

Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel

Von

Ludwig von Mises



München und Leipzig
Verlag von Duncker & Humblot
1912

Corrigenda.

Auf Seite 413, Zeile 16 von oben, soll es statt „Steigt“ richtig heißen „Sinkt“.

Auf Seite 413, Zeile 23 von oben, soll es statt „Sinkt“ richtig heißen „Steigt“.

Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel.

Von

Ludwig von Mises.



München und Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1912.

Alle Rechte vorbehalten.

Altenburg
Pierersche Hofbuchdruckerei
Stephan Geibel & Co.

Vorwort.

Nahezu alle Schriftsteller, die sich mit den Problemen der Sozialwirtschaft befaßt haben, haben auch dem Gelde mehr oder weniger Aufmerksamkeit geschenkt. Die Geldliteratur ist ins ungemessene gewachsen. Vor Jahren schon haben Menger und Stammhammer die Zahl der selbständigen Schriften und in wissenschaftlichen Zeitschriften publizierten Abhandlungen über das Geldwesen, abgesehen von den Werken über Numismatik, auf weit über 5000—6000 geschätzt; seither bringt jeder Monat dutzendweise neue Veröffentlichungen. Nichtsdestoweniger ist das Geldproblem bis in die jüngste Zeit eines der dunkelsten Kapitel der Volkswirtschaftslehre geblieben.

Die Umwälzung der Volkswirtschaftslehre, die vor vier Jahrzehnten mit dem Auftreten Mengers einsetzte, ist auch an der Lehre vom Gelde nicht spurlos vorübergegangen. Menger selbst hat die Grundlagen der modernen Geldtheorie geschaffen, auf denen aufbauend dann Wieser die subjektive Wertlehre der Geldwerttheorie dienstbar gemacht hat. Von Mengers und Wiesers Arbeiten muß heute jeder Versuch, den noch ungelösten Problemen der Geldtheorie näher zu kommen, den Ausgang nehmen.

Weniger befriedigend ist der Stand der banktheoretischen Literatur. In den Schriften der Klassiker finden sich zwar bemerkenswerte Ansätze, die dann von der Currency-Schule ausgebaut wurden. Niemand sollte die Bedeutung dieser Arbeiten zu verkleinern suchen; mag es auch seit Jahrzehnten üblich sein, über ihre Irrtümer hochmütig zu spotten, so muß festgestellt werden, daß in ihnen weit mehr an fruchtbaren Gedanken verborgen liegt, als leichtfertige Kritiker glauben mögen. Der Currency-Theorie fehlte freilich eine brauchbare Grundlage, die nur die moderne Wertlehre abgeben kann; sie ist überdies in einer Zeit entstanden, in der das Bankwesen noch in den Kinderschuhen steckte und das wahre Wesen seiner Hauptprobleme dem Auge des

Forschers leicht entgehen konnte. Manche ihrer Fehler sind von Tooke und Fullarton mit Recht getadelt worden. Aber das, was diese beiden an die Stelle der Currency-Theorie gesetzt haben, ist mit nichten eine brauchbare Theorie. Die Banking-Theorie enthält nicht nur Irrtümer, sie fehlt schon in ihrer Problemstellung.

Seit sechzig Jahren ist die Bankliteratur ziemlich unfruchtbar. Es mangelt nicht an deskriptiven Arbeiten, die hart an die großen Probleme herantreten; allen voran ist hier das wunderbar plastische Werk von Bagehot zu nennen. Tiefer zu gehen und die nationalökonomischen Probleme der Banktheorie aufzuspüren, ist nur von wenigen versucht worden. Die Mehrzahl der Schriftsteller erhebt sich überhaupt nicht über die Sammlung banktechnischer, bankorganisatorischer und bankstatistischer Daten. Juristische und handelstechnische Erwägungen sollten das ersetzen, was an nationalökonomischen Gedankengängen fehlt. So wie die Geldlehre lange Zeit nichts anderes brachte als Nachrichten über Münztechnik, so enthält unsere Bankliteratur kaum mehr als allerlei Wissenswertes über Notenausgabe, Scheck- und Giroverkehr, Clearinghäuser und Wechselkurse.

Zu den Wenigen, die sich über dieses Niveau erheben, ist in erster Linie Wicksell zu rechnen. Er erkennt die großen Probleme, die der nationalökonomischen Forschung hier gesetzt sind, er versucht, wenn auch meines Erachtens nicht mit Erfolg, ihre Lösung. Es ist gewiß kein Zufall, daß auch er, gleich wie diese Arbeit, auf dem Boden der Böhm-Bawerkschen Kapitalzinstheorie steht. In der Tat hat erst Böhm, mag er selbst auch den Problemen der Geld- und Banktheorie keinerlei Beachtung geschenkt haben, den Weg freigelegt, der zu ihnen führt.

Dicht neben den Problemen der Geld- und Banktheorie stehen die Probleme der Geld- und Bankpolitik. Wer sich mit den einen befaßt, kann den anderen nicht ausweichen. So muß denn auch diese Arbeit wirtschaftspolitischen Fragen Aufmerksamkeit schenken; sie versucht, ohne in irgendwelche

technische Einzelheiten und geschichtliche Zufälligkeiten mehr als unumgänglich notwendig einzugehen, soviel darüber auszusagen, als die von Werturteilen freie wissenschaftliche Erörterung zur Klärung der Anschauungen beizutragen vermag. Dennoch bleibt von den drei Aufgaben, die die Wissenschaft nach Philippovich der Volkswirtschaftspolitik gegenüber zu erfüllen hat, auch die dritte — selbständige Aufstellung von Zielen der wirtschaftlichen Entwicklung — nicht ganz abseits liegen. Soweit ökonomische Zweckmäßigkeitsfragen in Betracht kommen, wurde auch sie berührt. Die Natur der Probleme ließ es im übrigen als überflüssig erscheinen, auf die heute eifrig erörterte Frage einzugehen, ob es möglich sei, wissenschaftlich Ziele der wirtschaftlichen Entwicklung zu vertreten.

Die Kritik, welche manche herrschende Lehre in dieser Arbeit erfährt, läßt den Verfasser nicht verkennen, wie unendlich wertvoll die Ergebnisse der jahrhundertelangen wissenschaftlichen Beschäftigung mit den Problemen der Geldtheorie sind. Auch wo er tadelt und ablehnt, steht der spätere Schriftsteller auf den Schultern der früheren. Ihnen schuldet er auch das, was er selbst gefunden zu haben glaubt. Um wieviel mehr muß er ihnen für das danken, das er übernehmen, im besten Falle ausgestalten durfte.

Wien, im Dezember 1911.

Dr. L. v. Mises.

Inhaltsverzeichnis.

Vorwort	Seite III
-------------------	--------------

Erstes Buch: Das Wesen des Geldes.

Erstes Kapitel: Die Funktion des Geldes.	3
§ 1. Die allgemeinen volkswirtschaftlichen Voraussetzungen des Geldgebrauches	3
§ 2. Die Entstehung des Geldes	4
§ 3. Die sogenannten Nebenfunktionen des Geldes.	10
Zweites Kapitel: Über Wertmessung	15
§ 1. Die Unmöglichkeit der Messung des subjektiven Gebrauchs- wertes der Güter	15
§ 2. Über Gesamtwert	24
§ 3. Das Geld als Preisindikator.	29
Drittes Kapitel: Die Erscheinungsformen des Geldes	31
§ 1. Geld und Geldsurrogat	31
§ 2. Erläuterung der Unterscheidung zwischen Geld und Geld- surrogaten	36
§ 3. Sachgeld, Kreditgeld, Zeichengeld	43
§ 4. Das Sachgeld in Vergangenheit und Gegenwart.	49
Viertes Kapitel: Das Geld und der Staat	56
§ 1. Die Stellung des Staates auf dem Markte	56
§ 2. Das Geld im Privatrecht.	57
§ 3. Der Einfluß des Staates auf das Geldwesen	60
Fünftes Kapitel: Die Stellung des Geldes im Kreise der wirtschaftlichen Güter.	70
§ 1. Das Geld weder Produktiv- noch Genußgut	70
§ 2. Das Geld als Teil des Privat- (Erwerbs-) Kapitals	79
§ 3. Das Geld kein Teil des Sozial- (Produktiv-) Kapitals	84
Sechstes Kapitel: Die Gegner des Geldes.	86
§ 1. Das Geld in der organisierten Wirtschaft.	86
§ 2. Die Geldreformer	88

Zweites Buch: Vom Geldwert.

Erstes Kapitel: Das Wesen des Geldwerts	93
§ 1. Subjektiver und objektiver Geldwert	93
§ 2. Der objektive Tauschwert des Geldes	97
§ 3. Die Aufgaben der Theorie des Geldwerts	99

	Seite
Zweites Kapitel: Die Bestimmungsgründe des objektiven Tauschwertes (der Kaufkraft) des Geldes . . .	107
A. Die geschichtlich überkommene Grundlage des objektiven Tauschwertes des Geldes	107
§ 1. Die Abhängigkeit der Schätzung des subjektiven Geldwertes von der Existenz eines objektiven Tauschwertes des Geldes	107
§ 2. Die Notwendigkeit eines nicht von der Geldfunktion herrührenden Wertes für den Anfang des Gelddienstes eines Objekts	109
§ 3. Die Bedeutung der geschichtlich überlieferten Preise für die Bildung der Austauschverhältnisse des Marktes	111
§ 4. Die Anwendbarkeit der Grenznutzentheorie auf das Geld	120
§ 5. Äußerer und innerer objektiver Tauschwert des Geldes	131
B. Die durch Änderungen im Verhältnisse von Geldangebot und Geldnachfrage hervorgerufenen Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes	133
§ 6. Die Quantitätstheorie	133
§ 7. Geldvorrat und Geldbedarf	141
§ 8. Die Folgen der Vermehrung der Geldmenge bei gleichbleibendem oder nicht in gleichem Maße steigendem Geldbedarf	149
§ 9. Weitere Anwendungsfälle der Quantitätstheorie . . .	166
C. Eine besondere, in den Eigentümlichkeiten des indirekten Tauschverkehrs wurzelnde Ursache von Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes	170
§ 10. Die „Verteuerung“ des Lebens	170
§ 11. Wagners Theorie von dem Einflusse der dauernden Übermacht der Angebotseite über die Nachfrageseite auf die Preisbildung.	171
§ 12. Wiesers Theorie von dem Einflusse des Wechsels in den Beziehungen von Naturalwirtschaft und Geldwirtschaft auf die Gestaltung des Geldwertes	174
§ 13. Der Mechanismus des Marktes als Triebkraft von Bewegungen des inneren Tauschwertes des Geldes	180
Exkurs	184
§ 14. Über den Einfluß der Größe der Geldeinheit und der Stückelung des Geldes auf den inneren objektiven Tauschwert des Geldes	184
Drittes Kapitel: Die vermeintlichen örtlichen Verschiedenheiten des objektiven Tauschwertes des Geldes	188
§ 1. Das interlokale Preisniveau	188

	Seite
§ 2. Die vermeintlichen örtlichen Verschiedenheiten der Kaufkraft des Geldes.	190
§ 3. Die vermeintlichen örtlichen Verschiedenheiten der Kosten der Lebenshaltung	195
Viertes Kapitel: Das wechselseitige Austauschverhältnis mehrerer Geldarten.	200
§ 1. Zweifache Möglichkeit der Koexistenz mehrerer Geldarten	200
§ 2. Das natürliche Austauschverhältnis mehrerer Geldarten	202
Fünftes Kapitel: Das Problem der Messung des objektiven Tauschwertes des Geldes und seiner Veränderungen	213
§ 1. Die Behandlung des Problems	213
§ 2. Das Problem der Messung des äußeren und des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes.	214
§ 3. Die Index-Number-Methoden	216
§ 4. Wiesers Veredlung der Index-Number-Methoden.	217
Sechstes Kapitel: Die sozialen Begleiterscheinungen der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes.	222
§ 1. Allgemeine Charakterisierung des Problems	222
§ 2. Die Begleiterscheinungen unter Annahme der Verwendung einer einzigen Geldart und ohne Berücksichtigung des Tausches von gegenwärtigen gegen künftige Güter	224
§ 3. Die Begleiterscheinungen der Veränderungen des Austauschverhältnisses zweier Geldarten	232
§ 4. Die Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes in ihrer Einwirkung auf den Tausch gegenwärtiger gegen künftige Güter	237
Siebentes Kapitel: Geldwertpolitik	246
§ 1. Das Wesen der Geldwertpolitik.	246
§ 2. Die Mittel der Geldwertpolitik	250
§ 3. Bestrebungen zur Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes	250
§ 4. Bestrebungen zur Verminderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes (Inflationismus).	262
§ 5. Kritik des Inflationismus und der Bestrebungen zur Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes	279

	Seite
§ 6. Die Unveränderlichkeit des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes als Ziel geldwertpolitischer Maßnahmen	287
§ 7. Die Beseitigung der Parallelwährung	290
§ 8. Die Grenzen der Geldwertpolitik	293
 Drittes Buch: Die Umlaufsmittel und ihr Verhältnis zum Gelde.	
Erstes Kapitel: Das Bankgeschäft	297
§ 1. Die Tätigkeit der Banken	297
§ 2. Die Banken als Kreditvermittler	299
§ 3. Die Banken als Emittenten von Umlaufsmitteln . . .	300
§ 4. Depositen als Ausgangspunkt für die Entstehung des Zirkulationskredits	306
§ 5. Das Wesen der Zirkulationskreditgewährung durch die Banken	310
§ 6. Die Umlaufsmittel und das Wesen des indirekten Tausches.	315
Zweites Kapitel: Die Entwicklung der Umlaufsmittel	318
§ 1. Bankmäßige und nicht bankmäßige Ausgabe von Umlaufsmitteln	318
§ 2. Umlaufsmittel und Kompensationssystem	321
§ 3. Die Umlaufsmittel im inländischen Verkehr.	328
§ 4. Die Umlaufsmittel im internationalen Verkehr. . . .	335
Drittes Kapitel: Umlaufsmittel und Geldbedarf. . .	341
§ 1. Die Einwirkung der Umlaufsmittel auf den Geldbedarf im engeren Sinne	341
§ 2. Die Schwankungen des Geldbedarfs.	345
§ 3. Die Elastizität des Kompensationssystems.	347
§ 4. Die Elastizität einer auf Wechsel, insbesondere auf Warenwechsel begründeten Umlaufsmittelzirkulation .	351
§ 5. Die Bedeutung der ausschließlichen Verwendung des Wechsels zur bankmäßigen Deckung der Umlaufsmittel	361
§ 6. Das periodische An- und Abschwellen der Inanspruchnahme des Zirkulationskredits	363
§ 7. Die Einwirkungen der Umlaufsmittel auf die Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes. . .	368
Viertes Kapitel: Die Einlösung der Umlaufsmittel in Geld.	371
§ 1. Das Erfordernis völliger Wertgleichheit von Geld und Geldsurrogaten	371
§ 2. Die Rückkehr der Umlaufsmittel zur Ausgabestelle wegen Mißtrauen der Inhaber.	373

	Seite
§ 3. Die Forderung nach Unterdrückung der Umlaufmittel- ausgabe	375
§ 4. Der Einlösungsfond	379
§ 5. Die sogenannte bankmäßige Deckung der Umlaufmittel	387
§ 6. Die Bedeutung der bankmäßigen Deckung.	391
§ 7. Die Sicherheit der Anlagen der Umlaufmittelbanken	393
§ 8. Devisen als Bestandteil des Einlösungsfonds.	394
Fünftes Kapitel: Geld, Umlaufmittel und Zins	401
§ 1. Zur Problemstellung	401
§ 2. Die Beziehungen zwischen den Veränderungen in dem Verhältnisse von Geldvorrat und Geldbedarf und den Bewegungen der Zinshöhe	409
§ 3. Die Beziehungen zwischen dem natürlichen Kapitalzins und dem Geldzins	414
§ 4. Der Einfluß der Zinspolitik der Umlaufmittelbanken auf die Produktionstätigkeit	425
§ 5. Umlaufmittelzirkulation und Wirtschaftskrisen	433
Sechstes Kapitel: Die gesetzliche Beschränkung der Ausgabe von Umlaufmitteln und die Diskontpolitik	437
§ 1. Die Peelsche Akte	437
§ 2. Das Wesen der Diskontpolitik	444
§ 3. Die Goldprämienpolitik	449
§ 4. Der Goldprämienpolitik verwandte Systeme	456
§ 5. Die Nichtbefriedigung des sogenannten „illegitimen“ Goldbedarfs	458
§ 6. Andere Maßnahmen zur Stärkung des Metallschatzes der Zentralnotenbanken	461
§ 7. Die Förderung des Scheck- und Giroverkehrs als Mittel zur Ermäßigung des Diskontsatzes	462
Viertes Buch: Ein Blick in die Zukunft des Geldes und der Umlaufmittel.	
§ 1. Die Mängel des Austauschapparates.	469
§ 2. Die aus der Monopolisierung der Umlaufmittelausgabe erwachsene Probleme der Bankpolitik	472
§ 3. Das Kartellproblem und der innere objektive Tausch- wert des Geldes	474

Erstes Buch.
Das Wesen des Geldes.

Erstes Kapitel.

Die Funktion des Geldes.

§ 1. Eine Wirtschaftsverfassung, welcher der freie Austausch von Gütern und Dienstleistungen fremd ist, hat für das Geld keinen Platz. Der isolierte Wirt kennt es ebensowenig wie ein Gesellschaftszustand, in dem die Arbeitsteilung die Schwelle des Hauses nicht überschreitet und Produktion und Konsumtion sich vollständig innerhalb der geschlossenen Hauswirtschaft abspielen. Aber auch in einer Wirtschaftsordnung, die auf der Arbeitsteilung beruht, ist das Geld überflüssig und unmöglich, wenn die Produktionsmittel vergesellschaftet sind und die Leitung der Produktion und die Zuweisung der gebrauchsfähigen Produkte an die Individuen einem gesellschaftlichen Zentralorgan obliegt.

Die volkswirtschaftliche Erscheinung des Geldes setzt eine Wirtschaftsverfassung voraus, in der arbeitsteilig produziert wird und Privateigentum nicht nur an Gütern erster Ordnung (Genußgütern), sondern auch an denen entfernterer Ordnungen (Produktivgütern) besteht. In einer derartigen Gesellschaftsordnung fehlt eine einheitliche planvolle Leitung der Produktion, da ja eine solche ohne Verfügung über die Produktionsmittel nicht denkbar ist. Es herrscht Anarchie der Produktion. Die Eigentümer der Produktionsmittel entscheiden, was und wie produziert werden soll. Sie produzieren dabei nicht nur für ihren eigenen Bedarf, sondern auch für den Bedarf der anderen, und ihr Wertkalkül berücksichtigt nicht allein den Gebrauchswert, den sie selbst den Produkten beilegen, sondern auch den Gebrauchswert, der diesen in der Schätzung der anderen Mitglieder der Wirtschaftsgemeinschaft zukommt. Der Ausgleich zwischen Produktion und Konsumtion vollzieht sich auf dem Markte, wo die verschiedenen Produzenten zusammentreffen, um in freiem Verkehr Güter und Dienstleistungen auszutauschen. Im Tauschverkehr des Marktes nimmt das Geld seine Stellung als allgemein gebräuchliches Tauschmittel ein.

§ 2. Der Tausch kann entweder unvermittelt oder vermittelt vorgenommen werden. Wir unterscheiden darnach den direkten Tausch vom indirekten.

A und *B* tauschen gegenseitig eine Anzahl von Einheiten der Waren *m* und *n* aus. *A* erwirbt die Ware *n* wegen des Gebrauchswertes, den diese für ihn hat; er beabsichtigt, sie zu konsumieren. Das Gleiche gilt von *B*, der die Ware *m* für seinen unmittelbaren Gebrauch erwirbt. Hier liegt ein Fall des direkten Tausches vor.

Sind mehr als zwei Individuen und mehr als zwei Warenarten auf dem Markte, dann ist auch indirekter Tausch möglich. *A* kann dann eine Ware *p* erwerben, nicht weil er sie zu konsumieren wünscht, sondern um sie erst gegen eine zweite Ware *q*, die er zu konsumieren beabsichtigt, einzutauschen. Nehmen wir den Fall an, daß *A* zwei Einheiten der Ware *m*, *B* zwei Einheiten der Ware *n*, *C* zwei Einheiten der Ware *o* auf den Markt bringen, und daß *A* je eine Einheit der Waren *n* und *o*, *B* je eine Einheit der Waren *m* und *o* und *C* je eine Einheit der Waren *m* und *n* erwerben wollen, dann ist auch in diesem Falle ein direkter Tausch möglich, wenn die subjektive Wertschätzung der drei Waren es zuläßt, daß je eine Einheit der Waren *m*, *n* und *o* gegeneinander ausgetauscht werden. Sobald jedoch diese oder eine andere analoge Voraussetzung nicht zutrifft — und in der weitaus größten Zahl aller Tauschfälle trifft sie eben nicht zu — dann wird der indirekte Tausch zu einer notwendigen Erscheinung des Marktes. Neben die Nachfrage nach Gütern für den unmittelbaren Bedarf tritt die Nachfrage nach Gütern, die gegen andere ausgetauscht werden sollen¹. Nehmen wir zum Beispiel den einfachen Fall an, daß die Ware *p* nur von den Inhabern der Ware *q* begehrt wird, die Ware *q* aber nicht von den Inhabern der Ware *p*, wohl aber von denen einer dritten Ware *r*, welche Ware nur von den Besitzern der Ware *p* begehrt wird, dann kann ein direkter Tausch zwischen diesen Personen gar nicht stattfinden.

² Vgl. Wicksell, Über Wert, Kapital und Rente. Jena 1893. S. 50 f.

Sollen überhaupt Tauschakte vor sich gehen, dann kann dies nur indirekt geschehen, indem etwa die Besitzer der Ware p diese gegen die Ware q vertauschen und dann erst die so erworbene Ware q neuerdings und zwar gegen die von ihnen für den eigenen Konsum begehrte Ware r eintauschen. Nicht wesentlich anders liegt die Sache, wenn Angebot und Nachfrage sich quantitativ nicht decken, z. B. ein unteilbares Gut gegen verschiedenartige, im Besitz verschiedener Personen befindliche Güter ausgetauscht werden soll.

Die Fälle, in denen indirekter Tausch zur Notwendigkeit wird, werden in dem Maße häufiger, in dem die Arbeitsteilung in der Produktion und die Differenzierung der Bedürfnisse fortschreiten. In der gegenwärtigen Entwicklungsstufe der Volkswirtschaft gehören die Fälle, in denen der direkte Tausch möglich ist und tatsächlich durchgeführt wird, bereits zu den seltenen Ausnahmen. Immerhin kommt er auch noch heute vor; man denke etwa an den Naturallohn, der dann unter die Kategorie des direkten Tausches fällt, wenn der Arbeitgeber die zur Entlohnung benötigten Güter nicht erst durch Verkehrsakte beschaffen muß und der Arbeitnehmer diese Güter zum eigenen Verbrauch, nicht zum Verkaufe erhält. In weiten Gebieten herrscht der Naturallohn der bezeichneten Art in der Landwirtschaft noch immer vor. Das Eindringen der kapitalistischen Betriebsweise und die Ausbildung der Arbeitsteilung läßt jedoch auch hier die Bedeutung dieser Entlohnungsmethode mehr und mehr zurücktreten¹.

¹ Die Erkenntnis, daß in der Mehrzahl aller Tauschfälle die Notwendigkeit des indirekten Tausches platzgreift, lag überaus nahe. Sie gehört denn auch zu den ältesten gesicherten Ergebnissen der Volkswirtschaftslehre; wir finden sie in dem berühmten Pandektenfragmente des Paulus bereits klar ausgesprochen: „quia non semper nec facile concurrebat, ut, cum tu haberes, quod ego desiderarem, invicem haberem, quod tu accipere velles“ (Paulus libro 33 ad edictum — l. 1 pr. D. de contr. empt. 18, 1.) — Vgl. die dogmengeschichtlichen Ausführungen bei Menger, Art. „Geld“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften (II. Aufl.). Bd. IV, S. 63, Anm. 1.

Schumpeter (Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie. Leipzig 1908. S. 273 ff.) irrt, wenn er meint, die Notwendig-

Es gibt also auf dem Markte neben der Nachfrage nach Gütern für den unmittelbaren Konsum eine Nachfrage nach Gütern, die der Ersteher nicht verzehren, sondern in neuem Tausche fortgeben will. Es leuchtet ein, daß eine solche Nachfrage zum Zwecke des weiteren Tauschens nicht nach allen Gütern auftreten kann. Offenbar liegt für ein Individuum keinerlei Grund zum indirekten Tausche vor, wenn es nicht hoffen darf, durch den Tauschakt seinem Endziel, dem Erwerbe von Gütern für den eigenen Gebrauch, näherzukommen. Daß der indirekte Tausch, objektiv genommen, eine Notwendigkeit des Marktes ist, sollen Tauschakte überhaupt geschlossen werden, könnte an sich allein noch kein Individuum veranlassen, indirekte Tauschakte einzugehen, wenn ihm daraus nicht unmittelbar ein Vorteil erwächst. Es würde eben, da direkter Tausch unmöglich, für den indirekten aber kein Anreiz vorhanden, jedes Tauschen überhaupt unterbleiben. Das Individuum schreitet nur deshalb zum indirekten Tausch, weil ihm daraus Vorteil erwächst, wenn die zu erwerbenden Güter absatzfähiger, marktgängiger sind als die für sie hinzugebenden. Die Absatzfähigkeit der Güter ist nämlich nicht die gleiche; während nach gewissen Gütern nur eine wenig umfangreiche und gelegentliche Nachfrage besteht, ist die Nachfrage nach anderen Gütern allgemeiner und konstanter. Wer Güter der ersten Art zu Markte bringt, um dagegen Güter seines speziellen Bedarfes einzutauschen, hat daher in der Regel geringere Aussicht, diesen Zweck zu erreichen als derjenige, welcher Güter der letzteren Art feilhält. Tauscht er jedoch seine minder marktgängigen Güter gegen marktgängigere aus, dann hat er sich seinem Ziele wesentlich genähert und darf hoffen, es sicherer und ökonomischer zu erreichen, als bei Beschränkung auf den direkten Tausch. So wurden die jeweilig absatzfähigsten Güter zu allgemein gebräuchlichen Tauschmitteln, zu Gütern,

keit des Geldes unmittelbar aus dem indirekten Tausche erweisen zu können. Vgl. darüber Weiß, Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, XIX. Bd.), S. 518 ff.

gegen welche jedermann, der Güter anderer Art auf den Markt brachte, diese letzteren zunächst umsetzte, und die jeder, der andere auf dem Markt befindliche Güter zu erwerben suchte, sich zunächst zu verschaffen ein Interesse hatte. Der Umstand, daß die relativ marktgängigsten Waren auf den Märkten des Tauschhandels zu allgemein gebräuchlichen Tauschmitteln werden, bewirkte aber weiter eine gesteigerte Differenzierung zwischen der Marktgängigkeit dieser und derjenigen aller übrigen Waren, die ihrerseits wieder die Stellung dieser ersteren als Tauschmittel gefestigt und erweitert hat¹.

So sind aus einem Bedürfnis des Verkehrs heraus eine Reihe von Waren allmählich allgemein gebräuchliche Tauschmittel geworden. Der Kreis dieser Waren, der ursprünglich ein weiter und von Land zu Land verschieden war, verengte sich immer mehr. Es mußte das naturgemäße Bestreben eines jeden einzelnen der am Tauschverkehre beteiligten Individuen sein, die Waren, die es zu veräußern wünschte, sobald ein direkter Tausch ausgeschlossen schien, nicht nur gegen absatzfähigere Güter überhaupt, sondern womöglich gegen die absatzfähigsten und unter diesen wieder gegen das absatzfähigste Gut zu vertauschen. Je größer die Marktgängigkeit des im indirekten Tausche zunächst erworbenen Gutes war, desto größer wurde die Aussicht, das angestrebte Endziel ohne weitere Umwege erreichen zu können. So mußte es denn geschehen, daß aus der Reihe der marktgängigeren Güter, welche als Tauschmittel verwendet wurden, allmählich die weniger marktgängigen ausgeschieden wurden, bis zuletzt nur mehr ein einziges Gut übrig blieb, welches allgemein als Tauschmittel gebraucht wurde: das Geld.

Diese Entwicklungsstufe im Gebrauche der Tauschmittel, die ausschließliche Verwendung eines wirtschaftlichen Gutes als Tauschmittel, ist bis heute noch nicht völlig erreicht

¹ Vgl. Menger, Untersuchungen über die Methode der Sozialwissenschaften und der politischen Ökonomie insbesondere. Leipzig 1883. S. 172 ff.; Artikel „Geld“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften (3. Aufl.) IV. Bd., S. 555 ff.

worden. Frühzeitig schon, hier eher, dort später, hat die Ausbildung des indirekten Tausches dahin geführt, zwei wirtschaftliche Güter, die beiden Edelmetalle Gold und Silber, als allgemein gebräuchliche Tauschmittel zu verwenden. Dann aber trat in der Entwicklung zur stetigen Verengung des Kreises der als Tauschmittel verwendeten Güter eine lange dauernde Unterbrechung ein. Jahrhunderte, ja Jahrtausende lang schwankte die Wahl der Menschen unentschieden zwischen Gold und Silber. Die Ursache dieser auffälligen Erscheinung ist zunächst in der natürlichen Beschaffenheit der beiden Metalle zu suchen. So wie ihre physikalischen und chemischen Eigenschaften eine große Ähnlichkeit aufweisen, so ist auch ihre Tauglichkeit zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse nahezu die gleiche. Als Material für die Herstellung von Schmuck und Zierat jeglicher Art konnte das eine wie das andere verwendet werden. (Erst die moderne Technologie, welche das Verwendungsgebiet der Edelmetalle bedeutend erweitert hat, mag ihre Brauchbarkeit stärker differenziert haben.) In dem einen oder dem anderen abgeschlossenen Wirtschaftsgebiete ist man nichtsdestoweniger dazu gelangt, das eine oder das andere Metall allein als allgemeines Tauschmittel zu verwenden. Die kaum errungene Einheit im Tauschmittelgebrauche ging jedoch regelmäßig wieder verloren, sobald die Isoliertheit des Wirtschaftsgebietes der Verknüpfung in den internationalen Verkehr wich. Die Wirtschaftsgeschichte ist die Geschichte der allmählichen Ausweitung des ursprünglich auf das einzelne Haus beschränkten Wirtschaftskreises zur Volkswirtschaft und dann zur Weltwirtschaft. Jede Erweiterung des Tauschkreises führte aber neuerlich zur Zweiheit des allgemein gebräuchlichen Tauschmittels, wenn die beiden verschmelzenden Wirtschaftskreise nicht dasselbe Geld in Verwendung hatten. Die endgültige Entscheidung konnte erst fallen, als die wichtigsten Teile der bewohnten Erde ein einziges Verkehrsgebiet bildeten, da der Hinzutritt weiterer Völkerschaften mit abweichender Geldverfassung, der imstande wäre, die Tauschorganisation der großen Völker-

gemeinschaft zu beeinflussen, erst dann völlig ausgeschlossen war. Hätten zwei oder mehrere wirtschaftliche Güter vollkommen die gleiche Absatzfähigkeit besessen, so daß keines von ihnen für den Tauschmitteldienst vorzüglicher geeignet gewesen wäre als die anderen, dann hätte freilich die Vereinheitlichungstendenz in der Entwicklungsgeschichte des Geldes hier ihre Schranke gefunden. Wir wollen es dahingestellt sein lassen, ob diese Voraussetzung bezüglich der beiden Edelmetalle Gold und Silber zutrifft oder nicht. Diese Frage, um deren Beantwortung Jahrzehnte hindurch ein erbitterter Streit geführt wurde, ist für die Theorie des Geldwesens ziemlich bedeutungslos. Denn es steht fest, daß auch dann, wenn sich nicht schon aus der verschiedenen Absatzfähigkeit der als Tauschmittel verwendeten Güter ein Moment zur Vereinheitlichung des Tauschmitteldienstes ergeben hätte, diese nichtsdestoweniger als wünschenswertes Ziel der Geldpolitik hätte erscheinen müssen. Der gleichzeitige Gebrauch mehrerer Geldarten bringt eine Reihe von Nachteilen mit sich und kompliziert die Technik des Austausches dermaßen, daß die Vereinheitlichung des Geldwesens unvermeidlich wurde.

Die Theorie des Geldes muß den unvollständigen Zustand der Entwicklung im Gebrauche des allgemeinen Tauschmittels, das Nebeneinanderfunktionieren mehrerer Geldarten, in jeder Beziehung berücksichtigen. Nur dort, wo dies ohne Nachteil für das Ergebnis der Untersuchung zulässig erscheint, darf sie von der Annahme ausgehen, als stünde nur ein einziges Gut in Verwendung als allgemeines Tauschmittel; an allen anderen Punkten muß sie den gleichzeitigen Gebrauch mehrerer Tauschmittel in Betracht ziehen. Würde sie dies unterlassen, dann würde sie einer ihrer schwierigsten Aufgaben aus dem Wege gehen und die Antwort gerade auf die Fragen verweigern, welche jenen am wichtigsten scheinen, die von der Volkswirtschaftslehre Aufklärung über die Probleme des Lebens fordern und in ihr einen Führer durch das Gestrüpp verwickelter wirtschaftspolitischer Fragen suchen.

§ 3. Die einfache Umschreibung der volkswirtschaftlichen Funktion des Geldes, daß es ein den Austausch von Gütern und Dienstleistungen vermittelndes Verkehrsgut sei, konnte alle jene nicht befriedigen, welche in der Wissenschaft nicht so sehr die Tiefe der Erkenntnis als die Fülle von Material suchen. Mancher Forscher meinte, daß der hervorragenden Stellung des Geldes im Wirtschaftsleben nicht genügend Rechnung getragen sei, wenn man ihm lediglich die Tauschmittelfunktion zuerkenne, und glaubte erst durch Aufzählung eines halben Dutzend weiterer „Funktionen“ die Bedeutung des Geldes voll gewürdigt zu haben. Eine recht naive Auffassung: als ob es in einer auf dem freien Austausch der Güter beruhenden Wirtschaftsordnung eine wichtigere Funktion geben könnte als die des allgemein gebräuchlichen Tauschmittels.

Nach den Ausführungen Mengers wäre eine weitere Erörterung über das Verhältnis der Konsekutivfunktionen des Geldes zu seiner Grundfunktion nicht weiter erforderlich¹. Gewisse Erscheinungen der jüngsten Geldliteratur lassen es jedoch rätlich erscheinen, diese Konsekutivfunktionen — einzelne von ihnen werden von manchen Schriftstellern der Grundfunktion koordiniert — kurz zu prüfen und neuerlich zu zeigen, daß sie sämtlich auf die Grundfunktion des Geldes als allgemeines Tauschmittel zurückgeführt werden können.

Das gilt zunächst von der Funktion des Geldes als Vermittler des Kapitalverkehrs. Sie läßt sich am einfachsten unter die Tauschmittelfunktion subsumieren; handelt es sich doch beim Kapitalverkehr um nichts anderes als um den Tausch von Gegenwartsgütern gegen Zukunftsgüter. In der englischen und amerikanischen Literatur ist es üblich, von einer Funktion des Geldes als *standard of deferred payments* zu sprechen². Dieser Ausdruck wurde jedoch nicht ge-

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 598 ff.

