen von „Kapitaldisposition“ (d. h. Kapitalbewegungen im eigentlichen Sinne) und Bewegungen von Kapitalgütern vielleicht etwas harmloser ist, als sie auf den ersten Blick erscheinen mag.

Vergessen wir aber nicht die Voraussetzung, unter welcher dieses Ergebnis zustande kam: Die Ursache der Zinsspanne lag auf der *Nachfrageseite* (— im Kapitaleinfuhrlande B stieg die Nachfrage nach Kapital¹). Es zeigt

¹ Wirkungen der Zinssteigerung auf die Angebotsseite wurden stillschweigend ausgeschaltet, da man im allgemeinen annehmen kann, daß das Angebot von Sparkapital auf die Änderungen des Zinsfußes, solange sich diese innerhalb der gewöhnlichen Grenzen halten, nicht reagiert, oder auch in der entgegengesetzten Richtung reagieren kann.

sich nämlich, daß das genannte Ergebnis keineswegs zutrifft, wenn wir das Zinsgefälle von der *Angebotsseite* her entstehen lassen. Gehen wir vom gleichen Ausgangszustand aus, wie im vorigen Falle: Zwei Länder (A und B), in denen der Zinsfuß genau gleich ist. Nun trete im Lande A eine Erhöhung der Sparrate ein: Es sinkt dort infolgedessen der Zinsfuß, es entsteht ein Zinsgefälle gegenüber dem Lande B. In diesem Falle sind es nun nicht Kapitalgüter, die in A „freigesetzt“ werden, sondern offensichtlich zunächst *Konsumgüter*. Die Steigerung der Sparrate bedeutet ja eine stärkere Einschränkung des Verbrauches, einen Nachfragerückgang für Konsumgüter, verbunden mit einer entsprechenden Nachfragesteigerung für Kapitalgüter. Es hätte also den Anschein, daß die komparative Kostenskala des Landes A sich zugunsten der Konsumgüter verschoben hat, daß das gesteigerte Sparen eine Kapitalausfuhr vorwiegend in der Form von Konsumgütern hervorruft. Dies ist jedoch nur eine anfängliche, vorübergehende Wirkung. Sie hält nur so lange an, als die von den Sparern vorgenommene Einschränkung des Konsums noch nicht eine vollentsprechende Einschränkung der Konsumgüterproduktion nach sich gezogen hat. Der Preisfall der Konsumgüter hat die Funktion, die Konsumgüterproduktion in ihrem bisherigen Umfange unrentabel zu machen und die Unternehmer in diesen Produktionszweigen zu veranlassen, ihre Produktion einzuschränken und damit die Produktionsfaktoren freizusetzen, die nunmehr für die zusätzliche Kapitalgüterproduktion benötigt werden. Wenn diese — durch die Verschiebung der Nachfrage von Konsumgütern auf Kapitalgüter hervorgerufene — Umstellung der Produktionsfaktoren in vollem Maße erfolgt ist, wird der anfängliche Preisfall der Konsumgüter wieder rückgängig gemacht

worden sein¹, und dieser ist lediglich eine Übergangserscheinung. Im neuen *Gleichgewicht* ist keine Ursache zu finden, die den für die Kapitalübertragung erforderlichen zusätzlichen Güterstrom in seiner Zusammensetzung beeinflussen könnte. Der gütermäßige Transfer vollzieht sich nach der ursprünglichen Struktur der komparativen Kosten. Die *Konsumeinschränkung* erfolgt annahmegemäß in A; die komparativen Produktionsvorteile der beiden Länder für die verschiedenen Güter entscheiden aber, wo die *Einschränkung der Konsumgüterproduktion* stattfindet. Vielleicht — wenn B die günstigeren Produktionsbedingungen für Kapitalgüter besitzt — findet sie vorwiegend in B statt; dann wird das Kapital von A nach B vorwiegend in der Form von Konsumgütern übertragen. Wenn aber das Land A den geeigneteren Produktionsort für Kapitalgüter darstellt, erfolgt die Übertragung naturgemäß in Gestalt von Kapitalgütern.

¹ In der Zwischenzeit, in der die *Einschränkung der Konsumgüterindustrie* hinter der *Konsumeinschränkung der Sparer* zurückbleibt, geht ein Teil des Sparens verloren, indem die Nicht-Sparer dank der niedrigen Konsumgüterpreise ein höheres Realeinkommen beziehen.

Ein Grund dafür, daß die *Konsumgüterpreise* nicht ganz auf ihren ursprünglichen Stand zurückkehren, ist nur dann vorhanden, wenn ein Teil der in den *Konsumgüterindustrien* beschäftigten Produktionsfaktoren spezifisch oder unbeweglich ist. (Es kann sich nur um einen Teil handeln, da sonst das ganze neue Sparen in der soeben genannten Weise „verloren“ ginge.) *Unbeweglichkeit der Produktionsfaktoren* — bei im übrigen freier Konkurrenz — wird dazu führen, daß die Löhne und sohin auch die Preise der Produkte in der *Konsumgüterindustrie* niedriger und in der *Produktionsmittelindustrie* höher stehen als im Ausgangszustande. (Nur in diesem Falle liegt für A eine dauernde Verschiebung der komparativen Kosten zugunsten von Konsumgütern vor.) Bei ausreichender *Mobilität* ist kein Grund vorhanden, warum die Preise der Produktionsfaktoren in den beiden großen Produktionsabteilungen sich nicht ausgleichen sollten.

Die Kapitalbewegung weist somit — je nachdem, ob sie von der Kapitalnachfrage oder vom Kapitalangebot herührt¹ — stark voneinander abweichende Transferwirkungen auf. Der Unterschied ist jedoch im Grunde genommen durchaus nicht sonderbar. Im ersten Falle handelt es sich um eine räumliche Neuverteilung der *vorhandenen* Nachfrage nach Produzentengütern, und es ist kein Wunder, wenn der vorhandene physische Kapitalstock sich soweit wie möglich — durch eine entsprechende räumliche Neuverteilung seiner Bestandteile — dieser Nachfrageverschiebung anpaßt. Im zweiten Falle dagegen liegt eine *zusätzliche* Nachfrage nach Produzentengüter vor, und die entsprechenden zusätzlichen Produzentengüter werden — nach dem Grundprinzip jeglicher rationaler Arbeitsteilung — dort hergestellt, wo die Produktionsbedingungen für diese Zwecke die verhältnismäßig günstigsten sind, um dort verwendet zu werden, wo immer sie den größten Grenzertrag erzielen.

¹ Auf den ersten Anschein einfach je nachdem, ob die Zinsspanne durch eine Senkung des Zinsfußes in A oder eine Steigerung in B entsteht!

FÜNFTES KAPITEL

KAPITALBEWEGUNGEN UND KONJUNKTUR

§ 1. KONJUNKTURWIRKUNGEN IM KAPITAL- EINFUHLANDE

Daß eine Kapitalbewegung in der Regel im kreditnehmenden Lande eine günstige Konjunktorentwicklung herbeiführt, bedarf wohl kaum einer ausführlichen Begründung. Es liegt auf der Hand, daß eine Erweiterung des materiellen Produktionsapparates, für die das Ausland die erforderlichen Mittel zur Verfügung stellt, im allgemeinen mit einer Belebung des Geschäftsganges, einer Steigerung des Produktionsvolumens usw. im betreffenden Lande verbunden sein muß. Jene Erweiterung bedeutet ja eine gestiegene Nachfrage nach Produktionsgütern und Produktionsmitteln aller Art, die eine Steigerung der Unternehmergewinne und des Beschäftigungsgrades der Produktionsfaktoren zur Folge hat. Befand sich die betrachtete Volkswirtschaft vor Beginn der Kapitaleinfuhr in einem — durch Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren gekennzeichneten — Gleichgewichtszustand, so werden nun die Arbeitslöhne steigen, was — wie wir im 3. Kapitel sahen — seinen letzten Grund in der zwischenländischen Immobilität der Arbeit hat: Die für den Ausbau des einheimischen Produktionsapparates benötigten zusätzlichen Arbeitskräfte können nicht aus dem Auslande herangezogen werden, infolgedessen steigt das wirtschaftliche Knappheitsverhältnis der nationalen Arbeitskräfte. Diese Lohnsteigerung, die offensicht-

lich eine vorübergehende Transfererscheinung ist, wird dann wenigstens zum Teil aufrecht erhalten bleiben, wenn der Zuwachs der Produktionsausrüstung bestehen bleibt: Denn dank der vermehrten Kapitalausstattung kommt dem Produktionsfaktor Arbeit nunmehr ein erhöhtes Grenzprodukt zu.

Nun sind jedoch Gründe dafür vorhanden, daß das Aufhören der Kapitaleinfuhr nicht einfach ein bloßes Aufhören des Konjunkturaufschwunges bedeutet, sondern unter Umständen einen Konjunkturückschlag hervorruft, so daß durch das Aufhören der Kapitalbewegung der Zuwachs zur Produktionsausrüstung teilweise wieder verloren geht. Diese Gründe liegen in gewissen Besonderheiten der „kapitalistischen“ Produktionsstruktur, die hauptsächlich mit der Verwendung fixen Kapitals zusammenhängen.

Um das zunächst ganz allgemein für alle Änderungen im Versorgungsstande einer Wirtschaft mit „Kapitaldisposition“ zu verdeutlichen, empfiehlt sich die Anwendung des folgenden Schemas der gesellschaftlichen Produktionsstruktur: Wir können uns den gesamten Wirtschaftsprozeß als in zwei große Produktionszweige oder „Abteilungen“ eingeteilt vorstellen. Die eine „Produktionsabteilung“ erzeugt ausschließlich Konsumgüter, die andere dagegen produziert Produktionsmittel, — „Maschinen“. Beide Abteilungen erzeugen also „Fertigprodukte“: nur sind es im ersten Fall konsumreife „Endprodukte“, im zweiten aber Kapitalgüter — „Maschinen“ —, die zur weiteren Produktion dienen, und zwar ein Teil von ihnen zur Produktion von Konsumgütern in der Konsumgüterindustrie und der übrige Teil wiederum zur Herstellung von „Maschinen“, um die laufende Abnützung des fixen Kapitals der Produktionsmittelabteilung zu ersetzen und darüber hinaus — in einer fortschreitenden Wirtschaft — die Produktionskapazität der

„Maschinenindustrie“ zu vergrößern. Die Konsumgüterabteilung liefert einen Teil ihrer Ausbringung an die Arbeiter der Produktionsmittelabteilung (von der sie als Gegenwert die von ihr — zum Abnützungersatz oder zusätzlich zur Produktionsausweitung — benötigten Maschinen erhält) und versorgt mit dem anderen die in ihr selbst beschäftigten Arbeiter¹.

An Hand dieses Schemas der Produktionsstruktur einer Wirtschaft, die in hohem Maße von dauerhaften Produktionswerkzeugen (Fixkapital) Gebrauch macht (welches Bild also die moderne „kapitalistische“ Wirtschaft repräsentiert), dürfte ohne Schwierigkeit einleuchten, warum das *Aufhören* eines Sparprozesses nicht einfach bloß den Akkumulationsprozeß zum Stillstand bringt (so daß die bisher progressive Wirtschaft von nun an „stationär“ ist), sondern vielmehr unter gewissen Umständen einen heftigen Rückschlag hervorruft, einen *Dekumulationsprozeß* auslöst (also

¹ Es ist dies ein realistisches und für viele Zwecke sowohl hinreichendes als auch unentbehrliches Vorstellungsbild des Gesamtprozesses der „kapitalistischen“ Produktion, ein Bild, dem schon die gebräuchliche Unterscheidung zwischen Konsumgüterindustrie und Produktionsmittelindustrie Rechnung trägt, von dem in der wirtschaftstheoretischen Diskussion — wenn auch nur implicite — ständig Gebrauch gemacht wird, und dessen wir uns — ebenso implicite — schon im vorigen Abschnitt (§ 3: Transfer und Kapitalstruktur) bedienen. Dieses Schema, in dem die partielle „physische“ Selbstreproduktion des Kapitals (die Produktion von Maschinen mit Hilfe von Maschinen zur Produktion weiterer Maschinen) voll zum Ausdruck gelangt — und das demgemäß gegenüber der streng „linearen“ Konstruktion der „österreichischen“ Kapitaltheorie (illustriert im 2. Abschnitt des IV. Kapitels) für manche Probleme erhebliche Vorzüge größerer Wirklichkeitstreue besitzt —, wurde zum erstenmal von *Marx* (besonders im 20. Kapitel des zweiten Bandes des „Kapitals“) mit hinreichender Deutlichkeit dargelegt und in jüngster Zeit besonders von *Burchardt* (a. a. O.) weiter ausgearbeitet.

zu einer regressiven Wirtschaft führt). Gehen wir von einem Gleichgewichtszustand aus, so führt eine Erhöhung der Sparrate, also eine Nachfragesteigerung nach den Erzeugnissen der Produktionsmittelabteilung, in erster Linie zu einer (durch die Einschränkung des Konsums und dementsprechend der Konsumgütererzeugung ermöglichten) Erweiterung der Produktionskapazität der Produktionsmittelindustrie. Es werden also zunächst — grob gesprochen — zusätzliche „Maschinenfabriken“ gebaut, um die zusätzliche Nachfrage nach „Maschinen“ zu befriedigen. Nun ist aber klar, daß die neue Nachfragekonstellation wenigstens eine Zeitlang nach erfolgter Ausdehnung der Produktionsmittelindustrie anhalten muß, wenn der Zuwachs der Produktionsmittelabteilung nicht wieder verloren gehen soll. Geht nämlich die Sparrate auf ihre ursprüngliche Höhe zurück, so verschwinden damit die Absatzmöglichkeiten für die Erzeugnisse der neuen „Maschinenfabriken“; die letzteren werden sich nunmehr als ökonomisch wertlos, als „Fehlinvestierungen“ erweisen. Andererseits braucht aber die erhöhte Sparrate, damit die neuen „Maschinenfabriken“ nicht ihre „wirtschaftliche Existenzberechtigung“ einbüßen, nicht dauernd bestehen zu bleiben. Die Produkte der zusätzlichen Produktionsmittelindustrie — die neuen „Maschinen“ — werden ja im Produktionsprozeß allmählich abgenutzt und müssen aus ihren Amortisationsrücklagen ersetzt werden. In dem Maße als der Gesamtbestand an Maschinen (dank dem Ausbau der Produktionsmittelindustrie) zunimmt, wächst offensichtlich auch der Umfang jener „*Ersetzungsnachfrage*“ nach Erzeugnissen der Produktionsmittelabteilung (die Nachfrage aus „beibehaltenem“ Sparen), und im gleichen Maße kann die Nachfrage nach *zusätzlichen* „Maschinen“ (die aus dem Strome des neugebildeten Sparkapitals bestehende Nachfrage) abnehmen, ohne daß da-

durch die *Gesamtnachfrage* nach „Maschinen“ vermindert wird. Die erstmalige Erweiterung der Produktionsmittelabteilung wird erst dann einen dauerhaften und „lebensfähigen“ Zuwachs zur Kapitalausrüstung darstellen, wenn die Sparrate nicht früher auf ihren ursprünglichen Stand — oder sogar auf Null — herabsinkt, als die laufenden Abnutzungsquoten des fixen Kapitals genügen, um die erweiterte Kapazität der Produktionsmittelabteilung voll zu beschäftigen¹.

Es ist nun selbstverständlich kein Grund vorhanden, warum in einer fortschreitenden Wirtschaft die Schwankungen der gesellschaftlichen Sparrate sich an diese — mit ihnen in keinerlei direkten Zusammenhang stehenden, durch die Dauerhaftigkeit des fixen Kapitals bestimmten — Bedingungen der Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung halten sollten. Die gesellschaftliche Sparrate ist ja das Ergebnis der Entschlüsse und Handlungen der einzelnen Wirtschaftssubjekte, die auf die zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen ihrer Sparakte keinen Bezug nehmen können². Ferner ist zu beachten, daß erst der „übermäßig“ plötzliche Rückgang der Sparrate die vorhergegangene Erweiterung der Produktionsmittelindustrie als eine „Fehlinvestierung“ erscheinen läßt. Ob eine solche Erweiterung

¹ Die obigen Ausführungen schließen sich eng an die von *Hayek* in seinem (jetzt auch in: *Prices and Production*, 2. Auflage, abgedruckten) Aufsatz „*Capital and Industrial Fluctuations*“ (*Econometrica*, April 1934) entwickelten Gedankengänge an; nur bewegt sich erstens unsere Darstellung hier nicht auf der Grundlage des linearen — in hohem Maße irrealen — Stufenschemas *Hayeks*, und zweitens können wir seinen bekannten Schlußfolgerungen nicht in allem beistimmen.

² Eher ließe sich vielleicht nach den oben ausgeführten Gesichtspunkten eine Kontrolle der Sparrate im Falle des — von einer kreditpolitischen Zentralstelle hervorgerufenen — *Zwangssparens* vorstellen.

einen dauerhaften Zuwachs zur Produktionsausrüstung bedeutet oder nicht, entscheidet sich erst in der Folge durch die Gestaltung des Sparprozesses und die Zunahme der Ersatznachfrage nach Produktionsmitteln. Eine „Fehlinvestierung“ in diesem Sinne kann also als solche stets nur *ex post* festgestellt werden.

Die Anwendung der vorstehenden, auf eine geschlossene Wirtschaft abgestellten Überlegungen auf unseren Fall der zwischenländischen Kapitalwanderungen ergibt sich fast von selbst. Für ein *Land* — für ein Teilgebiet der Weltwirtschaft — ist nicht nur die laufende Sparquote seiner eigenen Bewohner für die Möglichkeit einer Kapitalintensivierung seiner Produktionsausstattung maßgebend, sondern darüber hinaus kann hierzu sowohl die laufende Sparkapitalbildung als auch das in der Vergangenheit gebildete Kapital des *Auslandes* herangezogen werden. Was im Falle der geschlossenen Wirtschaft für das laufende Sparvolumen allein galt, bezieht sich vom Standpunkte eines Landes auf einheimische Sparrate plus Kapitaleinfuhr, bzw. minus Kapitalausfuhr. Und wenn schon die unbeherrschbaren Schwankungen der nationalen Sparrate eine nicht unerhebliche Störungsquelle darstellen können, so gilt dies aus naheliegenden Gründen wohl häufig in noch höherem Maße für den Fall der Kapitaleinfuhr. Infolge der oben dargelegten — hauptsächlich mit dem Phänomen des dauerhaften, „fixen“ Kapitals verbundenen — Besonderheiten der „kapitalistischen“ Produktionsstruktur können Schwankungen des Kapitaleinfuhrstromes heftige Konjunkturrückschläge verursachen¹.

¹ Man könnte aber vielleicht meinen, die Veränderungen der Kapitalbewegungsrate wären dennoch beim Zustandekommen der erwähnten Rückschläge grundsätzlich unwichtiger als Veränderungen der Sparrate; und zwar aus folgendem Grunde. Die Sparrate ist ein

Ein zu plötzliches Aufhören der Kapitaleinfuhr kann also einen Teil der mit Hilfe der vorhergegangenen Auslandskredite gemachten Investitionen einer Wertminderung aussetzen, die sie — ohne eigenes Verschulden der Kreditnehmer — nachträglich zu „Fehlinvestitionen“ macht. Daraus ergibt sich für diese „unproduktiv“ gewordenen Anleihen vom rein wirtschaftlichen — im Gegensatz zum juristischen — Standpunkt eine gewisse Liquidationsberechtigung, die in der Realität oft genug die Form der zwangs-

gegebenes, von der Zinshöhe weitgehend unabhängiges Datum. (Es braucht nur an die verschiedenen Spar motive erinnert zu werden, die es bewirken, daß eine Zinsfußerhöhung ebensogut eine Steigerung als eine Verringerung des Sparvolumens zur Folge haben kann.) Andererseits dürfte man erwarten, daß für ein einzelnes Land die Menge der Kapitaleinfuhr stark auf Veränderungen des Zinsfußes reagiert, da die internationale Kapitalwanderung — die ja nichts anderes vorstellt, als die geographische Verteilung des gesamten Sparvolumens der Welt — leicht zugunsten des einen oder des anderen Landes *abgelenkt* werden kann. Es könnte daher den Anschein haben, daß der „Kapitalmangel“, der den Rückschlag herbeiführt, eher durch Kapitaleinfuhr als durch eine ad hoc eintretende Steigerung oder Aufrechterhaltung der Sparrate vermieden werden kann. Dazu ist aber zu bemerken, daß einerseits eine Zinserhöhung die *Sparfähigkeit* (im Gegensatz zur Sparwilligkeit) in der Regel fördert; die allgemeine Geschäftsbelebung, die dem Rückschlag vorangeht, erleichtert die Sparkapitalbildung und schiebt sohin das Stadium der „Kapitalknappheit“ hinaus. Andererseits wird der internationale Kapitalverkehr in der Wirklichkeit in viel geringerem Maße von Zinsbewegungen geleitet, als wir für die Zwecke der theoretischen, rein wirtschaftlichen Betrachtung angenommen haben. Die zwischenländische Kapitalwanderung wird tatsächlich in solchem Maße von politischen, psychologischen und anderen „außerwirtschaftlichen“ Momenten beeinflusst, Änderungen des „Mobilitätsgrades“ des Kapitals treten so stark in den Vordergrund, daß der Zinsregulator der Theorie erheblich an Bedeutung verliert und die Schwankungen der Kapitalbewegungsrate für die Wirtschaftsentwicklung eines einzelnen Landes ein beträchtliches Unsicherheitsmoment darstellen können.

läufigen Zahlungseinstellung seitens des Schuldners annimmt.

Aus unseren Betrachtungen über die Produktionsstruktur in der fortschreitenden Wirtschaft geht hervor, daß der Rückgang der Kapitaleinfuhr rate sich in erster Linie in Absatzschwierigkeiten der Produktionsmittelindustrie des kreditnehmenden Landes auswirken muß. Aus offenliegenden Gründen beschränkt sich jedoch im allgemeinen der Rückschlag nicht auf die Produktionsmittelabteilung, sondern bildet leicht den Anstoß zu einem allgemeinen Niedergang der Wirtschaftslage des Landes, zu den monetären Phänomenen der kumulativen Kreditkontraktion, der Geldhortung usw.

Zusammenfassend läßt sich jedenfalls feststellen, daß in Anbetracht der „Empfindlichkeit“ der kapitalintensiven Produktionsstruktur die internationale Kapitalbewegung auf die Konjunkturentwicklung eines Landes leicht von entscheidendem Einfluß sein kann und die Wirtschaftslage eines einzelnen Landes oft erheblichen Schwankungen aussetzt.

§ 2. KONJUNKTURWIRKUNGEN IM KAPITAL- AUSFUHRLANDE

Soweit haben wir uns im wesentlichen mit jenen Konjunkturphänomenen beschäftigt, die durch die Kapitalbewegungen — und zwar besonders durch das Abnehmen oder Aussetzen derselben — im Einfuhrlande ausgelöst werden. Wir müssen uns nunmehr der anderen Seite, d. h. den konjunkturellen Erscheinungen, die im *Ausfuhrlande* mit den internationalen Kapitalbewegungen verbunden sind, zuwenden. Dabei bieten jene Fälle, wo die Kapitalausfuhr infolge einer Steigerung des einheimischen Sparvolumens, die Zinsdiskrepanz also von der Angebotsseite her zustande

kommt, in diesem Zusammenhang keine Probleme. Wir betrachten demgemäß im folgenden nur jene Fälle, wo der Anreiz zur Kapitalausfuhr von der — im Auslande gelegenen — Nachfrageseite ausgeht.

Nehmen wir an, der Zinsfuß im Lande B steige aus irgendeinem Grunde — die verschiedenen möglichen Ursachen haben wir schon besprochen — relativ zum Zinsfuß im Lande A. Es fließt nun Kapital von A nach B. Der Zinsfuß in A steigt in einem gewissen Grade. Die Nachfrage nach Produzentengütern in A fällt, ihre Preise sinken.

In erster Linie wird der Kapitalabfluß von A nach B aus dem Strome neugebildeten Sparkapitals bestehen¹. Wenn aber der Umfang des neuen Sparens in A, das jetzt nach B abgelenkt wird, nicht genügt, um die Zinsspanne zwischen A und B zu schließen, wird der Kapitalstrom teilweise auch aus dem Volumen des „beibehaltenen“ Sparens in A gespeist werden. Daß die Amortisationsquoten (womit wir kurz das Volumen des beibehaltenen Sparens bezeichnen wollen) in ihrem Gesamtumfange durch die Kapitalexporte schon betroffen werden, bevor der Strom der neuen Ersparnisse noch zur Gänze nach B fließt, ist nicht denkbar. Denn die Tatsache der *abnehmenden* Grenzproduktivität des

¹ An dieser Stelle sei noch einmal auf den Unterschied zwischen den beiden Quellen freier Kapitaldisposition hingewiesen. Die eine besteht aus eigentlichem, neuem Sparen, das durch eine Einschränkung in der Konsumtion des Einkommens seitens der Sparer zustande kommt. Die andere kann man mit G. Åkerman („Realkapital und Kapitalzins“, Stockholm 1923, S. 51) „beibehaltenes Sparen“ nennen: Es besteht in einem Verzicht auf die Konsumtion früher gemachter Ersparnisse und wird durch Amortisationsquoten und Erneuerungsrücklagen des fixen wie auch Reinvestierung des umlaufenden Kapitals repräsentiert. Kapitaldisposition in diesem Sinne tritt also nicht, wie beim Neusparen, als Nachfrage nach *neuen* Investitionsgütern, sondern als „Ersatznachfrage“ (replacement demand) auf.

Kapitals würde natürlich bewirken, daß eine durch die Abwanderung eines Teiles der Amortisationsquoten entstandene Lücke sofort durch den in A gebliebenen Teil des neuen Sparens gefüllt wird, anstatt daß dieser noch für A selbst verfügbare Strom seiner Ersparnisse zur Kapitalintensivierung in B verwendet wird.

Nehmen wir an, daß die Zinsspanne¹ zu groß ist, um durch den Export der neuen Ersparnisse aus A geschlossen zu werden, so kommt es auch zu einer Abwanderung von Amortisationsquoten von A nach B, — es wird auch die zweite Hauptquelle freier Kapitaldisposition in Anspruch genommen. Betrachten wir die Wirkungen in A. Die Amortisationsrate ist sehr verschieden hoch bei verschiedenen Kapitalgütern. Bei dem umlaufenden Kapital kann sie z. B. 5 pro Jahr betragen (d. h. die gesamte, im umlaufenden Kapitale gebundene Kapitaldisposition wird 5mal im Jahre frei). Bei einem fixen Kapitalgut beträgt die Amortisationsrate nur ein Fünftel pro Jahr, wenn es z. B. eine Lebensdauer von 5 Jahren hat. Es ist hieraus ersichtlich, daß derjenige Teil des beibehaltenen Sparens, welcher infolge der Zinsspanne zur Ausfuhr nach B gelangt, *hauptsächlich* jenen Kapitalgütern, die verhältnismäßig rasch abgenützt oder verbraucht werden, entzogen wird; wenigstens gilt dies dann, wenn die Kapitalausfuhrmenge größer ist als die Amortisationsquoten der relativ dauerhaftesten Fixkapitalgüter zuzüglich der Amortisationsquoten des diesen zugeordneten umlaufenden Kapitals. Es findet keine Ersetzung dieser um-

¹ Von dem im I. Kapitel erwähnten Umstände, daß (infolge des Risikomomentes usw.) die Zinsspanne innerhalb gewisser Grenzen unwirksam sein kann, sehen wir hier ab. Umgekehrt können natürlich die im Text behandelten Kapitalbewegungen auch bei völliger Abwesenheit einer Zinsspanne — nämlich verursacht durch Änderungen des Mobilitätsgrades — zustande kommen.

laufenden Kapitalgüter statt, und das fixe Realkapital verliert die komplementären Produktionsgüter.

Die dadurch eintretenden Wertverluste sind überverhältnismäßig groß, denn es ist in aller Regel sehr schwer, eine bestimmte Kapitalmenge aus einer Anlage herauszuziehen, ohne große Verluste in Gestalt eines Wertfalls der ganzen Anlage zu verursachen¹. Der eine Grund hierfür liegt in der ungleichen Dauerhaftigkeit und Amortisationszeit der Kapitalgüter. Dabei ist ein Kapitalgut wertmäßig von dem Kooperieren „umlaufender“ Kapitalgüter um so abhängiger, je dauerhafter und gewissermaßen „unbeweglicher“ es ist (d. h. je langsamer es die in ihm selbst gebundene Kapitaldisposition freisetzen kann). Diese ökonomische Mobilität eines bestimmten Kapitalgutes ist daneben auch noch von der Enge und Stärke des „organischen“ Zusammenhangs abhängig, in welchem es mit den anderen Kapitalgütern steht. Dieses Moment verstärkt nicht nur die Wirkung des erstgenannten, sondern ist in gewissem Sinne überhaupt Voraussetzung für dessen Wirkungsmöglichkeit, da ungleiche Amortisationszeiten dann offenbar nicht die Bedingung für überproportionale Wertverluste sein könnten, wenn jedes Kapitalgut in völliger Isolierung verwendet

¹ Eine wertmäßige Kapitalzerstörung dieser Art kann nicht etwa dadurch vermieden werden, daß der Besitzer des dauerhaften Kapitalgutes, um es in Beschäftigung zu erhalten und seinen Wert zu retten, gewillt ist, für die Benützung des kooperierenden umlaufenden Kapitals einen höheren Preis zu zahlen, denn dies wird auf Kosten des Ertrages des betreffenden dauerhaften Kapitalgutes geschehen müssen, was wiederum seine Abwertung verursacht. Wenn demgemäß der Wert des fixen Kapitals abgeschrieben wird, um das umlaufende Kapital weiter verwenden zu können, wird das erstere nicht mehr im bisherigen Umfange ersetzt werden, woraus dann für die Produktionsmittelindustrie Absatzschwierigkeiten erwachsen.

würde. Desgleichen könnte ein derartiger überverhältnismäßiger Wertverlust dann nicht eintreten, wenn alle Kapitalgüter die gleiche Lebensdauer hätten, denn unter diesen Umständen könnte man die volkswirtschaftliche Kapitalausrüstung in allen Teilen gleichmäßig abbauen. Völlig vermieden werden solche Kapitalverluste natürlich in allen Fällen, — auch bei ungleichen Amortisationsraten — wo die Sparrate hinreicht, um die Zinsspanne zu schließen, wo die Kapitalausfuhr mit anderen Worten ausschließlich aus neugebildeten Ersparnissen gespeist wird¹.

Es zeigt sich also, daß schon eine geographische Kapitalverschiebung unter Umständen zu erheblichen Störungen der realen Güterstruktur, verbunden mit bedeutenden Kapitalvernichtungen, und infolgedessen zu stark konjunkturdepressiven Erscheinungen führen kann. Da die Kapitalbewegung nun auf der Nachfrageseite gerade von einer Hochkonjunktur her veranlaßt werden kann, so ist es möglich, daß ein im kreditnehmenden Lande eintretender

¹ Sohin bewirken in jeder Wirtschaft, die hinsichtlich des Kapitals stationär ist — in der also entweder kein Neusparen stattfindet oder das getätigte Neusparen durch Kapitalverluste genau kompensiert wird — alle größeren Kapitalbewegungen auch Kapitalvernichtungen in dem im Text dargelegten Sinne, woraus dann unmittelbar die Vorteile der progressiven Wirtschaftszustände einleuchten. Es sei hier zum andern noch ausdrücklich festgestellt, daß es noch eine andere Art der Kapitalvernichtung gibt, die von der soeben erörterten wohl zu unterscheiden ist, und die dann eintritt, wenn bei unvorhergesehenen Nachfrageverschiebungen den Produzenten, für deren Produkte die Nachfrage gesunken ist, keine Zeit und Möglichkeit bleibt zu warten, bis die gesamte, in ihren Kapitalgütern gebundene Kapitaldisposition frei wird und in die von der Nachfrageverschiebung begünstigte Industrie übertragen werden kann; es findet eine sofortige Kapitalabwertung statt (und zwar auch dann, wenn alle Kapitalgüter die gleiche Amortisationsrate haben).

Aufschwung sich vermittelt der einsetzenden Kapitalbewegung für andere Länder als Depressionsursache auswirkt¹.

§ 3. MARKTZINS UND NATÜRLICHER ZINS

Auf eine etwas allgemeinere Ebene können wir diese Untersuchungen über die mit den Kapitalbewegungen zusammenhängenden Konjunkturphänomene bringen, wenn wir sie im Lichte der Unterscheidung zwischen Marktzins und natürlichem Zins betrachten, welche Unterscheidung bekanntlich den wichtigeren der neueren Konjunkturtheorien — den monetären — geradezu als Ausgangspunkt der Argumentationen dient. Wir können hier auf diese — wohl am zweckmäßigsten durch die Namen *Wicksell—Mises—Hayek* gekennzeichnete — Theorie nicht näher eingehen und müssen uns auf eine kurze Andeutung ihres Hauptinhaltes beschränken.