² Vgl. Nicholson, *A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems*. Edinburgh 1888. S. 21 ff.; Laughlin, *The Principles of Money*. London 1903. S. 22 f.

schaffen, um eine besondere Funktion des Geldes im Gegensatz zu seiner sonstigen Stellung im Organismus der Volkswirtschaft hervorzuheben. Er dient den Nationalökonomien lediglich dazu, um die Erörterung der Rückwirkungen der Geldwertschwankungen auf den Inhalt der Geldschulden zu erleichtern. Für diesen Zweck ist er vorzüglich geeignet. Es soll aber nicht verschwiegen werden, daß er manche Schriftsteller dazu verführt hat, das Problem der allgemeinen volkswirtschaftlichen Folgen der Geldwertveränderungen lediglich unter dem Gesichtspunkte der Modifikation bestehender Schuldverhältnisse zu betrachten und ihre sonstige Bedeutung zu übersehen.

Auch die Funktionen des Geldes als Wertträger durch Zeit und Raum lassen sich ohne weiteres auf die Tauschmittelfunktion zurückführen. Menger hat darauf aufmerksam gemacht, daß die besondere Eignung eines Gutes zur Thesaurierung und, als Folge hiervon, seine verbreitete Verwendung für diesen Zweck, eine der wichtigsten Ursachen seiner gesteigerten Marktgängigkeit und somit seiner Eignung zum Tauschmittel gewesen sei¹. Sobald die Übung, ein bestimmtes wirtschaftliches Gut als Tauschmittel zu verwenden, allgemein geworden war, erscheint es dann am zweckmäßigsten, dieses Gut und kein anderes zu thesaurieren. Nur nebenbei sei bemerkt, daß die Thesaurierung von Geld in der gegenwärtigen Entwicklungsstufe der Volkswirtschaft überhaupt keine Rolle mehr spielt; an ihre Stelle ist der Erwerb von zins- und rentetragenden Gütern getreten. Hingegen fungiert das Geld auch heute noch als Werttransportmittel². Auch bei dieser Funktion handelt es sich um nichts anderes, als um die Vermittlung eines Gütertausches. Der europäische Bauer, der nach Amerika auswandert, will sein in Europa gelegenes Besitztum gegen ein amerikanisches austauschen. Er verkauft jenes, nimmt das Geld (oder eine auf Geld

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 581.

² Die Funktion des Geldes als interlokaler Wertträger hat vor allem Knies (Geld und Kredit, I. Bd., 2. Aufl., Berlin 1885, S. 233 ff.) hervorheben zu müssen geglaubt.

lautende Anweisung) über den Ozean mit und erstet drüben Haus und Hof. Hier haben wir geradezu ein Schulbeispiel eines durch Geld vermittelten Tausches vor uns.

Eine besondere Beachtung hat vor allem in jüngster Zeit die angebliche Funktion des Geldes als allgemeines Zahlungsmittel gefunden.

Der indirekte Tausch zerlegt den ursprünglich einheitlichen Tauschakt in zwei Teile, zwei selbständige Tauschakte, die lediglich durch die letzten Endes auf die Erwerbung von Gebrauchsgütern gerichtete Absicht der Tauschenden zusammengehalten werden. Verkauf und Einkauf sind damit zwei scheinbar voneinander unabhängige Handlungen geworden. Aber dabei bleibt es nicht stehen. Fallen bei Kauf-Verkaufgeschäften die Leistungen der beiden Teile in der Weise zeitlich auseinander, daß die Leistung des Verkäufers vorangeht, die des Käufers nachfolgt (Kreditkauf), dann tritt dem Abschluß des Geschäftes bzw. der Leistung des Verkäufers, die ja mit jenem nicht zusammenfallen muß, die Leistung von Seite des Käufers scheinbar selbständig und unabhängig gegenüber. Das Gleiche gilt von allen übrigen Kreditgeschäften, vor allem auch von dem wichtigsten Kreditgeschäfte, dem Darlehen. Dieser scheinbare Mangel an Zusammenhang zwischen den beiden Teilen des einheitlichen Geschäftes konnte dazu verleiten, sie als unabhängige Vorgänge aufzufassen, von der Zahlung als einem besonderen Rechtsakt zu sprechen und danach dem Gelde die Eigenschaft als allgemeines Zahlungsmittel beizulegen. Offenbar mit Unrecht. „Wird die Funktion des Geldes als den Waren- und Kapitalverkehr vermittelndes Verkehrsobjekt, eine Funktion, die doch bereits die Solution der Geldpreise und der Leihsummen in sich schließt, im Auge behalten . . . so fehlt es an jedem Bedürfnisse und an jeder Berechtigung, von einer bevorzugten Benützung oder gar von einer Funktion des Geldes als Zahlungsmittel noch besonders zu handeln¹.“

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 579.

Die Wurzel des Irrtums muß hier, wie so oft in der Volkswirtschaftslehre, in der kritiklosen Übernahme juristischer Begriffe und Gedankengänge gesucht werden. Die ausstehende Schuldforderung ist für die Rechtsordnung ein Gegenstand absonderlicher Betrachtung, die von dem Ursprunge der Zahlungsverpflichtung gänzlich oder bis zu einem gewissen Grade absehen kann und muß. Zwar ist das Geld auch für die Rechtsordnung nichts anderes, als das allgemein gebräuchliche Tauschmittel. Aber den Anstoß, sich mit dem Gelde zu beschäftigen, empfängt das Recht in erster Linie und hauptsächlich, wenn auch nicht ausschließlich, von dem Problem der Zahlung aus. Wenn das Recht die Frage zu beantworten sucht, was Geld ist, so geschieht dies, um festzustellen, wie auf Geld lautende Verpflichtungen getilgt werden können. Dem Juristen ist das Geld Zahlungsmittel; der Nationalökonom, für den das Geldproblem ein anderes Aussehen hat, darf ihm hier nicht folgen, will er nicht von vornherein auf jede Förderung der wirtschaftlichen Theorie verzichten.

In Verbindung mit der Funktion des Geldes als allgemeines Zahlungsmittel wird gewöhnlich auch die als Mittel für einseitige und subsidiäre Leistungen genannt. Daß das Geld durch die Rechtsordnung als Mittel zur Erfüllung auch solcher, nicht auf Geld lautender Verbindlichkeiten, deren Leistung in dem eigentlich geschuldeten Objekt dem Verpflichteten aus irgendeinem Grunde unmöglich ist, behandelt wird, findet seine Erklärung vollkommen in seiner besonderen Marktgängigkeit. Die Verwendung des Geldes für einseitige Leistungen aber läßt sich vollends unter die als allgemeines Tauschmittel einbegreifen. Denn die sogenannten einseitigen Vermögensübertragungen, sowohl freiwillige als auch zwangsweise auferlegte, sind wohl nur in dem Sinne als einseitige zu verstehen, daß der Hingabe eines materiellen Gutes kein materielles oder zumindest kein augenblicklich sichtbares Entgelt entspricht. Die Äquivalenztheorie der Finanzwissenschaft mag zwar mit ihrer, der atomistischen Staats- und Rechtslehre des 18. Jahr-

hundreds entsprechenden Auffassung der Steuer als Gegenleistung für die Leistungen des Staates den Rechtsgrund der Besteuerung unrichtig gekennzeichnet und damit ein Prinzip für die Abstufung der Steuerhöhe aufgestellt haben, welches sich weder als gerecht noch als brauchbar erwiesen hat, immerhin bringt sie doch den fruchtbaren Gedanken zum Ausdruck, daß die Steuerleistung des Individuums nur juristisch, nicht auch volkswirtschaftlich als einseitige betrachtet werden darf. Wie wenig aber die rechtliche Struktur für die Beurteilung der Frage maßgebend sein kann, erhellt am besten daraus, daß das Recht nicht selten obligatorische Verhältnisse, deren gegenseitig verpflichtender Charakter keinem Zweifel unterliegt, als einseitig verpflichtende Rechtsverhältnisse behandelt; man denke an die stipulatio des römischen Rechts oder an das moderne Wechselversprechen, denen häufig wirtschaftlich selbst ein Kaufvertrag mit hinausgeschobener Zahlung des Kaufpreises zugrundeliegt. Man wird es also nicht als einen Rückfall in überwundene Steuertheorien auslegen dürfen, wenn die Behauptung aufgestellt wird, daß auch die finanzrechtlichen Beziehungen zwischen Bürger und Staat als Tauschvorgänge gedeutet werden können, in denen der Staat als Verkäufer, der Bürger als Käufer erscheint. Ebenso ungezwungen lassen sich die anderen sogenannten einseitigen Vermögensübertragungen als Tauschakte erklären. Man nehme zum Beispiel die Schenkung. Sicherlich liegt vom Standpunkte des Schenkenden genommen, auch hier ein Tauschakt vor, indem sich dieser durch die Gabe die Erfüllung eines Wunsches verschafft, mag dieser Wunsch nach dem Erwerb der Dankbarkeit oder Zuneigung des Beschenkten, nach der Befriedigung der eigenen Eitelkeit oder nach dem bloßen Bewußtsein, anderen Freude spendet zu haben, gehen. Es erscheint also auch in dieser Verwendung das Geld als allgemeines Tauschmittel.

Zweites Kapitel.

Über Wertmessung.

§ 1. Es ist allgemein üblich, vom Gelde als dem Maßstab des Wertes und der Preise zu sprechen. Diese Auffassung, der nahezu alle Nationalökonomien beipflichten — nur Menger macht eine Ausnahme¹ — ist jedoch durchaus fehlerhaft. Im Rahmen der subjektivistischen Wertlehre ist für die Gedankengänge, welche zur Aufwerfung des Problems der Wertmessung führten, überhaupt kein Raum. In der älteren nationalökonomischen Theorie hatte das Suchen nach einem die Wertmessung beherrschenden Prinzipie einen bestimmten Sinn. Wer auf dem Boden einer objektivistischen Werttheorie steht und an die Möglichkeit einer objektiven Erkenntnis des Güterwertes glaubt, wer im Tausche die wechselseitige Hingabe wertgleicher Güter erblicken will, gelangt notwendig zu dem Schlusse, daß dem Tauschakte eine Messung des in den beiden auszutauschenden Objekten enthaltenen Wertquantums vorangehen muß. Es lag dann nahe, das Geld als Maßstab des Wertes zu bezeichnen.

Der Ausgangspunkt der modernen Wertlehre ist ein anderer. Ihr ist der Wert die Bedeutung, welche der wirtschaftende Mensch, der über verschiedene Güter disponieren will, den einzelnen Gütereinheiten beimißt. Jedes ökonomische Handeln setzt Vergleichung der Wertbedeutungen voraus; aber die Notwendigkeit sowohl, als auch die Möglichkeit einer derartigen Vergleichung ist erst dadurch gegeben, daß das wirtschaftende Subjekt zwischen mehreren Gütern zu wählen hat. Es spielt dabei keine Rolle, ob das Individuum vor einen derartigen Entschluß gestellt ist, weil es ein Gut gegen ein im Besitze eines anderen Subjektes befindliches eintauschen will oder weil es vor der Möglichkeit steht, Güter höherer Ordnung verschieden zu verwenden. Auch der isolierte Wirt der geschlossenen Hauswirtschaft, auch Robinson auf dem verlassenem Eiland, die weder kaufen noch verkaufen,

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 582 ff.

verfügen produzierend und konsumierend über die ihnen zu Gebote stehenden Güter niederer und höherer Ordnung und nehmen dabei Veränderungen des Gütervorrates vor, die von Werturteilen geleitet sein müssen, sollen Aufwendung und Erfolg in einem wirtschaftlichen Verhältnisse stehen. Der Wertungsvorgang bleibt im Wesen derselbe, ob es sich um den Tausch von Arbeit und Mehl gegen Brot innerhalb des eigenen Hauses dadurch, daß man das Brot selbst herstellt, oder um den Tausch von Kleidern gegen Brot außerhalb des Hauses auf dem Markte handelt. Die Abwägung, ob ein zu erzielendes Produkt einen bestimmten Aufwand an Arbeit und Gütern rechtfertigt, ist für das wirtschaftende Subjekt genau dieselbe, wie die dem Tausche vorangehende Vergleichung der Werte des Gutes, das hingegeben werden soll, und des Gutes, das man erhalten will. Man hat daher mit Recht jedes wirtschaftliche Handeln in gewissem Sinne als Tauschen bezeichnet¹.

Als Gefühl ist der Wert jeder Messung unzugänglich; Vergleiche mit anderen, gleichartigen Gefühlen sind möglich. Jedermann ist in der Lage, zu sagen, ob dieses Stück Brot ihm wertvoller erscheine, als jenes Stück Eisen oder minder wertvoll als jenes Stück Fleisch. So ist jedermann imstande, eine unendliche Reihe der verglichenen Wertbedeutungen aufzustellen, die nur für einen bestimmten Augenblick gilt, da sie an einen bestimmten Zustand der Bedürfnisgestaltung und Güterversorgung geknüpft ist. Ändern sich die Verhältnisse des Individuums, dann ändert sich auch die Skala seiner Wertgefühle.

Das subjektive Werturteil, der Angelpunkt alles wirtschaftlichen Tun und Lassens der Menschen, mißt nicht die Bedeutung der Objekte des Wirtschaftens; es bringt sie in eine Rangordnung, es skaliert sie. Auf den Wertskalen der Individuen baut sich der wirtschaftliche Verkehr auf. Ein Tausch kommt dann zustande, wenn zwei Gütereinheiten auf

¹ Vgl. Simmel, Philosophie des Geldes, 2. Aufl. Leipzig 1907, S. 35. Schumpeter a. a. O. S. 50.

den Wertskalen zweier Individuen eine verschiedene Rangordnung einnehmen. Auf dem Markte werden so lange Tauschakte vorgenommen, bis keine Möglichkeit mehr vorhanden ist, daß zwei Individuen durch wechselseitige Hingabe von Gütern solche Güter eintauschen, welche auf ihrer Wertskala den fortgegebenen im Range voranstehen. Will ein Individuum einen Tauschakt wirtschaftlich vornehmen, dann hat es lediglich zu erwägen, welche Stellung die in Betracht kommenden Gütermengen in seiner eigenen Wertschätzung einnehmen. In diesem skalierten Werturteil ist für Erwägungen des Messens überhaupt kein Platz. Das Werturteil ist ja ein unmittelbar evidentes Urteil, das keiner Stütze durch irgendwelche Hilfsoperationen und Umwege bedarf. Damit erledigt sich auch eine Reihe von Einwänden, die von verschiedenen Seiten gegen die subjektivistische Werttheorie erhoben wurden. Wenn aus dem Umstande, daß es der Psychologie nicht gelungen sei und nicht gelingen könne, Lustempfindungen zu messen, die Folgerung abgeleitet wird, daß die Austauschverhältnisse des Marktes in ihrer quantitativen Bestimmtheit unmöglich in letzter Linie auf Empfindungen zurückgeführt werden könnten, so ist dieser Schluß voreilig zu nennen. Die Austauschverhältnisse der Güter gehen aus den Wertskalen der am Verkehre teilnehmenden Individuen hervor. *A* besitzt drei Birnen, *B* zwei Äpfel. *A* schätzt den Besitz von zwei Äpfeln höher als den von drei Birnen, *B* schätzt den Besitz von drei Birnen höher als den von zwei Äpfeln. Auf Grund dieser Werturteile kommt ein Tauschakt zustande, in dem drei Birnen gegen zwei Äpfel vertauscht werden. Die Entstehung des Austauschverhältnisses in seiner ziffernmäßigen Bestimmtheit, 2:3, wenn wir die Stückrechnung einführen, setzt also keineswegs voraus, daß sich *A* und *B* darüber klar sind, um wieviel der Genuß, den ihnen der Besitz der im Tausche zu erwerbenden Mengen bereitet, größer ist als jener Genuß, den ihnen der Besitz der im Tausche fortzugebenden Mengen bereitet.

Der Verbreitung dieser Erkenntnis, die wir den Be-

gründern der modernen Werttheorie verdanken, stand die längste Zeit ein eigenartiges Hindernis entgegen. Es ist gerade keine seltene Erscheinung, daß Forscher, welche in kühnem Vorwärtsschreiten auf unbetretenen Pfaden die überlieferten Vorstellungen und Gedankengänge weit von sich taten und damit kommenden Geschlechtern die Wege bahnten, in manchen Einzelheiten vor der konsequenten Durchführung ihrer eigenen Prinzipien zurückschrecken. Denen, die nach der reichen Ernte die Nachlese halten, bleibt es dann überlassen, die erforderlichen Richtigstellungen vorzunehmen. So ähnlich liegt die Sache auch hier. Die Meister der subjektivistischen Werttheorie haben in der Frage der Wertmessung wie übrigens in einer Reihe von Fragen, die mit dieser in engster Verbindung stehen, den folgerichtigen Ausbau ihrer Lehre unterlassen. Dies gilt in erster Linie von Böhm-Bawerk; es ist jedenfalls bei diesem Schriftsteller am auffallendsten, weil seine Ausführungen, die wir nun besprechen wollen, in ein System eingebettet sind, das alle Elemente einer anderen, wie wir meinen, richtigeren Lösung lückenlos enthält und es lediglich unterläßt, die entscheidende Schlußfolgerung zu ziehen.

Böhm-Bawerk weist darauf hin, daß wenn wir im Leben in die Lage kommen, zwischen mehreren Genüssen, die uns wegen Beschränktheit unserer Mittel nicht gleichzeitig erreichbar sind, zu wählen, die Situation oft so liege, daß auf der einen Seite ein größerer Genuß, auf der anderen eine Vielheit gleichartiger kleinerer Genüsse in die Alternative kommt. Niemand werde bezweifeln, daß eine vernunftgemäße Entscheidung solcher Fälle in unserem Vermögen liege. Aber ebenso klar sei es, daß zu einer solchen das allgemeine Urteil, daß ein Genuß der einen Art größer sei als ein Genuß der anderen Art, nicht ausreiche; ebenso wenig das Urteil, daß ein Genuß der ersteren Art bedeutend größer sei als einer der anderen. Sondern das Urteil müsse strikte darauf gerichtet sein, wie viele kleinere Genüsse ein Genuß der ersteren Art aufwiegt, mit anderen Worten, um wie vielmals der eine Genuß den anderen an Größe über-

trifft¹. Es ist das Verdienst Čuhels, den Irrtum, der in der Identifizierung dieser beiden Sätze enthalten ist, aufgedeckt zu haben. Das Urteil, wie viele kleinere Genüsse ein Genuß einer anderen Art aufwiegt, ist eben mit dem Urteil, um wievielfach der eine Genuß den anderen aufwiegt, nicht identisch. Die beiden Urteile könnten nur dann identisch sein, wenn der Genuß, den die Summe einer Anzahl von Gütereinheiten gewährt, gleich wäre dem Produkte aus der Anzahl dieser Gütereinheiten und dem Genuße, den die einzelne Gütereinheit für sich genommen gewährt. Daß diese Voraussetzung unmöglich zutreffen kann, ergibt sich aus dem Gossenschen Gesetze der Bedürfnissättigung. Die Werturteile: acht Pflaumen sind mir lieber als ein Apfel, und: ein Apfel ist mir lieber als sieben Pflaumen, berechtigen durchaus nicht zu dem Schlusse, den Böhm aus ihnen zieht, wenn er feststellt, daß dann der Genuß an der Verzehrung eines Apfels den Genuß an der Verzehrung einer Pflaume mehr als sieben-, aber weniger als achtmal übertrifft. Allein die Konstatierung ist zulässig, daß der Genuß eines Apfels zwar größer ist, als der Gesamtgenuß von sieben Pflaumen, aber kleiner ist als der Gesamtgenuß von acht Pflaumen².

Nur diese Auffassung läßt sich mit dem von den Vertretern der Grenznutzenlehre, allen voran Böhm-Bawerk, entwickelten Grundgedanken in Einklang bringen, daß der Nutzen und mithin auch der subjektive Gebrauchswert der Gütereinheit bei steigendem Vorrat abnimmt. Damit ist aber die ganze Idee von der Messung des subjektiven Gebrauchswertes der wirtschaftlichen Güter abgelehnt. Der subjektive Gebrauchswert ist jeder Messung unzugänglich.

Der amerikanische Nationalökonom Irving Fisher hat den Versuch unternommen, dem Probleme der Wertmessung

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, Grundzüge der Theorie des wirtschaftlichen Güterwertes. (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Neue Folge. 13. Bd. 1886.) S. 48.

² Vgl. Čuhel, Zur Lehre von den Bedürfnissen. Innsbruck 1907. S. 186 ff.; Weiß a. a. O. S. 532 ff.

auf mathematischem Wege beizukommen¹. Er hat damit nicht mehr Glück gehabt als seine Vorgänger, die sich anderer Methoden bedient hatten. Auch ihm ist es nicht gelungen, über die Schwierigkeiten, die sich aus dem Sinken des Grenznutzens bei steigendem Vorrat ergeben, hinwegzukommen, und das mathematische Gewand, das für national-ökonomische Untersuchungen nach einer weitverbreiteten Meinung besonders geeignet sein soll, hat nur das eine vermocht, die Schwäche der zwar geistreichen aber gekünstelten Beweisführung den Augen der Leser zu verbergen.

Fisher setzt zunächst voraus, daß die utility eines jeden Gutes (oder einer jeden Dienstleistung) zwar von der Größe des Vorrates dieses Gutes (oder dieser Dienstleistung), nicht aber auch von der Größe des Vorrates anderer Güter (oder Dienstleistungen) abhängig ist. Er sieht klar, daß er sein Ziel, eine Einheit für die Messung der utility abzuleiten, nur dann erreichen könne, wenn es ihm gelingt, das Verhältnis zwischen zwei Grenznutzen zu bestimmen. Wenn ein Individuum 100 Laib Brot im Laufe eines Jahres zur Verfügung hat, dann ist der Grenznutzen eines Laibes für das Individuum größer, als wenn es 150 Laib zur Verfügung hätte. Es handelt sich darum, das Verhältnis der beiden Grenznutzen ziffernmäßig festzustellen. Fisher meint, dies durch den Vergleich mit einem dritten Nutzen tun zu können. Er wählt als solchen das Öl, von dem jährlich B Gallonen zur Verfügung stünden, und bezeichnet mit β jenen Grenzzuwachs von B , dessen Nutzen dem des hundertsten Laibes Brot gleichkommt. Für den zweiten Fall, in dem nicht mehr 100, sondern 150 Laib zur Verfügung stehen, wird angenommen, daß der zur Verfügung stehende Vorrat von B nicht geändert wurde. Dann sei die utility des hundertfünfzigsten Laibes etwa gleich der utility von $\frac{\beta}{2}$. Bis hierher vermag man den Ausführungen Fishers zuzustimmen. Jetzt

¹ Vgl. Fisher, *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices*. (Transactions of the Connecticut Academy, Vol. IX. New Haven 1892). S. 14 ff.

aber kommt der große Sprung, mit dem er sich über alle Schwierigkeiten des Problems leicht hinwegsetzt. Er fügt nämlich einfach, als ob es etwas Selbstverständliches wäre, hinzu: Dann ist die utility des hundertfünzigsten Laibes gleich der Hälfte der des hundertsten Laibes. Ohne jede nähere Erklärung fährt er dann in der Bearbeitung seines Problems, dessen Lösung ja, wenn man jenen Satz als richtig annimmt, weiter keine Schwierigkeiten bereitet, ruhig fort und gelangt schließlich zu der Ableitung einer Einheit, die er „util“ benennt. Daß er mit jenem Satze der ganzen Grenznutzentheorie ins Gesicht geschlagen hat, daß er sich mit ihm in Widerspruch mit allen Grundlehren der modernen Nationalökonomie gesetzt hat, scheint Fisher gar nicht bemerkt zu haben. Denn offenbar hat jene seine Schlußfolgerung nur dann einen Sinn, wenn die utility von β gleich ist zweimal der utility von $\frac{\beta}{2}$. Wäre dem wirklich so, dann

hätte es nicht erst der langen Ableitung bedurft, um das Verhältnis zweier Grenznutzen zu bestimmen; man hätte dasselbe Ergebnis auch schneller erreichen können. Mit derselben Berechtigung, mit der Fisher annimmt, daß die utility von β gleich ist zweimal der utility von $\frac{\beta}{2}$, hätte er auch ohne weitere Argumentation etwa annehmen können, daß die utility des 150. Laibes sich zu der des 100. Laibes wie 2:3 verhält.

Fisher stellt sich einen Vorrat von B Gallonen vor, der in n kleine Mengen β , beziehungsweise $2n$ kleine Mengen $\frac{\beta}{2}$ zerlegt werden kann. Er nimmt an, daß ein Individuum, welches über diesen Vorrat B verfügt, den Wert der Einheit x dem Werte von β , den der Einheit y dem Werte von $\frac{\beta}{2}$ gleichsetzt. Nun hat Fisher die weitere Voraussetzung gemacht, daß das Individuum bei beiden Wertsetzungsakten, sowohl damals, als es den Wert von x mit dem von β , als auch damals, als es den Wert von y mit dem von

$\frac{\beta}{2}$ gleichsetzte, den gleichen Vorrat von B Gallonen zur Verfügung hatte. Daraus glaubt er offenbar den Schluß ziehen zu können, daß die utility von β doppelt so groß sei, wie die von $\frac{\beta}{2}$. Der Irrtum liegt hier auf der Hand. Das Individuum ist das eine Mal vor die Wahl gestellt, zwischen x (dem Werte des 100. Laibes) und $\beta = 2\frac{\beta}{2}$ zu wählen; es findet, daß eine Entscheidung zwischen den beiden nicht möglich sei, d. h. es schätzt beide gleich hoch. In dem zweiten Falle hat es zwischen y (dem Werte des 150. Laibes) und $\frac{\beta}{2}$ zu wählen; es findet auch hier, daß beide wertgleich sind. Nun muß man sich die Frage vorlegen, wie verhält sich der Grenznutzen von β zu dem von $\frac{\beta}{2}$? Dies können wir nur in der Weise feststellen, daß wir uns fragen, wie sich der Grenznutzen des n 'ten Teiles eines gegebenen Vorrates zu dem des $2n$ 'ten Teiles des gleichen Vorrates verhält, der von $\frac{B}{n}$ zu dem von $\frac{B}{2n}$. Zu diesem Zwecke stellen wir uns den Vorrat B in $2n$ Mengen von $\frac{\beta}{2}$ zerlegt vor. Dann ist der Grenznutzen der $(2n-1)$ ten Teilmenge größer als der der $2n$ 'ten Teilmenge. Stellen wir uns nun den gleichen Vorrat B wieder in n Mengen von β zerlegt vor, dann ergibt sich klar, daß der Grenznutzen der n 'ten Teilmenge jetzt gleichkommt dem der $(2n-1)$ ten Teilmenge plus dem der $2n$ 'ten Teilmenge des früheren Falles; er ist nicht doppelt so groß als der der $2n$ 'ten Teilmenge, sondern mehr als doppelt so groß als dieser. Auch bei unverändertem Vorrat ist eben der Grenznutzen mehrerer Einheiten zusammengenommen nicht gleich dem Produkte aus der Anzahl dieser Einheiten mit dem Grenznutzen der Einheit, sondern notwendigerweise größer als dieses Produkt. Der Wert zweier Einheiten, die ich besitze, ist nicht

doppelt so groß als der einer solchen Einheit, sondern größer¹.

Vielleicht glaubt Fisher, man dürfe sich über diese Bedenken hinwegsetzen, wenn man β und $\frac{\beta}{2}$ als so kleine Mengen annimmt, daß man ihren Nutzen als unendlich klein bezeichnen dürfe. Sollte dies wirklich seine Meinung gewesen sein, dann müßte demgegenüber vor allem festgestellt werden, daß die der Mathematik eigentümliche Denkform der unendlich kleinen Größe auf nationalökonomische Probleme unanwendbar ist. Der Nutzen, den eine bestimmte Gütermenge oder ein bestimmter Zuwachs zu einer bestimmten Gütermenge gewährt, ist entweder so beträchtlich, daß er vom Werturteil erfaßt wird, oder so gering, daß er für den wertenden Menschen unbemerkbar bleibt und von ihm daher im Werturteile keine Berücksichtigung erfahren kann. Aber selbst wenn man davon absehen und die Zulässigkeit der Anwendung des Begriffes unendlich klein einräumen wollte, würde die Argumentation darum nicht stichhaltiger werden. Wenn es sich darum handelt, das ziffernmäßige Verhältnis zwischen zwei Grenznutzen, die als endliche Größen aufgefaßt werden, zu ermitteln, ist es natürlich unzulässig, sie zwei unendlich kleinen Grenznutzen gleichzusetzen.

Schließlich ist noch Schumpeter zu erwähnen, der den Versuch macht, den Genuß, den die Konsumtion einer bestimmten Gütermenge verursacht, als Einheit zu konstruieren und die anderen Genüsse in Vielfachen dieser Einheit auszudrücken. Ein solches Werturteil müßte dann lauten: „Der Genuß, den mir die Konsumtion der Gütermenge verursacht, ist tausendmal so groß als jener, den mir die Verzehrung des einen Apfels pro Tag bereitet“ oder „Für jene Gütermenge würde ich äußersten Falles tausendmal jenen Apfel geben².“ Gibt es wirklich einen Menschen auf Erden, der imstande ist, solche Vorstellungen zu entwickeln und solche Urteile zu fällen? Gibt es ein wirtschaftliches Tun

¹ Vgl. auch Weiß a. a. O. S. 538.

² Vgl. Schumpeter a. a. O. S. 290.

oder Lassen, das von der Fällung solcher Urteile abhängig wäre? Ganz gewiß nicht¹. Auch Schumpeter geht von der irrigen Voraussetzung aus, daß wir eines Wertmaßes bedürfen, um Wertgrößen miteinander vergleichen zu können. Das Werturteil hat jedoch keineswegs den Vergleich zweier „Wertgrößen“ zum Inhalt; es ist nichts anderes als der Vergleich zweier Gefühle. So wenig das Urteil: *A* ist mir lieber — werter — als *B*, einen Maßstab der Freundschaft voraussetzt, so wenig setzt das Urteil: Das Gut *a* ist mir mehr wert als das Gut *b*, einen Maßstab des wirtschaftlichen Wertes voraus

§ 2. Aus der Unmöglichkeit, den subjektiven Gebrauchswert zu messen, folgt unmittelbar, daß es ebensowenig angeht, ihm „Größe“ zuzusprechen. Man darf wohl sagen, der Wert dieses Gutes ist größer als der jenes, es wäre aber unzulässig, zu behaupten, dieses Gut ist so und so viel wert. Eine solche Redeweise müßte sich unbedingt auf eine bestimmte Einheit beziehen; ihr eigentlicher Sinn geht dahin, auszudrücken, wie oft diese Einheit in dem zu bestimmenden Quantum enthalten ist. All das versagt aber gegenüber dem Werte.

Die folgerichtige Anwendung der ausgesprochenen Gedanken führt auch zu einer Korrektur der Ansichten über den Gesamtwert eines Gütervorrates. Nach Wieser hat ein Vorrat einen Wert, der dem Produkte der Stückanzahl (oder der Anzahl von Teilmengen) mit dem jeweiligen Grenznutzen gleichkommt². Die Unhaltbarkeit dieser Auffassung ergibt sich schon daraus, daß nach ihr der Wert des Gesamtvorrates eines freien Gutes immer null sein müßte. Schumpeter schlägt daher eine andere Formel vor. Darnach wäre jede Teilmenge zu multiplizieren mit der Maßzahl der Intensität, die der Stelle entspricht, an der sie nach der allerdings beliebigen Anordnung steht, worauf dann die Summe dieser

¹ Vgl. auch Weiß a. a. O. S. 534 ff.

² Vgl. Wieser, Der natürliche Wert. Wien 1889. S. 24.

Produkte gezogen, d. h. integriert werden muß¹. Dieser Lösungsversuch teilt mit dem vorigen den Mangel, daß er die Existenz eines Maßstabes des Grenznutzens, beziehungsweise der Intensität des Wertes voraussetzt. Der Nachweis der Unmöglichkeit solcher Messung zeigt den einen wie den anderen als unzulänglich. Man muß versuchen, auf anderem Wege des Problem es Herr zu werden.

Der Wert ist stets das Ergebnis eines Wertungsprozesses. Das Werturteil vergleicht die Bedeutung zweier Güterkomplexe für die Wohlfahrtszwecke des Subjekts. Für den konkreten Wertungsprozeß müssen das Subjekt und die beiden Güterkomplexe (Objekte) als unteilbare Elemente vorhanden sein. Das setzt aber keineswegs voraus, daß sie auch sonst in jeder anderen, etwa physischen oder auch wirtschaftlichen Beziehung unteilbar sind. Das Subjekt des Wertsetzungsaktes kann ebensogut eine Personenmehrheit (Staat, Gesellschaft, Familie) sein, für die fühlend und handelnd ihr Organwille eintritt, die Objekte Vielheiten von Gütereinheiten, über die als Ganzes disponiert werden muß. Subjekte und Objekte können in dem einen Wertungsprozesse als geschlossene Gesamtheiten auftreten, in einem anderen wieder sind ihre Teile, die dort zu einem einheitlichen Ganzen verschmolzen waren, vollkommen selbständig. Dieselben Menschen, die als organisiertes Einheitssubjekt, als Staat, durch dessen Organe ein Werturteil zwischen den Gütern „Kriegsschiff“ und „Krankenhaus“ fällen, kommen in anderen Wertungsprozessen, z. B. zwischen den Gütern „Zigarre“ und „Zeitungsblatt“ als Einzelsubjekte in Betracht. Ebenso verhält es sich mit den Gütern. Es ist das Fundament der modernen Wertlehre, daß nicht die Rangordnung der Bedürfnisgattungen, sondern die der konkreten Bedürfnisse, der einzelnen Bedürfnisregungen für die Wertskala entscheidend sei. Davon ausgehend wurde das Grenznutzengesetz in einer Form entwickelt, die in erster Reihe jene Fälle — sie sind in überwiegender Mehrheit — im Auge

¹ Vgl. Schumpeter a. a. O. S. 103.

hat, in denen teilbare Güterkomplexe gewertet werden. Es gibt aber auch Fälle, in denen der Gesamtvorrat als solcher vom Werturteile erfaßt wird. Ein isolierter Wirt besitzt zwei Kühe und drei Pferde. Der in Betracht kommende Teil seiner Wertskala laute, wenn wir das wertvollste Gut als erstes nennen, hierauf das zunächst wertvolle usf., bis wir zum mindest gewerteten gelangen, welches als letztes genannt wird: 1. eine Kuh, 2. ein Pferd, 3. ein Pferd, 4. ein Pferd, 5. eine Kuh. Wenn sich unser Wirt nun zwischen einer Kuh und einem Pferd entscheiden muß, wird er eher geneigt sein, auf eine Kuh zu verzichten, denn auf ein Pferd. Wenn Raubtiere eine seiner Kühe und eines seiner Pferde bedrohen und er nur ein Tier retten kann, dann wird er bestrebt sein, dem Pferde Hilfe zu bringen. Wenn aber der ganze Bestand an Haustieren einer Gattung in Frage steht, dann wird seine Entscheidung anders ausfallen. Wenn er seine Ställe brennen sieht und nur die Insassen des einen retten kann, die des anderen aber zugrunde gehen lassen muß, dann wird er gewiß nicht die drei Inwohner des Pferdestalles, sondern die beiden Kühe zu retten suchen. Das Ergebnis des Wertungsprozesses, welcher zwischen einer Kuh und einem Pferde zu entscheiden hatte, war eine Höherschätzung des Pferdes; das Ergebnis des Wertungsprozesses, welcher zwischen dem gesamten verfügbaren Bestande an Kühen und dem gesamten verfügbaren Bestande an Pferden zu entscheiden hatte, war eine Höherschätzung des ersteren.