Nach der Ansicht dieser in der heutigen Wirtschaftswissenschaft stark hervortretenden konjunkturtheoretischen Schule kommt der Aufschwung dadurch zustande, daß die Unternehmer beim Bestehen einer positiven Diskrepanz zwischen dem natürlichen Zins und dem Markt- oder Geldzins zusätzliche Kredite aufnehmen und sich mit deren Hilfe die zu der Produktionsausdehnung benötigten realen Güter und Dienstleistungen verschaffen, wobei sie selbst also eine „reine Nachfrage“ (*Neisser*) entfalten und bei den

¹ Ein anderes Beispiel für solche konjunkturdepressive Wirkungen der Kapitalverschiebungen bietet die anlässlich der internationalen Liquiditätskrise von 1931 einsetzende *Kapitalflucht*, wodurch besonders die mitteleuropäischen Schuldnerländer in die Gefahr gerieten, von einem erheblichen Teil ihres Betriebskapitals entblößt zu werden. — Vgl hierzu insbesondere *Machlup*: „Theorie der Kapitalflucht“, Weltwirtschaftliches Archiv, Oktober 1932.

anderen Wirtschaftssubjekten das sogenannte „erzwungene Sparen“ verursachen. (Nicht notwendig ist es, daß die zuzusätzlichen Geldmittel von Banken gewährt werden, sondern sie können auch aus Horten stammen, d. h. sie können durch eine Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit entstehen.) Des weiteren wird dann behauptet, daß diese aus erzwungenem Sparen finanzierte Ausweitung der Kapitalstruktur früher oder später notwendigerweise abbrechen und zu einem Konjunkturückschlag — der Krise und der Depression — führen muß, wobei dann in dem Depressionsprozeß der Kreditschrumpfung der Marktzins über dem natürlichen Zins zu liegen kommt¹.

Gehen wir nunmehr von der unbestreitbar vorliegenden Tatsache aus, daß jedes Land sein eigenes Geld- und Banksystem besitzt, das es ihm ermöglicht, eine relativ autonome Kredit- und Geldpolitik zu treiben. Unterstellen wir sodann, daß in einem bestimmten Ausgangszeitpunkt im Lande A Gleichheit zwischen natürlichem Zins und Marktzins

¹ Wir möchten hier ausdrücklich anmerken, daß die aufgeführte Theorie unseres Erachtens nicht als endgültig zu betrachten ist. Die ganze neuere Konjunkturlehre befindet sich vielmehr noch sehr stark im Fluß, und eine allseitig anerkannte und voll befriedigende Konjunkturerklärung steht gegenwärtig noch aus. Was die im Text angeführte monetäre Theorie im besonderen angeht, so gehört der Verfasser zu der großen Anzahl jener, die ihr ein wenig skeptisch gegenüberstehen. Ihm möchte es scheinen, daß es nicht auf den Charakter der Quelle des Sparens (erzwungen oder freiwillig), sondern auf die — erratische oder regelmäßige — Natur von dessen Bewegungsart ankommt, — dies unter anderem auch in Anbetracht der im vorigen Abschnitt dargelegten „technologischen Empfindlichkeit“ einer Produktionsstruktur, in der das dauerhafte Fixkapital eine überragende Rolle spielt, und in Anbetracht des Umstandes, daß das „erzwungene“ Sparen unter geeigneten institutionellen Vorbedingungen vielleicht eher planvoller Kontrolle zugänglich ist, als das freiwillige.

herrscht, und daß diese Gleichheit auf demselben Niveau auch im Lande B besteht. Es liegen dann offenbar mehrere Bewegungsmöglichkeiten der besagten Zinsfüße relativ zueinander vor. Von ihnen greifen wir zunächst jenen Fall heraus, wo im Lande A der *Geldzinsfuß* anlässlich einer Kreditvermehrung unter den natürlichen Zins *gesenkt* wird.

Für eine derartige „künstliche“ Kreditausdehnung hat schon *J. S. Mill* gelegentlich festgestellt, daß sie infolge der unmittelbar entstehenden Zinsspanne zu einer Kapitalausfuhr führt¹. *Mill* erwähnt in diesem Zusammenhang die internationale Zinsarbitrage als Ursache der Kapitalbewegung. Daneben besteht aber natürlich gewissermaßen auch eine interne „Arbitrage“ der einheimischen Unternehmer zwischen dem neuen, niedrigeren Zinsfuß, zu dem sie ihre Kredite aufnehmen können, und dem unverändert gebliebenen realen Grenzertrag des Kapitals. Diese Gewinnspanne führt dann zu der Kreditausweitung und dem Konjunkturaufschwung im Lande A, welcher sich durch die Kapitalbewegungen, die hier also konjunktursynchronisierend und gleichsam als „Konjunkturbazillen“ wirken, auf das Land B fortpflanzt. Dieses wird sohin ohne selbst eine Kreditausweitung vorzunehmen in den Wirkungsbereich der in A vor sich gehenden Kreditinflation gezogen, erlebt also sozusagen eine Konjunktur auf Borg und dann später auch — bei dem plötzlichen Abbruch der Kreditexpansion — die Folgen des

¹ Siehe *J. S. Mill: Principles of Political Economy*, Kapitel 22 § 2: "Suppose that England possessed a currency wholly metallic, of twenty millions sterling, and that suddenly twenty millions of bank notes were sent into circulation. If these were issued by bankers, they would be employed in loans, or in the purchase of securities, and would therefore create a sudden fall in the rate of interest, which would probably send a great part of the twenty millions of gold out of the country as capital, to seek a higher rate of interest elsewhere, before there had been time for any action on prices."

„künstlichen“ Konjunkturaufschwungs: die unvermeidliche Krise, d. h. also hier die Liquidierung der durch die „inflationistischen“ Auslandskredite veranlaßten Kapitalfehlinvestitionen.

Wie im nächsten Abschnitt an dem Beispiel der amerikanischen Kapitalexporte dargestellt wird, sind derartige Fälle in der Wirklichkeit von erheblicher Bedeutung gewesen. Es muß dabei aber eine entscheidende Bedingung erfüllt sein, die überhaupt erst die gütermäßige Übertragung des Kapitals ermöglicht, nämlich die, daß die Preise im Kapitalausfuhrlande konstant bleiben oder doch weniger stark steigen, als dem Volumen der Kreditausweitung entsprechen würde. Anderenfalls würde es nämlich der Ausgleichsmechanismus der internationalen Zahlungsbilanz in Anbetracht der allgemeinen (als Folge der *internen* „Zinsarbitrage“ auftretenden) Preiserhöhung — wenigstens unter der hier durchgehend gemachten Voraussetzung des Goldstandards — nicht zulassen, daß die Kapitalübertragung sich abwickelt.

Kommt nun die positive Diskrepanz zwischen natürlichem Zins und Marktzins im Lande A und die demzufolge dort eintretende Kreditexpansion nicht wie in dem soeben erörterten Falle durch eine *Senkung* des *letzteren*, sondern durch eine *Steigerung* des *ersteren* zustande, so ergibt sich hinsichtlich der durch die Kapitalbewegungen vermittelten internationalen Konjunkturerscheinungen eine ganz andersgeartete Wirkungsreihe. Die Ausweitung der Kapitalausrüstung in A braucht nämlich nicht nur auf das dortselbst einsetzende Zwangssparen zurückzugehen. Die gesteigerte Kapitalnachfrage wird vielmehr zu einem Teil auch von B aus befriedigt werden und kann dort infolge dieses Kapitalentzuges zu konjunkturdepressiven Erscheinungen Anlaß geben. Sohin ergibt sich, daß die Kapitalbewegungen keines-

wegs immer konjunktursynchronisierend wirken müssen, sondern daß sie auch gegenläufige Konjunkturphasen induzieren, also konjunkturdifferenzierend wirken können. Dieser Sachverhalt ist übrigens bei näherem Hinsehen ziemlich selbstverständlich, da jede an einer bestimmten Stelle eines Wirtschaftsbereiches einsetzende Prosperität zur Aufgabe von Grenzinvestitionen an anderen Stellen führen, also auf Kosten einer am anderen Orte einsetzenden Depression gehen kann.

Ganz analoge Überlegungen gelten für die entsprechenden *Deflationsfälle*. Kommt die — nunmehr also — negative Diskrepanz zwischen dem natürlichen und dem Marktzins in A durch eine Heraufsetzung des letzteren zustande, so entsteht die Tendenz zu Kapitalübertragungen von B nach A, und bei deren Durchführung wird in B ebenfalls eine Deflation induziert. Geht die Diskrepanz, die in A den Deflationsprozeß auslöst, hingegen auf ein Abfallen des natürlichen Zinses zurück, so setzt eine Tendenz zur Ausfuhr frei werdenden Kapitals nach B und dort infolgedessen eine Aufschwungtendenz ein.

Abschließend sei auf den etwas paradox erscheinenden Umstand hingewiesen, daß die besagten Diskrepanzen der beiden Zinsfüße innerhalb einer *geschlossenen* Wirtschaft immer zu inflatorischen, bzw. deflatorischen Prozessen führen, ohne Rücksicht darauf, welcher von ihnen sich bewegt, während dieselben in nichtgeschlossenen Bereichen nur dann einheitlich zu Inflationen, bzw. zu Deflationen führen, wenn es der Marktzins ist, der die entscheidende Bewegung durchmacht. Der den besprochenen Zinsbewegungen zugrunde liegende ökonomische Sachverhalt bietet eigentlich nichts Seltsames: Steigt an einer Stelle das Kapitalangebot, so verbreitet sich — durch „Kapitalbewegungen“ — die dem entsprechende Investitionstätigkeit auf das ge-

samte Wirtschaftsgebiet. Steigt dagegen an einem Orte die *Nachfrage* nach Kapital, so wird diese häufig nur durch Preisgabe der Grenzinvestitionen im übrigen Wirtschaftsgebiet befriedigt werden können.

§ 4. DIE AMERIKANISCHEN KAPITALEXPORTE IN DER NACHKRIEGSZEIT

Es empfiehlt sich hier vielleicht zur Illustration der theoretischen Gedankengänge ein kurzer Hinweis auf die amerikanischen Kapitalexperte in der Nachkriegszeit, wobei wir allerdings diese Vorgänge nicht im einzelnen und auch nicht annähernd genau erörtern können.

Die internationalen Kapitalbewegungen haben in dem jüngst vergangenen Konjunkturkreislauf aller Wahrscheinlichkeit nach eine bedeutend wichtigere Rolle gespielt als in den älteren Konjunkturzyklen und haben tatsächlich zu einer bemerkenswerten Vereinheitlichung des internationalen Wirtschaftsablaufs beigetragen. Das eigentliche Wirkungszentrum für diese Gestaltungskräfte der internationalen Konjunktorentwicklung lag dabei vornehmlich in den Vereinigten Staaten, von wo sich die konjunkturbelebenden Kreditströme über die ganze Erde ergossen, welche letzteren dann in ihrem Resultat der internationalen Überverschuldung ein Hauptmoment der Krise waren.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß die interne Konjunktur-entwicklung der Vereinigten Staaten selbst in hohem Maße durch inflatorische Kreditschöpfung bedingt war. Eine wichtige Voraussetzung für die wirksame Durchführung einer solchen bewußt eingeleiteten Kreditexpansion war mit der Gründung des Federal-Reserve Bank Systems im Jahre 1913 gegeben, wodurch Amerika erstmalig einen einheitlich leitungsfähigen Bankapparat erhalten hatte. Dieser war

während des Krieges vorwiegend den engen Zwecken der Kriegsfinanzwirtschaft dienstbar gemacht worden und begann nun in der Nachkriegszeit zum ersten Male seine Kräfte zu erproben. Die Politik des „billigen Geldes“ setzte in Amerika im Jahre 1924 unter — dort erstmaliger — Anwendung der „open market policy“ ein, und von da an stieg das Kreditvolumen bis 1929 im Jahresdurchschnitt um 6%¹. Diese interne Kreditexpansion war von Anfang an von einer steigenden Kapitalausfuhr begleitet. Nachdem 1923 per saldo ein kleiner Kapitalimport bestanden hatte, setzte die Ausfuhr langfristig angelegten Kapitals im Jahre 1924 schon mit einem Nettobetrag von fast 800 Millionen Golddollars ein und belief sich für die ganze Periode von 1924 bis 1930 — wiederum als Nettobetrag des langfristigen Kapitalverkehrs — auf eine Gesamtsumme von rund 4 Milliarden Golddollars².

Die Tatsache, daß die amerikanischen Kapitalexporte weitgehend aus der Kreditexpansion gespeist worden sind, ist von vielen Autoren hervorgehoben worden³. Dabei spielten vielleicht gewisse institutionelle Umstände eine bedeutsame Rolle. Während des Krieges hatte sich in den Vereinigten Staaten ein weitverzweigter und ausgebildeter Vertriebsapparat von Emissionshäusern, Effekthändlern, Agenten usw. gebildet, um die Kriegsanleihepapiere des

¹ Vgl. *Hardy*, *Credit Policies of the Federal Reserve System*, 1932, S. 314. Neben dieser Mengensteigerung erfolgte auch noch eine bedeutende Steigerung der Effektivität des Giralgeldes, die besonders in einer zunehmenden Umwandlung von Zeitdeposition in Sichtdepositen ihren Ausdruck fand.

² Siehe hierzu: *Balances of Payments*, eine jährlich erscheinende Publikation des Völkerbundes.

³ So z. B. von *Hardy*, a. a. O.; *Reed*, *Federal Reserve Policy* (New York 1930); *Benjamin Anderson* in: *Chase Economic Bulletin*; *Young*, a. a. O., usw.

Staates im breiten Publikum unterzubringen. Dieser ergriff nun, als er sich nach dem Kriege nach einem neuen Betätigungsfelde umsah, die Gelegenheit, um sich zwischen der kapitaldurstigen Außenwelt und der unerschöpflichen Kreditquelle des einheimischen Banksystems einzuschalten. Dabei gelang es diesem Finanzapparat nur in verhältnismäßig geringem Maße, die von ihm in New York auf ausländische Rechnung emittierten Wertpapiere endgültig bei dem eigentlichen privaten Sparpublikum unterzubringen. Der amerikanische Sparer zog es nämlich, besonders zur Zeit der späteren ausgeprägten Börsenhausse, vor, seine festverzinslichen Werte gegen spekulationsfähigere Aktienpapiere umzuwechseln. So hatten denn die festverzinslichen ausländischen Wertpapiere stets die Tendenz, aus der Provinz nach New York zurückzuströmen, und „schwammen“ dort auf dem künstlich mit Krediten angefüllten Geldmarkt; d. h. sie wurden in hohem Maße durch Lombard- und Börsenkredite der Banken „getragen“.

Daneben verdient noch der Umstand beachtet zu werden, daß die Kreditexpansion besonders in den beiden markantesten Abschnitten der Geldverbilligungspolitik, d. h. in den Jahren 1924 und 1927 in der Form der open market operations — also durch Ankäufe von Staatsanleihepapieren — getätigt wurde. Hiedurch wurde das Preisniveau der festverzinslichen Börsenwerte unmittelbar in die Höhe getrieben und somit das Auflegen von ausländischen Anleihen erheblich erleichtert.

Es erhebt sich nun die Frage, wieso die Vereinigten Staaten ohne Rücksicht auf die übrige Welt eine solche Kreditexpansion vornehmen konnten, und wieso die reale Durchführung der hiermit zusammenhängenden Kapitalexporte nicht durch eine — auf den ersten Blick zu erwartende — Steigerung der amerikanischen Preise unterbunden

wurde. Der Hauptgrund hierfür liegt bekanntlich darin, daß gleichzeitig mit der Kreditexpansion eine außerordentlich starke Steigerung der physischen Produktivität der amerikanischen Volkswirtschaft einsetzte. Diese Produktivitätssteigerung beruhte keineswegs nur auf der Einführung kapitalerfordernder Erfindungen, sondern in bedeutendem Ausmaß auch auf einer Leistungssteigerung der Arbeit, die ihrerseits zurückging auf die Tatsache des Alkoholverbots, die Anwendung der Psychologie und der Physiologie (z. B. Taylorsystem) auf die industriellen Arbeitsmethoden, das Fehlen eines gewerkschaftlichen Widerstandes gegen die Rationalisierung usw.¹. Es handelte sich bei diesen Produktivitätssteigerungen also zu einem großen Teil auch um einschneidende und allgemeine Verbesserungen der betriebstechnischen Produktionsmethoden, die an sich zu keiner Erhöhung der Kapitalnachfrage Anlaß zu geben brauchten, wie dies bei den rein arbeitssparenden Erfindungen der Fall zu sein pflegt.

Wäre unter diesen Umständen, wo das Produktions- und Umsatzvolumen fortgesetzt stieg, keine Kreditexpansion erfolgt, so hätte natürlich das allgemeine Preisniveau entsprechend sinken müssen. Da beide Vorgänge sich gleichzeitig abspielten, blieb das Preisniveau im großen und ganzen stabil: Es handelte sich also bei der mächtigen amerikanischen Kreditexpansion um eine sogenannte *relative* und nicht um eine *absolute* Inflation.

Ein zweiter Umstand, der zu der relativ starken Autonomie der amerikanischen Kreditpolitik beitrug, ist viel-

¹ Diese Gründe werden in der Untersuchung von *P. Douglas*, *Mass Production and Wages* (in: *Proceedings of the Academy of Political Science* 1927) angeführt. Dieser Autor schätzt die durchschnittliche Jahreszunahme der amerikanischen Arbeitseffektivität in dieser Periode auf 7%.

leicht in dem weitverbreiteten Bestehen der *Golddevisenwährung* zu erblicken. Viele Länder hielten zu dieser Zeit einen großen Teil der Deckungsreserven ihrer Notenbanken nicht in realem Gold, sondern in der Form von Guthaben in New York. Es ist leicht ersichtlich, daß in dem Extremfall, wo alle Länder dies getan hätten, das amerikanische Kreditsystem eine beliebig starke Inflation hätte vornehmen können, ohne den Wechselkurs zu verschlechtern und ohne also durch Rückwirkungen vom Zahlungsbilanzmechanismus her daran gehindert zu werden. Denn die Steigerung des amerikanischen Preisniveaus und die dadurch ange reizte Mehreinfuhr hätte unter diesen Voraussetzungen lediglich zu einer Vermehrung der Menge ausländischer Guthaben in New York, also letztlich zu einem im Raume der amerikanischen Volkswirtschaft stattfindenden Besitzwechsel derselben führen können.

Als weitere Momente für die relative Verselbständigung der amerikanischen Kreditsituation gelten der bekannte Hochprotektionismus und die ungeheuren Goldbestände, die Amerika hauptsächlich in den ersten Nachkriegsjahren aus vorwiegend nicht aus dem normalen Spiel der Goldwährung folgenden Gründen angehäuft hatte.

Die solchermaßen skizzierte Entwicklung, die theoretisch dahin zu charakterisieren ist, daß der Marktzins unter den natürlichen gesenkt wurde, hielt bis ungefähr 1928 an. In diesem Jahre trat dann eine entscheidende Wendung ein. Die Börsenspekulation, angefacht von der übertrieben starken Kreditexpansionspolitik des vorhergehenden Jahres, die zweifellos in großem Umfang — durch die vorgetäuschte Kapitalfülle — für den allgemeinen Prosperity-Taumel verantwortlich war, nahm ungeheure Ausmaße an. Die überoptimistischen Antizipationen zukünftiger Kapitalwert- und Gewinnsteigerungen, also mit anderen Worten

die starken Erhöhungen des „natürlichen“ Zinses¹, die auch nicht durch die stattfindende erhebliche Hinaufsetzung des Marktzinses kompensiert werden konnten, führten dazu, daß die Kapitalausfuhr Mitte 1928 zu einem jähen Ende kam, und daß darüber hinaus von da an bis zum Krach im Oktober 1929 sogar aus der übrigen Welt erhebliche Kapitalmengen angesogen wurden. Schon allein das plötzliche Aufhören der Kapitalausfuhr hatte in den kreditnehmenden Ländern, wie sich sehr bald zeigte und wie es im Einklang mit den eben dargelegten theoretischen Überlegungen steht, folgenschwere Wirkungen (man denke an den unmittelbar einsetzenden Preisfall der Produkte der Rohstoffe produzierenden Schuldnerländer). Die eigentliche Umkehrung des Kapitalstromes, die darüber hinaus eintrat, führte dann in den betreffenden Ländern zu depressiven Wirkungen, so daß hiermit also der oben genannte Typus der konjunkturdifferenzierenden Kreditbewegungen in Erscheinung trat. Die Börsenkrise, die im Oktober 1929 in Amerika selbst ausbrach, gab dann nur noch einen letzten Anstoß zu der schon vorbereiteten krisenhaften Abwärtsbewegung der Wirtschaft in der ganzen Welt.

Als die Depression einmal eingesetzt hatte, erwiesen sich, wie schon nach den oben angedeuteten theoretischen Überlegungen zu erwarten gewesen wäre, ein großer Teil der mit Hilfe der inflatorisch finanzierten Kreditexporte durchgeführten Anlagen als Fehlinvestitionen. Hiervon sind aber

¹ Wie besonders *Haberler* (Systematic Analysis of the Theories of the Business Cycle, League of Nations 1934, S. 22) betont hat, ist der „natürliche“ Zins stets als *antizipierte* Grenzprofitrate aufzufassen. Diese Auffassung verbindet in treffender Weise die „psychologische“ Konjunkturerklärung (*Pigous* Wellen des Optimismus und Pessimismus) mit der monetären Theorie der Wirtschaftsschwankungen.

nur ein Teil als solche Investitionen zu betrachten, die sich erst infolge des plötzlichen Aufhörens der Kapitalbewegungen und infolge der allgemeinen Krisensituation, also *ex post*, als verfehlt herausstellten, die man aber bei einer normalen Kontinuität oder doch bei einem weniger ruckartigen Abbrechen des Kapitalstromes als dauernden Zuwachs zur Produktionsausrüstung der betreffenden Länder hätte aufrechterhalten können. Neben diesen „unverschuldeten“ Kapitalfehlleitungen hat es jedoch zweifellos in hohem Maße solche gegeben, die auch *ex ante* verfehlt waren, d. h. die schon auf Grund der zur Zeit der Anleihenbegehung herrschenden Situationen bei sorgfältiger Kalkulation nicht zustande gekommen wären. Die künstliche Kreditfülle hatte eben bei beiden Parteien des Kreditmarktes eine verhängnisvolle Atmosphäre der leichtsinnigen Prosperität geschaffen¹.

Die internationale Parallelgestaltung des Konjunkturaufschwungs von 1924—1928 war also stärker als das bei früheren Konjunkturzyklen der Fall gewesen ist, durch internationale Kapitalbewegungen verursacht worden, und ebenso nahm der Konjunkturzusammenbruch zum Unterschiede von früheren Wirtschaftskrisen das besondere Gepräge einer internationalen Verschuldungskrise an, wobei in Anbetracht aller Voraussetzungen und Begleitumstände der Kapitalwanderungen dem für den individuellen Gläubiger oft schmerzvollen Liquidationsprozeß (Mora-

¹ Vgl. das sachkundige Urteil *Salters*: "I venture to challenge a denial from any responsible person acquainted with the public borrowings of the years 1926—28 of the assertion that, with the exception of loans recommended by the League of Nations and the Central Banks, the bulk of the foreign loans in these years . . . would better not have been made" (Recovery, London 1931, S. 106).

torien, Insolvenzen usw.) in wirtschaftlicher Hinsicht eine gewisse Berechtigung nicht abzusprechen ist.

§ 5. WIRKUNGEN DER KAPITALAUSFUHR BEI PAPIERWÄHRUNG

Soweit setzen diese Darlegungen über die konjunkturgestaltenden Einflüsse der Kapitalbewegungen das Vorhandensein des Goldstandards voraus. Wir wollen nun abschließend noch kurz auf einige — auch für die aktuelle internationale Währungsentwicklung belangvolle — Besonderheiten hinweisen, die sich bei Papierwährung, d. i. unter einem System freier Wechselkurse, ergeben.

Wie schon oben¹ bemerkt worden ist, gilt ganz allgemein, daß unter diesem System die Kapitalbewegungen des „normalen“ Typus, d. h. die streng ertragsorientierten „produktiven“ Kapitalübertragungen wegen des unumgänglichen Risikos der Kursverluste wohl nur in verhältnismäßig unbedeutendem Umfange vorkommen können. Demgegenüber kann unter diesem System aber der sogenannte „irreguläre“ Kapitalexport, wie die Erfahrung oft gezeigt hat, beträchtliche Ausmaße annehmen. Hierbei wird jene Gruppe dieser irregulären Kapitalexporte, die man als *Kapitalflucht* zu bezeichnen pflegt, zumeist durch politische Momente bedingt und tritt außerdem häufig in Verbindung mit unregelmäßigen internen Währungsverhältnissen auf, während eine weitere wichtige Gruppe: die spekulativen Finanztransaktionen oft deshalb entstehen, weil gerade die Ungebundenheit der Wechselkurse zu Valutaspekulationen Anlaß gibt. Solche irregulären Kapitalexporte implizieren natürlich, ganz so wie es bei einer normalen Kapitalausfuhr der Fall ist, eine Nachfragesteigerung nach ausländischen Zahlungsmitteln

¹ Kap. II. § 3, S. 75.

und führen deshalb zu einer Verschlechterung der Wechselkurse für das betreffende Land. Diese bedeutet ipso facto eine Aufwärtsverschiebung der in einheimischen Gelde gerechneten Nachfragekurven für die Ausfuhr Güter dieses Landes und eine Preissteigerung seiner Einfuhr Güter. Damit steigt sofort die Rentabilität der Ausfuhrindustrie und die Konkurrenzfähigkeit der heimischen Industrie hinsichtlich der Einfuhr Güter. Und so kann dann der Geschäftsgang in der gesamten Volkswirtschaft eine Belebung erfahren, und zwar wird diese um so stärker sein, je größer die Rolle des Außenhandels für das Land ist.

Eine notwendige Voraussetzung für die hier in Rede stehende Valutaentwertung ist natürlich, wie oben¹ ausgeführt wurde, daß die Kapitalausfuhr nicht — wie das theoretisch möglich wäre, praktisch aber wohl ganz unwahrscheinlich ist — vermittels direkter Verausgabung auf Produkte des Kapitalausfuhrlandes bewerkstelligt wird, da die Kapitalübertragung andernfalls keine Nachfragesteigerung nach Devisen und also keine Wechselkursverschlechterung veranlassen würde. Wie erinnerlich treten unter diesen Bedingungen bei der Goldwährung in dem Kapitalausfuhrlande deflatorische Wirkungen ein: Goldabfluß, Nachfragerückgang für Inlandsgüter, Lohnsenkung in den Inlandsindustrien, Produktionsumstellung zugunsten der Ausfuhrindustrie. Der entscheidende Unterschied zwischen den Vorgängen beim Goldstandard einerseits und bei Papierwährung andererseits liegt also darin, daß im ersten Falle der erforderliche zusätzliche Strom von Ausfuhr Gütern nur nach einer oft schmerzhaften, mit Lohnsenkungen usw. verbundenen Produktionsumstellung entstehen kann, während diese Umstellungen im zweiten Fall durch die auftretende

¹ Kap. 3, § 5.

Rentabilitätssteigerung eingeleitet werden. Im einen Fall geschieht mithin alles gleichsam mit negativem und im andern mit positivem Vorzeichen, mit anderen Worten: Unter Goldwährung wirken die so durchgeführten Kapitalexporte im Ausgangslande konjunkturdepressiv, unter Papierwährung hingegen konjunkturfördernd. Nun würde dieser Unterschied freilich nicht bestehen, wenn vollkommene Reagibilität des Wirtschaftssystems — reibungsloses Funktionieren des Preismechanismus, allseitige Mobilität der Produktionsfaktoren usw. — gegeben wäre. In diesem Falle würden auch unter dem Goldstandard keine konjunkturdepressiven Umstellungsschwierigkeiten entstehen. Umgekehrt kann dieser empirisch zweifellos vorliegende Unterschied gewissermaßen als Gradmesser für die verschiedenen Trägheits- und Friktionselemente — im besonderen Starrheit der Löhne — dienen¹.

¹ Um in diesem Zusammenhang auch den an früherer Stelle genannten Unterschied zwischen Ausfuhr von „Neuersparnissen“ und Ausfuhr von „Amortisationskapital“ (beibehaltenes Sparen) zu erwähnen, ist ergänzend festzustellen, daß die bei Goldwährung auftretenden konjunkturdepressiven Umstellungsschwierigkeiten auch dann bemerkbar werden, wenn es sich um die Ausfuhr eines Teiles der laufenden Neuersparnisse — wobei der im Lande verbleibende Teil konjunkturfördernd wirkt — handelt. Im Falle der Papierwährung würde man, wenn die Kapitalausfuhr vornehmlich aus Amortisationsquoten gespeist wird, zunächst vermuten, daß durch diesen Dekumulationsprozeß die von der Valutaentwertung herührenden konjunkturbelebenden Wirkungen kompensiert werden können. In der Wirklichkeit dürfte es sich aber — da das Kreditssystem besonders bei freier Papierwährung naturgemäß elastisch ist — in der Regel so verhalten, daß die Rentabilitätssteigerung der Ausfuhrindustrie zu einer so starken Nachfragesteigerung nach Kredit und damit zu einer so großen Kreditexpansion (Steigerung des natürlichen Zinses bei unverändertem Marktzins) führt, daß das ausgeführte Amortisationskapital durch erzwungenes Sparen ersetzt wird.

Bekanntlich sind die hier erörterten konjunkturfördernden Valutaentwertungen in der jüngsten Vergangenheit wiederholt in bewußter Absicht zum Ziel der *Währungspolitik* gemacht worden: Das Valutadumping — die Folgeerscheinung einer manipulierten Wechselkursverschlechterung — gilt heute als ein bequemes Konjunkturstimulans. Was ist denn nun eigentlich eine Valutadeprezierung? Das wesentliche und primäre Moment dieses Vorganges besteht einfach darin, daß die Notenbank die in inländischem Geld gerechneten Preise der ausländischen Zahlungsmittel heraufsetzt, sich also bereit erklärt, die beim Exporthandel anfallenden Devisen zu einem höheren Kurse anzukaufen, als auf dem freien Devisenmarkt sonst erzielt worden wäre. Hiedurch entsteht für die einheimische Industrie sofort eine „Ausfuhrprämie“ und ein allgemeines Hemmnis für die Einfuhr von Auslandsgütern. Folge: Es wird mehr ausgeführt und weniger eingeführt. Der Gegenwert des entstehenden Überschusses der Handelsbilanz, welcher bei dem festgesetzten Preise auf dem freien Devisenmarkt keinen Absatz findet, erscheint in der Gestalt einer Vermehrung der Auslandsguthaben, d. h. des Devisenvorrates der Notenbank, mit anderen Worten der Erlös der Mehrausfuhr wird im Ausland belassen, so daß dem Wesen der Sache nach eine Kapitalausfuhr — oder doch eine stark analoge Erscheinung — vorliegt. Wie stark bei dieser Politik der erzielte konjunkturbelebende Effekt ist, hängt davon ab, ob die Notenbank die aus dem Zahlungsbilanzsaldo sich ergebenden Devisen mit Hilfe einer Neugeldschöpfung bezahlt oder aber durch restriktive Maßnahmen anderweitig ebenso viel Geld aus dem Verkehr herauszieht als sie durch die Devisenkäufe in Umlauf setzt. In aller Regel wird für die Notenbank natürlich kein Grund dafür vorliegen, das zweite zu tun: Denn die Deckungsproportion steigt, und eine Kreditaus-

weitung stößt sohin auf keinerlei satzungsmäßige Schwierigkeiten. Als Folge hiervon ergibt sich eine größere Geldflüssigkeit auf dem privaten Kreditmarkt, die Bargeldreserven der Kommerzbanken steigen, das Kreditangebot nimmt zu, und der Zinsfuß sinkt. Es entwickelt sich somit der etwas seltsam anmutende Sachverhalt, daß die Kapitalausfuhr im Ausgangslande zu einer Zinssenkung und nicht zu einer Zinserhöhung Anlaß gibt. Waren inländischer und ausländischer Zinsfuß in der Anfangslage ausgeglichen, so tritt in Verbindung mit einer so gearteten Kapitalbewegung als deren *Wirkung* — und nicht als deren *Ursache* — ein Zinsgefälle in Erscheinung¹. Allerdings ist zu beachten, daß unter diesen Umständen, d. h. wenn die Devisenankäufe mit neu geschaffenem Gelde erfolgen, die Unterbewertung der Valuta in dem Maße aufgehoben wird, in welchem die Kreditausweitung sich in einer Steigerung des internen Preisniveaus bemerkbar macht. Der ganze Prozeß dieses „erzwungenen“ Kapitalexports kommt dann zu einem Stillstand, wenn sich das innere Preisniveau den Wechselkursen im Sinne der Kaufkraftparität angepaßt hat, wonach der

¹ Das beste Beispiel unter den zahlreichen Devalvalationsländern der jüngsten Vergangenheit bietet vielleicht Schweden (also ein kleines Land, wo daher — im Gegensatz beispielsweise zu den Vereinigten Staaten — der Außenhandel eine besonders große Rolle spielt), wo in den letzten drei Jahren als Folgeerscheinung der Depräzierung der Krone eine äußerst günstige Entwicklung der Zahlungsbilanz einsetzte. Hierdurch gelangte das schwedische Banksystem in den Besitz eines für seine Verhältnisse ungeheuren Bestandes an Gold und Auslandsguthaben (Ende 1934 1129 Millionen Kronen gegenüber 495 Millionen Kronen Ende 1931). Der schwedische Exporteur verkaufte seine Devisenerlöse gegen Kronen an seine Bank, die sie ihrerseits größtenteils an die Zentralbank weiterverkaufte; dadurch stieg in der privaten Kreditwirtschaft die Geldfülle und das Kreditangebot, was den Zinsfuß auf einen Rekordtiefstand herabdrückte.