Vom Werte kann immer nur im Hinblick auf einen konkreten Wertsetzungsakt gesprochen werden; nur in einem solchen wird der Wert existent. Außerhalb des Wertungsprozesses ist kein Wert vorhanden; einen abstrakten Wert gibt es nicht. Vom Gesamtwerte kann nur dann gesprochen werden, wenn man einen bestimmten Fall vor Augen hat, in dem das wertende Subjekt in die Lage kommt, zwischen dem Gesamtvorrat eines Gutes und anderen wirtschaftlichen Gütern eine Wahl zu treffen. Wie jeder Wertungsakt ist auch dieser vollkommen selbständig; das Individuum ist

nicht erst genötigt, auf Vorstellungen, die mit der Wertung der Gütereinheiten zusammenhängen, zurückzugreifen. Auch dieser Wertungsprozeß wird wie jeder andere von der Rücksicht auf den abhängigen Nutzen geleitet. Der Grenznutzen d. i. der Nutzen der letzten verfügbaren Einheit fällt beim Gesamtwertungsvorgange mit dem Gesamtnutzen zusammen, da dieser den Gesamtvorrat als unteilbare Größe erfaßt. Auch für die Gesamtwertung kommt die Wichtigkeit der konkreten Bedürfnisregung in Betracht; aber diese wirkt in unserem Falle, da sie die wichtigste unter den Bedürfnisregungen der betreffenden Bedürfnisgattung ist, mit der ganzen Schwere der Bedürfnisgattung. Daraus ergibt sich, wenn man von der Möglichkeit, andere Güter als Surrogate für die Befriedigung des betreffenden Bedürfnisses heranzuziehen, absieht, der Satz: Der Gesamtwert eines Gütervorrates richtet sich nach der Rangordnung der Bedürfnisgattung, deren Befriedigung von der Verfügung über diesen Vorrat abhängig ist. Diese Formel gilt natürlich auch für den Gesamtwert freier Güter, deren Einheiten stets wertlos sind, d. h. vom Werturteil stets an die allerletzte Stelle, mit den Einheiten der anderen freien Güter unterschiedslos vermengt, gestellt werden.

Trotzdem der Begriff des Gesamtwertes nun genügend klargestellt erscheint, soll noch einen Augenblick bei ihm verweilt werden. Es bietet sich hier nämlich eine Gelegenheit, zu zeigen, wie wenig die Anwendung mathematischer Denkformen in der Nationalökonomie vor Mißgriffen schützt. Schumpeters Formel für die Ermittlung des Gesamtwertes wurde bereits erwähnt, und ihr Grundfehler, die Unmöglichkeit, dem Werte „Größe“ zuzuerkennen, dargelegt. Aber auch in ihrem Ausbau ist Schumpeter wenig glücklich gewesen. Er weist, in konsequenter Ausgestaltung seiner Idee, darauf hin, daß der Gesamtwert vieler Güter, z. B. aller jener, von denen die Erhaltung des Lebens des Wirtschaftssubjektes abhängt, überaus groß sei; man könne ihm das Symbol „unendlich“ zuordnen. Wolle man einen endlichen Ausdruck für den Gesamtwert haben, mit dem allein

man etwas anfangen könne, so bleibe nichts anderes übrig, als die Integration nicht bis zu jenen Mengen auszudehnen, deren Wert für das Individuum über alles groß ist, d. h. nicht von Null, sondern von einer bestimmten Untergrenze aus, über die hinaus das Lebensinteresse nicht mehr ins Spiel kommt, zu integrieren. Man müsse dem Individuum sozusagen ein Existenzminimum überlassen und könne nur den Wert jener Gütermengen ausdrücken, welche über dasselbe hinausgehen. Das sei eine wichtige Einschränkung, welche jedoch niemand wundernehmen werde, der die Funktionensysteme der anderen Wissenschaften und überhaupt die Funktionentheorie kenne¹. In dem Bestreben, die Methoden anderer Wissenschaften, vor allem der Mechanik auf die Nationalökonomie anzuwenden, hat Schumpeter hier gänzlich übersehen daß, wenn schon — wie wir oben gezeigt haben, ungerechtfertigterweise — die Meßbarkeit des Wertes angenommen wird, der Ausdruck „unendlich“ allein angemessen erscheint, um den Gesamtwert der zur Befriedigung von Existenzbedürfnissen im eigentlichen engsten Sinne des Wortes erforderlichen Gütermengen darzustellen. Daß man mit einem solchen Ausdrucke nichts anfangen könne, wie Schumpeter meint, ist wohl richtig, aber gerade dies entspricht dem Wesen der Sache. Denn jedes Wirtschaften wird unmöglich, wenn das Individuum zwischen den Gesamt-vorräten zweier zur Fristung der Existenz unentbehrlicher Güter wählen soll. Wenn es gilt, zwischen Luft und Wasser zu wählen, versagt das Werturteil des Individuums; denn wie auch immer die Entscheidung ausfallen mag, sein Leben ist der sicheren Vernichtung preisgegeben.

Bei der Untersuchung des Problemes des Gesamtwertes handelt es sich durchaus nicht um eine akademische Erörterung, der jede Bedeutung für das Leben mangelt. In der Preisbildung des Marktes fällt der Schätzung eines Gütervorrates nach der Bedeutung des wichtigsten Bedürfnisses, dessen Befriedigung die erste seiner Einheiten dient,

¹ Vgl. Schumpeter a. a. O. S. 103 ff.

eine große Rolle zu. Dies näher auszuführen, ist vor allem Aufgabe der Theorie des Monopolpreises.

§ 3. Aus dem Gesagten dürfte zur Genüge erhellen, wie unwissenschaftlich die Übung erscheint, von einer Preis- oder gar Wertmaßfunktion des Geldes zu reden. Der subjektive Wert wird überhaupt nicht gemessen, sondern skaliert. Das Problem der Messung des objektiven Gebrauchswertes ist kein ökonomisches; nebenbei sei bemerkt, daß eine Messung der Nutzwirkung nur für jede Gattung und innerhalb jeder Gattung möglich ist, daß aber jede Möglichkeit nicht nur der Messung, sondern auch des skalierten Vergleiches mangelt, sobald man zwischen zwei oder mehreren Wirkungsgattungen eine Verbindung herstellen will. Man kann wohl die Heizkraft der Kohle und die des Holzes messen und vergleichen, aber man kann die objektive Nutzwirkung eines Tisches und die eines Buches in keiner Weise auf einen gemeinsamen objektiven Maßstab reduzieren.

Auch der objektive Tauschwert wird nicht gemessen. Er ist das Ergebnis der vom skalierenden Werturteil gezogenen Vergleiche der Individuen; eines Vergleiches, keiner Messung. Der objektive Tauschwert einer bestimmten Gütereinheit kann in Einheiten einer jeden anderen Gütergattung ausgedrückt werden. Die Tauschakte werden heute in der Regel durch Geld vermittelt, und weil so jedes Gut einen in Geld ausdrückbaren Preis hat, kann der Tauschwert eines jeden Gutes in Geld ausgedrückt werden. Diese Möglichkeit ließ das Geld zum Wertvorstellungsmittel werden, als die Umgestaltung der Wertskala, die eine Folge der Entwicklung des Tauschverkehrs ist, zur Umbildung der Technik der Werturteilsfällung zwang.

Die Tauschmöglichkeit veranlaßt nämlich das Individuum, die Rangordnung seiner Wertskala umzustellen. Ein Subjekt, in dessen Wertskala das Gut „ein Faß Wein“ nach dem Gute „ein Sack Hafer“ rangierte, wird das Rangverhältnis umkehren, wenn es auf dem Markte für ein Faß Wein ein Gut erhalten kann, das es höher wertet als einen Sack

Hafer. Für die Stellung der Güter in der Wertschätzung der Individuen ist nicht mehr ausschließlich ihr subjektiver Gebrauchswert maßgebend, sondern der subjektive Gebrauchswert der durch ihre Hingabe im Tausche einzulösenden Güter, falls diese letzteren in der Schätzung des Individuums den Vorzug vor den ersteren behaupten. Das Individuum muß sich daher gewöhnen, die Preislage des Marktes, die ja beständig schwankt, genau zu kennen, denn nur dann kann es das Nutzenmaximum erreichen. Dazu bedarf es aber eines Hilfsmittels, um sich in der verwirrenden Fülle der Austauschverhältnisse zurechtzufinden. Das Geld, das allgemeine Tauschmittel, das gegen jede Ware vertauscht und mit jeder Ware eingetauscht werden kann, ist hierfür vor allem geeignet. Es wäre für den Einzelnen, und sei er auch ein ausgezeichneter Kenner der Handelsbeziehungen, geradezu unmöglich, alle Veränderungen der Marktverhältnisse zu verfolgen und dementsprechend die erforderlichen Richtigstellungen seiner die Austauschrelation mit berücksichtigenden Wertskala vorzunehmen, wählte er nicht einen gemeinsamen Nenner, auf den er jeden Tauschwert zurückführt. Weil zur Marktrelation jede Ware zu Geld gemacht und Geld in jede Ware umgewandelt werden kann, wird der objektive Tauschwert in Geld gerechnet. So wird das Geld zum Preisindikator (Menger). Auf der Vornahme der Güterwertschätzung in Geld ruht das Gebäude der wirtschaftlichen Kalkulation der Unternehmer und der Konsumenten. Die Geldrechnung wird damit zu einem Hilfsmittel, das der menschliche Geist beim Wirtschaften nicht mehr zu entbehren vermag. Will man in diesem Sinne von einer Funktion des Geldes als Preismaßstab sprechen, so ist dagegen nichts einzuwenden. Es wäre allerdings zu empfehlen, diese Ausdrucksweise, die leicht mißverstanden werden könnte, eher zu meiden; korrekt ist sie keineswegs. Man pflegt doch auch die astronomische Ortsbestimmung nicht als eine Funktion der Sterne zu bezeichnen.

Drittes Kapitel.

Die Erscheinungsformen des Geldes.

§ 1. Die Durchführung eines durch Geld vermittelten indirekten Tauschaktes muß nicht notwendig in der Weise geschehen, daß Geld physisch übergeben und übernommen wird. An die Stelle der faktischen Übergabe von Geldstücken kann auch die Abtretung einer auf die gleiche Geldsumme lautenden, augenblicklich fälligen guten Forderung treten. Darin allein liegt noch nichts auffälliges, dem Gelde eigentümliches. Nur durch die besondere Natur des Geldes aber ist die außerordentliche Häufigkeit dieser Art der Vollziehung von Geldumsätzen zu erklären. Da ist zunächst die vorzügliche Eignung des Geldes, Gegenstand einer generischen Obligation zu bilden. Während die Vertretbarkeit nahezu aller anderen wirtschaftlichen Güter nur eine mehr minder eng begrenzte ist und vielfach nur durch gekünstelte Bestimmungen der kaufmännischen Usancen fingiert wird, ist die des Geldes eine fast unbeschränkte. Nur die Vertretbarkeit der Aktien und Teilschuldverschreibungen kommt der des Geldes gleich. Lediglich in der Stückelung der einzelnen Exemplare könnte bei diesen wie beim Gelde ein die volle Fungibilität im wirtschaftlichen Sinne hemmendes Moment gefunden werden; durch verschiedene Einrichtungen ist jedoch dafür gesorgt, daß dies in der Praxis, wenigstens beim Gelde, alle Bedeutung verloren hat. Noch wichtiger ist ein weiterer, in dem Wesen der Geldfunktion beruhender Umstand. Die Geldforderung kann in zahllosen Übertragungen zur Durchführung von durch Geld vermittelten Tauschakten Verwendung finden, ohne dem Verpflichteten gegenüber geltend gemacht zu werden. Bei den übrigen wirtschaftlichen Gütern, die früher oder später in eine Wirtschaft gelangen müssen, die sie gebraucht oder verbraucht, ist dies naturgemäß nicht der Fall.

Die besondere Brauchbarkeit der sofort fälligen sicheren Geldforderungen, die wir kurz als Geldsurrogate bezeichnen

wollen, für die Durchführung von durch Geld vermittelten Tauschakten ist durch ihre juristische und handelstechnische Ausgestaltung noch erhöht worden. Die Form der Abtretung einer Banknote ist technisch, in manchen Ländern auch rechtlich, kaum von der der Übertragung eines Geldstückes verschieden. Die Verwischung der äußeren Gestalt ist so weit fortgeschritten, daß die wirtschaftenden Subjekte in der Regel gar nicht mehr imstande sind, in der Fülle der Objekte, die im Verkehre zur Vollziehung der Geldumsätze verwendet werden, den Träger der Geldfunktion von seinen Stellvertretern zu unterscheiden. Der Laie kümmert sich nicht um die ökonomischen Probleme, welche hier auftauchen; er beachtet allein die verkehrstechnischen und rechtlichen Eigenschaften der Münzen, Noten, Schecks u. dergl. Daß die Banknoten ohne Skripturakt übertragen werden können, daß sie — ähnlich den Münzen — in Abschnitten, die auf runde Beträge lauten, umlaufen, daß ein Regreß gegen den Vormann, der sie überhändig hat, ausgeschlossen ist, daß die Rechtsordnung sie gleich dem Gelde als Solutionsmittel anerkennt, scheint Grund genug zu sein, um auch sie als Geld zu bezeichnen und zwischen ihnen und dem Kassenführungsguthaben bei einer Bank, das nur vermittels eines technisch immerhin verwickelteren und auch rechtlich anders charakterisierten Aktes umgesetzt werden kann, grundsätzliche Unterschiede festzustellen. Das ist der Ursprung des populären Geldbegriffes des täglichen Lebens. Er ist dem geistigen Horizont von Kassenbeamten angemessen, er mag gewissen Bedürfnissen der kaufmännischen Praxis ganz gut entsprechen. Man hat aber auch versucht, diesen Sprachgebrauch in die wissenschaftliche Terminologie der Volkswirtschaftslehre einzuführen¹. Dagegen muß entschieden Stellung genommen werden.

Der mehr als hundertjährige Streit um den Geldbegriff zählt nicht gerade zu den erfreulichen Abschnitten der

¹ Vgl. Andrew, What ought to be called Money? (The Quarterly Journal of Economics. Vol. XIII. 1899) S. 219 ff.; Weber, Die Geldqualität der Banknote. Leipzig 1900. S. 65 ff.

Geschichte unserer Wissenschaft. Er ist gekennzeichnet durch das Überwuchern juristischer und handelstechnischer Erwägungen und durch die ungebührliche Wichtigkeit, die man dieser doch lediglich terminologischen Frage beilegte. Ihre Lösung wurde als Selbstzweck betrachtet, man schien völlig übersehen zu haben, daß es sich dabei nur um Erwägungen der Zweckmäßigkeit für weitere Forschung, nicht aber um eine besondere Aufgabe der Wissenschaft handle. So mußte die Diskussion notwendig unfruchtbar bleiben. Wenn wir den Versuch unternehmen wollen, zwischen dem Gelde und den dem Gelde äußerlich ähnlichen Verkehrsobjekten eine begriffliche Scheidewand aufzurichten, so haben wir dabei nur auf das Ziel, dem unsere Untersuchung zustrebt, Rücksicht zu nehmen. Als den Kern unserer Aufgabe sehen wir die Entwicklung der Gesetze an, die das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis bestimmen; dies und nichts anderes ist die Aufgabe der nationalökonomischen Theorie des Geldes. Dem Wesen dieses Problems muß auch unsere Ausdrucksweise angemessen sein. Soll aus der Fülle von Objekten, die im Verkehre formell wie Geld gebraucht werden, eine bestimmte Gruppe herausgehoben und unter der besonderen Bezeichnung Geld, die nur ihr zuerkannt wird, den übrigen, denen jener Name versagt bleibt, scharf gegenübergestellt werden, dann muß dies in einer Weise geschehen, welche den weiteren Gang der Untersuchung erleichtert. Solche Erwägungen sind es, die uns veranlassen, den Namen des Geldes jenen im Verkehr geldähnlich gebrauchten Objekten, welche sich als jederzeit fällige sichere Geldforderungen darstellen, abzusprechen und ihnen die Bezeichnung Geldsurrogate beizulegen.

Forderungen sind keine Güter. Sie sind Wege zur Erlangung der Verfügungsgewalt über wirtschaftliche Güter¹. Dies bestimmt ihr ganzes Wesen und ihre Stellung im

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, Rechte und Verhältnisse vom Standpunkte der volkswirtschaftlichen Güterlehre. Innsbruck 1881. S. 120 ff.

Wirtschaftsleben. Sie sind nicht selbst Gegenstand direkter Wertschätzung durch die wirtschaftenden Subjekte. Ihre Schätzung ist eine mittelbare, von der anderer wirtschaftlicher Güter abgeleitete. In der Schätzung eines Forderungsrechtes sind zwei Elemente enthalten: einmal die Wertschätzung des Gutes, auf dessen Erlangung die Forderung ein Anrecht gewährt, dann die größere oder geringere Wahrscheinlichkeit, vermittels der Forderung die Verfügungsgewalt über das fragliche Gut auch tatsächlich zu erlangen. Gibt das Forderungsrecht einen Anspruch erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit, so tritt als drittes Moment noch die Berücksichtigung dieses Umstandes hinzu. Ein Recht auf die Ausfolgung von zehn Sack Kohle, welches am 31. Dezember fällig ist, wird am 1. Januar dieses Jahres nicht nach Maßgabe des Wertes von zehn Sack Kohle, sondern nach Maßgabe des Gegenwartswertes von nach einem Jahr zu erlangenden zehn Sack Kohle geschätzt. Dies ist übrigens jedermann geläufig, ebenso wie die Tatsache, daß bei der Bewertung von Forderungen ihre „Güte“ mit in Betracht gezogen wird.

Dasselbe gilt natürlich auch von den auf Geld lautenden Forderungen. Sind sie sofort fällig, besteht über ihre Sicherheit kein Zweifel und ist ihre Eintreibung mit keinerlei Auslagen verbunden, dann werden sie dem baren Gelde gleichgeachtet und im Verkehre wie Geld gegeben und genommen¹. Nur solche jederzeit fällige und nach menschlicher Voraussicht absolut sichere und in juristischem Sinne liquide Forderungen vertreten im Verkehr die Stelle des Geldes, auf das sie lauten. Andere Forderungen, z. B. Noten von Banken zweifelhafter Kreditwürdigkeit oder solche, die erst in einem späteren Zeitpunkte fällig werden, sind natürlich ebenfalls Objekte des Verkehrs. Sie können ebenso gut auch als allgemeine Tauschmittel gebraucht werden. Dann sind sie aber nach unserer Terminologie echtes Geld. Denn

¹ Vgl. Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken. Leipzig 1857. S. 34 ff.

ihre Bewertung ist eine selbständige; sie werden weder mit dem Geldbetrage, auf den sie lauten, gleichgewertet, noch auch entspricht ihre Wertung lediglich dem Werte des Forderungsrechtes, das sie darstellen. Ihr Tauschwert ist vielmehr auch durch jenen besonderen Faktor mitbestimmt, den wir im weiteren Verlaufe unserer Ausführungen kennen lernen werden.

Es wäre natürlich keineswegs unrichtig, wenn wir versuchten, auch die augenblicklich fälligen sicheren Geldforderungen, die wir als Geldsurrogate bezeichnet haben, mit unter den Begriff des Geldes zu bringen. Ganz zu verwerfen ist nur die allgemein verbreitete Übung, bestimmte Kategorien der Geldsurrogate, gewöhnlich die Banknoten, Scheidemünzen u. dergl., als Geld zu bezeichnen und den anderen Kategorien, etwa den Kassenführungsguthaben, scharf gegenüberzustellen¹. Das hieße ohne jeden ersichtlichen Grund klassifizieren; denn alles, was z. B. die Note vom Kassenführungsguthaben scheidet, ist rein äußerliche Beigabe, handelstechnisch und juristisch vielleicht wichtig, ökonomisch bedeutungslos. Für die allgemeine Einbeziehung aller Geldsurrogate ohne Ausnahme unter einen einheitlichen Geldbegriff lassen sich dagegen ganz außerordentlich schwer ins Gewicht fallende Gründe anführen. Man könnte darauf hinweisen, daß die Bedeutung der jederzeit fälligen sicheren Geldforderungen für die Geldfunktion eine ganz andere sei als die jener Forderungen, die auf andere wirtschaftliche Güter lauten. Während eine Forderung auf die Herausgabe eines Tauschgutes früher oder später zur Geltendmachung führen müsse, sei dies bei Forderungen, die auf die Herausgabe von Geld lauten, nicht unbedingt der Fall. Solche Forderungen können die längste Zeit von Hand zu Hand gehen und dabei die Stelle des Geldes vertreten, ohne daß jemals der Versuch gemacht würde, sie zu realisieren. Wer Geld benötigt, sei durch Erhalt solcher

¹ So z. B. Helfferich, Das Geld. 2. Aufl. Leipzig 1910. S. 224 ff.

Forderungen ganz befriedigt; wer Geld fortgeben wolle, könne gerade so gut auch sie verwenden. In das Geldangebot müsse daher auch das Angebot an Geldsurrogaten, in die Geldnachfrage auch die Nachfrage nach Geldsurrogaten eingerechnet werden. Während es unmöglich sei, eine gesteigerte Nachfrage nach Brot durch eine Steigerung der Ausgabe von auf Brot lautenden Anweisungen ohne Vermehrung der verfügbaren Brotmenge zu befriedigen, sei dies beim Gelde vollkommen durchführbar. Man müsse dieser Besonderheit Rechnung tragen und den Geldbegriff entsprechend ausdehnen.

Ohne das Gewicht solcher Argumente bestreiten zu wollen, entscheiden wir uns doch aus Zweckmäßigkeitsgründen für die engere Fassung des Geldbegriffes und die Aufstellung eines besonderen Begriffes des Geldsurrogates. Ob das praktisch ist oder nicht, ob nicht durch einen anderen Vorgang eine größere Übersichtlichkeit in der Anordnung des Stoffes zu erreichen wäre, muß dahingestellt bleiben. Uns will scheinen, daß es nur auf diesem Wege möglich ist, die schwierigen Probleme der Geldtheorie der Lösung zuzuführen.

§ 2. Die nationalökonomische Betrachtung des Geldes, welche allein auf das wirtschaftliche Moment zu achten hat und rechtlichen Unterschieden nur dann und nur insoweit ihre Aufmerksamkeit zuwenden darf, als diese auch für die ökonomische Funktion Bedeutung gewinnen, hat sich auch bei der Abgrenzung des Geldbegriffes nicht an rechtliche Definitionen und Distinktionen, sondern an das wirtschaftliche Wesen der Dinge zu halten. Wenn wir uns einmal dafür entschieden haben, Anweisungen auf Geld und andere Geldforderungen nicht als Geld anzusehen, so darf man dabei nicht an den juristischen Begriff der Geldforderung allein denken. Neben den Geldforderungen im Sinne der Rechtssprache kommen auch solche Objekte in Betracht, die zwar juristisch keine Forderungen darstellen, im Verkehre aber dennoch als solche angesehen werden, weil irgendeine Stelle diese Objekte so behandelt, als

ob sie gegen sie gerichtete Forderungen darstellen würden¹.

Die Scheidemünzen, welche im Deutschen Reiche auf Grund des Münzgesetzes geprägt werden, sind zweifellos keine Geldforderungen im Sinne der Rechtsordnung. Oberflächliche Beurteiler werden möglicherweise selbst geneigt sein, sie als Geld zu bezeichnen, weil sie aus Silber, Nickel oder Kupfer in runden Platten, welche ganz das Aussehen von Geldstücken haben, hergestellt werden. Für die volkswirtschaftliche Betrachtung stellen jedoch diese Scheidemünzen nichts anderes dar als Anweisungen auf die Reichskasse. Der zweite Absatz des § 9 des Münzgesetzes (in seiner jetzigen Gestalt vom 1. Juni 1909) trägt dem Bundesrate auf, diejenigen Kassen zu bezeichnen, welche Goldmünzen gegen Einzahlung von Silbermünzen in Beträgen von mindestens 200 Mk. oder von Nickel- und Kupfermünzen in Beträgen von mindestens 50 Mk. auf Verlangen verabfolgen. Mit dieser Funktion wurden bestimmte Kassen der Reichsbank betraut. Eine weitere Anordnung des Münzgesetzes (§ 8) trifft dafür Vorsorge, daß das Reich auch jederzeit in der Lage sei, diese Einlösung wirklich durchzuführen. Der Gesamtbetrag der aus Silber auszurägenden Scheidemünzen darf nämlich 20 Mk., derjenige der aus Nickel und Kupfer auszurägenden Scheidemünzen 2¹/₂ Mk. für den Kopf der Bevölkerung des Reiches nicht übersteigen. Diese Summe entspricht, nach Ansicht der Gesetzgeber, dem Bedarfe des Verkehrs an kleinen Münzen; es ist daher nicht zu befürchten, daß diese Scheidemünzen in einer den Bedarf übersteigenden Menge ausgegeben werden. Man hat es freilich unterlassen, jedem Inhaber einer Scheidemünze (oder einer bestimmten Summe von solchen) einen subjektiven Anspruch auf die Einlösung zuzuerkennen; die Begrenzung ihrer Zahlkraft (§ 9, Abs. 1) bietet nur einen ungenügenden Ersatz dafür. Tatsächlich werden jedoch im Deutschen Reiche — dies ist allgemein bekannt — die Scheidemünzen

¹ Vgl. Laughlin a. a. O. S. 516 ff.

ohne jede Schwierigkeit bei jenen vom Reichskanzler bezeichneten Stellen umgetauscht. Ganz dieselbe Bedeutung wie die Scheidemünzen haben auch die Reichskassenscheine, deren Umlauf den Betrag von 120 Millionen Mark nicht übersteigen darf. Auch sie werden (§ 5 des Gesetzes vom 30. April 1874) von der Reichshauptkasse, als welche die Reichsbank fungiert, für Rechnung des Reiches jederzeit auf Erfordern gegen bares Geld eingelöst. Daß im Privatverkehre ein Zwang zu ihrer Annahme nicht stattfindet, während jedermann verpflichtet ist, Silbermünzen bis zum Betrage von 20 Mk., Nickel- und Kupfermünzen bis zum Betrage von einer Mark anzunehmen, ist nebensächlich. Auch die Reichskassenscheine werden, trotzdem ihnen keine gesetzliche Solutionskraft beigelegt wurde, von jedermann bereitwillig in Zahlung genommen.

Ein anderes Beispiel bieten die deutschen Taler in der Zeit von der Einführung der Goldwährung bis zum 1. Oktober 1907, dem Tage ihrer Außerkurssetzung. In all diesen Jahren waren die Taler, vom rechtlichen Standpunkt betrachtet, Kurantmünzen. Wir weisen diesen einer juristischen Terminologie entstammenden Ausdruck als für uns unbrauchbar zurück und fragen: Waren die Taler in dieser Zeit Geld? Die Antwort darauf muß verneinend lauten. Es ist richtig, daß die Taler im Verkehr als Tauschmittel verwendet wurden; sie waren aber Tauschmittel lediglich als Anweisungen auf das allgemeine Tauschmittel, auf Geld. Denn trotzdem weder die Reichsbank, noch das Reich oder die Einzelstaaten oder sonst irgendeine physische oder juristische Person auf Erden zu ihrer Einlösung verpflichtet war, hat die Reichsbank, zweifellos über Auftrag der Reichsregierung, als deren Kassierer sie fungiert, stets dafür Sorge getragen, daß im Verkehre nicht mehr Taler umlaufen, als vom Publikum verlangt werden. Dies erreichte sie in der Weise, daß sie es vermied, bei Zahlungen dem Publikum wider Willen Taler aufzudrängen. Bei dem Umstande, daß die Taler auch der Bank und dem Reiche gegenüber Zwangskurs hatten, genügte dies vollkommen, um

den Talern die Eigenschaft von jederzeit in Geld umwechselbaren Marken zu verleihen, so daß sie im Inlande als vollkommen brauchbare Ersatzmittel des Geldes umliefen. Wiederholt ist an die Reichsbankleitung das Ansinnen gestellt worden, ihre Noten, wozu sie der Wortlaut des Gesetzes berechtigt hätte, nicht in Gold, sondern in Talern einzulösen und Gold nur gegen Entrichtung einer Prämie abzugeben, um der Goldausfuhr Schwierigkeiten in den Weg zu legen. Sie hat sich jedoch diesen und allen ähnlichen Vorschlägen gegenüber stets ablehnend verhalten.

Nicht alle Staaten haben ihr Scheidemünzwesen in so klarer und übersichtlicher Weise geordnet wie das Deutsche Reich, dessen Münz- und Bankverfassung ihren Stempel durch Männer wie Bamberger, Michaelis und Soetbeer erhalten hat. In der einen oder anderen Gesetzgebung mag der Grundgedanke, der die moderne Scheidemünzpolitik beherrscht, versteckter liegen und nur schwer nachzuweisen sein; der gleiche Sinn ist aber allen gemeinsam. Rechtlich ist die Scheidemünze durch die Beschränkung der Zahlkraft auf eine bestimmte Maximalsumme charakterisiert. Dazu tritt in der Regel noch die gesetzliche Begrenzung der auszapragenden Summe. Wirtschaftlich existiert der Begriff der Scheidemünze überhaupt nicht; da gibt es lediglich innerhalb der Gruppe der auf Geld lautenden Forderungsrechte, welche im Verkehre die Stelle des Geldes vertreten, eine besondere Untergruppe, welche für die Durchführung kleiner Geldumsätze bestimmt ist. Die Eigentümlichkeiten der rechtlichen Regelung der Inverkehrsetzung und des Umlaufes der Scheidemünzen erklären sich aus der Besonderheit des Zweckes, dem sie dienen. Wenn dem Inhaber einer Banknote das subjektive Recht zuerkannt wurde, die Einlösung der Note zu fordern, während der Umtausch der Scheidemünzen in manchen Staaten dem Ermessen der Verwaltung anheimgestellt ist, so ist dies zunächst aus dem verschiedenen Entwicklungsgang, den Noten und Scheidemünzen zurückgelegt haben, erwachsen. Die Scheidemünzen sind aus dem Bedürfnisse hervorgegangen, den Umsatz

geringwertiger Güter im Kleinverkehre zu erleichtern. Die Einzelheiten ihrer geschichtlichen Entwicklung liegen noch völlig im Dunkel; mit wenigen Ausnahmen¹ ist alles, was darüber geschrieben wurde, nur vom numismatischen und metrologischen Standpunkt verwertbar. Doch kann das eine mit Sicherheit festgestellt werden, daß die Anfänge der Scheidemünze überall auf das Geld zurückführen. Erst die technischen Schwierigkeiten, welche der Stückelung des Geldes in kleinen Münzen entgegenstehen, haben nach vielerlei Mißgriffen und verunglückten Versuchen zu jener Lösung des Problems geführt, die wir heute anwenden. In vielen Gebieten hat man im Laufe dieses Überganges zeitweilig im Kleinverkehr vielleicht eine Art Zeichengeld verwendet²; das hatte den großen Nachteil zur Folge, daß zwei selbständige Geldarten nebeneinander den Dienst als allgemeines Tauschmittel versahen. Man brachte also, um den hieraus erwachsenden Übelständen zu steuern, die kleinen Münzen in ein festes gesetzliches Verhältnis zu den Münzen des Großverkehrs und traf die erforderlichen Vorkehrungen, um die Vermehrung der kleinen Münzen über die vom Verkehre benötigte Menge an solchen zu verhindern. Die wichtigste Maßnahme zu diesem Zweck ist die gesetzlich festgelegte oder auch ohne solche Bindung streng eingehaltene Beschränkung der Ausprägung auf das vom Verkehre für kleine Umsätze voraussichtlich benötigte Quantum. Hand in Hand damit geht die Begrenzung der gesetzlichen Zahlkraft im Privatverkehre auf eine bestimmte, nicht zu hoch gegriffene Summe. Die Gefahr, daß diese Bestimmungen sich als unzureichend erweisen würden, schien nicht groß,

¹ Vgl. Kalkmann, Englands Übergang zur Goldwährung im 18. Jahrhundert. Straßburg 1895. S. 64 ff.; Schmoller, Über die Ausbildung einer richtigen Scheidemünzpolitik vom 14. bis zum 19. Jahrhundert (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, XXIV. Jahrgang, 1900. S. 1247—1274); Helfferich, Studien über Geld- und Bankwesen. Berlin 1900. S. 1—37.

² Über die Begriffe Sachgeld, Kreditgeld und Zeichengeld siehe weiter unten S. 45.

und so hat man es entweder gänzlich unterlassen, gesetzlich für die jederzeitige Umwechslung der Scheidemünzen Sorge zu tragen, oder dies nur in unvollständiger Weise, nämlich ohne den Anspruch des Inhabers auf die Einlösung klar auszusprechen, getan. Überall aber wird heute die Scheidemünze, die der Verkehr zurückstößt, vom Staate oder einer anderen Stelle, etwa von der Zentralbank, ohne jede Schwierigkeit aufgenommen und damit ihr Wesen als Geldforderung charakterisiert. Wo dies zeitweise unterlassen und der Versuch gemacht wurde, durch Einstellung des faktischen Eintausches der Scheidemünzen in den Umlauf mehr davon zu pumpen, als er benötigte, da ward die Scheidemünze zum Kreditgeld. Sie ist dann nicht mehr als augenblicklich fällige Geldforderung dem Gelde gleich geschätzt, sondern wird Objekt einer besonderen Bewertung.

Einen ganz anderen Entwicklungsgang hat die Banknote durchgemacht. Sie ist stets auch juristisch als Forderung angesehen worden. Das Bewußtsein, daß für ihre jederzeitige Einlösung in Geld gesorgt werden müsse, um sie stets dem Gelde gleichwertig zu erhalten, ist nie verloren gegangen. Daß die Einstellung der Bareinlösung der Noten ihren ökonomischen Charakter verändere, konnte auch unmöglich der Aufmerksamkeit entgehen; bei den quantitativ minder wichtigen Münzen des Kleinverkehres konnte dies leichter übersehen werden. Die geringere quantitative Bedeutung der Scheidemünze bringt es auch mit sich, daß ihre stete Einlösung auch ohne die Errichtung eigener Konversionskassen aufrechterhalten werden kann. Dies Fehlen solcher besonderer Fonde mag mit dazu beigetragen haben, das wahre Wesen der Scheidemünzen zu verschleiern¹.

¹ Vgl. über das Wesen der Scheidemünzen Say, *Cours complet d'économie politique pratique*. Troisième édition. Paris 1852. I. Bd. S. 408; Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*. Leipzig 1909. II. Abt. S. 504 ff. Vgl. ferner die Worte des Deputierten Pirmez in der Sitzung der belgischen Kammer vom 11. August 1885 (*Annales Parlementaires de Belgique, Session législative ordinaire de 1884—1885*).