Zahlungsbilanzausgleich ohne weitere Devisenanhäufungen vor sich geht. Die Kapitalausfuhr im Sinne des Valutadumping hört auf¹.

Es muß nun abschließend noch darauf hingewiesen werden, daß diese Konjunkturbelebung in der Regel auf Kosten anderer Volkswirtschaften geht, und daß sie dann, wenn alle Länder gleichzeitig eine solche Währungspolitik betreiben, nicht eintreten kann. Am größten ist die den anderen Volkswirtschaften auf diese Weise zugefügte Schädigung in jenen Fällen, wo der Erlös der Mehrausfuhr in der Form von Zahlungsmitteln des Einfuhrlandes gehör-

¹ Zur Charakteristik dieser Art von Kapitalausfuhr läßt sich noch ganz allgemein bemerken: Während im Normalfalle bei Kapitalexporten Investitionen im Auslande vorgenommen werden, die sonst im Inlande stattgefunden hätten, entwickelt sich im Falle des Valutadumping für das betreffende Land eine zusätzliche Investitions- und Produktionstätigkeit, die andernfalls überhaupt nicht zustande gekommen wäre. Für diesen *besonderen* Fall der Kapitalausfuhr scheinen uns die Ausführungen, die *E. Preiser* zur Theorie des Kapitalexports gibt (Grundzüge der Konjunkturtheorie, Tübingen 1933, S. 146 bis 148), zutreffend zu sein. (Siehe z. B. S. 147, a. a. O.: „Wenn in der Depression Kapital exportiert wird, so handelt es sich nicht um die Wahl zwischen einer niedrigeren oder höheren Rendite; vielmehr besteht lange Zeit hindurch überhaupt keine Möglichkeit, Kapital im Inland zu investieren, und es ist dann gerade die Kapitalanlage im Ausland, die der stagnierenden Wirtschaft wieder aus der Depression heraushilft.“) Als allgemeine Theorie genommen, die — in Reminiszenz an marxistische Gedankengänge — dem Kapitalexport die Rolle von Erschließungsinvestitionen (Durchdringung „nichtkapitalistischer Räume“, Krisenexporte) beilegt, ist aber schwer einzusehen, wieso besonders unter Goldwährung die Kapitalexporte in der Depressionsphase im Ausgangslande immer konjunkturfördernd wirken können, wo wir doch an früherer Stelle die verschiedenen depressiven und deflatorischen Wirkungen derselben feststellen mußten.

tet wird¹: Es werden dann Noten aus dem Verkehr gezogen, bzw. — häufiger — Bankguthaben „stillgelegt“, d. h. ihrer Zahlungsmittelfunktion beraubt, wodurch die von der Güterseite her (Mehreinfuhr) einsetzenden deflatorischen Wirkungen von der Geldseite noch um ein Vielfaches verschärft werden² (Senkung der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit). Ebenso bedenklich für das betreffende Einfuhrland ist jener Fall, wo — unter Voraussetzung des Goldstandards in demselben — der Mehrerlös aus der Ausfuhr vom Devaluationslande dazu verwendet wird, um im erstgenannten Lande Gold anzukaufen; denn dadurch wird dort das schon erwähnte deflatorische Spiel des Goldmechanismus ausgelöst. Geringere Störungen treten ein, wenn die Mehrdevisen zum Ankauf von Wertpapieren, also scheinbar zur eigentlichen Kapitalanlage verwendet werden. In solchen Fällen wird es aber häufig nur so sein, daß das Devaluationsland jene Wertpapiere kauft, die von den infolge des Valutadumpings geschädigten Unternehmern abgestoßen werden, um ihre Verluste wettzumachen³.

Die „erzwungenen“ Kapitalexporte des besprochenen Typus gehören demnach offensichtlich zur Gruppe der konjunkturdifferenzierend wirkenden Kapitalbewegungen.

¹ Letzten Endes kommt es in diesem Falle also darauf hinaus, daß das „Dumpingland“ eine Nachfrage nach ausländischen Geldnoten an sich und nicht ihrer Funktion als Zahlungsmittel entfaltet, welche Geldnoten es mit realen Gütern erwerben muß. Wenn diese Noten nicht dem Verkehr entnommen, sondern ad hoc neu gedruckt werden, so wird für das Einfuhrland natürlich die erwähnte monetäre Störungsursache ausgeschaltet.

² Die preissenkende Wirkung dieser Hortungen führt dann — in vollständiger Symmetrie mit der preisstigernden Kreditausweitung im anderen Lande — zu einer Annäherung an die Kaufkraftparität und damit zum Aufhören des Währungsdumpings.

³ Vgl. *J. M. Keynes, Treatise on Money, Bd. I, Buch 3.*

Um die Wirklichkeitsnähe der über sie vorstehend angestellten Erörterungen anzudeuten, genügt hier wohl der einfache Hinweis auf die unterschiedliche Konjunkturlage der einzelnen Länder im gegenwärtigen Zeitpunkt, wo sich in den Devaluationsländern — natürlich aber nicht nur aus den hier betrachteten Gründen — schon kräftige Ansätze zu einer Wiederentfaltung der Wirtschaft zeigen, während in den Goldblockländern der Schrumpfungsprozeß der großen Depression noch nicht überwunden ist.

SECHSTES KAPITEL.

ERSCHEINUNGSFORMEN DES INTERNATIONALEN KAPITALVERKEHRS.

Dieses Schlußkapitel dient dem Zweck, gewissermaßen eine Brücke zu schlagen zwischen den theoretischen, auf das Wesen der Vorgänge abgestellten Problemen, die das eigentliche Thema dieser Schrift bilden, und den äußeren Erscheinungen, die der unbefangenen Beobachtung tatsächlich in der Wirklichkeit entgegentreten. Wir werden demgemäß an dieser Stelle eine allgemeine Beschreibung der verschiedenen typischen Formen zu geben versuchen, in denen sich der langfristige und der kurzfristige internationale Kreditverkehr vollzieht, und werden dieser Beschreibung auch einige Bemerkungen über die Probleme der empirischen Erfassung und über die Strukturwandlungen dieser Formen anfügen. Da der Gegenstand dieses Kapitels, wie angedeutet, streng genommen außerthematisch ist, so werden die Darlegungen hier sehr kurz gehalten und sind im Gesamtrahmen dieser Untersuchung gleichsam als ein Anhang aufzufassen.

§ 1. DIE LANGFRISTIGEN KAPITALBEWEGUNGEN

Die allgemein gebräuchliche Unterscheidung zwischen langfristigen und kurzfristigen Krediten und Investitionen ist im wesentlichen nur in bezug auf die hier zugrunde liegenden *individuellen* Wirtschaftsakte und nur in geringem Grade ohne weiteres für die *gesamtwirtschaftlichen*

Phänomene belangvoll. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus gibt es eigentlich überhaupt keine kurzfristigen Investitionen. Das umlaufende Kapital muß genau ebenso wie das dauerhaft angelegte ständig aufrechterhalten werden, wenn nicht eine partielle Liquidierung und Aufzehrung der volkswirtschaftlichen Kapitalausrüstung eintreten soll. Vom Standpunkte des einzelnen Wirtschaftssubjektes hingegen ist die an die reine Fristigkeit anknüpfende Einteilung der Kredit- und Investitionserscheinungen hinreichend klar und bedarf hier keiner weiteren Erörterungen.

Bei der Untersuchung der verschiedenen Formen, in denen der *langfristige* Kreditverkehr durchgeführt wird, muß — wie übrigens ganz allgemein bei der hier in Rede stehenden Formbeschreibung — auf äußere Momente an den individuellen Wirtschaftsakten zurückgegangen werden. Das Kapital schwebt nämlich nicht als ein unabhängiges Etwas im freien Raum, sondern muß stets mindestens *eine* Beziehung zu einem handelnden Wirtschaftssubjekt, nämlich zu seinem Besitzer aufweisen. Von den verschiedenen möglichen Verbindungsfäden wollen wir nun im folgenden einige der für uns relevanten kurz anführen.

Die quantitativ unzweifelhaft wichtigste Form langfristiger internationaler Kreditgewährung ist die Begebung von langfristigen festverzinslichen *Anleihepapieren*. Dabei ist zu beachten, daß sowohl bei der Auflegung wie bei der Rückzahlung einer einzelnen konkreten Anleihe nicht ohne weiteres eine volkswirtschaftliche Kapitalbewegung in der einen oder anderen Richtung vorzuliegen braucht; so kann beispielsweise die privatwirtschaftliche Rückzahlung einer bestimmten Anleihe durch gleichzeitige Aufnahme einer neuen Anleihe durch einen Konnationalen für die Volkswirtschaft als Ganzes ausgeglichen werden, so daß höchstens interne Kapitalübertragungen stattfinden. Umgekehrt ist die

Rückzahlung von Anleihen, die durch Neuaufnahmen für die Volkswirtschaft als Ganze per saldo nicht kompensiert wird, ein ebenso echter Kapitalexport aus dem Schuldnerlande wie das in der Vergangenheit bei der Anleihebegebung der Kapitalexport aus dem Gläubigerland war. Diese Nettorückzahlungen würden nämlich normalerweise nicht stattfinden, wenn in der Zwischenzeit keine Umkehrung des Zinsgefälles zwischen den beiden Ländern eingetreten wäre.

Der Zins repräsentiert im wirtschaftlichen „Normalfall“ den Grenzertrag der neuen Investierung und wird bei Begebung der Anleihe für deren ganze Laufzeit festgesetzt. Tritt nun aber auf der Angebotsseite während dieser Periode eine größere Kapitalfülle ein, sinkt also der Zinsfuß für Neuanleihen, so haben die aus alten Anleihen verpflichteten Schuldner meist die Möglichkeit, durch Kündigung und durch Auflegung von Konversionsanleihen auf dem Kapitalmarkt des Gläubigerlandes von der eingetretenen Zinssenkung zu profitieren und, wenn die Ertragsverhältnisse für ihre alten Investitionen unverändert bleiben, intramarginale Gewinne zu machen. Daß solche Konversionsanleihen keine wirklichen Kapitalbewegungen darstellen, liegt auf der Hand¹.

¹ Es ist vielleicht von Interesse, hier die Tatsache anzuführen, daß eine Verschärfung der zwischenländischen Immobilität des Kapitals unter Umständen zu solchen im Konversionswege bewerkstelligten Zinssenkungen führen kann. So hat z. B. das gegenwärtig bestehende Kapitalausfuhrverbot in England die Wirkung, auf dem Londoner Kapitalmarkt den Zinsfuß stark herabzudrücken, und hat dadurch die zinsreduzierende Konvertierung alter ausländischer Anleihen, gegen die sich das Verbot nicht richtet, erheblich begünstigt. Durch diese bloße Herabsetzung des Zinsendienstes wird offensichtlich weder die Kapitalfülle in London eingeschränkt, noch die relative Kapitalknappheit in den Schuldnerländern erleichtert.

Treten dagegen auf der Kapitalnachfrageseite d. h. bei den Schuldner während der Laufzeit der Anleihe Rentabilitätsminderungen auf, so kann die Tatsache der Festverzinslichkeit für die Schuldner zu ernstesten Schwierigkeiten führen, wenn der Ertrag unter den Zins zu liegen kommt. Besonders verhängnisvoll können dabei für die Schuldnerländer die von der Geldseite herrührenden Senkungen des Preisniveaus werden¹.

Diese Schwierigkeiten würden natürlich dann nicht auftreten, wenn man internationale Investitionen des Kapitals in der zweiten hier betrachteten, aber für den internationalen Kapitalverkehr relativ unwichtigen Form, nämlich als *Aktienaufnahme* durchführen würde. Der Hauptgrund dafür, daß die Aktienform auf dem internationalen Kapitalmarkt nicht in der gleichen Weise vorherrscht wie auf den nationalen Kapitalmärkten, ist wohl in dem Umstand zu erblicken, daß dem Aktionär anders als dem Obligationär gewisse Unternehmerfunktionen zufallen, die aus mannigfachen Gründen (Unkenntnis, Unsicherheit usw.) auf weite Entfernungen hin nicht ausgeübt werden können².

Eine dritte mögliche und häufig aufgetretene Form der internationalen Kapitalübertragung besteht in der sogenann-

¹ Über die Folgen der vertraglichen Festverzinslichkeit für die internationalen Wirtschaftsbeziehungen siehe insbesondere *Loveday: Financial Policy and the Price Level*, in: *Essays in Honour of Gustav Cassel*, London 1933.

² Dieser an sich institutionelle und theoretisch zufällige Formunterschied wurde z. B. in der amerikanischen Börsenentwicklung der Jahre 1928—29 recht relevant. Durch die Aktienspekulation des amerikanischen Börsenpublikums wandte sich, wie oben erwähnt, das Anlageinteresse von den festverzinslichen Werten ab, und da die Auslandsinvestitionen vornehmlich in dieser Form getätigt werden, trug dieser Umstand automatisch zu dem geschilderten scharfen Rückgang der Kapitalausfuhr aus Amerika Mitte 1928 bei. Darüber hinaus

ten *direkten Investierung*, die ihrerseits sehr verschiedene Durchführungsformen aufweisen kann: Beteiligungen verschiedener Art, Gründungen von Auslandsfilialen, Übersiedlung von Unternehmern entweder mit ihren Maschinen oder mit ihrem Gelde, Mitnahme von Kapitalbeträgen durch Auswanderer im allgemeinen, Investierungsarbeiten der Großunternehmungen im Ausland usw. Solche direkte Auslandsinvestierungen waren in früheren Zeiten, als die internationalen Kapitalmärkte noch wenig ausgebildet waren, die Regel. Heutzutage treten sie oft im Gefolge von Zollerhöhungen auf, wo sich die dadurch in ihrer Konkurrenzfähigkeit behinderten Auslandsbetriebe hinter den neuerrichteten Zollmauern einnisten. Man denke an die Neugründungen und Übersiedlungen von Unternehmungen nach England nach dessen Übergang zum Protektionismus Ende 1931¹. Es ist dies eine treffende empirische Illustration der oben im ersten Kapitel gegebenen Darlegungen über die mögliche Substitution von — verhinderten — Güterbewegungen durch Bewegungen von Produktionsfaktoren.

Schließlich ist viertens als Form der Kapitalbewegungen die internationale *Effektenarbitrage* zu erwähnen, bei der es sich nicht um die Emission neuer Wertpapiere, sondern

wurden durch den so entstehenden Kursfall der internationalen Anleihepapiere Rückkäufe derselben durch die Schuldnerländer angereizt und damit in einigem Umfange Kapitalimporte nach den Vereinigten Staaten herbeigeführt. Auch wenn aber die amerikanischen Investitionen im Auslande in der Aktienform getätigt worden wären, so bleibt es immerhin fraglich, ob sich die Börsenspekulation auch auf *ausländische* Aktien erstreckt hätte.

¹ Die deutsche Reichsregierung führte bekanntlich als Gegenmaßnahme Anfang 1932 einen Ausfuhrzoll auf Altmaschinen ein, um der starken Gefahr einer Abwanderung ganzer Fabriken entgegenzuwirken.

um den zwischenländischen Besitzwechsel der schon bestehenden alten Papiere handelt. Diese Bewegungen der alten Wertpapiere unter den verschiedenen Ländern können zuweilen — natürlich in entgegengesetzter Richtung verlaufende — langfristige Kapitalbewegungen bedeutenderen Umfangs darstellen¹. Jedoch liegt die Hauptbedeutung dieser Effektenarbitrage in den Ausgleichsbewegungen zwischen den Kapitalmärkten der Gläubigerländer unter sich. Bei dieser Form der Kapitalbewegungen wird dabei die Trennungslinie zwischen lang- und kurzfristigen Kreditübertragungen — wie leicht ersichtlich — sehr flüssig, denn der Umstand, daß infolge der ausgebildeten Organisation der internationalen Kapitalmärkte international gangbare² Wertpapiere jederzeit verkauft und gekauft werden können, macht auch diese langfristigen Kapital-

¹ Dies gilt besonders für die oben gestreiften Rückkäufe von Anleihen seitens der Schuldnerländer. Ein Beispiel hierfür bietet der rasche Übergang Amerikas von einem Schuldnerlande zu einem Gläubigerlande in der Periode von ungefähr 1900—1920, der hauptsächlich durch Ankäufe der in Europa plazierten amerikanischen Anleihepapiere aus dem vorangegangenen Jahrhundert bewerkstelligt wurde.