Ganz besonders lehrreich gestaltet sich die Betrachtung der Geldverfassung Österreich-Ungarns. Die Valutaregulierung, die im Jahre 1892 eingeleitet wurde, harrt noch immer des formellen Abschlusses durch die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen; die gesetzliche Währung der Monarchie ist noch gegenwärtig eine sogenannte Papierwährung, da die österreichisch-ungarische Bank noch immer von der Bareinlösung ihrer Noten, die in unbeschränktem Maße gesetzliche Zahlkraft besitzen, entbunden ist. Nichtsdestoweniger muß man die österreichisch-ungarische Währung bereits seit Jahren als Goldwährung bezeichnen. Die österreichisch-ungarische Bank stellt nämlich dem Verkehre bereitwillig Gold zur Verfügung. Wenn sie auch dem Buchstaben des Gesetzes nach zur Einlösung ihrer Noten nicht verpflichtet ist, gibt sie doch an jedermann Devisen und sonstige in Gold zahlbare Forderungen auf ausländische Plätze (Schecks, Noten u. dgl.) zu einem Preise ab, der unter dem ideellen oberen Goldpunkte liegt. Unter solchen Umständen zieht es selbstverständlich jeder, der Gold für die Ausfuhr benötigt, vor, derartige Forderungen zu erwerben, da er dabei naturgemäß besser fährt, als durch den kostspieligeren effektiven Export von Gold. Auch für den inländischen Verkehr, für den nur ausnahmsweise Gold benötigt wird, weil die Bevölkerung seit vielen Jahren den Gebrauch von Banknoten und Scheidemünzen¹ vorzieht, stellt die Bank, ohne gesetzlich hierzu verpflichtet zu sein, im Umtausche gegen ihre Noten Gold zur Verfügung. Alles dies aber tut die Bank nicht etwa zufällig, zeitweise und ohne die Tragweite ihres Vorgehens erkannt zu haben, sondern bewußt

Chambre de Représentants. S. 1173): „Les monnaies d'appoint ont une nature fiduciaire; elles donnent au porteur plus que le métal qui les compose; il a un droit d'obligation contre l'Etat qui les a émis, jus in personam.“

¹ Die Silbergulden haben heute in Österreich-Ungarn dieselbe Bedeutung wie die Silbertaler im Deutschen Reiche von 1873—1907. Sie sind rechtlich Kurantgeld, wirtschaftlich jedoch Geldforderungen, da die Notenbank sie faktisch jederzeit über Verlangen einlöst.

und planvoll, um der österreichischen und der ungarischen Volkswirtschaft die Vorteile der Goldwährung zukommen zu lassen. Die Regierungen der beiden Staaten, auf deren Initiative diese Politik der Bank zurückzuführen ist, unterstützen sie dabei nach Kräften. In erster Linie aber muß die Bank durch Befolgung einer entsprechenden Zinsfußpolitik selbst dafür sorgen, daß sie jederzeit in der Lage sei, die freiwillig übernommene Bareinlösung ihrer Noten auch prompt durchzuführen. Die Maßnahmen, die sie zu diesem Zwecke ergreift, sind im Prinzip in keiner Weise von jenen verschieden, welche die Notenbanken der anderen Goldwährungsländer einschlagen¹. So stellen auch die Noten der österreichisch-ungarischen Bank nichts anderes dar, als Geldsurrogate; Geld ist in Österreich-Ungarn ebenso wie in den anderen europäischen Staaten das Edelmetall Gold.

§ 3. Die Terminologie, deren sich die nationalökonomische Geldlehre in der Regel zu bedienen pflegt, ist eine juristische, keine volkswirtschaftliche. Sie ist von den Schriftstellern und Staatsmännern, von den Kaufleuten und Richtern ausgebildet worden, die den rechtlichen Eigenschaften der verschiedenen Geldsorten und ihrer Stellvertreter das Augenmerk zuzuwenden hatten. Sie ist recht brauchbar für die Erkenntnis sowohl der privatrechtlichen als auch der öffentlich-rechtlichen Seite des Geldwesens, sie ist aber für die nationalökonomische Untersuchung kaum verwertbar. Das ist oft übersehen worden, wie denn die Aufgaben, welche der Rechtswissenschaft, und jene, welche der Nationalökonomie zukommen, nirgends so oft und mit so

¹ Vgl. meine Abhandlungen über: „Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn“ (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, XXXIII. Jahrgang 1909. S. 985—1037); „Zum Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn“ (ebend. XXXIV. Jahrgang 1910. S. 1877—1884); „The Foreign Exchange Policy of the Austro-Hungarian-Bank“ (The Economic Journal, Vol. XIX, 1909. S. 201—211.)

nachteiligen Folgewirkungen für beide Disziplinen verwechselt wurden, wie gerade auf dem Gebiete des Geldwesens. Die einen glaubten an der juristischen Terminologie des Geldwesens die mangelnde Berücksichtigung der ökonomischen Gesichtspunkte aussetzen zu müssen, die anderen verwarfen die von den Nationalökonomien gewählten Kunstausrücke als juristisch ungenau. Beide sind in gleicher Weise im Unrecht. Es ist verfehlt, an nationalökonomische Begriffe den Maßstab der Rechtswissenschaft anzulegen. Die juristischen Ausdrücke müssen gerade so wie die Ergebnisse der rechtswissenschaftlichen Forschung über Geld und Zahlungsmittel von der Nationalökonomie als Objekt ihrer Untersuchung angesehen werden; sie ist nicht berufen, sie zu kritisieren, aber befugt, sie für ihre Zwecke auszubeuten. Es unterliegt auch keinem Anstande, in der nationalökonomischen Deduktion dort, wo dies ohne Schaden geschehen kann, den juristischen Kunstausrück anzuwenden. Für ihre eigenen Zwecke aber muß sie sich besondere Ausdrücke schaffen.

Als Geld kann entweder eine Ware im Sinne der Warenkunde Verwendung finden, z. B. das Metall Gold oder das Metall Silber, oder aber solche Objekte, die sich technologisch von anderen Objekten, die nicht Geld sind, durch nichts unterscheiden, bei denen das ausschlaggebende Moment für ihren Geldgebrauch vielmehr eine juristische Eigentümlichkeit ist. Ein Stück Papier, das durch einen von einem gesellschaftlichen Organ vorgenommenen Aufdruck besonders qualifiziert wurde, unterscheidet sich für die technologische Betrachtung durch nichts von einem anderen Stück Papier, das den gleichen Aufdruck von einem Unbefugten erhalten hat, ebensowenig ein echter Fünffrankentaler von einem durch „echte Nachprägung“ erzeugten. Der Unterschied liegt allein in der Rechtsnorm, die die Erzeugung solcher Stücke regelt und Unberechtigten unmöglich macht. Um jedes Mißverständnis auszuschließen, sei ausdrücklich bemerkt, daß das Gesetz bloß Bestimmungen über die Ausgabe der Stücke treffen kann, daß es jedoch außerhalb des staatlichen

Machtbereiches liegt, diesen Stücken auch wirklich die Stellung als Geld, d. i. als allgemeines Tauschmittel zu verschaffen. Der Staat vermag durch seinen Stempel bloß, diese Metall- oder Papierstücke aus der sonstigen Masse gleichartiger Waren herauszuheben, so daß sie einer selbständigen, von der übrigen Schätzung der betreffenden Waren unabhängigen Bewertung unterliegen können, und schafft so die Voraussetzung, daß die juristisch besonders qualifizierten Stücke einer Warengattung im Verkehre als allgemein gebräuchliche Tauschmittel verwendet werden können, während die anderen Stücke ausschließlichen Warencharakter behalten. Er kann auch eine Reihe von Maßnahmen treffen, die darauf hinzielen, diese qualifizierten Stücke zum allgemeinen Tauschmittel zu machen. Niemals aber werden diese Stücke Geld, weil der Staat es befiehlt: denn nur die Übung der am Tauschverkehr Beteiligten vermag Geld zu schaffen.

Wir wollen jenes Geld, das zugleich eine Ware im Sinne der Warenkunde ist, Sachgeld, jenes Geld hingegen, das aus juristisch besonders qualifizierten Stücken hergestellt, keine technologischen Besonderheiten aufweist, Zeichengeld nennen. Als dritte Kategorie wollen wir mit der Benennung Kreditgeld jenes Geld bezeichnen, welches ein Forderungsrecht gegen irgendeine physische oder juristische Person beinhaltet. Diese Forderung darf jedoch nicht jederzeit fällig und sicher sein; in diesem Falle könnte zwischen ihrem Werte und dem der Geldsumme, auf den sie lautet, keine Differenz entstehen, sie könnte nicht von den am Verkehre teilnehmenden Individuen zum Objekte einer besonderen Wertschätzung gemacht werden. Die Fälligkeit der Forderung muß vielmehr zeitlich irgendwie hinausgeschoben sein. Daß Zeichengeld prinzipiell möglich ist, wird kaum bestritten werden können; seine Existenzmöglichkeit ergibt sich aus dem Wesen der Geldwertgestaltung. Eine andere Frage ist es, ob Zeichengeld jemals in der Geschichte bereits vorgekommen ist. Man kann diese Frage nicht ohne weiteres bejahen. Die weitaus überwiegende Mehrheit jener Geldtypen, welche nicht unter die Kategorie

des Sachgeldes fallen, ist unzweifelhaft dem Kreditgelde zuzurechnen. Erst eine eingehende historische Untersuchung wird hier Klärung bringen können.

Diese Terminologie dürfte zweckmäßiger sein als die allgemein übliche; sie scheint die Wertgestaltungseigentümlichkeiten der einzelnen Geldtypen deutlich zum Ausdrucke zu bringen. Sie ist zweifellos korrekter als die beliebte Unterscheidung zwischen Hartgeld und Papiergeld. Unter Hartgeld werden außer dem Metallgelde auch die Scheidemünzen und solche Münzen, wie die deutschen Taler es von 1873—1907 waren, verstanden, unter Papiergeld meist nicht nur das aus Papier hergestellte Zeichengeld und Kreditgeld, sondern auch einlösliche Staats- und Banknoten. Diese Terminologie stammt aus dem Sprachgebrauche der Laien. Sie war ehemals, als das „Hartgeld“ noch öfter als heute Geld war, vielleicht etwas weniger unzutreffend, als sie es jetzt ist. Sie entsprach auch — oder entspricht auch noch — dem naiven und unklaren Wertbegriffe des Volkes, das in den Edelmetallen „an sich wertvolle“ Objekte, in dem papierenen Kreditgelde immer eine Anomalie sieht. Wissenschaftlich ist sie völlig wertlos und die Quelle unendlicher Mißverständnisse und Entstellungen. Es ist der größte Fehler, den die nationalökonomische Untersuchung begehen kann, wenn sie den Blick an der äußeren Erscheinung der Dinge haften läßt und Wesensverschiedenes, wofern nur das äußere Bild gleich ist, als gleich behandelt, Wesensgleiches als verschieden, wenn das Gegenteil der Fall ist. Für das Auge des Kunsthistorikers, des Numismatikers, des Technikers besteht freilich zwischen dem Fünffrankentaler vor Einstellung der freien Silberprägung und nach dieser kein Wesensunterschied, während der österreichische Silbergulden ihnen auch 1879—1892 grundsätzlich vom Papiergulden verschieden zu sein scheint. Es ist einer der dunkelsten Punkte der Nationalökonomie, daß solche und ähnliche Gesichtspunkte, die dem geistigen Horizonte von Kassenboten und Geldbriefträgern angemessen scheinen, in der wissenschaftlichen Diskussion noch heute eine große Rolle spielen.

Wagner spricht von stoffwertvollem, partiell stoffwertlosem und stoffwertlosem Geld¹. Diese Ausdrucksweise kann weder als korrekt, noch als besonders glücklich gewählt bezeichnet werden. Zunächst ist zu bemerken, daß es Geld, dessen Stoff gänzlich wertlos ist, praktisch nicht gibt; für ein solches Geld müßte als Material ein freies Gut verwendet werden, etwa Luft oder Wasser. Das Papier, auf welches Noten gedruckt werden, ist nicht wertlos, sondern, wenn auch von sehr geringem Wert, so doch wertvoll. Damit entfällt die Berechtigung für die Unterscheidung zwischen stoffwertlosem und partiell stoffwertlosem Geld; die Dreiteilung erweist sich als undurchführbar und muß der Zweiteilung weichen. Aber auch für diese sind die gewählten Bezeichnungen nicht zutreffend; Wagner führt neben der Dreiteilung, die er nur nebenbei andeutet, die Zweiteilung durch und verwendet dafür die Ausdrücke stoffwertvolles und stoffwertloses Geld, wobei er das letztere daneben auch noch als Kreditgeld bezeichnet. Helfferich, der dieselbe Zweiteilung vornimmt, spricht von vollwertigem und von unterwertigem Geld². Beide Terminologien sind wegen ihres unkorrekten Hinweises auf die Geldwertgestaltung bedenklich. Sie verleiten leicht dazu, eine prinzipielle Verschiedenheit dort anzunehmen, wo sie nicht vorhanden ist. Und nicht ganz ungefährlich scheint es, eine Ausdrucksweise beizubehalten, welche den populären Irrtümern über Geld und Geldwert entgegenkommt.

Knapp unterscheidet zwischen hylogenen und autogenen Zahlungsmitteln. Bei jenen sei das Zahlungsmittel im Stoff selber bereits gegeben; es bestehe nicht nur aus Stoff, sondern es entstehe auch nur durch Verwendung jenes

¹ Vgl. Wagner, Theoretische Sozialökonomik, a. a. O. II. Abt. S. 136 ff.

² Vgl. Helfferich, Geld und Banken. Leipzig 1903. I. Bd. S. 379 ff.; in der zweiten, 1910 unter dem Titel: „Das Geld“ erschienenen Auflage dieses Werkes tritt diese Unterscheidung nicht mehr mit der gleichen Klarheit hervor, da Helfferich die betreffenden Abschnitte unter dem Einflusse Knappscher Ideen einer Bearbeitung unterzogen hat.

Stoffes. Dann aber gebe es wieder chartale Zahlungsmittel, bei denen dies nicht der Fall sei; diese seien autogenische Zahlungsmittel zu nennen¹. Diese ganze Terminologie steht und fällt mit der staatlichen Theorie des Geldes und der ihr eigentümlichen Auffassung des Geldes als Zahlungsmittel².

Die kurze Betrachtung rechtfertigt wohl die Wahl der Bezeichnungen Sachgeld, Kreditgeld und Zeichengeld³. Es ist nicht terminologische Spielerei, die zur Unterscheidung der drei Geldtypen führt; in den folgenden theoretischen Untersuchungen soll sich die Brauchbarkeit der entwickelten Begriffe zeigen.

Beim Sachgeld ist das entscheidende Merkmal die Verwendung einer Ware im Sinne der Technologie als Geld. Welche Ware dies ist, kann die theoretische Untersuchung als gleichgültig außer acht lassen; festhalten muß man jedoch, daß die fragliche Ware Geld und das Geld eben jene Ware ist. Beim Zeichengeld hingegen gibt der Stempel, das Zeichen, allein den Ausschlag. Geld ist hier nicht der Stoff, der das Zeichen trägt, sondern das Zeichen selbst. Welcher Stoff das Zeichen trägt, ist völlig nebensächlich. Das Kreditgeld endlich ist eine künftig fällig werdende Forderung, welche als allgemeines Tauschmittel verwendet wird.

Es muß wohl nicht erst besonders hervorgehoben werden, daß durch die Vornahme einer Scheidung zwischen Sachgeld, Kreditgeld und Zeichengeld ein Urteil über die Güte dieser Geldarten, etwa eine Empfehlung des Sachgeldes und Verwerfung des Kreditgeldes und des Zeichengeldes, nicht beabsichtigt ist.

¹ Vgl. Knapp, Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig 1905. S. 29 ff.

² Siehe unten S. 56 ff.

³ In einem ähnlichen Sinne gebraucht den Ausdruck Zeichengeld auch Nasse-(Lexis), Das Geld- und Münzwesen (Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie. 4. Aufl., Tübingen 1896. I. Bd.) S. 347.

§ 4. Während die Unterscheidung von Sachgeld, Kreditgeld und Zeichengeld als solche keine Ablehnung erfahren und nur ihre Zweckmäßigkeit, nicht auch ihre Richtigkeit bestritten werden dürfte, wird die Behauptung, daß das frei ausprägbare Kurantgeld der Gegenwart und das Metallgeld der vergangenen Jahrhunderte Sachgeld in dem oben dargelegten Sinne sei, von nicht wenigen Schriftstellern und noch mehr vom großen Publikum entschieden zurückgewiesen. Zwar wird im allgemeinen nicht in Abrede gestellt, daß das älteste Geld Sachgeld gewesen ist. Auch daß Münzen mitunter in längst vergangenen Zeiten *al marco* verwendet wurden, wird zugegeben. Schon längst aber, wird behauptet, habe das Geld seinen Charakter verändert. Nicht das Gold sei heute in Deutschland und England Geld, sondern die Mark und das Pfund. Geld seien heute „gezeichnete Stücke, denen von der Rechtsordnung autoritativ eine bestimmte ‚Geltung‘ in Werteinheiten beigelegt ist.“ (Knapp). „Währung“ ist die Bezeichnung für die Werteinheiten (Gulden, Frank Mark usw.), welche man als Wertmaß angenommen hat, und „Geld“ ist die Bezeichnung für die Zeichen (Münzen und Noten), welche für die Werteinheiten gelten, die als Wertmaß fungieren. Der Streit, ob Silber oder Gold oder beides zugleich als Währung und Geld fungieren sollen, ist ein müßiger, weil weder Silber noch Gold jemals als Währung und Geld fungiert haben, noch fungieren können“ (Hammer)¹.

Ehe wir an die Prüfung dieser absonderlichen Behauptungen gehen, wollen wir eine kurze Bemerkung über ihre Entstehung einfließen lassen. Eigentlich müßte man richtiger statt Entstehung Wiedererwachen sagen; handelt es sich doch dabei um Lehren, welche die engste Verwandtschaft mit den ältesten und primitivsten Geldtheorien aufweisen. So wie jene ist auch die nominalistische Geld-

¹ Vgl. besonders Hammer, Die Hauptprinzipien des Geld- und Währungswesens und die Lösung der Valutafrage. Wien 1891. S. 7 ff.; Gesell, Die Anpassung des Geldes und seiner Verwaltung an die Bedürfnisse des modernen Verkehrs. Buenos-Aires 1897. S. 21 ff. Knapp a. a. O. S. 21 ff.

theorie der Gegenwart durch das völlige Unvermögen gekennzeichnet, über das Hauptproblem der Geldtheorie, man könnte es ebensogut schlechtweg das einzige Geldproblem nennen, nämlich die Erklärung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses, auch nur ein einziges Wort zu sagen, das man als schwachen Versuch, diesem Probleme näher zu kommen, deuten könnte. Das nationalökonomische Wert- und Preisproblem existiert für diese Schriftsteller nicht. Niemals haben sie es für nötig erachtet, darüber nachzudenken, wie die Austauschverhältnisse des Marktes entstehen, was sie bedeuten. Da wird ihre Aufmerksamkeit zufällig auf die Erscheinung gelenkt, daß ein Taler (seit 1873), ein Silbergulden (seit 1879) prinzipiell verschieden sind von einem Silberquantum des gleichen Gewichtes und Feingehaltes, welches nicht den staatlichen Stempel trägt. Sie finden ein Ähnliches beim Papiergeld. Dies scheint ihnen unbegreiflich; sie suchen nach einer Theorie, welche das Rätsel erklären könnte. Dabei widerfährt ihnen aber, eben wegen ihrer Unbekanntschaft mit den Wert- und Preisproblemen, ein eigentümliches Mißgeschick. Sie fragen nicht nach der Bildung des Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern; das scheint ihnen offenbar eine selbstverständliche Sache zu sein. Sie formulieren ihr Problem anders: wie kommt es, daß drei Zwanzigmarkstücke gleich sind zwanzig Talern, trotzdem das in diesen enthaltene Silber einen geringeren Marktpreis hat als das in jenen enthaltene Gold? Und ihre Antwort lautet: die Geltung des Geldes bestimmt der Staat, das Gesetz, die Rechtsordnung. Unter geflissentlicher Außerachtlassung der wichtigsten Tatsachen der Geldgeschichte wird ein kunstvolles System von Trugschlüssen aufgebaut, ein Gebäude, das sofort zusammenstürzt, wenn man die Frage aufwirft, was denn unter der „Werteinheit“ eigentlich zu verstehen sei. Aber solch fürwitzige Fragen kann nur der stellen, der von der Preistheorie, dem Mittelpunkt der ökonomischen Wissenschaft, wenigstens die Anfangs-

gründe kennt. Die anderen begnügen sich mit dem Hinweis auf die „Nominalität“ der Werteinheit. Kein Wunder also, daß diese Theorien großen Anklang unter den Laien und unter den nationalökonomisch Halbgebildeten — auch hier ist halbe Bildung weniger als völliger Mangel an Bildung — finden mußten, umsomehr, als sie wegen ihrer Verwandtschaft mit inflationistischen Anschauungen bei allen jenen, die kurz zuvor noch für „billiges Geld“ geschwärmt hatten, sympathisch berühren mußten.

Als gesichertes Ergebnis der geldgeschichtlichen Forschung kann heute bereits die Erkenntnis gelten, daß zu allen Zeiten und bei allen Völkern die Hauptmünzen nicht nach der Stückzahl ohne Prüfung von Schrot und Korn, sondern nur als Metallstücke bei genauer Berücksichtigung ihres Gewichtes und Feingehaltes gegeben und genommen wurden. Soweit man die Münzen nach der Stückzahl nahm, geschah dies lediglich in der bestimmten Erwartung, daß die Platte den für Münzen der fraglichen Gattung üblichen Feingehalt und das entsprechende Gewicht aufweise; wo der Grund, dies zu vermuten, fehlte, kehrte man zum Gebrauche der Wage und zur Bestimmung des Feingehaltes zurück. Staatsfinanzielle Erwägungen haben zur Aufstellung einer Theorie geführt, die dem Münzherrn das Recht zusprach, die Geltung der Münzen im Verkehre nach Gutdünken zu regeln. So alt wie die Münzprägung durch obrigkeitliche Gewalten ist auch das Bestreben der Obrigkeit, Gewicht und Gehalt der Münzen nach Belieben festzusetzen. Philipp VI., König von Frankreich, nahm ausdrücklich für sich das Recht in Anspruch, *de faire telles monnayes et donner tel cours et pour tel prix comme il nous plaist et bon nous semble*¹ und so wie er dachten und handelten alle Fürsten des Mittelalters. Gefällige Juristen suchten das Recht der Könige,

¹ Vgl. Luschin, Allgemeine Münzkunde und Geldgeschichte des Mittelalters und der neueren Zeit. München 1904. S. 215; Babelon, *La théorie féodale de la monnaie*. (Extrait des mémoires de l'Académie des Inscriptions et Belles-Lettres. Tome XXXVIII. 1^{re} Partie). Paris 1908. S. 35.

die Münze nach Gutdünken zu verschlechtern, philosophisch und positiv zu begründen und den Nachweis zu erbringen, daß der vom Landesherrn festgesetzte Nennwert der Münzen allein maßgebend sei.

Allen behördlichen Geboten und Verboten, Preissatzungen und Strafandrohungen zum Trotz hat jedoch der Verkehr daran festgehalten, daß nicht der Nennwert, sondern der Metallwert allein für die Bewertung der Münzen in Betracht zu ziehen sei. Nicht der Stempel, nicht die Proklamation der Münz- und Marktherren, sondern der Metallgehalt bestimmte die Geltung der Stücke im Tausche. Nicht jedes Geld schlechthin wurde im Verkehre genommen, sondern nur jene bestimmten Sorten, die ob ihres Schrot und Kornes in Ansehen standen. In Schuldverträgen wurde die Rückzahlung in bestimmten Sorten ausbedungen und, für den Fall einer Änderung in der Ausmünzung, Erfüllung nach dem Metallwerte gefordert¹. Trotz aller fiskalischen Einfüsse gelangte schließlich auch unter den Juristen die Meinung zur Herrschaft, daß bei Bezahlung von Geldschulden der Metallwert — sie sprachen von der *bonitas intrinseca* — zu berücksichtigen sei².

Die Münzverschlechterungen vermochten nicht den Verkehr dazu zu bewegen, den neuen (leichteren) Münzen dieselbe Kaufkraft beizulegen wie den alten (schwereren). Der Wert der Münze sank im Verhältnis zur Minderung ihres Schrot und Kornes. Auch die Preissatzungen nahmen auf die infolge der verschlechterten Herstellung eingetretene Minderung der Kaufkraft der Geldstücke Rücksicht. So ließen sich die Schöffen von Schweidnitz in Schlesien jedesmal durch den Münzmeister die Pfennige neuester Prägung bringen, setzten deren Wert fest und bestimmten darnach in Gemeinschaft mit dem Rate und den Ältesten der Stadt den Preis der verkäuflichen Gegenstände. Von Wien ist uns eine forma

¹ Wichtige Belegstellen bei Babelon a. a. O. S. 30 f.

² Vgl. Seidler, Die Schwankungen des Geldwertes und die juristische Lehre von dem Inhalt der Geldschulden. (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Dritte Folge. VII. Bd. 1894.) S. 688.

institutionis que fit per civium arbitrium annuatim tempore quo denarii renovantur pro rerum venalium qualibet emptione aus der Mitte des 13. Jahrhunderts überliefert und es sind Preissatzungen für Waren und Arbeitsleistungen bei der Einführung neuer Münzen aus den Jahren 1460 bis 1474 erhalten. Ähnliche Maßregeln sind bei gleichen Anlässen auch in anderen Städten getroffen worden¹.

Wo die Zerrüttung des Münzwesens solche Fortschritte gemacht hatte, daß die Verwendung geprägten Edelmetalls keinerlei Erleichterung mehr für die Feststellung des Vorhandenseins einer bestimmten Edelmetallmenge bot, da gab der Verkehr jede Anlehnung an das staatliche Geldwesen auf und schuf sich selbst sein Edelmetallmaß. Im Großverkehr wurden Barren und Handelsmünzen gebraucht. So nahmen deutsche Kaufleute, die die Genfer Warenmessen besuchten, Feingold in Barren mit und gaben es nach dem Pariser Marktgewichte an Zahlungsstatt. Dies war der Ursprung des Markenskudo (scutus marcharum), das nichts anderes vorstellte, als die unter Kaufleuten übliche Bezeichnung für 3·765 g Feingold. Anfangs des 15. Jahrhunderts, als der Meßverkehr allmählich auf Lyon überging, hatte sich die Mark Feingold als Rechnungseinheit bei den Meßkaufleuten derart eingebürgert, daß man Wechsel von und zu der Messe nahm, die auf diese Wertgröße gestellt waren. Auf ähnliche Weise war das ältere venezianische Lire di grossi entstanden². In den Girobanken, die in den ersten Jahrhunderten der Neuzeit überall in den großen Handelsplätzen entstanden, erblicken wir einen weiteren Versuch, das Geldwesen von der mißbräuchlichen Ausnützung des Münzregals durch die Berechtigten zu befreien. Als Grundlage des Giroverkehrs dienten in diesen Banken entweder Münzen von einem genau umschriebenen Feingehalte oder Barren. Das Bankgeld stellt geradezu den Idealtypus des Sachgeldes dar.

¹ Vgl. Luschin a. a. O. S. 221 f.

² Vgl. Luschin a. a. O. S. 155.

Von den Nominalisten wird nun behauptet, im modernen Staate zumindest sei nicht eine bestimmte technisch definierbare Wareinheit als Geldeinheit im Gebrauche, sondern eine nominale Wertgröße, von der nichts anderes ausgesagt werden könne, als das, daß sie durch das Gesetz geschaffen sei. Ohne auf das Nebelhafte und Unbestimmte dieser Ausdrucksweise einzugehen, die einer werttheoretischen Kritik keinen Augenblick standhält, wollen wir lediglich fragen: Was sind denn die Mark, der Frank, das Pfund? Doch nichts anderes als Gewichtsmengen Goldes. Ist es nicht Silbenstecherei, zu behaupten, in Deutschland gelte die Markwährung und nicht die Goldwährung? Nach dem Wortlaute des Gesetzes herrscht in Deutschland die Goldwährung und die Mark bildet lediglich die Rechnungseinheit, die Bezeichnung für $\frac{1}{2790}$ kg feinen Goldes. Daß im Privatverkehre niemand gehalten ist, Barrengold und ausländische Goldmünzen als Zahlung entgegenzunehmen, kann daran nichts ändern; denn das eben ist ja der Sinn und Zweck der staatlichen Intervention auf dem Gebiete des Geldwesens, den einzelnen der Notwendigkeit der Prüfung des Goldes auf Gewicht und Feingehalt, die nur vom Sachkundigen vorgenommen werden kann und umständliche Vorkehrungen erfordert, zu entheben. Die Enge der Fehlergrenzen, innerhalb deren bei der Herstellung der Geldstücke eine Abweichung vom gesetzlichen Schrot und Korn zulässig ist, sorgt ebenso wie die Festsetzung einer Abnutzungsgrenze für die umlaufenden Stücke weit besser für die Aufrechterhaltung der Vollwichtigkeit der Geldstücke als dies der Gebrauch von Wage und Scheidewasser durch jeden am Verkehre Beteiligten vermöchte. Das freie Prägerecht, eine der Grundlagen des modernen Geldrechtes, schützt wiederum in umgekehrter Richtung gegen das Entstehen einer Wertdifferenz zwischen dem ungeprägten und dem geprägten Metalle. Dort, wo die beim einzelnen Geldstück verschwindend kleinen Differenzen sich summieren und dadurch an Bedeutung gewinnen, im internationalen Verkehr, da werden

die Münzen nach ihrem Gewichte und nicht nach der Stückzahl gewertet; hier wird die Münze nur als Metallstück behandelt. Daß dies im Inlandsverkehr nie vorkommt, ist leicht zu verstehen. Größere Umsätze erfolgen im Inlande nie in der Weise, daß die entsprechenden Geldbeträge faktisch übergeben werden, sondern durch Überweisung von Forderungen, die in letzter Linie auf den Metallschatz der Zentralbank zurückgehen, dessen Abnutzung eine geringere ist.

Im Metallschatz der Banken nimmt das ungeprägte Geldmetall auch formell diejenige Stellung ein, die dem Wesen der Geldverfassung entspricht.

Auch für die Münzen der Gegenwart, soweit sie nicht Geldsurrogate, Zeichen- oder Kreditgeld sind, gilt somit der Satz, daß sie nichts anderes seien, als in Feingehalt und Gewicht öffentlich beglaubigte Barren¹. Das Geld jener modernen Staaten, deren Verkehr sich der frei ausprägbaren Metallmünzen bedient, ist Sachgeld, genau so wie jenes der Völker des Altertums und des Mittelalters.

¹ Vgl. Chevalier. Cours d'économie politique. III. La monnaie. Paris 1850. S. 21 ff.; Goldschmidt, Handbuch des Handelsrechts. I. Bd. 2. Abt. Erlangen 1868. S. 1073 ff.

Viertes Kapitel.

Das Geld und der Staat.

§ 1. Die Stellung des Staates auf dem Markte ist in keiner Weise von der der anderen am Verkehre teilnehmenden Subjekte verschieden. Wie diese schließt auch der Staat Tauschgeschäfte ab, bei denen das Austauschverhältnis dem Preisgesetze unterliegt. Aus seiner öffentlich-rechtlichen Hoheit über die Bürger leitet der Staat das Recht her, zwangsweise Beiträge zu seinen Gunsten einzuheben; in jeder anderen Beziehung aber fügt er sich wie jedes andere wirtschaftende Subjekt in den Organismus des gesellschaftlichen Tauschverkehrs ein. Als Käufer und als Verkäufer muß sich der Staat der Lage des Marktes anpassen. Will er irgendwelche der auf dem Markte bestehenden Austauschverhältnisse ändern, so vermag er dies auch nur mit den Mitteln des Marktes zu tun. Er muß trachten, jene Faktoren zu beeinflussen, von denen die Preisbildung abhängt. Dies wird ihm vermöge der Fülle der ihm außerhalb des Marktes zugebote stehenden Machtmittel in der Regel besser gelingen als irgend einem anderen Wirtschaftssubjekt. Vollständige und unvollständige Monopole kann niemand leichter schaffen als der Staat, und unter den sozialen Faktoren, welche die Organisation der Produktion bestimmen, nimmt er die erste Stelle ein. Die gewaltigsten Erschütterungen des Marktes gehen von ihm aus, weil er Angebot und Nachfrage revolutionierend zu beeinflussen vermag; er selbst aber ist dem Gesetze des Marktes unterworfen, kann die Regeln der Preisbildung nicht umstoßen. Kein staatlicher Befehl kann innerhalb der Grenzen der individualistischen Wirtschaftsverfassung die Austauschverhältnisse ändern, wenn er nicht die Faktoren ändert, die sie bilden.

Könige und Republiken haben dies immer wieder verkannt. Das diokletianische edictum de pretiis rerum venalium, die Preissatzungen des Mittelalters, das Maximum der französischen Revolution sind die bekanntesten Beispiele für

das Mißlingen imperativer Eingriffe in den Tauschverkehr. Nicht daran scheiterten sie, daß ihre Geltung räumlich durch die Grenzen des Staatsgebietes beengt war und das Ausland sie nicht beachtete. Es wäre ein Irrtum, anzunehmen, daß ähnliche Befehle in einem isolierten Staate den gewünschten Erfolg erzielen müßten. Sie sind nicht an der geographischen sondern an der funktionellen Begrenztheit des Staates gescheitert. Nur im sozialistischen Staate könnten sie im Rahmen einer einheitlichen Organisation der Produktion und der Verteilung ihren Zweck erreichen. In dem Staate, der die Regelung der Produktion und der Verteilung den Individuen überläßt, müssen sie wirkungslos verhallen.

Die Auffassung des Geldes als eines Geschöpfes der Rechtsordnung und des Staates¹ ist somit unhaltbar. Keine Erscheinung des Marktes rechtfertigt sie. Man verkennt die Grundprinzipien der gesellschaftlichen Organisation unserer Zeit, wenn man dem Staate die Macht zuschreibt, dem Tauschverkehre Gesetze zu diktieren.

§ 2. Wenn beim Tausche beide Teile die ihnen obliegende Leistung sofort erfüllen und Geld und Ware Zug um Zug hingeben, entsteht in der Regel kein Anlaß für das Eingreifen der richterlichen Hoheit des Staates. Wenn aber gegenwärtige Güter gegen zukünftige getauscht werden, ist der Fall möglich, daß der eine Teil mit der Erfüllung der ihm obliegenden Verpflichtung zurückhält, trotzdem der andere Teil seinerseits den Bedingungen des Vertrages nachgekommen ist. Hier ist ein Punkt, wo der Richter angerufen werden kann. Handelt es sich um einen Kreditkauf oder um ein Darlehen, um nur die wichtigsten Fälle zu nennen, so hat das Gericht darüber zu erkennen, wie eine in Geld zu leistende Schuld getilgt werden kann. Es wird dann mit seine Aufgabe, den Parteienwillen interpretierend festzustellen, was im Tauschverkehre unter Geld verstanden

¹ Vgl. insbesondere Neupauer, Die Schäden und Gefahren der Valutaregulierung für die Staatsfinanzen, die Volkswirtschaft und die Kriegsbereitschaft. Wien 1892. S. 1 ff.; Knapp a. a. O. S. 1 ff.

wird. Für die Rechtsordnung ist das Geld nicht das allgemeine Tauschmittel, sondern das allgemeine Zahlungsmittel (Solutionsmittel, Liberationsmittel). Aber Zahlungsmittel ist das Geld nur geworden, weil es Tauschmittel ist. Und nur weil es Tauschmittel ist, wird es durch die Rechtsordnung auch Mittel zur Erfüllung solcher nicht auf Geld lautender Verbindlichkeiten, deren Erfüllung in der Weise, wie sie der Wortlaut der Vereinbarung festsetzt, dem Verpflichteten aus irgend einem Grunde nicht möglich ist.

Daraus, daß das Geld von der Rechtsordnung nur unter dem Gesichtspunkte der Tilgung obschwebender Verbindlichkeiten angesehen wird, ergeben sich mehrere wichtige Folgen für die rechtliche Definition des Geldes. Das, was die Rechtsordnung unter Geld versteht, ist ja nicht das allgemeine Tauschmittel, sondern das gesetzliche Zahlungsmittel. Es konnte gar nicht Aufgabe der Gesetzgebung oder der Rechtswissenschaft sein, den ökonomischen Begriff des Geldes zu definieren. Wenn festgestellt werden soll, wie Geldschulden mit voller Wirkung gezahlt werden können, liegt kein Grund vor, engherzig vorzugehen. Im Verkehre pflegt man gewisse jederzeit fällige Geldforderungen an Geldesstatt als Geldsurrogate zu geben und zu nehmen. Es hieße Tür und Tor der Schikane öffnen, wollte man die vom Verkehre zugestandene Geltung der Geldsurrogate nicht auch gesetzlich sanktionieren. Das wäre gegen den Grundsatz *malitiis non est indulgendum*. Bei der Zahlung kleiner Beträge wäre übrigens auch technisch ohne den Gebrauch der Scheidemünzen kaum ein Auslangen zu finden. Die Beilegung der Zahlungsmittleigenschaft an die Banknoten¹ schädigt den Gläubiger und sonstigen Zahlungsempfänger in keiner Weise, solange diese Noten vom Verkehre dem Gelde gleichgehalten werden.

Der Staat kann aber auch anderen Objekten die Zahlungsmittleigenschaft beilegen. Jeder beliebige Gegenstand kann vom Gesetze als Zahlungsmittel erklärt werden, und dieser Befehl bindet die Richter und die Vollstreckungsorgane der

¹ England 1833 (3 William IV c. 98), Deutschland Gesetz vom 1. Juni 1909, Art. 3.

Gerichte. Die Verleihung des Zwangskurses macht aber ein Ding noch nicht zum Geld im Sinne der Nationalökonomie. Allgemeines Tauschmittel kann ein Gut nur durch die Gewohnheit der am Tauschverkehre Beteiligten werden, und ihre Wertschätzung allein bestimmt die Austauschverhältnisse des Marktes. Es ist möglich, daß der Verkehr die vom Staate mit Zahlungskraft ausgestatteten Objekte als Geld in Verwendung nimmt, aber es muß nicht sein, er kann sie auch zurückweisen.

Wenn der Staat ein Objekt zum gesetzlichen Zahlungsmittel für obschwebende Verbindlichkeiten erklärt, dann sind drei Fälle möglich: Das Zahlungsmittel kann mit dem Tauschgute, das die Parteien beim Abschlusse ihres Vertrages im Auge hatten, identisch sein oder ihm im Tauschwerte im Augenblicke der Solution gleichkommen; z. B. der Staat erklärt Gold als gesetzliches Zahlungsmittel für auf Gold lautende Verbindlichkeiten oder er erklärt in einer Periode, in der das Verhältnis zwischen Gold und Silber wie $1:15\frac{1}{2}$ ist, daß jede auf Gold lautende Verbindlichkeit durch Hingabe des $15\frac{1}{2}$ fachen Silberquantums getilgt werden könne. Eine derartige Anordnung enthält lediglich die juristische Formulierung des vermutlichen Inhaltes der Parteienabrede; wirtschaftspolitisch ist sie neutral. Anders, wenn der Staat ein Objekt zum Zahlungsmittel erklärt, welches einen höheren oder geringeren Tauschwert hat als das der Parteienverabredung gemäß zu liefernde. Der erste Fall kommt praktisch nicht vor; für den zweiten können zahlreiche historische Beispiele herangezogen werden. Vom Standpunkte der Privatrechtsordnung, welche den Schutz erworbener Rechte als obersten Grundsatz aufstellt, kann ein derartiges Vorgehen des Staates niemals gebilligt werden; sozialpolitische oder fiskalische Gründe können es mitunter rechtfertigen. Immer aber handelt es sich nicht um eine Erfüllung von Verbindlichkeiten, sondern um ihre gänzliche oder teilweise Aufhebung. Wenn Papierscheine, welchen im Verkehre nur der halbe Wert jener Geldsumme, deren Bezeichnung sie tragen, beigelegt wird, zum gesetzlichen Zahlungsmittel er-

klärt werden, so ist dies im Grunde nichts anderes, als wenn dem Schuldner von Gesetzeswegen die Hälfte seiner Verpflichtungen nachgesehen würde¹.

Der Befehl des Staates, welcher einem Dinge den Charakter eines gesetzlichen Solutionsmittels verleiht, gilt nur für die Erfüllung von auf Geld lautenden Verbindlichkeiten, die in früherer Zeit begründet wurden. Der freie Verkehr aber kann an seinem alten Tauschmittel festhalten oder sich neue Tauschmittel schaffen und sucht diese soweit die den Parteien vom Gesetze eingeräumte Dispositionsbefugnis reicht, auch zum standard of deferred payments zu machen, um so der Norm, die dem staatlichen Zahlungsmittel absolute Solutionskraft beilegt, wenigstens für die Zukunft die Geltung zu entziehen. Als die bimetallistische Partei in Deutschland so sehr an Macht gewonnen hatte, daß man mit der Möglichkeit rechnen mußte, es könnte zur Durchführung ihrer inflationistischen Experimente kommen, tauchte in den langfristigen Schuldverträgen die Goldklausel auf². Will der Staat nicht jeden Kreditverkehr unmöglich machen, dann muß er derartige Vertragsbestimmungen anerkennen und die Gerichte anweisen, sie zu beachten. Und ebenso muß der Staat auch dort, wo er selbst als wirtschaftendes Subjekt am Verkehre teilnimmt, wo er kauft und verkauft, Anlehen aufnimmt und gewährt, Zahlungen leistet und empfängt, das allgemeine Tauschmittel des Verkehres als Geld anerkennen. Die Rechtsnorm, die bestimmte Objekte mit unbeschränkter Zahlkraft ausstattet, behält mithin nur für die Rückzahlung alter Schulden Geltung, wenn der Verkehr selbst diese Objekte nicht zum allgemein gebräuchlichen Tauschmittel erhebt.

§ 3. Die staatliche Tätigkeit auf dem Gebiete des Geldwesens war ursprünglich auf die Herstellung der Geldstücke beschränkt. Barren von möglichst gleichartigem Aussehen, Gewicht und Feingehalt zu liefern und sie mit

¹ Vgl. Knies a. a. O. I. Bd. S. 354 ff.

² Vgl. Helfferich, Das Geld a. a. O. S. 320 ff., 336 ff.

einem nicht allzu leicht nachzunehmenden Stempel zu versehen, welcher von jedermann ohne Schwierigkeit als Zeichen der staatlichen Prägung erkannt werden kann, war und ist auch heute die erste Aufgabe der staatlichen Münztätigkeit. Im Laufe der Zeiten ist daraus dem Staate eine erweiterte Machtstellung auf dem Gebiete des Geldwesens erwachsen.

Die Fortschritte in der Münztechnik sind nur langsam gemacht worden. Zunächst war der Stempel der Münze vielleicht lediglich Beweis für die Echtheit des Stoffes, möglicherweise auch für den Feingehalt, während das Gewicht jedesmal beim Tausche besonders nachgeprüft wurde; wir können dies beim gegenwärtigen Stande der Forschung nur vermuten; die Entwicklung dürfte übrigens nicht überall dieselbe gewesen sein. Später wurden dann bestimmte Münzsorten unterschieden, innerhalb dieser die konkreten Stücke aber als vertretbar angesehen. Vom Sortengeld führte dann die Entwicklung zur Parallelwährung. Da gibt es ein Nebeneinander zweier Münzsysteme, des goldenen und des silbernen Sachgeldes. Innerhalb jedes Systems bilden die Münzen ein einheitliches Ganze; sie stehen in einem bestimmten Gewichtsverhältnisse zu einander und das staatliche Gesetz läßt sie in demselben Verhältnisse in einen rechtlichen Zusammenhang treten, indem es die allmählich erwachsene Übung des Verkehrs, Münzen des gleichen Metalls, aber verschiedener Sorten nach ihrem Ausprägungsverhältnisse als vertretbar zu behandeln, billigt. Soweit vollzog sich die Entwicklung ohne tiefere staatliche Beeinflussung. Alles, was der Staat bis dahin auf dem Gebiete des Geldwesens ausgerichtet hatte, war die Herrichtung der Geldstücke für den Gebrauch des Verkehrs. Als Münzherr lieferte er in handlicher Form Stücke von bestimmtem Gewicht und Feingehalt, mit einem Stempel versehen, der jedermann an der Münze mit Leichtigkeit erkennen ließ, woher sie stamme und was sie an Metall enthalte. Als Gesetzgeber legte er diesen Münzen gesetzliche Zahlkraft bei — welche Bedeutung dies hatte, ist eben auseinandergesetzt worden — und als Richter wendete er das Gesetz an. Bei

all dem aber ist es nicht stehen geblieben. Der Einfluß des Staates auf das Geldwesen ist seit ungefähr zwei Jahrhunderten ein größerer. Zwar, das muß gleich festgestellt werden: auch jetzt hat der Staat nicht die Macht, irgendein Objekt ohne weiteres zum allgemein gebräuchlichen Tauschmittel, zum Geld zu machen. Auch heute ist es allein die Übung der am Tauschverkehre beteiligten Individuen, welche ein Gut zum Tauschmittel werden läßt. Aber der Einfluß, den der Staat darauf nehmen kann und tatsächlich nimmt, ist größer geworden. Er ist gewachsen, einmal, weil die Bedeutung des Staates als am Tauschverkehre beteiligtes Wirtschaftssubjekt gestiegen ist, weil der Staat heute als Käufer und Verkäufer, als Lohnzahler und Steuereinheber unendlich viel mehr bedeutet als in den vergangenen Jahrhunderten. Aber daran ist nichts Auffälliges, das besonders hervorgehoben werden müßte. Es leuchtet ein, daß ein Wirtschaftssubjekt einen umso größeren Einfluß auf die Wahl des Geldgutes hat, je stärker seine Beteiligung am Marktverkehr ist, und es ist kein Grund vorhanden, anzunehmen, daß dies bei einem bestimmten Wirtschaftssubjekte, dem Staate, anders sein sollte. Der Staat hat aber heute darüber hinaus einen besonderen Einfluß auf die Wahl des Geldgutes, der nicht auf seine Stellung im Tauschverkehr, sondern auf seine öffentliche Stellung als Münzherr und auf seine Macht, den Charakter der umlaufenden Geldsurrogate zu verändern, zurückzuführen ist.

Man pflegt den Einfluß des Staates auf das Währungswesen gewöhnlich auf seine Stellung als Gesetzgeber und Richter zurückzuführen. Das Gesetz, das den Inhalt laufender Schuldverhältnisse imperativ ändern, den neuer Schuldverträge zwingend in eine bestimmte Richtung weisen kann, ermögliche es dem Staate, die Wahl des in der Volkswirtschaft gebräuchlichen Geldgutes entscheidend zu beeinflussen. Ihren extremsten Vertreter findet diese Auffassung in Knapps Staatlicher Theorie des Geldes; ganz frei von ihr sind nur wenige deutsche Schriftsteller. Es sei z. B. auf Helfferich verwiesen, der zwar erklärt, daß es in bezug auf die Ent-

stehung des Geldes vielleicht zweifelhaft sein könne, ob nicht die Funktion als allgemeines Tauschmittel das Geld für sich allein begründet und das Geld auch zum Gegenstande einseitiger Leistungen und zum Gegenstande allgemeiner vermögensrechtlicher Forderungen gemacht hat, es doch für unsere Wirtschaftsverfassung als ganz außerhalb eines jeden Zweifels stehend betrachtet, daß in einzelnen Staaten bestimmte Geldsorten, in anderen die Gesamtheit des Geldes überhaupt nur deshalb Geld sei und nur deshalb auch als Tauschmittel fungiere, weil die zwangsweise auferlegten einseitigen Leistungen und die auf Geld lautenden Verpflichtungen in diesen bestimmten Objekten erfüllt werden müssen oder erfüllt werden können¹.

Man wird derartigen Ausführungen schwerlich zustimmen können; sie verkennen vollständig die Bedeutung der staatlichen Intervention auf dem Gebiete des Geldwesens. Wenn der Staat ein Objekt als ein im juristischen Sinne taugliches Mittel zur Tilgung von auf Geld lautenden Verbindlichkeiten erklärt, kann er die den am Tauschverkehre Beteiligten zustehende Wahl des allgemein gebräuchlichen Tauschmittels nicht im geringsten beeinflussen. Die Währungsgeschichte zeigt uns, daß die Staaten, die währungspolitische Maßnahmen durchzuführen beabsichtigten, regelmäßig andere Mittel gewählt haben, um das angestrebte Ziel zu erreichen. Die gesetzliche Festlegung eines Umrechnungsverhältnisses für die Tilgung der unter der Herrschaft der alten Geldart entstandenen Obligationen stellt sich nur als eine untergeordnete Maßnahme dar, die ihren Sinn erst durch den mit anderen Mitteln durchgeführten Währungswechsel erhält; die Verfügung, daß die öffentlichen Abgaben in Hinkunft in der neuen Geldart zu entrichten sind und daß die subsidiär in Geld zu entrichtenden Leistungen nur in dieser Geldart bereinigt werden sollen, ist eine Folge des Überganges zur neuen Währung; sie erweist sich nur dann als durchführbar, wenn die neue Geldart auch sonst im Ver-

¹ Vgl. Helfferich, Das Geld a. a. O. S. 253 f.

kehre allgemein gebräuchliches Tauschmittel geworden ist. Währungspolitische Maßnahmen können sich niemals lediglich in gesetzlichen Verfügungen, in der Abänderung rechtlicher Normen über den Inhalt von Schuldverträgen und öffentliches Abgabewesen erschöpfen; sie müssen ihren Ausgang nehmen von der verwaltenden Tätigkeit des Staates als Münzherr und als Emittent von auf Geld lautenden jederzeit fälligen Verpflichtungen, die im Verkehre die Stelle des Geldes vertreten können. Da sind Vorkehrungen erforderlich, die nicht bloß auf das geduldige Papier der Protokolle gesetzgebender Versammlungen und der Amtsblätter geschrieben sein wollen, sondern, nicht selten unter großen finanziellen Opfern, auch wirklich ins Werk gesetzt werden müssen. Ein Staat, der seine Bürger zum Übergange von einer edelmetallischen Sachgeldwährung zu einer anderen veranlassen will, kann sich nicht damit begnügen, diese Absicht durch entsprechende privatrechtliche und finanzrechtliche Vorschriften zu äußern; er muß die gebräuchliche Geldart im Verkehre durch die neue ersetzen. Ganz das Gleiche gilt auch für den Fall des Überganges von einer Kredit- oder Zeichengeldwährung zum Sachgelde. Kein Staatsmann, dem eine solche Aufgabe gestellt war, hat sich je auch nur einen Augenblick darüber im Zweifel befunden. Nicht die Festlegung einer Übergangsrelation und die Verleihung der Steuerfundation¹ sind die entscheidenden Schritte, sondern die Beschaffung der erforderlichen Menge neuen Geldes und die Zurückziehung des alten.

Dies soll an einigen geschichtlichen Beispielen noch näher erhärtet werden. Zunächst die Vergeblichkeit, das Währungswesen durch gesetzliche Vorschriften zu lenken, an dem Mißerfolg der Doppelwährungsgesetze. Hier glaubte der Staat, eine große Aufgabe lösen zu können. Jahrtausendlang hatten die Menschen Gold und Silber nebeneinander als Sachgeld verwendet; das längere Festhalten an dieser Übung wurde jedoch immer lästiger, da die

¹ Es liegt kein Bedenken vor, diesen sonst nur für „Papiergeld“ verwendeten Ausdruck auch hier zu gebrauchen.

Parallelwährung, der gleichzeitige Geldgebrauch zweier Güter, eine Reihe von Nachteilen mit sich bringt¹. Und da aus der Mitte der am Verkehre beteiligten Individuen keine automatische Abhilfe zu erwarten ist, will der Staat einschreiten. Mit einem Hieb glaubt er den Knoten dieses Problems durchhauen zu können; so wie er früher erklärt hat, daß Schulden, die in Talern zu tilgen sind, auch durch die Hingabe der doppelten Zahl von halben oder der vierfachen Zahl von Vierteltalern getilgt werden dürfen, so stellt er nun ein festes Umrechnungsverhaltnis zwischen den beiden Edelmetallen auf. Schulden, die in Silber zu zahlen sind, sollen z. B. durch $\frac{1}{15^{1/2}}$ des gleichen Gewichtes in Gold getilgt werden dürfen. Damit glaubt man, das Problem einfach gelöst zu haben, ohne die Schwierigkeiten, die es bietet, auch nur zu ahnen. Aber es kommt anders. Es tritt jene Folge der gesetzlichen Gleichstellung wertungleicher Geldstücke ein, die das Greshamsche Gesetz beschreibt. Bei allen Schuldzahlungen u. dgl. wird nur jenes Geld verwendet, welches vom Gesetze höher bewertet wurde als vom Markte; hat das Gesetz zufällig die augenblickliche Marktrelation zum Pari gewählt, dann kommt es dazu erst ein wenig später, nämlich bei der nächsten Veränderung der Preise. Ausbleiben kann diese Wirkung nicht, sobald zwischen der gesetzlichen und der marktüblichen Relation der Geldarten eine Verschiedenheit eintritt. Aus der Parallelwährung wird daher nicht, wie der Gesetzgeber es beabsichtigt haben mochte, eine Doppelwährung, sondern eine Alternativwahrung.

Damit war für den Augenblick wenigstens eine Wahl zwischen den beiden Geldarten getroffen worden. Nicht der Staat hatte sie vorgenommen, im Gegenteil, dieser hatte ja eine Entscheidung zugunsten des einen Metalles gar nicht beabsichtigt, hatte vielmehr gewünscht, beide nebeneinander im Verkehre als Geld verwendet zu sehen. Die staatliche Norm, welche die wechselseitige Vertretbarkeit der Metalle

¹ Siehe auch weiter unten S. 291.

Gold und Silber aussprach und dabei der Marktrelation gegenüber das eine überwertete, das andere unterwertete, hatte die Verwendbarkeit der beiden für den Gelddienst differenziert. Die Folge davon war das Verschwinden des einen Metalls, das Vordringen des anderen. Das Eingreifen des Staates als Gesetzgeber und Richter hatte zu einem völligen Mißerfolg geführt; in eklatanter Weise hatte es sich gezeigt, daß nicht der Staat, sondern nur die Gesamtheit der am Tauschverkehre beteiligten Individuen ein Gut zum allgemein gebräuchlichen Tauschmittel, zum Gelde, machen können.

Was der Staat als Gesetzgeber nicht trifft, das kann er aber innerhalb bestimmter Schranken als Münzherr tun. Als Münzherr ist der Staat eingeschritten, als die Alternativwährung durch den ständigen Monometallismus ersetzt wurde. Das ist in verschiedener Weise geschehen. Unauffällig und einfach war der Übergang dort, wo der Staat mitten in einer der alternierenden monometallistischen Perioden die Rückkehr zum anderen Metall durch Aufhebung des freien Prägerectes ausschloß. Noch einfacher lagen die Verhältnisse in jenen Ländern, in denen das eine oder das andere Metall im Verkehre selbst bereits die Oberhand erlangt hatte, ehe der moderne Staat an die Regelung des Währungsrechts hatte schreiten können, so daß dem Gesetze nichts anderes als die Sanktionierung eines Zustandes, der sich bereits eingebürgert hatte, übrig blieb. Weitaus schwieriger war die Sache dort, wo der Staat den Verkehr veranlassen wollte, das als Geld verwendete Metall durch das andere zu ersetzen. Hier mußte der Staat die erforderlichen Mengen des neuen Geldmetalls beschaffen, den wirtschaftenden Subjekten im Austausch gegen das alte übergeben und das so empfangene Quantum des letzteren entweder in Scheidemünzen verwandeln oder aber verkaufen, sei es zu nicht monetären Zwecken, sei es zur Münzprägung an das Ausland. Als ein Schulbeispiel für den Übergang von einer metallischen Sachgeldwährung zu einer anderen ist die Reform des deutschen Geldwesens nach der nationalen

Einigung zu betrachten. Man kennt die Schwierigkeiten, die sich ihr boten und mit Hilfe der französischen Kriegskostenentschädigung überwunden wurden; sie waren zweifach: die Beschaffung des Goldes und die Abstoßung des Silbers. Das und nichts anderes war das Problem, das gelöst werden mußte, als die prinzipielle Entscheidung für den Währungswechsel gefallen war. Indem das Reich den einzelnen Bürgern das Silbergeld und die dessen Stelle vertretenden Forderungen gegen Gold und Goldforderungen umtauschte, vollzog es den Übergang zur Goldwährung, den die entsprechende Abänderung privat- und öffentlich-rechtlicher Normen nur begleitete¹. Nicht anders vollzog sich der Währungswechsel in Österreich-Ungarn, in Rußland und in den anderen Ländern, die in der jüngsten Zeit ihr Geldwesen reformierten. Auch hier bestand das Problem lediglich darin, die erforderlichen Goldbeträge zu beschaffen und den wirtschaftenden Individuen im Umtausche gegen die von ihnen bis dahin verwendeten Tauschmittel zum künftigen Gebrauche einzuhändigen. Dieser Vorgang wurde außerordentlich vereinfacht und, was noch weit mehr ins Gewicht fällt, die Menge der für den Währungswechsel erforderlichen Goldbeträge wesentlich herabgedrückt, indem man die Stücke, welche das alte Zeichen- oder Kreditgeld repräsentierten, ganz oder zum Teile auch ferner im Umlaufe beließ, ihren wirtschaftlichen Charakter jedoch von Grund aus dadurch änderte, daß man sie in zu jeder Zeit in der neuen Geldart einlösliche Forderungen umwandelte. Das gab der Aktion äußerlich ein anderes Aussehen, aber ihr Wesen blieb doch dasselbe. Man kann wohl nicht gut in Abrede stellen, daß der Kern der währungspolitischen Maßnahmen jener Staaten, die diesen Weg einschlugen, in der Beschaffung entsprechender Metallmengen bestand.

Die Überschätzung der währungspolitischen Bedeutung

¹ Vgl. Helfferich, Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reiches. Leipzig 1898. I. Bd. S. 307 ff.; Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875. Leipzig 1888. S. 137 ff.

der Verfügungen, die der Staat als Gesetzgeber treffen kann, ist nur einer oberflächlichen Betrachtung der Vorgänge, die sich beim Übergange vom Sachgeld zum Kreditgeld abspielen, zuzuschreiben. Dieser hat sich regelmäßig in der Weise vollzogen, daß der Staat nicht jederzeit fällige Geldforderungen als dem Gelde gleichberechtigte Zahlungsmittel erklärte. Es ist dabei in der Regel nicht die Absicht verfolgt worden, einen Währungswechsel durchzuführen, vom Sachgelde zum Kreditgelde überzugehen. In der weitaus überwiegenden Zahl der Fälle hat der Staat mit derartigen Verfügungen lediglich bestimmte finanzpolitische Zwecke erreichen wollen. Er wollte seine eigenen Mittel durch die Schaffung von Kreditgeld erweitern. Im Verfolge solcher Pläne konnte ihm eine Verringerung des Tauschwertes dieses Geldes durchaus nicht erwünscht erscheinen. Und doch war es erst diese Wertverringerung, die, durch Auslösung der Wirksamkeit des Greshamschen Gesetzes, den Währungswechsel ins Werk setzte. Es würde durchaus nicht den Tatsachen entsprechen, wollte man behaupten, die Einstellung der Barzahlungen, d. h. die Aufhebung der jederzeitigen Einlösbarkeit der Noten, habe jemals den Zweck gehabt, den Übergang zur Kreditgeldwährung zu vermitteln. Diese Wirkung ergab sich stets gegen den Willen des Staates, nicht durch ihn.

Es ist schon erwähnt worden, daß es nur der Verkehr ist, welcher ein Gut zum allgemein gebräuchlichen Tauschmittel erheben kann. Nicht der Staat, sondern die auf dem Markte Tauschenden in ihrer Gesamtheit schaffen Geld. Daher kann der staatliche Befehl, der einem Gute allgemeine Solutionskraft beilegt, dieses keineswegs auch zum Gelde machen. Wenn der Staat Kreditgeld schafft — und in noch höherem Maße würde dies naturgemäß von der Schaffung von Zeichengeld gelten — dann kann er dies nur in der Weise tun, daß er Objekte, welche im Verkehre bereits an Stelle des Geldes als jederzeit in Geld einlösliche sichere Forderungen, also als Geldsurrogate, umlaufen, durch Beseitigung der den Grundzug ihres Charakters bildenden

Eigenschaft der jederzeitigen Einlösbarkeit zum Gegenstande selbständiger Bewertung macht. Andernfalls würde sich der Verkehr gegen die Aufdrängung eines staatlichen Kreditgeldes zweifellos wehren. Sicher ist, daß es bisher niemals gelungen ist, Kreditgeld unmittelbar in den Verkehr zu bringen, ohne daß die fraglichen Stücke vorher im Verkehre als Geldsurrogate zirkuliert hätten¹.

Soweit reicht der immer und immer wieder überschätzte Einfluß des Staates auf das Geldwesen. Der Staat vermag, kraft seiner Stellung als Münzherr, dann mittels der ihm zustehenden Macht, den Charakter der Geldsurrogate zu ändern, sie ihrer Eigenschaft als jederzeit einlösliche Geldforderungen zu berauben, vor allem aber mit seinen finanziellen Mitteln, die ihm gestatten, die Kosten eines Währungswechsels zu bestreiten, den Verkehr unter gewissen Bedingungen zum Aufgeben einer Geldart und zur Annahme einer neuen zu veranlassen. Das ist alles.

¹ Vgl. Subercaseaux, Essai sur la nature du papier monnaie. Paris 1909. S. 5 ff.

Fünftes Kapitel.

Die Stellung des Geldes im Kreise der wirtschaftlichen Güter.

§ 1. Man pflegt die wirtschaftlichen Güter in zwei Gruppen zu teilen, in solche, die dem menschlichen Bedürfnis unmittelbar, und solche, welche ihm nur mittelbar dienen: Genußgüter (Güter erster Ordnung) und Produktivgüter (Güter höherer Ordnung)¹. Unternimmt man den Versuch, das Geld in eine dieser beiden Gruppen einzureihen, so stößt man sogleich auf unüberwindliche Schwierigkeiten. Daß das Geld kein Genußgut ist, bedarf keiner näheren Erläuterung. Es erscheint aber ebenso wenig angängig, das Geld als Produktivgut zu bezeichnen. Wer jene Zweiteilung der wirtschaftlichen Güter für erschöpfend hält, muß sich freilich dazu bequemen, das Geld in die eine oder die andere Gruppe einzureihen. In dieser Zwangslage befand sich die große Mehrzahl der Nationalökonomien. Weil es in keiner Weise möglich schien, das Geld als Genußgut zu bezeichnen, blieb ihnen nichts anderes übrig, als es ein Produktivgut zu nennen. Mit der Begründung dieses ziemlich willkürlichen Verfahrens machte man es sich sehr leicht; Roscher z. B. hielt es für genügend, darauf hinzuweisen, daß das Geld „vornehmstes Werkzeug jeden Verkehres“ sei².

Gegen Roscher wendete sich Knies, der an Stelle jener Zweiteilung — Produktionsmittel und Genußmittel — zur Eingliederung auch des Geldes die Dreiteilung in Produktions-, Genuß- und Tauschmittel treten läßt³. Seine leider nur spärlichen Ausführungen in diesem Punkte haben kaum Be-

¹ Vgl. Menger, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre. Wien 1871. S. 8 ff.; Wieser, Über den Ursprung und die Hauptgesetze des wirtschaftlichen Wertes. Wien 1884. S. 42 ff.

² Vgl. Roscher, System der Volkswirtschaft. I. Bd. (24. Aufl. ed. Pöhlmann. Stuttgart 1906) S. 123.

³ Vgl. Knies a. a. O. I. Bd. S. 20 ff.

achtung gefunden und wurden vielfach mißverstanden. So meint Helfferich, das Knies'sche Argument, ein Kauf-Verkauf sei für sich kein Akt der Güterproduktion, sondern der (interpersonalen) Güterübertragung, durch die Behauptung widerlegt zu haben, man könne in derselben Weise die Rubrizierung der Transportmittel unter die Produktionsmittel bekämpfen und sagen, ein Transport sei für sich kein Akt der Güterproduktion, sondern der (interlokalen) Güterübertragung. Eine Umformung der Güter trete durch den Transport ebensowenig ein wie durch den durch das Geld vermittelten Besitzwechsel¹.

Offenbar ist es der Doppelsinn des Wortes „Verkehr“, der hier den Einblick in die tieferen Zusammenhänge erschwert. Von Verkehr sprechen wir einmal in der Bedeutung: wirtschaftlicher Verkehr, d. i. Austausch von Gütern und Arbeitsleistungen seitens der verkehrenden Wirtschaftseinheiten, dann wieder in der Bedeutung: Raumübertragung von Personen, Gütern und Nachrichten. Die beiden Komplexe von Tatsachen, die mit diesem Ausdrucke bezeichnet werden, haben nichts miteinander gemeinsam als eben diese deutsche Bezeichnung. Es kann daher auch nicht gebilligt werden, wenn man zwischen den beiden Bedeutungen des Wortes dadurch eine Beziehung herstellt, daß von Verkehr im weiteren Sinne, worunter die Güterübertragungen im Tausche verstanden werden, und Verkehr im engeren Sinne, d. i. der Raumübertragung, gesprochen wird². Auch der Sprachgebrauch des Alltags unterscheidet hier zwei verschiedene Bedeutungen, nicht einen engeren und einen weiteren Begriff. Der Ursprung der gemeinsamen Bezeichnung dürfte ebenso wie die mitunter vorkommende Verwechslung der beiden Bedeutungen wohl darauf zurückzuführen sein, daß Tauschakte vielfach, aber durchaus nicht immer, mit Raum-

¹ Vgl. Helfferich, Das Geld a. a. O. S. 221 f.

² Vgl. z. B. Philippovich, Grundriß der politischen Ökonomie. II. Bd. 2. Teil (1.—3. Aufl. Tübingen 1907), S. 1; ebenso Wagner, Theoretische Sozialökonomik a. a. O. II. Abt. S. 1.

übertragungen Hand in Hand gehen und umgekehrt¹. Das darf jedoch natürlich die Wissenschaft nicht veranlassen, einen inneren Zusammenhang zwischen wesensfremden Vorgängen zu konstruieren.

Daß die Raumübertragung von Personen, Gütern und Nachrichten zur Produktion zu zählen ist, soweit sie nicht wie Lustfahrten und die Beförderung von Nachrichten lediglich persönlichen Inhaltes als Konsumtionsvorgang erscheint, hätte eigentlich niemals in Zweifel gezogen werden sollen. Zwei Momente standen allerdings dieser Erkenntnis hindernd im Wege. Zunächst ein weitverbreitetes Mißverständnis über das Wesen der Produktion. Die naive Anschauung des Laien sieht in dem Produktionsprozeß ein Hervorbringen vorher noch gar nicht dagewesener Stoffe, ein Schaffen im wahren Sinne des Wortes. Daraus ergibt sich dann leicht ein Gegensatz zwischen der schöpferischen Arbeit der Produktion und der bloßen Raumübertragung der Güter. Diese Auffassung ist jedoch durchaus unzutreffend. Tatsächlich besteht die Rolle, die dem Menschen in der Produktion zufällt, lediglich darin, daß er seine natürlichen Kräfte mit den ursprünglichen Naturkräften in der Weise kombiniert, daß aus dem Zusammenwirken der vereinigten Kräfte die bestimmte gewünschte Stoffgestalt naturgesetzlich erfolgen muß. Alles, was der Mensch in der Produktion leistet, ist räumliche Versetzung der Dinge, das übrige besorgt dann die Natur². Damit fällt das eine Bedenken gegen die Auffassung der Raumübertragungen als Produktionsvorgänge fort.

Die zweite Schwierigkeit ergibt sich aus einer mangelhaften Einsicht in das Wesen der Güter. Man pflegt zu

¹ Die ältere Bedeutung — jedenfalls die in der älteren schönen Literatur allein gebräuchliche — dürfte die im Sinne von kaufmännischer Verkehr, Umsatz von Waren gewesen sein. Noch die 1891 erschienene Lieferung des XII. Bandes des Grimmschen Wörterbuches weiß merkwürdigerweise nichts von der Bedeutung im Sinne von Raumübertragung.

² Vgl. Mill, Principles of Political Economy. London 1867. S. 16; Böhm-Bawerk, Kapital und Kapitalzins. II. Abt. (3. Aufl. Innsbruck 1909) S. 10 ff.

übersehen, daß für die Brauchbarkeit eines Dinges der Außenwelt zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse neben anderen natürlichen Eigenschaften auch seine Lage im Raume maßgebend ist. Dinge von technologisch ganz gleicher Beschaffenheit sind als Individuen verschiedener Güterarten zu bezeichnen, wenn sie nicht am gleichen Orte für den Genuß oder die Weiterverarbeitung bereit liegen. Man hat das Moment der Lage bisher nur für die Bestimmung des Charakters eines Gutes als wirtschaftliches oder freies berücksichtigt. Es war in der Tat nicht gut möglich, sich der Tatsache zu verschließen, daß Trinkwasser in der Wüste und Trinkwasser in einer quellenreichen Gebirgsgegend trotz gleicher chemischer und physikalischer Beschaffenheit und gleicher Fähigkeit, den Durst zu stillen, doch eine durchaus verschiedene Brauchbarkeit für die Zwecke der menschlichen Bedürfnisbefriedigung besitzen; den Durst des Reisenden in der Wüste kann eben nur solches Wasser stillen, das an Ort und Stelle genußbereit vorhanden ist. Innerhalb der Gruppe der wirtschaftlichen Güter selbst hat man das Moment der Lage jedoch nur für einen Teil dieser Güter berücksichtigt: für die durch die Natur oder durch die Menschen fixierten Güter, darunter in erster Reihe für die wichtigste Kategorie dieser Güter, den Grund und Boden. Bei den beweglichen Gütern glaubte man von einer solchen Rücksichtnahme absehen zu dürfen. Diese Auffassung steht im Einklang mit der Warenkunde. Mit dem Mikroskop ist zwischen zwei Mengen Rübenzucker, von denen die eine in Prag, die andere in London lagert, kein Unterschied zu entdecken. Der Nationalökonom aber geht von seinem Standpunkte aus korrekter vor, wenn er die beiden Mengen als verschiedene Güterarten ansieht. Strenge genommen kann nur ein solches wirtschaftliches Gut als Gut erster Ordnung bezeichnet werden, welches sich bereits am Orte befindet, in dem es unmittelbar dem Verbräuche oder Gebrauche zugeführt werden kann. Alle anderen wirtschaftlichen Güter, auch wenn sie im Sinne der Technologie bereits gebrauchsfertig sind, müssen als Güter höherer Ordnung angesehen

werden, die erst durch Kombination mit dem Komplementärgute „Transportmittel“ in Güter erster Ordnung übergeführt werden können. So betrachtet, erscheinen die Transportwerkzeuge ohne weiteres als Produktivgüter. „Die Produktion“, sagt Wieser, „ist die Ausnutzung der vorteilhafteren entfernten Bedingungen des Wohlseins“¹. Nichts hindert uns daran, den Ausdruck „entfernt“ einmal auch in seiner ursprünglichen, nicht nur in einer übertragenen Bedeutung zu verstehen.