² Ebenso wie ein Unterschied zwischen *Inlandsgütern* und *Außenhandelsgütern* existiert, gibt es auch einen Unterschied zwischen rein nationalen und internationalen Wertpapieren. Die ersteren werden aus verschiedenen, zumeist auf der Hand liegenden Gründen nur an den einheimischen Börsen notiert, während die letzteren auch an den Börsenplätzen verschiedener Länder zugleich gehandelt werden. Je größer der relative Umfang dieser international marktgängigen Wertpapiere, desto höher ist die zwischenländische Mobilität des Kapitals. In diesem Zusammenhang ist wohl noch erinnerlich, daß bei verschiedenen großen internationalen Anleiheemissionen der Jahre 1928—30 (z. B. Young-Anleihe, brasilianische Sao-Paulo-Kaffeewalorisationsanleihe) die beteiligten französischen Kreise auf diese Art der „Internationalisierung“ der Anleihepapiere großen Wert legten, wo-

bindungen für kurzfristige Investitionen bequem zugänglich¹. Dies gilt besonders für die internationalen Standardpapiere, und der Leser wird bei dem im jetzt folgenden Abschnitt dargestellten kurzfristigen Kapitalverkehr im Auge behalten, daß diese häufig als dessen Vehikel auftreten.

§ 2. DIE KURZFRISTIGEN KAPITALBEWEGUNGEN

Ohne an dieser Stelle ausführlich auf die Analyse des kurzfristigen Kapitalverkehrs eingehen zu können, begnügen wir uns damit, einige relevante Typen desselben herauszustellen. Zunächst ist eine Unterscheidung zu treffen zwischen *induzierten* und *autonomen* Kurz kreditbewegungen, je nachdem die Kapitalübertragung als bloße Begleiterscheinung des Standes der anderen Zahlungsbilanzposten ausgelöst wird, oder ob sie als relativ selbständiger Faktor einsetzt und ihrerseits auf die Zahlungsbilanz bestimmend einwirkt².

gegen die Engländer meistens Einspruch erhoben, weil sie plötzliche Zuströme dieser Wertpapiere nach London — was gleichbedeutend mit plötzlichem Kapitalausstrom aus England ist — befürchteten. (Vgl. hierzu *P. Einzig: The Fight for Financial Supremacy*, London 1931.)

¹ Auf die interessante Rolle, die die zwischenländische Effektenarbitrage für die internationale Konjunkturausbreitung spielt, hat *Hawtrey* in zutreffender Weise aufmerksam gemacht (in: *The Art of Central Banking*, London 1932, Seite 404—406). Eine in einem bestimmten Finanzzentrum einsetzende Kreditexpansion führt — durch die Vermehrung der Börsenkredite usw. — zu Steigerungen der Effektenpreise und damit zur Anlockung von Wertpapieren aus dem Auslande, was einen inflatorisch induzierten Kapitalexport nach dort hin bedeutet.

² Eine scharfe Trennungslinie zwischen den beiden Gruppen läßt sich selbstverständlich nicht ziehen. Die im folgenden behandelten Typen der Kurz kreditbewegung sind annähernd nach ihrer zunehmenden „Selbständigkeit“ geordnet.

Von jenen Änderungen des Standes der internationalen Kurzverschuldung, die auf andere internationale Transaktionen zurückgehen, können wir zunächst die *Handelskredite* erwähnen, die im Zuge des internationalen Warenaustausches gewährt und genommen werden. Es ist eine empirische Tatsache, daß Gläubigerländer wie die Vereinigten Staaten und England, ihre Warenimporte im Durchschnitt in erheblich kürzeren Fristen bezahlen als sie ihre Warenexporte von den Empfangsländern bezahlt erhalten, so daß dauernd ein Saldo kurzfristiger Handelsverschuldung der letzteren vorliegt. Da nun langfristige Kapitalexporte letztlich in Gestalt gesteigerter Warenausfuhr, bzw. verminderter -einfuhr erfolgen, so ergibt sich der interessante Zusammenhang, daß z. B. bei einer Erhöhung der langfristigen Kapitalexporte der Vereinigten Staaten fast automatisch auch ein kurzfristiger Kapitalexport aus diesem Lande induziert wird.

Eine andere Gruppe dieser unselbständigen Kurzkreditierung bilden die zeitweiligen *Belassungen der Erlöse langfristiger Anleihen* im Begebungslande. Der Umstand, daß der Schuldner von dem ihm gewährten Langkredit oft erst allmählich Gebrauch macht, bedeutet für das Gläubigerland eine Steigerung seiner kurzfristigen Verschuldung an das Ausland, so daß dem langfristigen Kapitalexport in gewissem Ausmaße ein kurzfristiger Kapitalimport gegenübersteht. Darauf ist wohl zu einem großen Teil¹ die besonders in der Nachkriegszeit hervortretende Erscheinung zurückzuführen, daß langfristige Gläubigerländer wie England und Amerika auf dem Konto des kurzfristigen Kreditverkehrs als Schuldner figurierten.

¹ Zum andern Teil ist für die genannte Erscheinung wohl auch die Golddevisenwährung verantwortlich gewesen.

Auf der Grenze zur Gruppe der rein autonomen Kurz-kreditbewegungen hin liegen jene kurzfristigen Kapitalübertragungen, die zwar nicht mit einem *bestimmten* Posten der Zahlungsbilanz eng zusammenhängen, die aber doch, im Gegensatz zu den streng autonomen, von der *Gesamtgestaltung* der Zahlungsbilanz induziert werden. Wie oben im 2. Abschnitt des zweiten Kapitels schon dargestellt worden ist, kommen bei Goldwährung kurzfristige Kapitalbewegungen dieser quasi-automatischen Art durch Wechselkursschwankungen innerhalb der Goldpunkte zustande. Bei der Verschlechterung der Zahlungsbilanz eines Landes steigen die Wechselkurse auf den Goldexportpunkt, wodurch für ausländische Spekulanten der Anreiz zu Kreditübersendungen entsteht, um von dem bei der Rückkehr des Wechselkurses zur Münzparität eintretenden Kursgewinn zu profitieren. Hier wie auch oben im Falle der Handelskredite handelt es sich um sekundäre¹ Kapitalbewegungen, denn auch hier geht, wenn die betreffende Differenz in der Zahlungsbilanz von einer zeitweiligen Mehreinfuhr von Waren herrührt, die Güterbewegung der Entstehung der Kapitalschuld voraus.

Weniger „automatisch“ sind die kurzfristigen Kapitalbewegungen, die nicht durch Wechselkursschwankungen bewirkt werden sondern durch das Herauf- und Herabsetzen der Diskontraten seitens der Zentralbanken, — das seinerseits durch Erwartung oder Eintreten von zahlungsbilanzmäßig bedingten Goldab-, bzw. zuflüssen hervorgerufen wird. Dieses Spiel der Diskontratsätze wirkt bekanntlich in doppelter Weise. Bei einer Diskontheraufsetzung z. B. tritt einerseits

¹ Die Bezeichnungen „primär“ und „sekundär“ in bezug auf Kapitalbewegungen wurden im III. Kapitel in einem anderen Sinne gebraucht. Diese terminologische Inkonsequenz kann wohl kaum zu Mißverständnissen Anlaß geben.

eine Begünstigung kurzfristiger Kreditaufnahmen aus dem Auslande ein, und andererseits wird dadurch das inländische Kreditvolumen eingeschränkt und das Preisniveau herabgedrückt. Beide Wirkungslinien laufen offensichtlich, die eine direkt, die andere indirekt, in der Richtung zum Ausgleich der Zahlungsbilanz; jedoch addieren sie sich nicht in einfacher Weise: Die Kreditheranziehung aus dem Auslande kompensiert vielmehr zum Teil die inländische Kredit schrumpfung und verhindert damit insoweit den Preisfall und die Aktivierung der Handelsbilanz. Mit anderen Worten, der vernichtete Inlandskredit wird durch zusätzlichen Auslandskredit ersetzt, freilich immer nur zu einem Teil, da unter der notwendigen Voraussetzung einer sinkenden, d. h. negativ geneigten Kreditnachfragekurve bei gestiegenen Zinsfuß die Gesamtmenge des verwendeten Kredites zwangsläufig — natürlich *ceteris paribus* — geringer sein muß.

Sowohl die durch Zinsarbitrage wie die durch Wechselkursarbitrage veranlaßten Kreditbewegungen ersetzen andernfalls in entgegengesetzter Richtung notwendig werdende Goldbewegungen. Sie bilden somit Glieder in dem internationalen Geldmechanismus, der zwischen den darin eingeschalteten Hauptfinanzzentren als der vielleicht wichtigste Faktor der internationalen Konjunktursynchronisierung wirkt, indem er die beteiligten Länder zu einer mehr oder weniger starken Parallelität ihrer Kreditpolitik zwingt. Diese konjunktursynchronisierende Wirkung der Kurzkredite gilt normalerweise wohl vornehmlich für die Gruppe der Gläubigerländer unter sich, während die Konjunkturausbreitung auf die kapitalarmen Rohstoffländer in der Regel hauptsächlich mittels langfristiger Kapitalexporte vor sich geht.

In bezug auf die rein „autonomen“ kurzfristigen Kreditübertragungen ist festzustellen, daß sie im allgemeinen von

außerwirtschaftlichen Motiven, wie z. B. von der schwankenden Einschätzung der in- und ausländischen politischen Situation bedingt werden. Den Kapitalbesitzern kommt es dabei nicht so sehr auf den Zinsertrag als vielmehr auf die absolute Sicherheit und die jederzeitige Liquidierbarkeit der angelegten Mittel an, und das Risikomoment und andere in hohem Grade wandelbare, vorwiegend psychologische Faktoren spielen hier die Hauptrolle. Diese Art von kurzfristigen Kapitalbewegungen, die in der Nachkriegszeit einen großen Umfang annehmen, müssen, da sie infolge ihres launenhaften und plötzlichen Auftretens für eine warenmäßige Anpassung keine Möglichkeit lassen, mit Hilfe von Goldverschiffungen durchgeführt werden. Zwar ist hier die Kapitalbewegung gegenüber der Warenbewegung primär, aber die letztere kann eben nur aus Gold bestehen, das damit reinen Warencharakter annimmt. In der jüngsten Vergangenheit haben diese „bilanzierenden“ Goldbewegungen, die man oft schlechthin als Mißtrauensindex ansieht, zu heftigen Störungen des empfindlichen internationalen Geldmechanismus geführt und tragen zweifellos auch einen großen Teil der unmittelbaren Verantwortung für den Zusammenbruch des Goldstandards.

Bei den zuletzt besprochenen Kapitalbewegungen handelt es sich, wie unschwer zu erkennen ist, nicht so sehr und oft überhaupt nicht um Übertragungen des *Produktionsfaktors* Kapital, sondern weit mehr um bloße zwischenländische Umdisponierungen der Kassen- und Liquiditätsreserven der Wirtschaftssubjekte, die letzten Endes nicht für produktive, ertragsorientierte Zwecke bestimmt sind, und deren Anlage in der Wirtschaft, wie die Erfahrung zeigt, infolge ihrer unsteten Natur meistens mit erheblichen Gefahren verbunden ist. Freilich ist der Trennungsstrich zwischen Kassenreserve und Kapitalanlage, wie neuerdings

besonders *Hicks*¹ betont hat, durchaus unscharf und im Ablauf der Zeit veränderlich. Die Grenzlinie zwischen Kapital- und Kassenaspekt ist ebenso fließend für eine Volkswirtschaft als Ganze². Vom formalen Standpunkt der Zahlungsbilanz — der internationalen Rechnungsführung — eines Landes wird die Unterscheidung überhaupt belanglos, denn von diesem aus müssen alle Steigerungen der Menge der Auslandsguthaben eines Landes, auch die in der für internationale Zwecke „liquidesten“ Form, d. h. also in Gold angelegten, als Kapitalexporten behandelt werden. Von diesem Standpunkt aus kommt also ein Goldimport einer Kapitalausfuhr gleich, weil er ja in der gleichen Weise durch eine reale Mehrausfuhr von Gütern bezahlt werden muß, wie der Erwerb eines ausländischen Bankguthabens oder Wertpapiers. Demgegenüber ist die Unterscheidung, wie angedeutet, vom realwirtschaftlichen Kapitalaspekt her immer wichtig, wenn auch nicht erwartet werden darf, daß die Grenzlinie eindeutig festgelegt werden kann: Eine bisher als produktive Kapitalinvestierung angesehene Auslandsanlage kann im Handumdrehen für Kassenreservezwecke benützt werden und umgekehrt. Desgleichen ist es oft unmöglich anzugeben, ob es sich bei einer konkreten Kapital-

¹ *Hicks*, „Gleichgewicht und Konjunktur“. Zeitschrift für Nationalökonomie, Juni 1933.

² Die Unterscheidung selbst ist besonders von *Keynes* hervorgehoben worden. Schon in dem klassischen, vielfach als theoretische Grundlage der Golddevisenwährung angesehenen 2. Kapitel seines Buches: *Indian Currency and Exchange* (London 1911) wurde sie scharf herausgearbeitet und auch in seinem *Treatise on Money* folgendermaßen formuliert: „The real distinction is between those resources which are held abroad for the purpose of affording reserves against contingencies for a country's banking system as a whole, and those which are held abroad because of the attraction which they offer as investments“ -(a. a. O., S. 355).

bewegung um echte Übertragung des Produktionsfaktors Kapital oder aber um bloße lokale Um disponierungen der Kassenhaltung der betreffenden Wirtschaftssubjekte handelt. Da sich dieses Buch lediglich mit den räumlichen Bewegungen des Kapitals als Produktionsfaktor befaßt, müssen wir auf eine eingehendere Behandlung der internationalen Finanztransaktionen des erwähnten Typus verzichten, obwohl ihre genauere Untersuchung auch im Rahmen der modernen Geld- und Konjunkturtheorie¹ von hohem Interesse sein würde.

§ 3. EMPIRISCHE ERFASSUNGSPROBLEME.

Wir sagen kaum etwas Neues, wenn wir nunmehr allgemein feststellen, daß die empirische Erfassung des internationalen Kapitalverkehrs außerordentlich mangelhaft und wesentlich schwieriger ist als die empirische Verfolgung des zwischenländischen Menschen- und Warenverkehrs. Die interlokalen Kapitalbewegungen sind unter dem individualistischen Wirtschaftssystem — trotz des in den allgemeinen wirtschaftlichen Feststellungsmethoden gemachten Fortschritts — bis heute zumeist in ein schwer durchdringbares Dunkel gehüllt, und bei den hier und dort gelingenden partiellen Aufhellungen besteht immer eine große Gefahr, daß sie zu Irreleitungen und Mißdeutungen Anlaß geben. Und zwar gilt dies für die binnenländischen Kapitalübertragungen noch mehr als für die internationalen Kapitalströme, für die immerhin infolge des Bestehens der „erleuchteten Zonen“ an den Staatsgrenzen in

¹ Wir denken dabei wieder an den oben erwähnten wichtigen Aufsatz von *Hicks* und an die einschlägigen Ausführungen von *Keynes* (über die Zusammenhänge zwischen der Bankpolitik und dem Preisniveau der Wertpapiere usw.).

der Regel gewisse Erhebungsmöglichkeiten vorhanden sind.

Die *direkte* Erfassungsmethode, die auf die Registrierung der „sichtbaren“ Kapitaltransaktionen abzielt, ist in der Hauptsache auf die Ziffern der öffentlich emittierten Anleihen, der in Ausweisen der Banken aufscheinenden kurzfristigen ausländischen Guthaben und Verpflichtungen usw. angewiesen, wobei man für jede Form der Kapitalbewegung den Ein- oder Ausfuhrsaldo direkt ermittelt. Soweit dieses Verfahren anwendbar ist, führt es zu befriedigenden Ergebnissen sowohl hinsichtlich des quantitativen Ausmaßes der Kapitalbewegungen wie auch hinsichtlich der qualitativen Formen, in denen sie stattfinden. Jedoch ist das Anwendungsgebiet dieser Methode — wenigstens bis jetzt — keineswegs umfassend gewesen und läßt alle Formen der „unsichtbaren“ Kapitalbewegungen zumeist völlig außer acht. „Jeder Versuch einer *direkten* statistischen Erfassung der Kapitalanlagen ist von vornherein zum Scheitern verurteilt. Denn wie wollte man die . . . ausländischen Wertpapiere, Grundstücke, Beteiligungen, Darlehen, Bankguthaben und Versicherungseinzahlungen, sowie die geheimen und offenen . . . Auslandsunternehmungen jeder Art in allen Ländern auch nur ungefähr ermitteln?¹“

In der Regel ist man deshalb zu der Methode der *indirekten* Feststellung der Kapitalbewegungen gezwungen. Man muß sie im Wege des Saldierungsverfahrens mittelbar aus der Zahlungsbilanz erschließen, wobei natürlich vorausgesetzt werden muß, daß sämtliche übrigen Posten derselben vollkommen erfaßt werden können, was seinerseits keineswegs stets in allen Fällen zutrifft. Der in den üblichen statistischen Zahlungsbilanzaufstellungen erscheinende Saldo stellt sohin nicht nur die direkt unerfaßbaren

¹ So — treffend aber wohl etwas überspitzt — E. Welter: „Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland“ (Tübingen 1931), S. 187.