Wir sehen nun, welche Stellung der Raumübertragung in der Volkswirtschaft zukommt. Sie ist eine Art der Produktion, und die Transportmittel sind, soweit sie nicht wie Lustjachten u. dgl. Genußgüter sind, den Produktivgütern beizuzählen. Gilt dasselbe vom Gelde? Sind die Dienste, die das Geld in der Volkswirtschaft leistet, jenen der Transportmittel gleichzusetzen? Keineswegs. Auch ohne Geld ist Produktion möglich. Die geschlossene Hauswirtschaft kennt es ebensowenig wie die organisierte Volkswirtschaft. Nirgends können wir ein Gut erster Ordnung finden, von dem wir sagen könnten, es sei zu seiner Herstellung der Gebrauch des Geldes eine notwendige Vorbedingung gewesen.

Die Mehrzahl der Volkswirte pflegt das Geld allerdings den Produktivgütern zuzuzählen. Doch Autoritätenbeweise haben keine Geltung; die Argumente und nicht die Namen geben den Ausschlag. Und bei aller Achtung für die Meister muß es gesagt werden, daß sie ihren Standpunkt in dieser Frage nur mangelhaft begründet haben. Am Auffälligsten wird das bei Böhm-Bawerk. Wie oben erwähnt wurde, hat Knies an Stelle der üblichen Zweiteilung der wirtschaftlichen Güter in Genuß- und Produktionsmittel die Dreiteilung in Genuß-, Produktions- und Tauschmittel empfohlen. Sonst pflegt Böhm den Arbeiten von Knies die größte Beachtung zu schenken und überall dort, wo er sich genötigt sieht,

¹ Vgl. Wieser, wirtsch. Wert a. a. O. S. 47; Böhm-Bawerk, a. a. O. II. Abt. S. 131 f.

andere Wege zu wandeln, sich kritisch mit ihm auf das Eingehendste auseinandersetzen. Hier jedoch glaubt er davon absehen zu können. Ohne Bedenken reiht er das Geld unter den Begriff des Sozialkapitals ein, erklärt es mithin für ein Produkt, welches bestimmt ist, der ferneren Produktion zu dienen. Den Einwand, daß das Geld kein Werkzeug der Produktion, sondern des Tausches ist, erwähnt er flüchtig. Statt ihn jedoch zu widerlegen, schaltet er zunächst eine längere Widerlegung jener Lehrmeinungen ein, welche in den bei den Produzenten und Handelsleuten als „Warenlager“ vorrätigen Genußgütern keine „Zwischenprodukte“, sondern „fertige Genußgüter“ erblicken wollen. Diese Deduktion erweist schlagend, daß erst das Zubringen der Güter an den Ort des Bedarfes den letzten Akt der Produktion bilde, vor dessen Vollzug man von einer „Genußreife“ des Produktes füglich noch nicht sprechen könne. Für unser Thema aber bringt sie gar nichts. Gerade im entscheidenden Momente versagt nämlich die Gedankenkette. Nachdem Böhm den Beweis erbracht hat, daß die Wagen und Pferde, mit deren Hilfe der Bauer das Getreide und Holz heimführt, noch den Produktionsmitteln und dem Kapitale beizuzählen sind, fügt er hinzu, daß „folgerichtig auch die Objekte und Apparate des umfänglicheren volkswirtschaftlichen ‚Heimführens‘, die zuzubringenden Produkte selbst, die Straßen, Eisenbahnen, Schiffe und das Handelswerkzeug Geld dem Kapitale zuzurechnen“ sind¹. Es ist der gleiche Sprung wie bei Roscher. Der Unterschied zwischen der Raumübertragung, die eine Veränderung der Brauchbarkeit der Dinge für die Zwecke der menschlichen Bedürfnisbefriedigung darstellt, und dem Tausche, der lediglich eine ökonomisch-rechtliche Kategorie ist, wird dabei gänzlich übersehen. Es geht jedoch nicht an, das Geld in seiner Be-

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. II. Abt. S. 131 ff.; vgl. ferner die dogmenhistorischen Ausführungen bei Jacoby, Der Streit um den Kapitalbegriff. Jena 1908. S. 90 ff.; ferner Spiethoff, Die Lehre vom Kapital (Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhundert. Schmoller-Festschrift. Jena 1908. IV.) S. 26.

deutung für die Produktion ohne weiteres den Eisenbahnen und Schiffen gleichzusetzen. Offenbar ist das Geld auch nicht in dem Sinne „Handelswerkzeug“, in dem es die Handelsbücher und die Kurszettel, die Kontoreinrichtung und die Börsengebäude sind.

Die Böhmische Argumentation ist auch nicht ohne Widerspruch geblieben. Jacoby wendet sich dagegen, daß Böhm-Bawerk die bei den Produzenten und Handelsleuten als Warenlager vorrätigen Genußgüter und das Geld zum Sozialkapital rechne und dann die Ansicht noch aufrecht erhalte, daß das Sozialkapital eine von allen positiv-rechtlichen Normen unabhängige, rein ökonomische Kategorie sei. Denn die Gebrauchsgüter als „Waren“ und das „Geld“ seien nur der verkehrswirtschaftlichen Volkswirtschaft eigentümlich¹. Das Unstichhaltige dieser Kritik, soweit sie sich gegen den Produktivgut-Charakter der „Waren“ wendet, geht aus dem oben Gesagten hervor. Zweifellos hat in diesem Punkte Böhm recht und nicht sein Kritiker. Anders in dem zweiten Punkte, in der Frage der Einreihung des Geldes. Allerdings sind auch die Ausführungen Jacobys über den Kapitalbegriff nicht zu billigen und ihre Zurückweisung von Seiten Böhms wohl gerechtfertigt². Doch dies gehört nicht hierher. Wir kümmern uns augenblicklich nur um die Probleme der Charakterisierung der Güter. Auch da wendet sich Böhm-Bawerk in der dritten Auflage des zweiten Bandes seines Hauptwerkes gegen Jacoby. Er meint, darauf hinweisen zu müssen, daß auch eine komplizierte gemeinwirtschaftliche Volkswirtschaft irgendwelche generische, geldartige Anweisungen auf zuzuteilende Produkte schwerlich werde ganz entbehren können³.

Das Ziel dieser polemischen Bemerkung liegt in einer anderen Richtung als der zur Beantwortung unserer Frage führenden. Nichtsdestoweniger soll untersucht werden, ob

¹ Vgl. Jacoby a. a. O. S. 59 f.

² Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. Abt. S. 125, Anm.

³ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. Abt. S. 132, Anm.

sich der hier ausgesprochene Gedanke nicht auch für unsere Aufgabe verwerten läßt.

Jede Wirtschaftsverfassung verlangt neben Einrichtungen zur Produktion auch solche zur Verteilung der Produkte. Nur in der Wirtschaft Robinsons wären die letzteren überflüssig; für jedes soziale Wirtschaften sind sie unbedingte Voraussetzung. Auch unsere Gesellschaftsordnung hat eine solche Institution: den freien Tausch. In einer anders organisierten Gesellschaft würden diese Institutionen des gesellschaftlichen Verteilungsprozesses anders geartet sein; fehlen können sie in keiner denkbaren Gesellschaftsform. Daß auch der rechtlich-ökonomische Vorgang der Verteilung der Güter an die einzelnen Konsumenten ein Stück der Produktion darstellt, und daß wir mithin die sachlichen Instrumente zur Durchführung des Tauschverkehrs, also etwa Börsengebäude, Handelsbücher, Briefschaften, u. dgl., ferner alles, was zur Aufrechterhaltung der Rechtsordnung, auf der dieser Verkehr beruht, dient, wie die Einrichtung der Justizgebäude, die Ausrüstung der zum Schutze der Eigentumsordnung berufenen Organe, die Hecken und Zäune, Mauern, Schlösser und einbruchssicheren Kassen zu den Produktivmitteln zu rechnen haben, wird ja auch wohl nicht bezweifelt werden. In einer sozialistischen Gesellschaft würden in diese Kategorie unter anderen etwa die generischen Anweisungen Böhms gehören, denen wir allerdings das Prädikat „geldartig“ verweigern möchten. Denn da das Geld keine Anweisung ist, geht es nicht an, von einer Anweisung zu behaupten, sie sei geldartig. Das Geld ist immer ein wirtschaftliches Gut und von einer Forderung, wie die Anweisung eine ist, zu sagen, sie sei geldartig, hieße nichts anderes, als zur alten Übung, Rechte und Verhältnisse als Güter zu betrachten, zurückzukehren. Da berufen wir gegen Böhm seine eigene Autorität¹.

Was uns jedoch hindert, das Geld diesen „Verteilungs-

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, Rechte und Verhältnisse vom Standpunkte der volkswirtschaftlichen Güterlehre. a. a. O. S. 36 ff.

gütern“ und damit den Produktivgütern beizuzählen — das Gleiche spricht übrigens auch gegen seine Einreihung unter die Genußgüter — ist folgende Erwägung: Durch den Verlust eines Genußgutes oder eines Produktivgutes erwächst den Menschen ein Ausfall an Bedürfnisbefriedigung; sie werden ärmer. Durch den Zuwachs eines solchen Gutes wird ihr Versorgungsstand besser; sie werden reicher. Nicht das Gleiche kann vom Verluste oder Zuwachse von Geld gesagt werden. Veränderungen in dem der Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Bestand an Produktiv- oder Konsumgütern ziehen ebenso wie solche im Bestande an Geld Veränderungen im Werte nach sich; während aber die Veränderungen im Werte der Produktiv- und Genußgüter auf den Ausfall oder Zuwachs an Bedürfnisbefriedigung keinen Einfluß haben, passen die Veränderungen im Geldwerte den Geldbestand derart dem Geldbedarf an, daß der Versorgungsstand der Menschen derselbe bleibt. Eine Vermehrung der Geldmenge kann den Wohlstand der Bevölkerung ebenso wenig vermehren, wie ihn ihre Verringerung vermindern kann. Von diesem Standpunkte betrachtet, sind daher die für den Gelddienst verwendeten Sachgüter in Wahrheit jener *dead stock, which . . . produces nothing*, als welchen ihn Adam Smith bezeichnet¹.

Wir haben nachweisen können, daß der indirekte Tausch unter gewissen Voraussetzungen eine notwendige Erscheinung auf dem Markte ist. Der Vorgang, daß Güter nicht um ihrer selbst willen begehrt und im Tausche erworben werden, sondern nur deshalb, um sie zu weiterem Tausche zu verwenden, kann aus unserem Marktverkehre nicht verschwinden, weil die Vorbedingungen für seine Notwendigkeit in der weitaus überwiegenden Mehrzahl aller Tauschakte zutreffen. Die wirtschaftliche Ausgestaltung des indirekten Tausches führt zur Ausbildung eines allgemein gebräuchlichen Tauschmittels, zur Entstehung und Vervollkommnung des Geld-

¹ Vgl. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Ausgabe Basil 1791. II. Bd. S. 77.

gebrauches. Das Geld als ökonomisch-rechtliche Institution ist ein unentbehrliches Organ in unserer Wirtschaftsordnung. Als wirtschaftliches Gut aber ist es kein sachlicher Bestandteil des gesellschaftlichen Verteilungsapparates wie etwa Grundbücher, Gefängnisse und Schießgewehre. Von der Mitwirkung von Geldquanten ist kein Teil des Gesamtproduktionserfolges abhängig, mag auch die ganze Wirtschaftsordnung auf dem Geldgebrauche als einem ihrer Organisationsprinzipien beruhen.

Die Produktivgüter empfangen den Wert von ihren Produkten. Nicht so das Geld. Denn von der Verfügung über ein bestimmtes Geldquantum ist keine Vergrößerung des Wohlbefindens der Mitglieder der Gesellschaft abhängig. Die Gesetze, welche die Wertbildung des Geldes beherrschen, sind von jenen, welche die Wertbildung der Produktivgüter, und von jenen, welche die Wertbildung der Genußgüter regeln, verschieden; was sie mit ihnen gemein haben, ist nur die Grundlage, das große Hauptgesetz des wirtschaftlichen Güterwertes. Damit ist die von Knies vorgeschlagene Dreiteilung der wirtschaftlichen Güter in Produktions-, Genuß- und Tauschmittel vollauf gerechtfertigt, da doch jede wirtschaftstheoretische Terminologie in erster Linie die Einleitung werttheoretischer Untersuchungen zu fördern bestimmt ist.

§ 2. Wir haben die Untersuchung über das Verhältnis des Geldes zu den Produktivgütern nicht nur eines terminologischen Interesses wegen geführt. Nicht das Endergebnis ist an ihr wichtig, sondern die durch den Gang der Beweisführung aufgedeckten Besonderheiten des Geldes, die es von den anderen wirtschaftlichen Gütern unterscheiden. Diese Eigentümlichkeiten des allgemeinen Tauschmittels sollen dann in der Untersuchung der Gesetze des Geldwerts und seiner Veränderungen genauere Beachtung finden.

Aber auch das Resultat unserer Deduktionen, die Feststellung, daß das Geld kein Produktivgut ist, ermangelt nicht jeder Bedeutung. Es soll uns helfen, die Frage zu beantworten, ob das Geld Kapital ist oder nicht. Und auch

diese Untersuchung ist wieder nicht Selbstzweck. Sie soll vielmehr gewissermaßen die Probe bilden für die Zuverlässigkeit des Ergebnisses einer weiteren Untersuchung, die im dritten Buche über das Verhältnis zwischen Kapitalzins und Geldzins anzustellen sein wird. Stimmen beide überein, dann können wir mit einem hohen Grade von Wahrscheinlichkeit annehmen, daß unsere Ausführungen uns nicht auf Irrwege geführt haben.

Die Untersuchung des Verhältnisses des Geldes zum Kapital begegnet den größten Schwierigkeiten zunächst in dem Meinungszwiste, der in der Wissenschaft über die Bestimmung des Kapitalbegriffes herrscht. Nirgends gehen die Ansichten der Gelehrten so weit auseinander wie in der Definition des Kapitals. Keiner der vielen vorgeschlagenen Kapitalbegriffe hat sich allgemeine Anerkennung zu verschaffen gewußt; heftiger denn je tobt heute der Kampf der Kapitalstheorien. Wenn wir aus der großen Zahl von widerstreitenden Kapitalbegriffen jenen Böhm-Bawerks herausgreifen, um an seiner Hand das Verhältnis des Geldes zum Kapital zu untersuchen, so kann dies zunächst schon durch den äußerlichen Umstand gerechtfertigt werden, daß dieser der heute am meisten verbreiteten wissenschaftlichen Auffassung entspricht. Für diese Wahl sprechen ferner alle jene gewichtigen Argumente, mit denen Böhm seine Begriffsbestimmung begründet und gegen seine Kritiker verteidigt hat. Ausschlaggebend aber erscheint die Tatsache, daß kein zweiter Kapitalbegriff mit einer ähnlichen Klarheit entwickelt wurde. Dies letztere ist besonders wichtig. Denn da diese Erörterungen nicht den Zweck verfolgen, irgendwelche terminologische oder begriffskritische Ergebnisse zutage zu fördern, sondern lediglich dazu dienen sollen, einige Punkte zu beleuchten, die für den, der die spätere Untersuchung über das Verhältnis von Geldzins und Kapitalzins kritisch prüfen will, möglicherweise von Bedeutung sind, so ist es für uns weniger wichtig, zu richtigen Klassifikationen zu gelangen, als Unklarheiten über das Wesen der Dinge zu vermeiden. Man kann verschiedener Ansicht darüber

sein, ob das Geld in den Kapitalbegriff einzubeziehen ist oder nicht. Die Bildung derartiger Begriffe ist lediglich eine Frage der Zweckmäßigkeit; da können leicht Meinungsverschiedenheiten auftauchen. Über die wirtschaftliche Funktion des Geldes aber muß völlige Übereinstimmung der Ansichten zu erzielen sein.

Von den beiden Kapitalbegriffen, die Böhm, der hergebrachten wissenschaftlichen Terminologie folgend, unterscheidet, ist der des sogenannten Privat- oder Erwerbskapitals der ältere und weitere. Erst später hat sich von diesem ursprünglichen Stammbegriffe der des Sozial- oder Produktivkapitals als engerer Begriff abgelöst. Wir beginnen daher unsere Untersuchung folgerichtig mit der Prüfung des Verhältnisses zwischen dem Privat- oder Erwerbskapital und dem Gelde.

Als Privat- oder Erwerbskapital bezeichnen wir mit Böhm einen Inbegriff von Produkten, die als Mittel des Gütererwerbes dienen¹. Es ist niemals einem Zweifel unterlegen, daß auch das Geld hierunter zu rechnen ist. Ganz im Gegenteil. Die wissenschaftliche Entwicklung des Kapitalbegriffes nimmt ihren Ausgangspunkt von der Bedeutung: zinstragende Geldsumme. Schrittweise wurde der Kapitalbegriff erweitert, bis er endlich jene Gestalt annahm, in der ihn die moderne Wissenschaft, im großen und ganzen in ziemlicher Übereinstimmung mit dem Sprachgebrauche des Lebens, verwendet. Die allmähliche Entwicklung des Kapitalbegriffes bedeutet auch zugleich ein Fortschreiten in der Erkenntnis der Kapitalfunktion des Geldes. Die populäre Anschauung findet sich schnell mit der Tatsache ab, daß ausgeliehene Geldsummen Zinsen tragen; das Geld „arbeitet“ eben. Der wissenschaftlichen Betrachtungsweise genügte solche Weisheit nicht lange. Sie hält ihr die Tatsache entgegen, daß das Geld selbst keine Früchte trage. Schon im Altertum dürfte die Erkenntnis, die dann später in die prägnante Form des Satzes *pecunia pecuniam parere non*

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. T. S. 54 f.

potest gebracht, Jahrhunderte, ja Jahrtausende lang allen Diskussionen über das Zinsproblem zugrunde gelegt wurde, allgemein gewesen sein, und Aristoteles wird sie, als allgemein bekannten Gemeinplatz, nicht als neue Lehre in jene berühmte Stelle seiner Politik aufgenommen haben¹. Trotz ihrer Selbstverständlichkeit war diese Einsicht in die physische Unfruchtbarkeit des Geldes eine notwendige Etappe auf dem Wege zur Aufwerfung des Kapital- und Kapitalzinsproblems. Wenn ausgeliehene Geldsummen „Früchte“ tragen und es nicht möglich ist, diese Erscheinung durch eine physische Produktivität des Geldes zu erklären, muß man versuchen, andere Erklärungsgründe zu finden. Den nächsten Schritt auf dem Wege zu diesen bildet dann die Beobachtung, daß die Schuldner regelmäßig die entliehenen Geldsummen nach ihrer Verleihung gegen andere wirtschaftliche Güter eintauschen, und daß dasselbe auch jene Eigentümer des Geldes tun, welche vom Gelde, ohne es zu verleihen, Gewinn ziehen wollen. Von hier aus ergibt sich dann stufenweise die oben erwähnte Ausweitung des Kapitalbegriffes und die Entwicklung des Geldzinsproblems zum Kapitalzinsproblem.

Jahrhunderte freilich sind verstrichen, ehe diese weiteren Schritte gemacht wurden. Zunächst trat ein Stillstand in der Entwicklung der Kapitalstheorie ein. Man wollte gar nicht weiter gehen; das, was man erreicht hatte, genügte vollkommen. Denn nicht die Erklärung des Seienden, sondern Rechtfertigung des Seinsollenden war das Ziel der Wissenschaft. Die öffentliche Meinung verdammt das Zinsnehmen, und wenn die Gesetze der Griechen und Römer es in späterer Zeit auch duldeten, galt es zumindest als unanständig, und alle Schriftsteller des klassischen Altertums wetteiferten in seiner moralischen Verurteilung. Als dann die Kirche, gestützt auf das Evangelium, das Verbot des Zinsnehmens aussprach, war jeder unbefangenen Behandlung des Themas

¹ I, 3, 23.

der Boden entzogen. Jeder Forscher, der dem Probleme seine Aufmerksamkeit zuwendete, war von vornherein von der Schädlichkeit, Unnatürlichkeit und Unbilligkeit des Zinsnehmens überzeugt und erblickte seine vornehmste Aufgabe darin, neue Gründe gegen den Zins ausfindig zu machen. Nicht auf die Erklärung der Existenz des Zinses kam es ihm an, sondern auf die Begründung der Theorie von seiner Verwerflichkeit. Unter solchen Umständen konnte die Lehre von der Sterilität des Geldes als ausgezeichnet kräftiges Argument für die Verdammung des Zinses kritiklos von einem Schriftsteller auf den anderen übergehen und so, nicht wegen ihres Inhaltes, sondern wegen der Schlußfolgerung, die man aus ihr zog, zu einem Hindernis auf dem Wege der Entwicklung der Zinstheorie werden. Sie wurde zu einem Hebel ihres Fortschritts, als nach Zusammenbruch der alten kanonistischen Zinstheorie an den Aufbau einer neuen Kapitaltheorie geschritten wurde. Sie zwingt zunächst zur Erweiterung des Kapitalbegriffes und damit auch des Zinsproblems. In der Volksauffassung und in der Sprache der Gelehrten wird das Kapital aus „ausgeliehenen Geldsummen“ zu „angehäuften Gütervorräten“¹.

Für unser Problem hat die Lehre von der Unfruchtbarkeit des Geldes eine andere Bedeutung. Sie beleuchtet die Stellung des Geldes im Rahmen des Privatkapitals. Weshalb rechnen wir das Geld zum Kapital? Weshalb wird für ausgeliehene Summen Zins gezahlt? Wie kann man Geldsummen, auch ohne sie zu verleihen, so verwenden, daß sie Einkommen abwerfen? Die Antwort auf diese Fragen kann nicht zweifelhaft sein. Das Geld ist nur dann Mittel des privatwirtschaftlichen Erwerbes, wenn es gegen irgendwelche andere wirtschaftliche Güter eingetauscht wird. In dieser Beziehung kann das Geld mit jenen Genußgütern verglichen werden, die einen Bestandteil des Privatkapitals auch nur deshalb bilden, weil sie von ihren Eignern nicht selbst ge-

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. I. Teil (2. Aufl.), S. 16 ff.; II. Teil (3. Aufl.), S. 23 ff.

braucht, sondern durch Tausch zur Erwerbung anderer Güter oder produktiver Dienste verwendet werden. Ebenso wenig wie jene Genußgüter ist das Geld selbst Mittel des Erwerbes; erst die Güter sind es, die für das Geld oder jene Genußgüter eingetauscht werden. Geld, das „müßig“ daliegt, d. h. nicht gegen andere Güter eingetauscht werden soll, ist auch kein Teil des Kapitals, bringt keine Früchte. Bestandteil des Privatkapitals ist das Geld nur, weil und insofern es für das wirtschaftende Subjekt Mittel zur Erlangung von anderen Kapitalgütern ist.

§ 3. Unter Sozial- (Produktiv-)kapital versteht Böhm-Bawerk den Inbegriff von Produkten, die zu fernerer Produktion zu dienen bestimmt sind¹. Hält man an unserer oben entwickelten Ansicht fest, wonach das Geld nicht unter die Produktivgüter einzubeziehen ist, dann gehört das Geld auch nicht zum Sozialkapital. Böhm rechnet es freilich dazu, ebenso wie vor ihm die Mehrzahl der Nationalökonomien. Diese Stellungnahme ergibt sich folgerichtig aus der Auffassung des Geldes als Produktivgut, sie findet hier allein ihre Stütze, und wir haben auch gegen sie polemisiert, als wir den Nachweis zu erbringen suchten, daß das Geld kein Produktivgut ist.

Übrigens glauben wir behaupten zu dürfen, daß jene Schriftsteller, welche das Geld zu den Produktiv- und folglich zu den Kapitalgütern gerechnet haben, es damit nicht sehr genau genommen haben. An jener Stelle ihres Systems, wo sie von den Begriffen Gut und Kapital handeln, pflegen sie das Geld unter den Bestandteilen des Sozialkapitals aufzuzählen. Irgendwelche weitere Konsequenzen werden aus dieser Schematisierung jedoch nicht gezogen. Im Gegenteil. Dort, wo die Anwendung der Lehre vom Kapitalcharakter des Geldes gemacht werden mußte, scheint man sie plötzlich vergessen zu haben. Bei der Besprechung

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. Teil. S. 54 f., S. 130 ff.

der die Höhe des Kapitalzinses bestimmenden Ursachen wird immer wieder betont, daß es hierbei nicht auf die größere oder geringere Fülle des Geldes, sondern auf die größere oder geringere Fülle der anderweitigen wirtschaftlichen Güter ankomme. Diese Behauptung, die zweifellos den Sachverhalt richtig erfaßt, läßt sich aber mit der anderen, wonach das Geld ein Produktivgut wäre, schlechterdings nicht vereinbaren.

Sechstes Kapitel.

Die Gegner des Geldes.

§ 1. Es konnte gezeigt werden, daß der indirekte Tausch unter bestimmten Voraussetzungen, welche um so häufiger zutreffen, je weiter die Arbeitsteilung und die Differenzierung der Bedürfnisse fortschreiten, zu einer notwendigen Erscheinung des Marktverkehrs wird, und daß die Entwicklung des indirekten Tausches allmählich zur Ausbildung der Verwendung eines einzigen oder doch nur weniger Güter als allgemein gebräuchlicher Tauschmittel führt. Wo überhaupt nicht getauscht wird, da kann es auch keinen indirekten Tausch geben, bleibt die Verwendung von Tauschmitteln unbekannt. So war es einst in der geschlossenen Hauswirtschaft, so soll es einst im rein sozialistischen Staatswesen sein, in dem die Produktion und Verteilung planmäßig durch eine Zentralstelle geregelt werden sollen¹. Das Bild des Zukunftsstaates ist von seinen Propheten nicht scharf umrissen worden; nicht allen schwebt auch dasselbe Ideal vor. Es gibt unter ihnen welche, in deren System auch dem freien Austausch wirtschaftlicher Güter und Dienste ein gewisser Spielraum gelassen wird, und, soweit dies der Fall ist, bleibt auch die Möglichkeit der Fortexistenz des Geldes aufrecht.

Nicht als Geld zu betrachten wären hingegen die Anweisungen, welche die organisierte Gesellschaft an ihre Mitglieder ausgeben würde. Man nehme etwa an, daß dem Arbeiter für je eine Stunde einfacher Arbeit eine Quittung ausgehändigt werde, und daß die individuelle Aufteilung des gesellschaftlichen Einkommens, soweit es nicht zur Bestreitung von Kollektivbedürfnissen oder zur Dotation der Arbeitsunfähigen verwendet wird, nach Maßgabe der im Besitze des Einzelnen befindlichen Anzahl von Quittungen erfolgt,

¹ Vgl. Lotz, G. F. Knapps neue Geldtheorie. (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. XXX. Jahrgang. 1906.) S. 1215 f.

so daß jede Quittung den Anspruch auf einen aliquoten Teil der gesamten zur Verteilung gelangenden Gütermenge enthält. Die Bedeutung der einzelnen Quittung für die Zwecke der Bedürfnisbefriedigung des Individuums, ihr Wert, schwankt dann proportional mit den Veränderungen in der Größe jener. Ist bei gleicher Zahl von geleisteten Arbeitsstunden das Einkommen der Gesellschaft in dem einen Jahre nur halb so groß als in dem vorangegangenen, so muß auch der Wert einer einzelnen Quittung auf die Hälfte sinken. Anders beim Geld. Ein Rückgang des jährlichen Natural-einkommens der Gesellschaft um 50 vom Hundert vermindert auch die Kaufkraft des Geldes. Aber dieses Sinken des Wertes der Geldeinheit kann durchaus in keine verhältnismäßige Beziehung zum Sinken der Einkommensgröße gebracht werden. Es kann zufällig geschehen, daß auch die Kaufkraft des Geldes um die Hälfte verkleinert wird; aber es muß nicht geschehen, und darin liegt ein Unterschied von wesentlicher Bedeutung. Der Tauschwert des Geldes bildet sich eben ganz anders als der einer Anweisung; diese ist einer selbständigen Wertbildung überhaupt nicht fähig. Ist die Gewißheit vorhanden, daß sie jederzeit honoriert wird, dann ist ihr Wert mit dem jenes Gutes, auf das sie lautet, identisch, fehlt diese Gewißheit teilweise, dann sinkt dieser Wert ihrer Verminderung entsprechend,

Wollen wir annehmen, daß sich in der sozialistischen Gesellschaft auch, abgesehen von dem Umtausch der Quittungen über geleistete Arbeitsstunden, ein Tauschverkehr entwickeln wird, etwa der Tausch von Konsumgütern zwischen den einzelnen Individuen, dann können wir uns auch im Rahmen der organisierten Wirtschaft einen Platz für die Funktion des Geldes vorstellen. Der Gebrauch dieses Geldes wäre nicht so vielfältig und häufig wie in unserer individualistischen Wirtschaftsordnung, aber er wäre grundsätzlich identisch mit jenem, den wir von unserem Gelde machen. Es besteht kein Wesensunterschied zwischen jenem und diesem.

Daraus ergibt sich auch die Stellung, welche jede sozialorganisatorische Theorie gegenüber dem Geldprobleme ein-

nehmen muß, wenn sie nicht mit sich selbst in Widerspruch geraten will. Schließt sie den freien Austausch von Gütern und Dienstleistungen völlig aus, dann muß sich daraus folgerichtig auch die Überflüssigkeit des Geldes ergeben; soweit sie jedoch den Tausch zuläßt, muß sie wohl auch den indirekten Tausch im allgemeinen und den durch ein allgemein gebräuchliches Tauschmittel vermittelten zugestehen.

§ 2. Oberflächliche Tadler der individualistischen Wirtschaftsordnung pflegen mitunter ihre Angriffe in erster Linie gegen das Geld zu richten. Sie wollen das Privateigentum an den Produktionsmitteln und damit bei der gegenwärtigen Stufe der Arbeitsteilung auch den freien Gütertausch fortbestehen lassen, doch soll sich der Tausch unvermittelt oder wenigstens nicht durch Geld — ein allgemeines Tauschmittel — vermittelt vollziehen. Offenbar halten sie den Gebrauch des Geldes für schädlich und meinen, alle sozialen Übelstände durch seine Ausschaltung zu beseitigen. Ihre Lehre schließt an Gedankengänge an, die (in den Perioden der Ausbreitung des Geldgebrauches) in Laienkreisen außerordentliche Verbreitung gefunden haben. Alle Vorgänge unseres Wirtschaftslebens gehen im Gewande des Geldes einher; wessen Blick nicht durch die Hülle dringt, der sieht immer nur das Geld in Bewegung, während ihm die tieferen Zusammenhänge verborgen bleiben. Das Geld erscheint so als die Ursache von Mord und Raub, von Verrat und Betrug; dem Gelde mißt man die Schuld bei, wenn die Dirne ihren Leib verkauft, wenn der bestochene Richter das Recht beugt. Die Habsucht wird charakteristischer Weise Geldgier genannt, der Sündenlohn Sündengeld. Gegen das Geld eifert der Sittenreformer, wenn er das Voranstellen der materiellen Fragen bekämpfen will¹.

Alle derartigen Vorstellungen sind naturgemäß unklar

¹ Vgl. die literargeschichtlichen Angaben bei Roscher a. a. O. I. Bd. S. 345 f.; dann bei Marx, Das Kapital. 6. Aufl. Hamburg 1909. I. Bd. S. 95 f., Anm.

und verworren. Es bleibt ungewiß, ob der Rückkehr zum direkten Tausch die Kraft zugeschrieben wird, alle Schattenseiten des Geldgebrauches zu beseitigen, oder ob nicht auch noch andere Reformen erforderlich erscheinen. Gedanken bis zur letzten Konsequenz unerbittlich zu verfolgen, ist nicht die Sache dieser Weltverbesserer; sie ziehen es vor, dort Halt zu machen, wo die Schwierigkeiten der Probleme beginnen. Das ist zugleich die Erklärung für die lange Lebensdauer ihrer Lehren; als nebelhafte Gebilde haben sie keinen festen Punkt, an dem die Kritik sie packen könnte. Noch weniger ernst zu nehmen sind jene sozialreformatorischen Pläne, die zwar den Gebrauch des Geldes im allgemeinen nicht verwerfen, sich jedoch gegen die Verwendung der beiden Edelmetalle Gold und Silber kehren. In solchem Kampfe ist geradezu ein kindischer Zug zu erkennen. Wenn z. B. Thomas Morus im Ideallande Utopia die Verbrecher goldene Ketten tragen und die Bürger Nachtgeschirre von Gold und Silber verwenden läßt¹, so liegt darin etwas von jenem Geiste, der primitive Menschen treibt, an leblosen Dingen und Symbolen Vergeltung zu üben.

Es steht wohl nicht dafür, auch nur einen Augenblick bei diesen phantastischen Vorschlägen, die niemand je ernst genommen hat, zu verweilen. Die kritische Arbeit, die hier zu leisten war, ist längst vollbracht worden². Nur ein Punkt muß hervorgehoben werden, der gewöhnlich übersehen wird.

Unter der großen Zahl der unklaren Gegner des Geldes gibt es eine Gruppe, die mit anderen theoretischen Waffen kämpft, als diejenigen, die mit ihnen gewöhnlich in einem Atem genannt werden. Das sind die, welche ihre Argumente aus der herrschenden Banktheorie holen und durch ein „elastisches, dem Bedarfe an Zirkulationsmitteln

¹ Vgl. Morus, Utopia. Deutsch von Oettinger. Leipzig 1846. S. 106 f.

² Vgl. Marx, Zur Kritik der politischen Ökonomie. Herausgegeben von Kautsky. Stuttgart 1897. S. 70 ff.; Knies a. a. O. I. Bd. S. 239 ff.; Aucuy, Les systèmes socialistes d'Échange. Paris 1908. S. 114 ff.

sich automatisch anpassendes Kreditsystem“ alle Leiden der Menschheit zu heilen glauben. Niemand, der den unbefriedigenden Zustand der Theorie des Bankwesens erkannt hat, wird darüber staunen, daß die wissenschaftliche Kritik derartigen Ausführungen gegenüber ihre Pflicht nicht erfüllt hat, nicht erfüllen konnte. Wenn der gesellschaftliche Komptabilismus Ernest Solvays¹ nicht ins Werk gesetzt wurde, so ist dies ausschließlich der Scheu der Praxis vor ähnlichen Experimenten, nicht dem bisher fehlenden strengen Nachweise seiner Mängel zuzuschreiben. Alle Forscher, die ihre banktheoretischen Meinungen aus dem Systeme Tookes und Fullartons hergeholt haben — und das sind mit ganz wenigen Ausnahmen alle Schriftsteller der Gegenwart — stehen dieser und jeder ähnlichen Theorie ratlos gegenüber. Sie wollen verdammen, denn ihr Gefühl und das sichere Urteil der Männer des praktischen Lebens mahnt sie zur Vorsicht gegenüber den uferlosen Phantasien dieser Weltbeglückter, aber ihnen fehlen die Argumente gegen ein System, das doch, im Grunde genommen, nichts anderes enthält als die folgerichtige Anwendung ihrer eigenen Lehren.

Das dritte Buch dieser Arbeit ist ausschließlich den Problemen des Bankwesens gewidmet. Dort wird die Lehre von der Elastizität der Umlaufmittel einer eingehenden Untersuchung unterzogen werden, deren Ergebnisse jedes weitere Eingehen auf die Lehren der Vorkämpfer für die Unentgeltlichkeit des Kredits überflüssig erscheinen lassen.

¹ Vgl. darüber die drei von Solvay unter dem Titel „La Monnaie et le Compté“ im Jahre 1899 in Brüssel veröffentlichten Denkschriften, ferner Gesellschaftlicher Comptabilismus. Brüssel 1897. Solvays Theorien enthalten daneben noch eine Reihe von anderen prinzipiellen Irrtümern.

Zweites Buch.
Vom Geldwert.

Erstes Kapitel.

Das Wesen des Geldwerts.

§ 1. Im Mittelpunkte der volkswirtschaftlichen Geldprobleme steht der objektive Tauschwert des Geldes, der im Sprachgebrauch des täglichen Lebens seine Kaufkraft genannt wird. Von ihm muß jede Erörterung ausgehen. In ihm allein treten die besonderen Eigenschaften des Geldes hervor, die zur Gegenüberstellung von Geld und Ware geführt haben. Dies darf allerdings nicht so verstanden werden, als ob dem subjektiven Wert in der Geldlehre nicht dieselbe Bedeutung zukäme, die er sonst beansprucht. Auch für die ökonomische Beurteilung des Geldes bildet die subjektive Wertschätzung des Individuums die Grundlage. Diese subjektiven Werturteile gehen auch beim Gelde gradese wie bei den anderen wirtschaftlichen Gütern in letzter Linie auf die Bedeutung zurück, die ein Gut oder Güterkomplex als erkannte Bedingung eines sonst zu entbehrenden Nutzens für die Wohlfahrtszwecke eines Subjektes erlangt¹. Aber während die Nützlichkeit der anderen Güter von gewissen äußeren Tatsachen (objektiver Gebrauchswert) und gewissen inneren Tatsachen, der Rangordnung der menschlichen Bedürfnisse, abhängt, also von Bedingungen, die nicht der Kategorie des Wirtschaftlichen angehören, sondern teils technologischer, teils psychologischer Natur sind, ist für den subjektiven Wert des Geldes sein objektiver Tauschwert, also ein dem Bereiche des Ökonomischen angehörendes Merkmal, Voraussetzung. Subjektiver Gebrauchswert und subjektiver Tauschwert, bei den Waren zwei verschiedene Begriffe, fallen beim Gelde zusammen². Beide führen auf

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, Kapital a. a. O. 2. Aufl. Innsbruck 1900/1902. II. Bd. S. 142 f.

² Vgl. Walsh, The Fundamental Problem in Monetary Science. New York 1903. S. 11; ähnlich Spiethoff, Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Hausstheorie (Festgaben für Adolf Wagner. Leipzig 1905). S. 256.

seinen objektiven Tauschwert zurück. Denn der Nutzen des Geldgebrauches ist durch die Möglichkeit, im Austausch für das Geld andere wirtschaftliche Güter zu erlangen, völlig erschöpft. Keine Funktion des Geldes als Geld ist denkbar, die von der Tatsache seines objektiven Tauschwertes losgelöst werden könnte. Für den Gebrauchswert der Ware ist es belanglos, ob sie auch Tauschwert hat oder nicht: für den Gebrauchswert des Geldes ist das Vorhandensein des Tauschwertes unumgängliche Voraussetzung. Diese Besonderheit der Geldwertgestaltung kann man auch in der Weise ausdrücken, daß man dem Gelde den subjektiven Gebrauchswert in der Einzelwirtschaft überhaupt abspricht und ihm bloß subjektiven Tauschwert zugesteht. Dies tun zum Beispiel Rau¹ und Böhm-Bawerk². Es bleibt für das Ergebnis der wissenschaftlichen Untersuchung, die von der geschilderten Eigentümlichkeit des Geldwertes ihren Ausgangspunkt nehmen soll, ohne Belang, ob man die eine oder die andere Ausdrucksform verwendet. Zu einer Diskussion über diesen Punkt ist kein Anlaß vorhanden. Eine solche wäre schon aus dem Grunde zu vermeiden, als der Unterscheidung zwischen Gebrauchswert und Tauschwert bei dem gegenwärtigen Stande der Wertlehre überhaupt nicht jene Wichtigkeit zukommt, die ihr von der älteren Schule beigelegt wurde³. Worauf es uns allein ankommt, ist die Feststellung, daß die Aufgabe der Volkswirtschaftslehre gegenüber dem Geldwerte eine weitere ist als gegenüber dem Warenwerte. Während sie sich bei dem letzteren damit begnügen kann und muß, bei dem subjektiven Gebrauchswerte stehen zu bleiben und die Aufdeckung seiner tieferen Wurzeln der

¹ Vgl. Rau, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre. 6. Ausgabe. Leipzig 1855. S. 80.

² Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. Bd. II. S. 178. Ähnlich auch Wieser, Der natürliche Wert a. a. O. S. 45. Der Geldwert und seine Veränderungen (Schriften des Vereines für Sozialpolitik. 132. Bd.) S. 507.

³ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. Bd. II. S. 171 ff.; Schumpeter a. a. O. S. 108.

Warenkunde und der Psychologie zu überlassen, fängt beim Geldwerte ihre eigentliche Arbeit erst dort an, wo sie beim Warenwerte aufhört, nämlich bei der Aufspürung der objektiven Bestimmungsgründe seines subjektiven Wertes, die in seinem objektiven Tauschwert gegeben erscheinen. Es ist nicht Sache des Volkswirts, sondern des Naturforschers, zu erklären, warum Getreide dem Menschen nützlich ist und von ihm geschätzt ist; aber es ist allein Sache des Nationalökonomen, den Nutzen des Geldes zu erklären. Eine Betrachtung des subjektiven Geldwertes ist ohne Eingehen auf seinen objektiven Tauschwert unmöglich; im Gegensatz zu den Waren ist beim Gelde das Vorhandensein eines objektiven Tauschwertes, einer Kaufkraft, unerlässliche Voraussetzung des Gebrauches. Der subjektive Geldwert führt immer auf den subjektiven Wert der für das Geld im Austausch erhältlichen anderen wirtschaftlichen Güter zurück; er ist ein abgeleiteter Begriff. Wer die Bedeutung, die eine bestimmte Summe Geldes mit Rücksicht darauf, daß er eine Bedürfnisbefriedigung von ihr abhängig weiß, abschätzen will, kann dies schlechterdings nicht anders tun, als unter Zuhilfenahme eines bestimmten objektiven Tauschwertes des Geldes. „Der Tauschwert des Geldes ist der antizipierte Gebrauchswert der für das Geld anzuschaffenden Dinge¹.“ Jeder Schätzung des Geldes liegt so eine bestimmte Ansicht von seiner Kaufkraft zugrunde.

Es könnte vielleicht eingewendet werden, es genüge nicht das bloße Vorhandensein eines objektiven Tauschwertes des Geldes überhaupt, um die Möglichkeit zu gewähren, von dem Gelde den bestimmungsmäßigen Gebrauch zu machen. Es sei vielmehr notwendig, daß diese Kaufkraft in einer bestimmten, weder allzu großen, noch allzu geringen Höhe vorhanden sei, so daß zwischen den Werten der Geldeinheit und der einzelnen Gütereinheiten ein solches Verhältnis bestehe, daß die im täglichen Verkehr vorkommenden Austauschoperationen bequem vor sich gehen könnten. Theo-

¹ Wieser, Der natürliche Wert a. a. O. S. 46.

retisch sei es wohl richtig¹, daß die Hälfte des in einer Volkswirtschaft vorhandenen Geldes bei doppeltem Wert gegenüber den anderen Gütern die gleichen Dienste leisten werde, wie der ganze Geldvorrat. Könne man aber, die Gültigkeit der Quantitätstheorie in ihrer mechanischen Auffassung des Verhältnisses zwischen Geldmenge und Geldwert zugeben, dies auch für den Fall behaupten, daß der Geldwert durch entsprechende Veränderungen des Geldvorrates auf das Millionenfache des gegenwärtigen Standes gesteigert oder auf den millionsten Teil verringert werden sollte? Zweifellos würde ein derartiges Geld nicht imstande sein, die Funktionen des allgemeinen Tauschmittels in gleich vollkommener Weise zu erfüllen wie unser heutiges Geld. Man stelle sich etwa ein Sachgeld vor, von dem schon ein Tausendstel eines Milligramms, oder ein anderes, von dem erst eine Tonne eine der deutschen Reichsmark entsprechende Kaufkraft besitzt, und denke an die Unbequemlichkeiten, ja geradezu unüberwindlichen Hindernisse, die aus einer solchen Einrichtung dem Verkehre erwachsen müßten.

Die Frage nach der tatsächlichen Größe des Austauschverhältnisses zwischen Geld und Waren gehört jedoch nicht unter die volkswirtschaftstheoretischen Erörterungen des Geldproblems. Sie fällt in die Besprechung der technischen Voraussetzungen für die Eignung eines bestimmten Gutes zum Geldgebrauche. Gerade so wie andere Eigenschaften der Edelmetalle, z. B. ihre praktisch unbegrenzte Teilbarkeit, ihre Widerstandsfähigkeit gegen zerstörende äußere Einflüsse, ihre Fähigkeit zur Annahme eines Gepräges mit dafür ausschlaggebend waren, daß gerade sie als die absatzfähigsten Güter erkannt wurden und als Geld in Verwendung kamen, so ist auch ihre relative Seltenheit, als deren Folge ihr verhältnismäßig hoher objektiver Tauschwert erscheint, eine Seltenheit, die immerhin nicht so groß ist wie die der Edelsteine oder des Radiums und die daher

² Vgl. Hume, *Essays Moral Political and Literary*. Ausgabe Frowde (The Worlds Classics). S. 289 ff.

auch nicht zu einem übermäßig hohen Tauschwert führte, als eine solche Voraussetzung zu betrachten. Im weiteren Verlaufe der Entwicklung des Geldwesens hat dann die Werthöhe der Edelmetalle ihre Bedeutung für deren Verwendung als Geld verloren. Die moderne Organisation des Abrechnungswesens und die Institution der Umlaufmittel haben den Verkehr vom Volumen und Gewichte des Geldstoffes unabhängig gemacht.

§ 2. Jede Betrachtung des Geldwertproblems weist somit auf den objektiven Tauschwert hin. Der Tauschwert im objektiven Sinne, von Wieser auch als Verkehrswert bezeichnet, ist, insoweit es sich um die Anwendung handelt, die wichtigste Wertform, weil er das größte Gebiet, die Volkswirtschaft, beherrscht. Die politische Ökonomie hat sich, von dem Kapitel abgesehen, in dem die Theorie des Wertes zu geben ist, fast ausschließlich mit ihm zu befassen¹. Gilt dies schon von allen anderen Gütern, bei denen die Möglichkeit des Gebrauches von dem Bestande eines Verkehrswertes unabhängig ist, so gilt es in noch weit stärkerem Maße für das Geld.

„Der objektive Tauschwert der Güter ist die objektive Geltung der Güter im Tausche oder mit anderen Worten, die Möglichkeit, für sie im Austausch eine Quantität anderer wirtschaftlicher Güter zu erlangen, diese Möglichkeit als eine Kraft oder Eigenschaft der ersteren Güter gedacht².“ Es ist zu beachten, daß auch der objektive Tauschwert in Wirklichkeit keine Eigenschaft der Güter ist, die ihnen von Natur aus zukommt, sondern daß auch er in letzter Linie auf die subjektive Wertschätzung der einzelnen Güter durch die Menschen zurückzuführen ist. Das im Verkehr in Erscheinung tretende Austauschverhältnis der Güter, dessen Bildung unter dem Einflusse der subjektiven Wertschätzung aller am Marktverkehr beteiligten Individuen steht, tritt

¹ Vgl. Wieser, Der natürliche Wert a. a. O. S. 52.

² Böhm-Bawerk a. a. O. Bd. II. S. 138.

dem einzelnen, der in der Regel auf die Gestaltung dieses Verhältnisses nur einen verschwindend kleinen Einfluß nehmen kann, als eine vollendete Tatsache gegenüber, die in den meisten Fällen unbedingt anerkannt werden muß. So konnte durch falsche Abstraktion leicht die Ansicht entstehen, jedes Gut komme mit einem bestimmten, von der Schätzung der einzelnen Individuen unabhängigem Wertquantum ausgestattet auf den Markt¹. Nicht die Menschen sind es, nach dieser Ansicht, die die Güter austauschen, sondern die Güter tauschen sich aus.

Der objektive Tauschwert, wie ihn die subjektive Wertlehre auffaßt, hat mit dem alten Begriffe eines den Dingen anhaftenden Tauschwertes, wie ihn die klassische Schule ausgebildet hat, nichts gemein als eine Namensähnlichkeit. In der Wertlehre von Smith und Ricardo und in der ihrer Nachfolger nimmt der Tauschwert die führende Stellung ein; vom Tauschwerte ausgehend, den sie als Arbeits- und Produktionskostenwert erklären, suchen sie eine Deutung aller Wertphänomene zu finden. Für die moderne Werttheorie kann ihre Terminologie nur mehr historische Bedeutung beanspruchen; eine Vermengung der beiden Tauschwertbegriffe ist nicht mehr zu befürchten. Damit entfallen auch die Bedenken, die in jüngster Zeit gegen die Beibehaltung des Ausdrucks objektiver Tauschwert erhoben wurden².

Ist der objektive Tauschwert die Möglichkeit, für ein Gut im Austausch ein bestimmtes Quantum anderer Güter zu erlangen, so ist der Preis dieses Güterquantum selbst. Die Begriffe „Preis“ und „objektiver Tauschwert“ sind mithin keineswegs identisch. „Wohl aber fallen die Gesetze beider zusammen. Denn indem uns das Gesetz der Güterpreise aufklärt, daß und warum ein Gut einen gewissen Preis wirklich erlangt, gibt es uns von selbst auch die Aufklärung, daß und warum jenes fähig ist, einen bestimmten

¹ Vgl. Helfferich, Das Geld a. a. O. S. 259 ff.

² So von Schumpeter a. a. O. S. 109.

Preis zu erlangen. Das Gesetz der Preise enthält das Gesetz des Tauschwertes in sich¹.“

Unter dem objektiven Tauschwert des Geldes ist sonach die Möglichkeit zu verstehen, für ein bestimmtes Quantum Geld im Austausch ein bestimmtes Quantum anderer wirtschaftlicher Güter zu erhalten, unter Preis des Geldes aber dieses Güterquantum selbst. Man kann den Tauschwert der Geldeinheit in Einheiten einer beliebigen Ware ausdrücken und vom Sach- oder Warenpreise des Geldes reden. Im Leben ist diese Ausdrucksweise und die Vorstellung, die ihr zugrunde liegt, unbekannt. Denn nur das Geld allein ist heute Preisindikator.

§ 3. Die Theorie des Geldwertes muß der grundsätzlichen Verschiedenheit Rechnung tragen, die zwischen der Wurzel des Geldwertes und der des Warenwertes besteht. In der Lehre vom Warenwert ist auf den objektiven Tauschwert vorerst keine Rücksicht zu nehmen; vom subjektiven Gebrauchswerte ausgehend können hier alle Phänomene der Wert- und Preisbildung erklärt werden. In der Theorie des Geldwertes ist dies anders. Denn da das Geld im Gegensatz zu den anderen Gütern seine wirtschaftliche Funktion nur erfüllen kann, wenn es objektiven Tauschwert besitzt, muß auf diesen näher eingegangen werden. Der Weg der Geldwerttheorie führt über den subjektiven Tauschwert zurück auf den objektiven Tauschwert.

In der Wirtschaftsverfassung der Gegenwart, die auf der Arbeitsteilung und dem freien Austausch der Produkte beruht, arbeiten die Produzenten in der Regel nicht für ihren eigenen Bedarf, sondern für den Markt. Sie sind Warenproduzenten. Für ihren Wirtschaftskalkül ist daher nicht der subjektive Gebrauchswert der Produkte, sondern ihr subjektiver Tauschwert ausschlaggebend. Schätzungen, bei denen der subjektive Tauschwert und mithin auch der objektive Tauschwert beiseite gelassen werden und die

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. Bd. II. S. 139.

Wertung allein nach dem subjektiven Gebrauchswerte erfolgt, gehören heute zu den seltenen Ausnahmen; sie beschränken sich in der Hauptsache auf jene Fälle, wo die Schätzung nach dem sogenannten Affektionswerte, dem Werte der besonderen Vorliebe¹, vorgenommen wird. Sieht man aber von den Objekten ab, denen als Andenken an teure Personen und als Sinnbilder der Erinnerung an wichtige Erlebnisse vom einzelnen symbolische Bedeutung beigelegt wird, während sie in den Augen der Mitmenschen, denen diese persönliche Beziehung mangelt, nur einen weit niedrigeren Wert oder keinerlei Wert haben, dann kann nicht bestritten werden, daß die Güter von den Menschen nach Tauschwert geschätzt werden. Nicht der Gebrauchswert, sondern der Tauschwert beherrscht die moderne Wirtschaftsverfassung. Verfolgt man jedoch den subjektiven und dann den objektiven Tauschwert der Waren weiter zurück und sucht man seine letzten Wurzeln aufzuspüren, so ergibt sich, daß in letzter Linie doch immer der subjektive Gebrauchswert der Schätzung zugrunde liegt. Denn ganz abgesehen davon, daß jedermann die Waren, die er im Austausch für die fortzugehenden Produkte empfangen soll, nach subjektivem Gebrauchswert schätzt, ist für die Bildung der Preise und des objektiven Tauschwertes allein der subjektive Gebrauchswert jener maßgebend, die sie im Verkehre als letzte erwerben und schließlich konsumieren. Betrachtet man den Produktionsprozeß individualistisch vom Standpunkte der einzelnen Produzenten, dann kann es allerdings den Anschein gewinnen, als ob der objektive Tauschwert richtunggebend wäre; verläßt man jedoch diesen einseitigen Standpunkt und eignet man sich eine soziale Betrachtungsweise an, dann entdeckt man gleich, daß dieser objektive Tauschwert zurückzuführen ist auf den subjektiven Gebrauchswert. Dieser subjektive Gebrauchs-

¹ Vgl. § 305 des österreichischen allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuches, wo von dem außerordentlichen Preis gesprochen wird, der ermittelt wird, wenn man „auf die in zufälligen Eigenschaften der Sache gegründete besondere Vorliebe desjenigen, dem der Wert ersetzt werden muß“, Rücksicht nimmt.

wert ist freilich nicht der des Produzenten allein, sondern der aller am Wirtschaftsverkehre beteiligten Individuen.

Beim Gelde liegt die Sache wesentlich anders. Sein objektiver Tauschwert kann auf keinen von der Existenz dieses objektiven Tauschwertes unabhängigen Gebrauchswert zurückgeführt werden. In den Anfängen des Geldwesens ist das Geld noch eine Ware, die in ihrem Umlaufe schließlich in die Hände eines letzten Abnehmers, eines Konsumenten gelangt¹. Es gab in der ältesten Geldgeschichte Geldstoffe, deren natürliche Beschaffenheit schon eine länger dauernde Verwendung als Tauschmittel ausschloß. Ein Stück Vieh oder ein Sack Getreide können nicht ewig als Geld im Umlaufe bleiben; sie müssen früher oder später der Konsumtion zugeführt werden, soll nicht eine Veränderung der Substanz eintreten, die ihren sonstigen, nicht auf dem Geldgebrauche beruhenden Wert verringert. Im ausgebildeten Geldwesen gibt es dagegen Sachgeld, von dem große Mengen stets in der Zirkulation bleiben und niemals industrielle Verwendung finden, niemals konsumiert werden, Kreditgeld, dessen Substrat, die Forderung, nie geltend gemacht wird, und schließlich ist Zeichengeld, das überhaupt nur als Geld dienen kann, nicht unmöglich. Es galt vielen der hervorragendsten Nationalökonomien für ausgemacht, daß der Wert des Geldes und des Geldstoffes auf der industriellen Verwendung allein beruhe und daß z. B. die Tauschkraft unseres Edelmetallgeldes und mithin die Möglichkeit, es weiter als Geld zu verwenden, sofort verschwinden würde, wenn der Charakter des Geldstoffes als Nutzmanerall durch irgendein Ereignis beseitigt würde². Diese Ansicht läßt sich heute nicht mehr aufrechterhalten, nicht nur, weil sie eine ganze Reihe von Erscheinungen nicht zu deuten vermag, sondern vor allem schon deshalb, weil sie mit den Grund-

¹ Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. XIII. Bd. 1904). S. 45.

² So noch Menger, Grundsätze a. a. O. S. 259, Anm.; ebenso Knies a. a. O. I. Bd. S. 323.

gesetzen der Theorie des wirtschaftlichen Güterwertes in krassem Widerspruch steht. Wenn man behauptet, daß der Wert des Geldes in der nicht monetären Verwendung seiner Substanz liege, weicht man dem eigentlichen Probleme aus¹. Es gilt nicht nur zu erklären, wieso Zeichengeld möglich ist, dessen Stoff ohne Stempel ja weit geringeren Tauschwert hat als mit Stempel; es muß auch die Frage beantwortet werden, ob und inwieweit die Möglichkeit einer monetären Verwendung den Geldstoff des Stoffgeldes in der Nützlichkeit und mithin in seinem Werte beeinflußt; das gleiche Problem erscheint dann beim Kreditgelde.

Der eine Teil des den Menschen zu Gebote stehenden Geldvorrates dient monetären Zwecken, der andere Teil industriellen Zwecken. Aus der einen Verwendungsmöglichkeit ist der Übergang in die andere stets offen. Barren wandern von den Kellern einer Noten- oder Girobank in die Werkstatt des Goldschmieds oder eines Vergolders, die mitunter selbst Kurantmünzen aus dem Verkehre ziehen und einschmelzen. Andererseits gelangen selbst solche Goldgegenstände, die einen bedeutenden Kunstwert darstellen, in die Münze, wenn eine dringende Veräußerung zu einem höheren als dem Metallpreise nicht möglich ist. Ein und dasselbe Metallstück kann gleichzeitig auch beiden Zwecken dienen; man denke an das Schmuckgeld oder an eine Münze, die von dem Besitzer solange als Schmuck getragen wird, bis er sie wieder als Geld ausgibt².

Die Untersuchung der Wurzeln des Geldwerts muß jene Bestimmungsgründe, die sich aus der Wareneigenschaft des Geldstoffes ergeben, ausschalten, denn diese weisen keine Eigentümlichkeit auf, die sie von der Wertgestaltung der anderen Waren unterscheiden würden. Für die Geldwert-

¹ Vgl. Simmel a. a. O. S. 130.

² Im allgemeinen sind aus Edelmetall hergestellte Kunstwerke, Schmuckstücke u. dgl. jedoch nicht als Bestandteil des Metallvorrates anzusehen, der den Sachgelddienst verrichtet. Sie sind Güter erster Ordnung, im Verhältnis zu denen das rohe oder geprägte Edelmetall als Gut höherer Ordnung erscheint.

theorie kommt der Wert des Sachgeldes nur insoweit in Betracht, als er auf der eigenartigen Stellung des Geldes in der Volkswirtschaft, auf seiner Funktion als allgemeines Tauschmittel, beruht. Veränderungen im Werte des Geldstoffes, die von seiner Wareneigenschaft ausgehen sind dabei nur insoferne zu berücksichtigen, als sie geeignet erscheinen, auch von der Geldeigenschaft her Veränderungen hervorzurufen. Hiervon abgesehen hat die Geldwerttheorie den aus der industriellen Brauchbarkeit entspringenden Wert des Geldstoffes als gegeben zu betrachten.

Der Geldstoff des Sachgeldes kann im Gelde und im sonstigen Gebrauche nur den gleichen Wert haben. Ob der Wert des Goldes sich von der Geldeigenschaft oder von der Wareneigenschaft her verändert, in jedem Falle verändert sich der Wert des gesamten Vorrates in gleichem Maße¹.

Anders beim Kreditgeld und beim Zeichengeld. Beim letzteren ist der Stoff, der den Stempel trägt, für die Wertgestaltung grundsätzlich bedeutungslos. Er mag unter Umständen einen relativ hohen Tauschwert haben, der einen beträchtlichen Bruchteil des gesamten Tauschwertes des Geldstückes ausmacht. Zu einer praktischen Bedeutung kann jedoch dieser, nicht in der Geldeigenschaft des Stückes begründete Wert erst in dem Augenblicke gelangen, in dem der auf der Geldeigenschaft beruhende Wert verschwindet, das ist in dem Augenblicke, in dem die Übung der am Tauschverkehre teilnehmenden Individuen, die fraglichen Stücke als allgemeines Tauschmittel zu gebrauchen, aufhört. Solange dies nicht der Fall ist, müssen die das Geldzeichen tragenden Stücke einen höheren Tauschwert darstellen als die anderen, nicht etwa durch irgendwelche sonstige besondere Eigenschaften ausgezeichneten Stücke des gleichen Stoffes. Beim Kreditgeld wieder sind die als Geld verwendeten Forderungen in ähnlicher Weise von den sonstigen Forderungen gleicher Art, die nicht als Geld verwendet werden, im Tauschwerte verschieden. Hundert Eingulden-

¹ Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen a. a. O. S. 46.

noten, die in Österreich-Ungarn bis zur Durchführung der Valutaregulierung als Geld umliefen, standen im Tauschwerte höher als etwa eine Staatsrentenobligation von hundert Gulden Nominale, trotzdem die letztere Zinsen trug, die ersteren nicht.

Bis das Gold Geld wurde, war es allein wegen seiner Verwendbarkeit zu Schmuckzwecken geschätzt; wäre es nie Geld geworden, oder wäre es wieder demonetisiert worden, dann würde man es auch heute nur insoweit wertvoll finden, als seine erkannte industrielle Brauchbarkeit es bedingt. Durch die neue Verwendungsmöglichkeit trat zu den alten Gründen für die Wertschätzung des Metalles Gold ein weiterer hinzu; Gold wurde fortan auch gewertet, weil man es als allgemeines Tauschmittel verwenden konnte. Es ist einleuchtend, daß dadurch der Wert dieses Metalles stieg oder zumindest ein Rückgang seines Wertes, der etwa aus anderen Gründen hätte erfolgen müssen, ein Gegengewicht fand. Heute beruht der Wert des Goldes, des Geldstoffes unserer Zeit κατ' ἐξοχήν, auf den beiden Verwendungsmöglichkeiten, auf der zu Geldzwecken und auf der zu industriellen Zwecken¹.

¹ Das hat schon vor mehr als zweihundert Jahren der Schotte John Law, seiner Zeit weit vorausseilend, mit genialem Blicke erfaßt:

„Il est raisonnable de penser que l'argent s'échangeait sur le pied de ce qu'il était évalué pour les usages, comme métal, et qu'on le donnait comme monnaie dans les échanges à raison de sa valeur. Le nouvel usage de la monnaie, auquel l'argent fut appliqué, dut ajouter à sa valeur, parce que, comme monnaie, il obviait aux désavantages et aux inconvénients de l'échange; et conséquemment les demandes d'argent venant à s'augmenter, il reçut une valeur additionnelle, égale à l'accroissement de la demande occasionnée par son usage comme monnaie. Et cette valeur additionnelle n'est pas plus imaginaire que la valeur que l'argent avait dans les échanges comme métal, parce que telle ou telle valeur dérivait de son application à tels ou tels usages, et quelle était plus grande ou moindre, suivant les demandes d'argent comme métal, en proportion de sa quantité. La valeur additionnelle que l'argent reçut de son usage comme monnaie provient de ses qualités, qui le rendaient propre à cet usage; et cette valeur fut en raison de la demande additionnelle occasionnée par son usage comme monnaie. Si l'une et l'autre de ces valeurs sont imaginaires, alors toutes les

Wie weit der augenblickliche Geldwert auf der monetären Verwendung und wie weit er auf der industriellen Verwendung beruht, dies zu sagen, ist ein Ding der Unmöglichkeit. In den Anfängen des Geldwesens mochte die industrielle Grundlage des Edelmetallwertes die überwiegende gewesen sein, bis später mit dem Fortschreiten der Geldwirtschaft die monetäre Verwendung immer mehr und mehr an Bedeutung gewann. Sicher ist, daß der Goldwert heute zum großen Teile seine Stütze in der monetären Verwendung findet, und daß eine Demonetisierung des gelben Metalls seinen Preis auf das heftigste erschüttern müßte¹. So ist bekanntlich der scharfe Rückgang des Silberpreises seit 1873 zum größten Teile auf Rechnung der Demonetisierung dieses Metalls in der Mehrzahl der Länder zu setzen.

Auch der Wert jener Stoffe, die zur Herstellung von Zeichengeld und von Scheidemünzen verwendet werden, wird durch diese Verwendung wie durch jede andere beeinflußt. Die Verwendung des Silbers zur Ausbringung von Scheidemünzen ist heute eine der wichtigsten Verwendungen dieses Metalls. Als man vor mehr als vier Jahrzehnten in großem Maße Scheidemünzen aus Nickel zu prägen begann, stieg der Preis dieses Metalles so stark, daß der englische Münzdirektor 1873 fand, bei einer Fortsetzung der Nickelausprägungen werde der bloße Materialpreis den Nominalwert der auszuprägenden Stücke übersteigen². Wenn wir

valeurs le sont; car aucune chose n'a de valeur que par l'usage auquel on l'applique, et à raison des demandes qu'on en fait, proportionnellement à sa quantité." (Considérations sur le numéraire et le commerce. Ausgabe von Daire, Économistes financiers du XVIII^e siècle. Deuxième édition. Paris 1851. S. 447 f.). — Vgl. ferner Walras, Théorie de la monnaie. Lausanne 1886. S. 40; Kries a. a. O. I. Bd. S. 324. — Die objektiven Werttheorien sind nicht imstande, dieses Grundprinzip der Geldwertlehre zu erfassen. Das zeigt am besten die Verständnislosigkeit, mit der Marx den zitierten Ausführungen Laws gegenüber steht. Vgl. Marx, Das Kapital a. a. O. I. Bd. S. 56. Anm. 46.

¹ Vgl. Heyn, Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens. Berlin 1900. S. 3; Simmel a. a. O. S. 116 ff.

² Vgl. Jevons, Money and the Mechanism of Exchange. 13th ed. London 1902. S. 49 f.

jedoch diese Verwendung als industrielle und nicht als monetäre auffassen, so geschieht dies, abgesehen von dem Umstande, daß ja, nach dem oben Gesagten, Scheidemünzen nicht Geld, sondern Geldsurrogate sind, aus dem Grunde, weil hier die eigenartigen Wechselwirkungen zwischen den Geldwertveränderungen und den Veränderungen des Wertes des Geldstoffes fehlen.

Der Theorie des Geldwertes ist die Aufgabe gestellt, die Gesetze der Gestaltung des objektiven Tauschwertes des Geldes darzulegen. Es ist nicht ihre Sache, sich mit der Wertgestaltung der Stoffe des Sachgeldes zu befassen, soweit dieser Wert nicht auf der monetären, sondern auf der anderweitigen Verwendung dieser Stoffe beruht. Es ist ebenso wenig ihre Aufgabe, sich mit der Bildung des Wertes jener Stoffe zu befassen, die bei der Schaffung von konkreten Erscheinungsformen des Zeichengeldes auftreten. Der objektive Tauschwert des Geldes ist nur soweit Gegenstand ihrer Betrachtung, als er auf der Geldfunktion beruht.

Die übrigen Erscheinungsformen des Wertes bieten der Geldwerttheorie keinerlei spezielle Aufgabe. Über den subjektiven Wert des Geldes läßt sich nichts aussagen, das irgendeine Abweichung von dem enthielte, was die Wissenschaft vom subjektiven Werte der anderen wirtschaftlichen Güter lehrt. Und vom objektiven Gebrauchswert des Geldes ist alles Wissenswerte in dem einen Satze zusammenzufassen, daß er seine Wurzeln wieder im objektiven Tauschwert des Geldes hat.

Drittes Kapitel.

Die Bestimmungsgründe des objektiven Tauschwertes (der Kaufkraft) des Geldes.

A. Die geschichtlich überkommene Grundlage des objektiven Tauschwertes des Geldes.

§ 1. Der modernen Wert- und Preistheorie erscheint der Preis als die Resultante der auf dem Markte sich begrenzenden subjektiven Wertschätzungen von Ware und Preisgut; er ist von Anfang bis zu Ende das Produkt von subjektiven Wertschätzungen. Die tauschenden Individuen schätzen die auszutauschenden Güter nach subjektivem Gebrauchswert, und die Höhe der Tauschrelation stellt sich in derjenigen Zone fest, für welche Angebot und Nachfrage sich quantitativ gerade die Wage halten¹. Das Menger-Böhmische Preisgesetz reicht für die Erklärung der Tauschrelationen in ihrer ziffernmäßigen Bestimmtheit vollkommen aus; es deutet restlos alle Erscheinungen des direkten Tausches. Bei beiderseitigem Wettbewerb stellt sich der Marktpreis innerhalb eines Spielraumes fest, der nach oben begrenzt wird durch die Wertschätzungen des letzten noch zum Tausche kommenden Käufers und des tauschfähigsten ausgeschlossenen Verkaufsbewerbers, nach unten durch die Wertschätzungen des mindest tauschfähigen noch zum Tausche gelangenden Verkäufers und des tauschfähigsten vom Tausch ausgeschlossenen Kaufbewerbers. Auf dem Markte werden heute zwei Schafe gegen ein Rind ausgetauscht; soweit bei sämtlichen am Tausche beteiligten Personen als einziges treibendes Motiv das Streben nach Erlangung unmittelbaren Tauschvorteils im Spiele ist, kann die Bildung dieses Austauschverhältnisses völlig auf die subjektiven Wertschätzungen zurückgeführt werden.

Das Preisgesetz gilt für den indirekten Tausch gerade so wie für den direkten Tausch. Auch die Bildung der

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. Bd. S. 211 ff.

Geldpreise ist in letzter Linie von den subjektiven Wertschätzungen der Käufer und Verkäufer abhängig. Nun ist aber, wie früher ausgeführt wurde, der subjektive Gebrauchswert des Geldes, der mit seinem subjektiven Tauschwert zusammenfällt, nichts anderes als der antizipierte Gebrauchswert der für das Geld anzuschaffenden Dinge; seine Größe ist zu bemessen am Grenznutzen der für das Geld einzutauschenden Güter¹. Eine Schätzung des subjektiven Geldwertes ist somit nur unter der Annahme eines bestimmten objektiven Tauschwertes des Geldes möglich; sie bedarf eines solchen Stützpunktes, um die Brücke zwischen der Bedürfnisbefriedigung und dem „nutzlosen“ Gelde zu schlagen. Da dem Gelde als solchem jede direkte Beziehung zu einem menschlichen Bedürfnis fehlt, kann das Individuum sich eine Vorstellung von seinem Nutzen und mithin von seinem Werte schlechterdings nicht anders bilden, als indem es von einer bestimmten Kaufkraft ausgeht. Diese Annahme aber wird begreiflicherweise keine andere sein können als die, welche dem augenblicklich auf dem Markte herrschenden Austauschverhältnis zwischen Geld und Ware entspricht².

Das einmal auf dem Markte in Kraft stehende Austauschverhältnis zwischen Geld und Ware übt also auch noch über den Augenblick hinaus eine Wirkung aus; es gibt die Grundlage, den Ausgangspunkt ab für die weitere Schätzung des Geldes. So erlangt der objektive Tauschwert der Vergangenheit für die gegenwärtige und künftige Schätzung des Geldes eine bestimmte Bedeutung. Die Geldpreise von heute sind mit den Geldpreisen von gestern und vorgestern und mit denen von morgen und übermorgen durch ein Band verknüpft.