Kapitalbewegungen dar, sondern enthält damit untrennbar vermengt auch unerfaßbare Beträge der anderen Zahlungsbilanzposten die auf Schätzungsfehler und Erhebungsmängel zurückgehen.

Aber selbst wenn dieser Saldo in dieser Hinsicht ganz klar wäre, würde diese Angabe oft nur für die Zwecke der formalen Bilanzierung ausreichen, würde aber nichts über die zugrunde liegenden Vorgänge enthalten. Insbesondere kommen darin die sich bilanzmäßig aufhebenden — nicht aber ohne weiteres sachlich „kompensierenden“ — *gegenläufigen* Kapitalbewegungen, sowie die oft sehr wichtigen *Formen*, in denen diese durch den Saldo summarisch repräsentierten Bewegungen stattgefunden haben, in keiner Weise zum Ausdruck.

Wir erhalten also auf diese Weise z. B. keinen Aufschluß, wenn langfristige Investitionen im Auslande bei gleichzeitiger, ebenfalls langfristiger Kapitalaufnahme aus dem Auslande stattfinden, was besonders infolge der im ersten Kapitel behandelten Risikoverteilung im Raume vorkommen kann. Ebenso entgehen uns beim Saldierungsverfahren kurzfristige gegenläufige Kapitalbewegungen, die doch unter Umständen wichtig sein können¹.

¹ Die Gegenläufigkeit kann zuweilen auf einem einfachen *intra-nationalen* Besitzwechsel von Auslandsguthaben beruhen. So wurden beispielsweise die kurzfristigen, durch vorgängige Kapitalflucht entstandenen, privaten französischen Auslandsguthaben im Zuge ihrer Repatriierung nach 1926 von der Banque de France erworben; so daß die Rückziehung der kurzfristigen Fluchtkapitalien durch kurzfristigen Kapitalexport seitens der Notenbank — d. h. Steigerung ihrer Auslandsanlagen — kompensiert wurde. (Zu einem anderen großen Teil beruhte die Steigerung der Gold- und Devisenbestände der Banque de France natürlich auch auf der Unterbewertung des französischen Frankens gemäß der im V. Kapitel, § 5, dargelegten Wirkungskette). Trotzdem war diese Gegenläufigkeit, die im Zahlungs-

Des weiteren bringt die genannte Erfassungsweise der Netto-Kapitalbewegungen nicht den unter Umständen sehr relevanten Sachverhalt zum Ausdruck, daß die einander entgegenlaufenden Kapitalströme unterschiedliche Formen haben, wobei der gewöhnlichste Fall der ist, daß die Bewegungen in der einen Richtung kurzfristig sind, und wobei der Grund für die gegenläufigen Bewegungen dieser Art zuweilen in der Tatsache liegt, daß die Differenzen zwischen den Zinsfüßen auf den Gold- und Kapitalmärkten der beiden Länder zeitweilig invers gerichtet sind¹.

Auch das Bestehen einer *Kapitaldurchfuhr*, d. h. der Einschaltung eines dritten Landes als Kreditvermittler zwischen dem Gläubiger- und Schuldnerlande kann durch die indirekte Erfassungsmethode nicht zum Vorschein kommen².

Würden nun solche Gegenläufigkeiten auch gar nicht bilanzsaldo nicht erschien, von Bedeutung, insofern die in die Hände der Notenbank gelangenden Auslandsguthaben eine Vermehrung der „volkswirtschaftlichen Kassenreserve“ bedeuteten, und als Grundlage einer Kreditexpansion dienen konnten. Gerade durch eine solche Kreditexpansion und die in deren Gefolge auftretende Preissteigerung wird in einem solchen Falle die individuelle Kapitalrepatriierung zu einer echten, volkswirtschaftlichen, wenn die durch die Preissteigerung angelockte Mehreinfuhr mit den neuerworbenen Devisen der Notenbank bezahlt wird.

¹ Die in der Nachkriegszeit in großem Stil aufgetretenen Gegenläufigkeiten sind aber größtenteils wohl auf andere Momente zurückzuführen. Wenn sich z. B. zeigt, daß in Amerika im Jahre 1926 der Kapitalexport nach dem Saldierungsverfahren stark zurückging, so ist das ein wenig irreführend. Der bilanzmäßige Rückgang kam nämlich nur dadurch zustande, daß in diesem Jahre ausländische, zumeist französische Kapitalfluchtgelder in New York deponiert wurden, währenddem der Strom der langfristigen amerikanischen Kapitalexporte im großen und ganzen unverändert fortgesetzt wurde.

² Als naheliegendes Beispiel für die Kapitaldurchfuhr ist auf die von dem österreichischen Bankensystem in der Nachkriegszeit in

bestehen, so böte der durch die indirekte Erfassungsmethode gewonnene Saldo doch keinen näheren Aufschluß über die Formen der Kapitalbewegungen als solche. Wenn gewöhnlich angenommen wird, daß der Saldo aus nicht direkt erfassbaren unsichtbaren Kurzkreditbewegungen besteht, so ist hiergegen zu bemerken, daß, auch wenn dem so ist, noch erhebliche Unterschiede in der Anlageart der überführten Kapitalien auftreten können, von denen die Zahlungsbilanz naturgemäß nichts weiß. Beispielsweise kann Kapital, das auf dem Konto der Kurzkredite die Grenze passiert hat, in der Folge im Lande eine langfristige Anlage erhalten.

Ebenso wie die qualitative und quantitative Erfassung der wechselvollen Gestaltungen der räumlichen Übertragungen der Kapitaldisposition durch die Zahlungsbilanz auf Schwierigkeiten stößt, so ist auch eine interventionistische Unterbindung solcher Bewegungen stets schwierig. Kapitalfluchtverbote gewöhnlicher Art sind oft in der Weise umgangen worden, daß die Warenausfuhr von den Exporteuren gegenüber den verantwortlichen Stellen wertmäßig unterdeklariert und der tatsächlich erzielte Mehrerlös auf eigene oder fremde Rechnung im Auslande belassen wurde. So kann also die Handelsbilanz scheinbar ausgeglichen sein, während in Wirklichkeit ein Ausfuhrüberschuß vorhanden ist, der durch eine — mit ihm verknüpfte — Kapitalausfuhr kompensiert wird.

Daß Bilanzschlüsse, ganz allgemein gesprochen, häufig Trugschlüsse sind, zeigt auch die landläufige Auffassung dieses Zahlungsbilanzrestes — der nur infolge erfassungs-

hohem Maße getätigte Kreditvermittlung hinzuweisen. Der aus der Zeit der Monarchie überkommene Wiener Bankapparat nahm im Westen Kredite auf und ließ sie größtenteils im Osten aus. Der Zusammenbruch dieses Kreditsystems beruhte zum Teil darauf, daß der Kapitaleinstrom kurzfristig und der Kapitalausstrom langfristig war.

technischer Schwierigkeiten von Bedeutung wird — als positives, bzw. negatives Ergebnis der „nationalen Gewinn- und Verlustrechnung“. Diese Auffassung hält natürlich einer wissenschaftlichen Nachprüfung nicht stand; vielmehr hängt die volkswirtschaftliche Bedeutung eines negativen oder positiven Restes von den sachlichen Hintergründen der Kapitalbewegung ab. Beispielsweise ist der Umstand, daß dieser Saldo für England 1931 negativ ausfiel an sich kein Beweis dafür, daß England Kapital repatriierte, um es aufzuzehren, um also mit anderen Worten ein Defizit der „nationalen Gewinn- und Verlustrechnung“ dadurch zu decken. Ganz im Gegenteil hätte dieser Kapitalimport auch bedeuten können, daß das eingeführte Kapital durch verbesserte Anlagemöglichkeiten in England angezogen wurde. Was tatsächlich der Fall war, kann nur aus anderen Quellen als der Zahlungsbilanz erschlossen werden.

§ 4. STRUKTURPROBLEME UND ENTWICKLUNGSTENDENZEN DES INTERNATIONALEN KAPITALVERKEHRS.

Wenn wir den Formen, in denen der internationale Kapitalverkehr sich vollzieht, im Rahmen unserer Untersuchung nur sehr wenig Raum zugeteilt haben, so darf daraus natürlich nicht der Schluß gezogen werden, daß ihnen an sich nur geringe Bedeutung zukommt. Vielmehr haben die verschiedenen Formprobleme durchaus wichtige materiell-wirtschaftliche Konsequenzen, und es sind gerade sie, die zu einem gewissen Teil für die gegenwärtige Stockung des internationalen Kapitalstromes verantwortlich sind. Wie schon oben angemerkt, ist die im internationalen Kapitalverkehr vorherrschende starre *Anleiheform* aus einem doppelten Grunde für die zwischenländischen Kapital-

beziehungen in der Dynamik des wirtschaftlichen Gesamtgeschehens unzutraglich.

Erstens bewirkt die juristische Tilgungs- oder Rückzahlungsverpflichtung jeder einzelnen Anleihe, daß ein Aufhören des Kapitalexports aus dem Gläubigerlande nicht nur ein Aussetzen, sondern vielmehr einen Umschlag des Kapitalstromes in die entgegengesetzte Richtung zur Folge hat. Normalerweise kommt ein gesamtwirtschaftlicher Kapitalimport in das Schuldnerland in der Weise zustande, daß der Tilgungsdienst der alten Schulden von neuen Anleiheaufnahmen überkompensiert wird. Weder Kapitalimport noch -export findet dann statt, wenn die Neuanleihen des Schuldnerlandes genau seinen laufenden Tilgungs- und Rückzahlungsquoten gleichkommen. Die Situation ist nun die, daß auf der Schuldnerseite juristisch starre Bindungen bestehen, denen auf der Gläubigerseite keinerlei Verpflichtungen zur Gewährung neuer Anleihen gegenüberstehen, so daß sich wohl die letzteren nicht aber die ersteren an einen Wechsel der Umstände anpassen können. Dem Gläubigerland steht es juristisch frei, die Hingabe neuer Anleihen gänzlich einzustellen, wodurch dann infolge des fortbestehenden Tilgungszwanges eine Kapitalausfuhr aus einem relativ kapitalarmen Schuldnerland in ein reiches Gläubigerland veranlaßt werden kann, die wirtschaftlich nicht gerechtfertigt ist. Sohin ist die langfristige Kapitalgewährung durchaus nicht so solide und stabil, wie man das bei Gegenüberstellung derselben mit dem kurzfristigen Kapitalverkehr in der Regel anzunehmen geneigt ist.

Hinzu kommt das zweite, mehr beachtete Moment, der üblichen Anleiheformen: die Starrheit der *Zinszahlungen*. Wie schon erwähnt wurde, wird hiedurch der wechselnden Gestaltung der realen Kapitalerträge nicht Rechnung getragen, und die sich dann unter Umständen zwangsläufig

ergebenden Zahlungseinstellungen lösen bei dem Obligationär, der ein formales Recht auf seine Zinsbezüge hat, einen ganz anderen psychologischen Effekt aus als die Einstellung der Dividendenzahlungen bei dem Aktionär, der im vorhinein mit wechselnder Dividende rechnen muß und gegebenenfalls überhaupt keinen juristischen Anspruch darauf hat. Es ergibt sich sohin, da andererseits die inländischen Kapitalanlagen vorwiegend in der Form von Beteiligungen durchgeführt werden, daß faktisch eine Diskrimination zwischen binnenländischem und internationalem Kapitalverkehr vorliegt. Der Inhaber ausländischer Wertpapiere glaubt sich bei Aufhören oder Verminderung der Zinszahlungen mit Recht darüber beklagen zu dürfen, während der gleiche wirtschaftliche Tatbestand im Inland nicht annähernd die gleiche Aufmerksamkeit auf sich zieht. Auf diese Weise führen dann einzelne Fehlschläge, die überverhältnismäßig in den Vordergrund rücken, zu einer psychologischen Wirkung, die die internationalen Wirtschaftsbeziehungen verbittert und die Zukunft des zwischenländischen Kapitalverkehrs überhaupt kompromittiert. Wie ungerechtfertigt das übergroße Mißtrauen gegenüber ausländischen Kapitalanlagen in der Wirklichkeit ist, zeigen sehr einleuchtend die von *Kindersley*¹ angestellten Untersuchungen der ausländischen Kapitalanlagen und Zinseinkommen Großbritanniens, die für dieses Land die relativ besten Erhebungen darstellen und aus denen hervorgeht, daß der prozentuale jährliche Kapitalertrag, für die Gesamtheit der erfaßbaren ausländischen Investitionen aller Art gerechnet, in der Zeit von 1929 bis 1933, also in den schärfsten Krisenjahren, im Durchschnitt nur von 6·17% auf 4·26%²

¹ Siehe *Economic Journal*, September 1934.

² Dabei ist dieser Rückgang des durchschnittlichen Ertrages der gesamten Auslandsanlagen zu einem Teil auf den noch größeren

zurückgegangen ist, gegenüber einem fast ebensogroßen Rückgang des binnenländischen Zinsfußes für langfristige Kapitalien¹.

Es ist zu erwarten, daß diese Erkenntnis sich allmählich durchsetzen wird, so daß die Wiederaufnahme des internationalen Kapitalverkehrs von dieser Seite her nicht sonderlich gefährdet erscheint. Nichtsdestoweniger ist es natürlich dringend erwünscht, daß die Struktur der internationalen Kapitalbeziehungen von den ihr anhaftenden unzutraglichen Starrheiten — durch anpassungsfähigere Anlageformen, gleitende Zinssätze usw. — befreit wird².

Eine Gefahr droht dem internationalen Kapitalverkehr vielleicht eher von der Seite der internationalen *Währungsverhältnisse* her. Ein geordnetes internationales Valutaregime, das — etwa nach dem Typus des Goldstandards — die nötige Währungsstabilität gewährleistet,

Rückgang der Dividenden der im Auslande tätigen englischen Aktiengesellschaften von 8·40% im Jahre 1929 auf 3·30% im Jahre 1933 zurückzuführen. (*Kindersley* hebt hervor, daß ein Teil des Rückganges der Dividendenerträge auf Devisenrestriktionen — besonders in Südamerika — beruht; dasselbe gilt aber natürlich auch für das Zins-einkommen überhaupt.)

¹ Als Index der binnenländischen Zinsbewegung kann einerseits die Rendite der englischen Staatspapiere (2½% Consols), die in der gleichen Periode von 4·60 auf 3·38 fiel, und andererseits die durchschnittliche Verzinsung der Neuemissionen von inländischen festverzinslichen Industripapieren herangezogen werden, die sich im Jahre 1933 auf 4·58% gegenüber 6·10% im Jahre 1929 belief (*Economist*, 3. Februar 1934).

² Natürlich kann nicht verschwiegen werden, daß der starre Zinszwang usw. seinerseits teilweise auf der recht lockeren internationalen „Schuldnermoral“ beruht. Wenn ein Schuldnerland die Nichterfüllung seines Anleihendienstes manchmal aus nationalistischen Motiven („Brechung der ausländischen Zinsknechtschaft“!) gerechtfertigt glaubt, so wird es ihm unter einem Dividendensystem

ist einleuchtenderweise für den internationalen Kapitalverkehr eine noch wichtigere Vorbedingung als für den Warenaustausch und sonst für den internationalen Wirtschaftsverkehr überhaupt. Nun ist aber diese seine Vorbedingung in jüngster Zeit zum Teil von dem Kapitalverkehr selbst untergraben worden. Einerseits haben die oben erwähnten Strukturmängel des langfristigen Kapitalverkehrs Störungsmomente hervorgerufen, die eine schwere Belastung des internationalen Währungssystems bedeuteten. Andererseits sind hier die ebenfalls schon erwähnten Ausartungen auf dem Gebiete des kurzfristigen Kapitalverkehrs zu nennen: Die „vagabundierenden Kapitalien“, die sich von jeder produktiven Bindung ängstlich fernhaltenden Horte, deren sprunghafte Bewegungen nicht von Ertragskalkulationen, sondern von Verlustbefürchtungen bestimmt waren, und die daher den normalen Mitteln der Diskontpolitik im Rahmen des Goldwährungsmechanismus nicht gehorchten, gaben den unmittelbaren Anlaß zum jetzigen Zusammenbruch des Goldstandards. Unter dem verstümmelten, partiellen Goldstandardsystem seit 1931 — aber auch früher — hat das Gold häufig nur als Vehikel dieser vagabundierenden Hortkapitalien gedient und hat im Gegensatz zum normalen Spiel des Goldmechanismus, wo eine zwischenländische Goldbewegung stets als Symptom, Folge

wohl noch leichter fallen, sich seinen Zahlungsverpflichtungen zu entziehen. — Dabei bleibt aber immer noch die Frage offen, wie weit nicht dieser „Defaultierungs-Nationalismus“ gerade durch die wirtschaftlich nicht gerechtfertigte Starrheit der Verpflichtungen genährt wird. Den in Übersee tätigen englischen Aktiengesellschaften, deren Dividendenzahlungen an ihre englischen Aktionäre sich in der Krise — nach den obenangeführten Ziffern — bedeutend schlechter gehalten haben als die Zinsenzahlungen der ausländischen Anleiheschuldner, wird man jedenfalls schwerlich solche nationalistisch gefärbte Motive vorwerfen können.

oder Ursache einer relativen internationalen Geldmengenverschiebung bedeutsam ist, nur als reine Ware fungiert, ohne die relativen Geldmengen der betreffenden Länder zu beeinflussen.

Wenn auch eine allseitige Wiederherstellung stabiler Wechselkurse erreicht werden sollte, so wird doch eine wirklich effektive gegenseitige Rücksichtnahme der verschiedenen nationalen Währungsverwaltungen und ein diszipliniertes Einhalten der Spielregeln des internationalen Geldsystems wohl schwerlich herbeizuführen sein. Man widersetzt sich heute aus nationalwirtschaftlichen Gesichtspunkten häufig den international bedingten Geldmengenänderungen. Wir sind weit von Automatismus der reinen, ausschließlich metallischen Goldwährung — wenn eine solche überhaupt je bestanden hat — entfernt, wo eine zwischenländische Goldbewegung unmittelbar eine Verschiebung der Geldmengen der betreffenden Länder bewirkte, ja mit einer solchen gleichbedeutend war, und wobei die letztere ihrerseits automatisch die Ausgleichsfunktion der Zahlungsbilanz erfüllte. Das Zustandekommen dieser relativen Geldmengenänderungen ist — unter einem System gebundener Wechselkurse — bei Kapitalbewegungen besonders wichtig, da in der Regel nur auf diesem Wege die reale, gütermäßige Übertragung erfolgen kann. Heutzutage sind aber an die Stelle des reinen Goldautomatismus bei jedem Gliede des Wirkungszusammenhanges die willkürlichen Eingriffe und Handlungen der zuständigen Staatsorgane und Notenbanken getreten. Der Zusammenhang zwischen Goldbewegungen und wirklichen Geldmengenänderungen ist so locker geworden, daß er oft überhaupt nicht mehr existiert. Wenn z. B. ein Land Gold empfängt, so hängt es von der Politik der Notenbank ab, ob damit eine entsprechende Geldvermehrung verbunden

ist. Setzt andererseits infolge einer ungünstigen Gestaltung der Zahlungsbilanz ein Goldabfluß ein, so braucht das noch keineswegs eine Kontraktion der Geldmenge zu verursachen, solange sich die Goldbestände der Notenbank oberhalb der vorgeschriebenen Deckungsproportion halten. Aber selbst dann, wenn dies nicht der Fall ist, ist eine Deflation keineswegs der einzige Weg zum Ausgleich der Zahlungsbilanz: Man kann sie ja auch durch Zollerhöhungen, Ausfuhrsubventionen, Devisenbewirtschaftung, Propaganda für einheimische Waren usw. in der erforderlichen Richtung beeinflussen. Deflation und Zollerhöhung liegen als Mittel für die Währungspolitik auf derselben Ebene: Eine automatische Wirkungslinie führt von der Goldbewegung zur einen ebensowenig wie zur anderen. Der Wirtschaftspolitiker hat vielmehr die freie Wahl und zieht natürlich in der Regel den — wenigstens im short run — angenehmeren Weg vor¹. Dabei orientiert sich die Kreditpolitik immer mehr an der rein binnenländischen Wirtschaftsentwicklung und immer weniger an den Erfordernissen der internationalen Zahlungsbilanz. Von einem Automatismus der letzteren kann kaum noch die Rede sein. Soweit die internationalen Kapitalbewegungen schmerzliche Anpassungsvorgänge und Produktionsumstellungen involvieren und sohin vorübergehende Reibungsschwierigkeiten verursachen, läßt man die

¹ Infolge des institutionellen Umstandes, daß die Deckungsvorschriften der Notenbanken zwingend nur *Minimalgrenzen*, nicht aber auch *Maximalgrenzen* der Deckungsbestände festsetzen, wird die zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderliche Änderung der relativen Geldmengen der betreffenden Länder vorwiegend auf das Land mit der passiven Bilanz konzentriert: Da im anderen Lande keine Verpflichtung zur Geldvermehrung besteht, müßte im ersteren die Deflation um so größer sein, — und um so stärker wird sich wohl dieses durch andere Mittel gegen den schmerzvollen monetären Kontraktionsprozeß zur Wehr setzen.

Geldmengenänderungen — die monetären Vorgänge, durch die jene Umstellungen erzwungen würden — einfach nicht zustande kommen, und naturgemäß wird unter solchen Umständen auch die reale Kapitalübertragung undurchführbar.

Alle diese erhöhten Transferschmerzen, denen man durch autonome Kreditpolitik und gegebenenfalls durch gänzliche Unterbindung der Kapitalwanderungen ausweichen will, sind in letzter Linie Ausfluß und Symptom der zunehmenden sozialen und wirtschaftlichen *Starrheit*: gebundene Löhne und Preise, Starrheit der Produktionsverhältnisse und der Wirtschaftsstruktur im allgemeinen¹. Die nationalen Wirtschaftssysteme werden innen und außen immer weniger anpassungsfähig. Der heutige Mensch ist immer mehr auf Sicherheit und Stabilität anstatt auf Fortschritt und Expansion bedacht, er widersetzt sich — meist aus nichtwirtschaftlichen und daher oft mit unwirtschaftlichen Konsequenzen verbundenen Motiven — den Geboten der ökonomischen Anpassungsgesetze, den Erfordernissen der wirtschaftlichen Dynamik. Und wenn alles andere starr wird, so kann man auch der Kapitalwanderung nicht mehr freien Lauf lassen. Demgemäß greift auch hier der Staat ein, teilweise um störungserregende Kapitalbewegungen ganz zu verhindern, teilweise um sie zwecks Vermeidung von Um-

¹ Und darauf ist es wohl in letzter Linie zurückzuführen, daß die Unterscheidung zwischen (privatwirtschaftlicher) *Aufbringung* und (volkswirtschaftlicher) *Transferierung* der Kapitalzahlungen — eine Unterscheidung, die anscheinend dem 19. Jahrhundert unbekannt war — in neuester Zeit so stark in den Vordergrund gerückt ist. Die Transferierung wird im Gegensatz zur Aufbringung nur dann zu einem besonderen Problem, wenn man im Hinblick auf die Starrheit der Wirtschaftsstruktur die zur Durchführung des realen, volkswirtschaftlichen Transfers erforderliche Geldmengenkontraktion nicht eintreten lassen will.

stellungsreibungen zu lenken und zu kontrollieren. Es ist zu vermuten, daß die staatlich geregelte Kapitalwarenbindung, die zwar unwirtschaftlich ist, aber im Kapitalausfuhrlande¹ die Transferschwierigkeiten behebt, in diesem Zusammenhang eine immer größere Rolle spielen wird. Für die planmäßige Gleichrichtung der Kapital- und Warenströme, die an die Stelle der automatischen Anpassungsvorgänge tritt, hat außerdem mancherorts die Devisenzwangswirtschaft — ursprünglich nur als Notmaßnahme gegen Kapitalflucht usw. eingeführt — dem Staate Instrumente in die Hand gegeben, die wohl zum großen Teil dauernd bestehen bleiben werden. Diese unmittelbare Aneinanderbindung der Kapital- und Warenbewegungen wird vielleicht dazu beitragen, dem breiten Laienpublikum das Wesen von Vorgängen anschaulich und verständlich zu machen, das ihm beim komplizierten Spiel des selbsttätigen Transfermechanismus entgeht. Wenn sich der internationale Kapitalverkehr im Zuge dieser Entwicklung vielleicht allmählich in ein öffentliches zwischenstaatliches Kreditgeschäft umwandelt, so braucht das nicht notwendig eine Verminderung des internationalen Kapitalverkehrsvolumens zu bedeuten, wenn eine solche auch in der Wirklichkeit zu erwarten ist. Auf jeden Fall handelt es sich um eine Strukturänderung der Formen des Kapitalverkehrs, die nicht notwendig mit einer Wesensänderung der Transfervorgänge usw. verknüpft ist.

Aus der schärferen staatlichen Einflußnahme und Überwachung ergibt sich übrigens nebenher eine Vervollständi-

¹ Handelt es sich bei dem Kapitalausfuhrlande um ein rückzahlen- des Schuldnerland, so ist in diesem Falle eine Kapitalwarenbindung — wie sich das in jüngster Vergangenheit bei Deutschland gezeigt hat — naturgemäß schwieriger zu bewerkstelligen, da man die Rückzahlung nicht wie die Anleihegewährung an Bedingungen solcher Art knüpfen kann.

gung der Erfassungs- und Erhebungsmethoden. Besonders über den kurzfristigen Kapitalverkehr, der in der Nachkriegszeit ein so starkes Störungsmoment der internationalen Wirtschaftsbeziehungen gebildet hat, werden die zuständigen Stellen in Zukunft zum Teil in Konsequenz einer stärkeren allgemein staatlichen Überwachung der Kommerzbanken weit besser unterrichtet sein als in der Vergangenheit, wo solche Übertragungen in der Regel in ein völliges Dunkel gehüllt waren, und wo andererseits ihre Folgen in Anbetracht der größeren Flexibilität des Wirtschaftssystems weniger Aufsehen erregten.

Da nun der Staat ein politisches Gebilde ist und immer stärker den Primat der Politik vor der Wirtschaft vertritt, so braucht es nicht zu überraschen, wenn die oben ange deuteten, in erster Linie wirtschaftlich bedingten Eingriffe des Staates auch eine zunehmende Politisierung des Kapitalverkehrs mit sich bringen. Wir sind heute weit von dem Grade der Freiheit der internationalen Kapitalwirtschaft von politischen Einwirkungen entfernt, der im 19. Jahrhundert bestand, wo z. B. eine russische Anleihe während des Krimkrieges 1855 in London aufgelegt werden konnte und vom englischen Publikum bereitwillig gezeichnet wurde, während gleichzeitig der englische Staat Krieg gegen Rußland führte. Auch bei den — in der Vorkriegszeit vielleicht am stärksten von politischen Momenten beeinflußten — französischen Auslandsanlagen (Rußlandsanleihen!) darf die Bedeutung der politischen Orientierung nicht überschätzt werden: Feis berechnet den Anteil der rein wirtschaftlich motivierten französischen Kapitalausfuhr an dem Gesamtkapitalexport Frankreichs vor 1914 immerhin auf wenigstens 50 bis 75%¹. Soweit im 19. Jahrhundert eine politische Ein-

¹ Feis, *Europe, the World's Banker* (Yale 1930), S. 58.

flußnahme auf die internationalen Finanzbeziehungen tatsächlich vorhanden war, handelte es sich entweder um die sogenannte „friedliche Durchdringung“ nicht erschlossener Räume — wo also der Staat die Kapitalströme im Interesse seiner Außenpolitik zu lenken trachtete — oder es handelte sich darum, daß Kapitalisten, die aus freier Initiative schon vorher Investitionen in solchen Gebieten gemacht hatten, bei irgendeiner Bedrohung ihrer Besitzungen die nationalen Regierungen zum Schutz ihrer privaten Interessen hereinzuziehen suchten. Für die Zukunft läßt sich wohl vermuten, daß die Verflechtung zwischen Politik und Finanz mutatis mutandis eher nach dem ersteren Typus vor sich gehen wird, wo doch der Staat immer mehr die Hochfinanz kontrolliert und nicht umgekehrt. Dadurch kommt es dann zwar zu einer unwirtschaftlichen Umlenkung des Kapitals nach politischen Gesichtspunkten, die aber an sich das gesamte Kapitalverkehrsvolumen nicht zu vermindern braucht. Die letztere Wirkung wird sich aber doch aller Wahrscheinlichkeit nach im Zuge des wachsenden Nationalismus einstellen: Die Gläubigerländer behalten ihr Kapital aus nationalwirtschaftlichen Rücksichten für sich, und die Schuldnerländer sträuben sich immer mehr gegen die sogenannte Kapitalüberfremdung.

Stehen wir somit vor dem Ende des internationalen Kapitalverkehrs? Bei dieser Frage besteht immer die Gefahr, daß man von der gegenwärtigen politischen und ökonomischen internationalen Krise zu unstatthaften Verallgemeinerungen und Schlüssen hinsichtlich der Zukunft der zwischenländischen Kapitalbeziehungen verleitet wird, und sich auf voreilige und übermäßig pessimistische Prophezeiungen einläßt. Ein Wiederaufleben des Kapitalverkehrs im Zusammenhang mit einer Besserung der Gesamtlage ist durchaus nicht unwahrscheinlich. Für die zukünftige Gestaltung der inter-

nationalen Kapitalwirtschaft sind hier zwei allgemeine Erwägungen von großem Belang. Erstens muß man hinsichtlich der im Zuge der Kapitalbewegung für die einzelnen Länder auftretenden *Wirtschaftsschwankungen* selbstverständlich immer — auch unter Berücksichtigung der national-wirtschaftlichen Starrheitselemente — erwägen, ob nicht eine vollkommene Unterbindung des internationalen Kapitalverkehrs noch größere Schwankungen für die einzelnen Volkswirtschaften zur Folge hätte. Denn außer den Vorteilen der verbesserten allseitigen Bedürfnisbefriedigung hat ja der Kapitalverkehr — wie der internationale Wirtschaftsverkehr überhaupt — im allgemeinen noch den weiteren Vorteil, durch Erweiterung des wirtschaftlichen Interdependenz- und Ausgleichssystems unter Umständen eine erhöhte Stabilität auch für die einzelnen Glieder des Weltwirtschaftsorganismus zu gewährleisten; die unumgänglichen Schwankungen können also dank der internationalen Kreditgewährung nicht nur durch Verteilung auf längere Zeiträume, sondern auch durch „Ausbreitung auf eine größere Fläche“ gemildert werden. Die andere Erwägung bezieht sich auf die *politischen Zielsetzungen*: Wenn man diese auch gelten läßt, so muß man ihnen gegenüber doch die eventuellen Einbußen an wirtschaftlicher Wohlfahrt in Rechnung stellen. Jede Abweichung von der optimalen Verteilung der Wirtschaftsmittel über die Erde ist nicht nur für die unmittelbar betroffenen Volkswirtschaften abträglich, sondern muß auf lange Sicht auf den wirtschaftlichen Versorgungsstand der ganzen Menschheit schädliche Rückwirkungen ausüben.

BEITRÄGE ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG

HERAUSGEGEBEN VOM

ÖSTERREICHISCHEN INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

1. **Geldtheorie und Konjunkturtheorie** von Friedrich A. Hayek, 1929, XII und 147 Seiten. Preis RM 8.40. (*Vergriffen.*)
2. **Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung** von Fritz Machlup, 1931, XII und 220 Seiten. Preis RM 12.—.
3. **Preise und Produktion** von Friedrich A. Hayek, 1931, XVI und 124 Seiten. Preis RM 7.20.
4. **Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung im Konjunkturverlauf** von Erich Schiff, 1933, XII und 236 Seiten. Preis RM 12.—.
5. **Die Grenzen der Wirtschaftspolitik** von Oskar Morgenstern, 1934, VII und 136 Seiten. Preis RM 4.80.
6. **Führer durch die Krisenpolitik** von Fritz Machlup, 1934, XVI und 232 Seiten. Preis RM 7.80.
7. **Kapital und Produktion** von Richard von Strigl, 1934, X und 248 Seiten. Preis RM 7.80.

Juni 1935 erscheint

PRICES IN THE TRADE CYCLE

BY GERHARD TINTNER

Herausgegeben vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung in Verbindung mit der London School of Economics and Political Science

ca. 200 Seiten, 17 Tabellen im Text, 20 Tabellen im Anhang,
5 Figuren im Text, 60 Figuren im Anhang
Preis ca. RM 30.—

VERLAG VON JULIUS SPRINGER / WIEN