Mit dieser Feststellung allein ist jedoch eine vollständige Erklärung des historisch überlieferten Geldwerts nicht erreicht, sie ist nur hinausgeschoben. Wenn der Geldwert von

¹ Vgl. oben S 95; Böhm-Bawerk a. a. O. II. Bd. S. 177; Wieser, Der natürliche Wert a. a. O. S. 46.

² Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen a. a. O. S. 513 ff.

heute auf den Geldwert von gestern, der von gestern auf den von vorgestern zurückgeführt wird, dann muß die Frage nach den Bestimmungsgründen des ersten Geldwertes aufgeworfen werden. Zur Beantwortung dieser Frage leiten uns zwanglos die Erwägungen über die Entstehung des Geldgebrauches und der besonderen, auf der Funktion als Geld beruhenden Komponente des Geldwertes. Der älteste historisch überkommene Geldwert ist offenbar der Wert der Geldgüter, den sie im Augenblick, als man sie zuerst als allgemeine Tauschmittel zu verwenden begann, wegen ihrer unmittelbaren Brauchbarkeit zur Befriedigung bestimmter Bedürfnisse besaßen. Als das Individuum das erste Mal in die Lage kam, einen Gegenstand nicht für den eigenen Konsum, sondern als Tauschmittel zu erwerben, da schätzte es diesen nach dem objektiven Tauschwert, der ihm auf Grund seiner industriellen Brauchbarkeit auf dem Markte bereits zukam, und dann weiter erst wegen der Möglichkeit, ihn als Tauschmittel zu verwenden. Der älteste Geldwert führt auf den Warenwert des Geldstoffes zurück. Auf den historisch übernommenen Geldwert der Vergangenheit und Gegenwart wirken aber nicht nur jene Momente ein, welche die Wertgestaltung des Stoffes des Sachgeldes wegen seiner anderweitigen Verwendungsmöglichkeit beeinflussen, sondern auch jene, welche sich aus dem Geldgebrauche ergeben. Nicht nur Nachfrage und Angebot zu industriellen Zwecken, sondern auch Nachfrage und Angebot zum Tauschmitteldienste beeinflussen den Wert des Goldes von dem Augenblick an, da man begonnen hatte, das Gold als Geld zu gebrauchen¹.

§ 2. Aus der Tatsache, daß der objektive Tauschwert des Geldes stets einer Anknüpfung an ein auf dem Markte zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bereits bestehendes Austauschverhältnis bedarf, da das wirtschaftende Individuum anders schlechterdings nicht in der Lage wäre, ein Werturteil über das Geld abzugeben, folgt

¹ Vgl. Knies a. a. O. I. Bd. S. 324.

weiter, daß als Geld nur ein solches Objekt in Verwendung genommen werden kann, welches in dem Augenblicke des Beginnes seiner Tauschmittelfunktion bereits auf Grund anderweitiger Verwendung objektiven Tauschwert besessen hat. Darin liegt eine Zurückweisung jener Theorien, welche die Entstehung des Geldes auf ein Übereinkommen zurückführen, in dem sich die Menschen dazu verstanden hätten, an sich wertlosen Dingen durch eine Fiktion imaginären Wert beizulegen¹, und eine Bestätigung der Mengerschen Hypothese vom Ursprunge des Geldgebrauches.

Die Anknüpfung an einen bereits gegebenen Tauschwert ist nicht nur für das Sachgeld erforderlich, sondern gerade so auch für das Kreditgeld und für das Zeichengeld². Niemals wird ein Zeichengeld entstehen können, das dieser Bedingung nicht entspricht. Nehmen wir an, daß unter jenen Geldarten der Vergangenheit und Gegenwart, bei denen man im Zweifel darüber sein kann, ob man sie dem Kreditgeld oder dem Zeichengeld zurechnen soll, sich auch Repräsentanten des echten Zeichengeldes befunden hätten. Wie ist dieses Geld entstanden? Entweder in der Weise, daß Geldsurrogate, d. h. jederzeit in Geld einlösliche Forderungen, die im Verkehre an Stelle des Geldes bereits umliefen, ihres Forderungscharakters entkleidet wurden und dennoch im Verkehre weiter als Tauschmittel verwendet wurden. Der Ausgangspunkt für die Bewertung lag in diesem Falle in dem objektiven Tauschwerte, den diese Stücke als Forderungen in dem Augenblicke hatten, da sie ihren Charakter als Forderungen verloren. Der zweite Fall wäre der, daß Münzen, welche im Verkehre als Sachgeld umliefen, durch Einstellung des freien Prägerechtes — sei es, daß überhaupt keine weitere Vermehrung des vorhandenen Vorrates eintrat oder daß die Prägungen für Rechnung des Staatsschatzes fortgesetzt wurden — zu Zeichengeld wurden,

¹ So Locke, *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money*. II. ed. London 1696. S. 31.

² Vgl. Subercaseaux a. a. O. S. 17 f.

wenn angenommen wird, daß von keiner Seite eine Umtauschverpflichtung rechtlich oder tatsächlich übernommen wurde und niemand die Hoffnung hegen durfte, daß jemals eine solche Umtauschverpflichtung von irgend jemand übernommen werden wird. Hier ist der Ausgangspunkt für die Wertschätzung in dem objektiven Tauschwert gegeben, den die Münzen in dem Augenblicke der Einstellung der freien Prägung hatten.

Das Geld muß im Augenblicke des Beginnes seiner Geldfunktion bereits objektiven Tauschwert besitzen, der auf anderweitige Ursachen, nicht auf seine Geldfunktion zurückzuführen ist. Geld, das bereits als solches fungiert, kann aber auch dann wertvoll bleiben, wenn jene ursprüngliche Quelle seines Tauschwertes hinweggefallen ist. Sein Wert stützt sich dann ausschließlich auf seine Funktion als allgemeines Tauschmittel¹.

§ 3. Aus dem eben Gesagten folgt nun die wichtige Erkenntnis, daß im objektiven Tauschwert des Geldes eine historisch überkommene Komponente enthalten ist. Der Geldwert der Vergangenheit wird in die Gegenwart mitgenommen und von ihr umgestaltet; der Geldwert der Gegenwart geht in die Zukunft über, die ihn wieder umbildet. Darin liegt ein prinzipieller Gegensatz zwischen der Bildung des Tauschwertes des Geldes und des der anderen wirtschaftlichen Güter. Für die konkrete Höhe der wechselseitigen Austauschverhältnisse der übrigen wirtschaftlichen Güter untereinander sind alle geschichtlich überlieferten Austauschverhältnisse belanglos. Zwar bemerken wir, wenn wir, durch die verhüllenden Formen des Geldverkehrs hindurchblickend, die gegenseitigen Austauschverhältnisse der Güter betrachten, eine gewisse Kontinuität; die Preisveränderungen gehen in der Regel nur langsam vor sich. Aber diese Beständigkeit der Preise hat ihre Ursache in

¹ Vgl. Simmel a. a. O. S. 115f.; vor allem aber Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen a. a. O. S. 513.

der Beständigkeit der Preisbestimmungsgründe, nicht in dem Gesetze der Preisbildung selbst. Die Preise verändern sich nur langsam, weil sich auch die subjektiven Schätzungen der Menschen nur langsam verändern. Die Bedürfnisse der Menschen und ihre Ansichten von der Tauglichkeit der Güter, diese Bedürfnisse zu befriedigen, sind ebenso wie die den Menschen zur Verfügung stehenden Gütervorräte und die gesellschaftliche Verteilung des Einkommens plötzlichen einschneidenden Änderungen nur selten unterworfen. Daß der Marktpreis von heute in der Regel von dem von gestern nicht stark abweicht, findet seine Erklärung zur Gänze darin, daß die Verhältnisse, die den gestrigen Preis geschaffen haben, über Nacht keine wesentlichen Veränderungen erleiden, so daß der heutige aus nahezu identischen Komponenten hervorgeht. Wären auf dem Markte schnelle und sprunghafte Preisveränderungen auf der Tagesordnung, dann hätte der Begriff des objektiven Tauschwertes nicht jene Bedeutung erlangen können, die ihm in der Praxis sowohl im Wirtschaftsplan der Konsumenten als im Unternehmungsplan der Produzenten zukommt.

Wenn man in diesem Sinne von einem Beharrungsvermögen, von einer Trägheit der Preise spricht, dann wäre gegen eine solche Ausdrucksweise nichts einzuwenden. Es empfiehlt sich allerdings, in der Nationalökonomie Ausdrucksformen, die der Mechanik entlehnt sind, zu meiden; für die Darstellung sind sie entbehrlich, und die Gefahr einer „mechanischen“, d. i. von den subjektiven Werturteilen der Individuen fehlerhaft abstrahierenden Auffassung liegt nahe. Die Irrwege der älteren Nationalökonomie sollten hier zu größter Vorsicht mahnen. Wird jedoch von einer kausalen Abhängigkeit der Marktpreise der Gegenwart von jenen der Vergangenheit gesprochen, so muß eine derartige Behauptung, welche geradezu die Preisgabe des Grundprinzipes der subjektiven Wertlehre und einen Rückfall in überwundene Theorien bedeutet, mit Entschiedenheit bekämpft werden.

Das Trägheitsmoment in der Verkehrswelt äußert sich nach Zwiedineck zunächst darin, daß die außermärklichen

Preise überwiegend nach dem Marktpreise gebildet werden und daß die nächste Marktpreisbildung von der vorhergegangenen ihren Ausgang nimmt; die Einwirkung der vorhergegangenen Preise beherrsche auch den Wirtschaftsplan der Konsumenten und den Unternehmungsplan aller derjenigen, die auf der Befriedigung der Bedürfnisse Dritter ihre Erwerbswirtschaft aufbauen und zu diesem Zwecke Aufwendungen machen¹. In keinem der von Zwiedineck angeführten Momente kann ein Beweis für die behauptete übergreifende Wirkung der Marktpreise erblickt werden. Daß überall dort, wo überhaupt nur eine halbwegs rege Beziehung zum Markt besteht, bei isolierten oder verhältnismäßig isolierten Tauschvorgängen der letzte bekannt gewordene Marktpreis übernommen wird, kann auch vom Standpunkte der subjektiven Preistheorie vollkommen befriedigend erklärt werden. Bei derartigen Abschlüssen handelt es sich nämlich nicht um solche Quantitäten, welche einen maßgebenden Einfluß auf die Preisbildung selbst auszuüben imstande wären, sondern um kleine Umsätze, die zu unbedeutend sind, um nennenswerte Schwankungen hervorzurufen. Daß diese Transaktionen auf Grund der letzten Marktpreise erfolgen, bietet gerade eine Gewähr dafür, daß Käufer und Verkäufer ihren Tausch in ökonomischer Weise bewerkstelligen und so an den Vorteilen des Marktes partizipieren, während ein ohne Rücksicht auf diesen abgeschlossener Handel allen Zufälligkeiten, die aus den augenblicklichen Verhältnissen der beiden Teile hervorgehen, ausgesetzt wäre². Aber auch solche gänzlich isolierte Verkehrsvorgänge kommen vor, und schon der Umstand, daß auch bei ihnen ein Preis gebildet wird, steht mit der Zwiedineckschen Theorie in unlösbarem Widerspruch. Wenn die Rechtsordnung vielfach zur Ermittlung des Wertes

¹ Vgl. Zwiedineck, *Kritisches und Positives zur Preislehre* (Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 65. Jahrgang), S. 91 f.; Simmel a. a. O. S. 144.

² Vgl. Menger, *Grundsätze a. a. O.* S. 242.

von Vermögenschaften eine Berechnung auf Grund der letzten Marktpreise vorschreibt und die kaufmännische Übung ihr in der Bilanzaufstellung darin häufig folgt, so hat dies, abgesehen von dem Umstande, daß ein anderer Weg nicht gangbar wäre, denn auch die Schätzung kann sich nur an die letzten Preise des Marktes halten, seinen Grund in der Annahme, daß diese Preise sich nicht jäh verändern werden. In der Regel erweist sich diese Annahme auch als richtig; aber auch das Gegenteil kann eintreten, denn der Preis von gestern ist für den von heute ohne jede Bedeutung, wenn die ihm zugrundeliegenden Tatsachen eine Verschiebung erfahren haben. Die Bedeutung, die den Marktpreisen für den Haushaltsplan der Konsumenten zukommt, beruht gleichfalls auf der Voraussetzung, daß ein jäher Wechsel nicht eintreten werde. In ihr will Zwiedineck eine wichtige Energiequelle für die Weiterbildung der Preise erblicken und schreibt ihr die Kraft zu, jeder aufwärts, d. i. preissteepernd wirkenden Tendenz entgegenzuarbeiten; denn jede Abweichung der Preise, die in diesem Haushaltsplan vorkommt, störe diesen Plan und selbstverständlich die Aufwärtsbewegung vor allem¹. Man war bisher nicht mit Unrecht der Anschauung gewesen, daß die Tatsache der auf Preissteigerungen folgenden Konsumeinschränkungen sich recht wohl mit der rein subjektiven Erklärung der Marktvorgänge in Übereinstimmung bringen lasse.

Am bedenklichsten wird jedoch die Argumentation Zwiedinecks, wo er von der Bedeutung des Preisbeharrungsvermögens für die Unternehmerkalkulation spricht; hier nähert er sich mehr als zulässig der Kostenpreistheorie. Es ist zunächst unrichtig, wenn Zwiedineck behauptet, Neugründungen von Unternehmungen setzten vielfach im Vertrauen auf die Möglichkeit der billigeren Produktion bei gleichbleibendem Produktpreis ein. Ganz im Gegenteil rechnet jedes Rentabilitätskalkül für neu zu errichtende Unternehmungen mit dem Umstande, daß infolge des er-

¹ Vgl. Zwiedineck a. a. O. S. 92.

höhten Angebotes der Preis des Produktes eine Senkung erleiden oder daß eine etwa aus anderen Gründen zu erwartende Preissteigerung ein Gegengewicht finden werde. Dies gilt natürlich nur von Unternehmungen bedeutenden Umfanges. Kleine Unternehmungen pflegen freilich Konstanz der Preise vorauszusetzen und gehen darin nicht fehl, solange ihr Angebot nur gering ist. Soweit ist Zwiedineck recht zu geben, daß vermehrtes Angebot bei gleichbleibender Nachfrage nicht immer eine Preisermäßigung auslöse; aber daß der steigenden Konkurrenz die Tendenz zur Preisermäßigung innewohnt und daß diese zum Durchbruche gelangt, wenn entgegenwirkende Kräfte fehlen, kann wohl nicht geleugnet werden. Zwiedineck führt ein Beispiel an: Wenn in einer Stadt 100 Regenschirmmacher 100 000 Schirme in einem Jahre verkaufen, so werde auch bei einer Stagnation der Bevölkerungsbewegung der Zuwachs von fünf Regenschirmmachern kaum die Preislage der Ware ändern. Das Geschäft der bisherigen 100 oder wenigstens einiger von ihnen werde eben „schlechter gehen“¹. Daß solches unter Umständen vorkommen kann, ist richtig. Aber zweifellos wird sowohl bei den alten Schirmmachern als auch bei den neuen auch das Bestreben auftreten, durch Herabgehen mit den Preisen oder durch Verbesserung der Qualität des Produktes den Kunden entgegenzukommen, bei den einen, um sie zu erhalten, bei den andern, um sie an sich zu ziehen; und wenn dieses Bestreben sich nicht immer gleich in die Praxis umsetzt, so ist dies auf besondere Gründe zurückzuführen. Etwa: Man sucht die Käufer durch stärkere Reklame oder durch elegantere Ausstattung der Verkaufslokale anzulocken, oder man rückt ihnen räumlich näher durch Errichtung der Läden an günstig gelegenen Plätzen, was besonders für die jüngsten Unternehmen in Betracht kommt. Aber auch das ist denkbar, daß die geschädigten alten Firmen nichts tun, um ihren Absatz zu erhalten, sei es, daß sie zu indolent und geschäftsunkundig wären, sei es, daß sie mit Rück-

¹ Vgl. Zwiedineck a. a. O. S. 94.

sicht auf die Höhe der Produktionskosten dazu nicht imstande wären.

Es sind zweifellos gesellschaftliche Kräfte wirksam, welche Preisveränderungen, die durch die geänderte Wertschätzung notwendig wären, einen Widerstand entgegensetzen und denen es zuzuschreiben ist, wenn Preisveränderungen, die die Veränderungen von Angebot und Nachfrage bedingen würden, hinausgeschoben und wenn kleinere oder nach kürzerer Zeit wieder verschwindende Veränderungen in dem Verhältnisse von Angebot und Nachfrage überhaupt keine entsprechenden Preisveränderungen auslösen. Der nicht rein wirtschaftliche Preis, das ist der Preis, der sich in jenen Fällen bildet, wo die Parteien die äußerste Konsequenz ihrer Wertschätzungen nicht ziehen und ihre Interessen nicht genau wahrnehmen, weil es ihnen dazu an Einsicht, Macht oder Lust fehlt¹, wird häufig ein „alter“ Preis sein, der ehemals als streng wirtschaftlicher Preis gebildet wurde — so weit im Leben streng wirtschaftliche Preise überhaupt vorkommen — und dann, als die ihm zugrunde liegenden Verhältnisse sich verändert hatten, als unwirtschaftlicher Preis bestehen blieb. Jede Preisveränderung pflegt nämlich den durch sie unliebsam Betroffenen den erneuerten Anstoß zur Überprüfung ihrer eigenen Stellung im Tauschverkehre und zur Wahrnehmung ihrer Interessen zu geben, so daß es seltener gelingt, Preise, die von den wirtschaftlichen Preisen stärker abweichen, neu einzuführen, während anderseits unter Umständen unwirtschaftlich gewordene Preise ohne Aufsehen lange beibehalten werden können, bis sich für die Parteien ein Anstoß für die Überprüfung des Sachverhaltes ergibt. So wird z. B. jemand, der vor der Entscheidung steht, ob er eine bestimmte Zeitschrift abonnieren soll oder nicht, genau erwägen, ob sie ihm wertvoller erscheint als die Güter, die er sonst für die gleiche Geldsumme erstehen könnte; hat er aber einmal abonniert, dann

¹ Vgl. Zuckerkandl, Zur Theorie des Preises. Leipzig 1889. S. 304.

wird er den Bezug auch dann fortsetzen, wenn sein Interesse an dieser Lektüre schwächer geworden ist, ihr Preis für ihn also kein wirtschaftlicher mehr ist, bis ihn etwa eine Erhöhung des Bezugspreises neuerlich veranlassen wird, die Frage zu überprüfen, ob denn die Zeitschrift für ihn einen größeren Wert habe als der zu zahlende Preis. Man darf weiter nicht übersehen, daß sich Preisveränderungen in der Regel nur ruckweise vollziehen. Im Detailhandel verlangt dies schon die Notwendigkeit der Anpassung an die Einheiten der landesüblichen Münzen, während im Großhandel die Gewohnheit, langlaufende Schlüsse zu tätigen, in derselben Richtung wirkt. Auch die Änderungen in der Lohnhöhe vollziehen sich in Etappen, bei jenen großen Auseinandersetzungen zwischen Unternehmern und Arbeitern, die dem Arbeitsmarkt unserer Zeit das Gepräge verleihen. Hier wie in anderen Fällen spielt auch der Umstand mit, daß der weite Markt mit seinen komplizierten Erscheinungen nur schwer zu übersehen ist, so daß die Ungewißheit selbst über wichtige Vorgänge lange anhält. Aus dem Umstande, daß sich die Preisveränderungen nur ruckweise vollziehen, folgt, daß mitunter eine Zeitlang an unwirtschaftlichen Preisen nur deswegen festgehalten wird, weil sie überkommene sind.

Von einem Beharrungsvermögen der Preise mag in diesem Sinne allenfalls gesprochen werden. Aber man halte sich dann stets vor Augen, daß es sich dabei um nicht rein wirtschaftliche Preisbestimmungsgründe handelt, die wohl geeignet sind, das ökonomische Grundgesetz der wirtschaftlichen Preisbildung in seiner praktischen Wirksamkeit zu modifizieren, aus denen heraus allein jedoch niemals ein Preis erklärt werden kann¹. Wenn gesagt wird, bei den Marktverhandlungen bilde der überkommene Tauschwert den Ausgangspunkt², so mag auch dies hingenommen werden,

¹ Vgl. Böhm-Bawerk, Grundzüge der Theorie des wirtschaftlichen Güterwertes, a. a. O. S. 480 ff.; Zuckerkandl a. a. O. S. 307 ff.

² Vgl. Schmoller, Grundriß der allgemeinen Volkswirtschaftslehre. Leipzig 1902. II. Bd. S. 110.

wenn man es in jenem Sinne versteht, der oben angedeutet wurde: weil die allgemeinen Verhältnisse, die den gestrigen Preis geschaffen haben, sich über Nacht nur wenig verändert haben, dürfte der heutige Preis vom gestrigen nur wenig verschieden sein, und es scheint praktisch nicht unrichtig zu sein, formell an ihn anzuknüpfen. Ein kausales Verhältnis zwischen den Preisen der Vergangenheit und jenen der Gegenwart besteht jedoch, so weit das wechselseitige Austauschverhältnis der wirtschaftlichen Güter (mit Ausschluß des Geldes) untereinander in Betracht kommt, nicht. Daß Bier gestern hoch im Preise stand, kann für den Bierpreis von heute nicht die geringste Bedeutung haben; man denke nur an die Folgen, die ein Sieg der Antialkoholbewegung für den Preis der geistigen Getränke nach sich ziehen würde. Täglich hört derjenige, der den Vorgängen des Marktes seine Aufmerksamkeit schenkt, von Umwälzungen in den Austauschverhältnissen der Güter; kein Kenner des Wirtschaftslebens wird einer Theorie zustimmen, welche die Preisbildung unter der Annahme einer kausalen Konstanz der Preise erklären will.

Nur nebenbei sei festgestellt, daß die Zurückführung der Preisbildung auf ein Beharrungsvermögen der Preise zunächst, wie ja auch Zwiedineck zugestehen muß, einen Verzicht auf die Klarlegung der letzten psychologischen Grundlagen der Preisbildung und ein Begnügen mit sekundären Erklärungsgründen bedeutet¹. Es ist ohne weiteres zuzugeben, daß die Deutung der ältesten nachweisbaren Tauschvorgänge, eine Aufgabe, für deren Lösung die Wirtschaftsgeschichte bisher nur wenig beigetragen hat, ein Überwiegen der nicht wirtschaftlichen über die wirtschaftlichen Motive der Preisbildung nachweisen dürfte. Aber es muß entschieden in Abrede gestellt werden, daß zwischen jenen Preisen der ältesten Zeit und denen der Gegenwart irgendein Zusammenhang besteht. Oder glaubt jemand allen Ernstes die Behauptung aufrecht erhalten zu können, daß

¹ Vgl. Zwiedineck a. a. O. S. 100 ff.

die Austauschverhältnisse der wirtschaftlichen Güter (nicht ihre Geldpreise), die heute auf den deutschen Börsen bestehen, in irgendeiner kausalen Verknüpfung mit jenen verbunden sind, die in den Tagen Hermanns oder Barbarossas Geltung hatten? Wenn heute alle Erinnerung an die Austauschverhältnisse der Vergangenheit in den Menschen ausgelöscht würde, so könnte dies die Preisbildung auf dem Markte wohl erschweren, da alle Güter von neuem von jedermann in eine neue Skala gebracht werden müßten, aber nicht unmöglich machen. Nehmen doch die Menschen überall auf dem Erdenrund täglich und stündlich jene Operation vor, aus der alle Preise hervorgehen: die Entscheidung über die Rangordnung der Bedeutung, welche konkreten Gütermengen für ihre Bedürfnisbefriedigung zukommt.

Lediglich in den Geldpreisen der Güter, soweit diese von Seite des Geldes her gebildet werden, ist eine historische Komponente enthalten, ohne welche die konkrete Höhe der Geldpreise nicht zu erklären wäre. Auch diese Komponente führt auf Austauschverhältnisse zurück, deren Entstehung, so weit nicht außerwirtschaftliche Motive mitgespielt haben, aus den subjektiven Wertschätzungen der am Tausche beteiligten Individuen heraus zur Gänze möglich ist, wenn auch diese Wertschätzungen nicht nur in dem spezifischen Gelddienste dieser Güter ihre Wurzel hatten. Die Schätzung des Geldes durch die Marktparteien muß an einen bereits vorhandenen Geldwert der Vergangenheit anknüpfen können. Diese Anknüpfung beeinflußt die Höhe des nun neu gebildeten objektiven Tauschwertes des Geldes. Der geschichtlich überkommene Geldwert wird vom Markte ohne Rücksicht auf seinen geschichtlich gewordenen Inhalt umgestaltet¹. Aber er ist nicht nur der Ausgangspunkt, er ist ein unentbehrliches Element für die Bildung des objektiven Tauschwertes des Geldes von heute. Das Individuum benötigt den

¹ Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen a. a. O. S. 513.

objektiven Tauschwert des Geldes, wie er sich gestern auf dem Markte gebildet hat, um sich ein Urteil über die Geldmenge, deren es heute bedarf, zu bilden. Nachfrage und Angebot von Geld sind daher von dem Geldwerte der jüngsten Vergangenheit beeinflußt; sie selbst aber gestalten diesen historisch überlieferten Geldwert um, bis sie sich zur Deckung gebracht haben.

§ 4. Die Feststellung der Tatsache, daß die Suche nach den Bestimmungsgründen des objektiven Tauschwertes des Geldes stets auf einen Punkt zurückführt, auf welchem der Wert des Geldes lediglich durch seine anderweitigen Gebrauchsfunktionen, nicht auch durch seinen Tauschmitteldienst bestimmt ist, eröffnet den Weg zur Entwicklung einer auf der subjektiven Wertlehre und der ihr eigentümlichen Theorie vom Grenznutzen aufgebauten lückenlosen Geldwerttheorie. Bisher war dies der Schule nicht gelungen. Einige der wenigen Forscher, welche dem Probleme ihre Aufmerksamkeit zugewendet haben, statt ihm behutsam in weitem Bogen auszuweichen, glaubten selbst die Unmöglichkeit seiner Lösung erweisen zu können. Die subjektive Wertlehre stand ratlos vor der Aufgabe, die ihr hier entgegentritt. Es gibt zwei Geldtheorien, welchen — mag man auch sonst über sie wie immer denken — die Anerkennung nicht zu versagen ist, daß sie eine Deutung des gesamten Geldwertproblems zu bieten versuchen. Die objektiven Werttheorien haben eine formal vorzügliche Geldlehre in ihr System einzufügen verstanden, die den Wert des Geldes aus seinen Produktionskosten herleitet¹. Daß man diese Lehre verlassen mußte, war allerdings nicht lediglich dem Zusammenbruche aller objektiven Werttheorie zuzuschreiben, welcher auf die Entwicklung der subjektiven Wertlehre durch die moderne Schule folgte. Sie wies auch, abgesehen von diesem Grundmangel, einen Punkt auf, an dem die Kritik mit Er-

¹ Vgl. Senior, *Three Lectures on the Value of Money*. London 1840. S. 1 ff.; *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*. London 1830. S. 1 ff.

folg anzusetzen vermochte. Sie gab nämlich zwar eine — wenn auch nur formal in sich geschlossene — Theorie des Sachgeldes, aber sie versagte völlig bei dem Probleme des Kredit- und des Zeichengeldes. Sie war jedoch in dem Sinne eine erschöpfende Theorie, als sie den Wert des Sachgeldes vollständig zu erklären versuchte. Die andere in gleicher Weise vollständige Theorie des Geldwertes war jene Spielart der Quantitätstheorie, die mit dem Namen Davanzatis verknüpft ist¹. Darnach sind alle Dinge, welche zur Befriedigung der menschlichen Bedürfnisse dienen, durch Konvention allem Geldmetall gleich. Daraus ergibt sich dann, da sich die Teile wie das Ganze verhalten, die Austauschrelation zwischen der Geldeinheit und den Wareneinheiten. Wir haben hier eine Hypothese vor uns, die keinerlei Stützpunkt in den Tatsachen findet und deren Unhaltbarkeit neuerdings zu beweisen heute überflüssige Zeitvergeudung wäre². Aber man darf nicht übersehen, daß Davanzati der erste ist, der das Problem in seiner Gänze anzupacken und eine Theorie aufzustellen versucht hat, die nicht bloß die Veränderungen eines zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern schon bestehenden Austauschverhältnisses, sondern auch seine ursprüngliche Entstehung erklären soll. Den anderen Abarten der Quantitätstheorie kann in diesem Punkte nicht die gleiche Anerkennung gezollt werden. Sie setzen eine bestimmte Höhe des Geldwertes stillschweigend als gegeben voraus und lassen sich gar nicht darauf ein, mit ihren Untersuchungen weiter zurückzugehen. Daß es gelte, die Bildung des Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde und den Waren und nicht bloß seine Veränderungen zu erklären, wurde vielfach übersehen. Darin

¹ Vgl. Davanzati, *Lezione delle monete*. 1588 (in: *Scrittori classici italiani di economia politica, parte antica, tomo II*, Milano 1804), S. 32; Locke und dann vor allem Montesquieu (*De l'Esprit des Lois*. Edition Touquet. Paris 1821. II. Bd. S. 458 f.) teilen diese Anschauung. Vgl. Willis, *The History and Present Application of the Quantity Theory* (*Journal of Political Economy*. 1896) IV. S 419 ff.

² Vgl. Helfferich, *Das Geld*, a. a. O. S. 475 ff.

begegnet sich die Quantitätstheorie mit verschiedenen allgemeinen Werttheorien, z. B. mit manchen Fassungen der Lehre von Angebot und Nachfrage, welche darauf verzichtet haben, den Preis als solchen zu erklären, und sich damit begnügten, seine Veränderungen auf ein Gesetz zurückzuführen¹. Sie ist eben nichts anderes als die Anwendung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage auf das Problem des Geldwertes; sie bringt die Vorzüge, aber auch die großen Fehler dieser Theorie in die Geldlehre².

Die große Umwälzung der politischen Ökonomie, die sich in den letzten vier Jahrzehnten vollzogen hat, hat dieses Problem der Geldwerttheorie bis nun noch nicht ganz befriedigend gelöst. Das ist natürlich nicht in dem Sinne zu verstehen, als ob der Fortschritt der Wissenschaft an der Geldlehre im allgemeinen und der Geldwertlehre im besonderen spurlos vorübergegangen wäre. Es ist eines der vielen Verdienste des werttheoretischen Subjektivismus, daß er den Weg zu einer tieferen Erkenntnis vom Wesen und vom Wert des Geldes gebahnt hat. Die Untersuchungen Mengers haben die Theorie auf eine völlig neue Grundlage gestellt. Aber eines ist bisher unterlassen worden. Weder Menger noch einer der vielen Forscher, die ihm nachstrebten, hat es auch nur versucht, das Grundproblem des Geldwerts zu lösen. Sie haben im großen und ganzen sich damit begnügt, die überkommenen Anschauungen zu überprüfen, zu entwickeln, stellenweise korrekter und präziser vorzutragen. Aber eine Antwort auf die Frage: welches sind die Bestimmungsgründe des objektiven Tauschwertes des Geldes, haben sie nicht erteilt. Menger und Jevons haben das Problem überhaupt nicht berührt, Carver³ und Kinley⁴ nichts

¹ Vgl. Zuckerkandl, a. a. O. S. 124.

² Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen a. a. O. S. 514.

³ Vgl. Carver, The Value of the Money Unit. (The Quarterly Journal of Economics. Vol. XI, 1897), S. 429 ff.

⁴ Vgl. Kinley, Money. New York 1909. S. 123 ff.

Wesentliches zu seiner Lösung beigetragen. Walras¹ und Kemmerer² gehen bei ihren Untersuchungen von einem gegebenen Niveau des Geldwerts aus und entwickeln lediglich eine Theorie der Veränderungen des Geldwerts, wobei der letztgenannte allerdings dicht vor der Lösung des Problems steht, sie jedoch achtlos beiseite schiebt. Wieser weist ausdrücklich auf das Lückenhafte der bisherigen Behandlung hin. In seiner Kritik der Quantitätstheorie führt er aus, daß das Gesetz von Angebot und Nachfrage in seiner alten Fassung, als deren Übertragung auf das Geld diese Theorie sich darstellte, nur einen sehr dürftigen Inhalt habe, daß es nichts darüber aussage, wie sich der Wert eigentlich bilde, noch auf welche Höhe er sich jeweils stellen müsse, sondern sich darauf beschränke, ohne genauere Erklärung bloß die Richtung zu bezeichnen, nach welcher hin er durch Veränderungen des Angebots bzw. der Nachfrage fortbewegt wird, daß er nämlich durch die ersteren in einer Richtung entgegengesetzten Sinnes, durch die letzteren in übereinstimmendem Sinne fortbewegt werde. Es gehe heute nicht mehr an, sich für den volkswirtschaftlichen Wert des Geldes bei einer Theorie zu beruhigen, die das Problem so dürftig behandle. Nachdem das alte Gesetz von Angebot und Nachfrage bei der Ware, für die es ursprünglich gebildet worden war, theoretisch überwunden ist, müsse auch beim Gelde ein eindringenderes Gesetz gesucht werden³. Aber indem Wieser im weiteren Verlaufe seiner Ausführungen die Vorstellungen von Angebot und Nachfrage für das Geld als Tauschmittel unanwendbar erklärt und eine Theorie aufstellt, welche die Veränderungen des objektiven inneren Tauschwertes des Geldes aus den Veränderungen in dem Verhältnisse, das in der Volkswirtschaft zwischen Geldeinkommen und Realinkommen besteht, zu erklären sucht, läßt er das Problem,

¹ Vgl. Walras, *Théorie de la Monnaie*, a. a. O. S. 25 ff.

² Vgl. Kemmerer, *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*. New York 1907. S. 11 ff.

³ Vgl. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen* a. a. O. S. 514 ff.

dessen Lösung er selbst als das Ziel der Untersuchung bezeichnet hat, abseits liegen. Denn aus den Beziehungen zwischen Geldeinkommen und Realeinkommen vermag Wieser wohl die Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zu erklären, er macht jedoch nicht einmal den Versuch, der, wenn die Faktoren Angebot und Nachfrage ausgeschaltet werden, freilich zweifellos hätte mißlingen müssen, eine vollständige Theorie des Geldwertes zu erbringen. Denselben Vorwurf, den er gegen die alte Quantitätstheorie erhebt, daß sie nichts darüber aussage, wie sich der Wert eigentlich bildet, noch auf welche Höhe er sich jeweils stellen müßte, muß man auch seiner Lehre machen; und das ist um so auffälliger, als gerade Wieser durch die Aufdeckung der geschichtlichen Zusammenhänge der Kaufkraft des Geldes die Grundlagen für das weitere Fortschreiten der subjektiven Geldwerttheorie geschaffen hat.

Angesichts der unbefriedigenden Ergebnisse der Arbeiten der subjektiven Werttheorie konnte die Ansicht entstehen und Zustimmung finden, daß diese Lehre und insbesondere ihr Satz von der Bedeutung des Grenznutzens dem Gelde gegenüber notwendig versagen müßten. Charakteristischerweise ist mit dieser Behauptung zuerst ein namhafter Vertreter der neuen Schule, Wicksell, hervorgetreten. Wicksell meint, daß das Prinzip, welches den modernen Forschungen auf dem Gebiete der Werttheorie zugrunde liege, nämlich der Begriff des Grenznutzens, wohl geeignet sei, die Bildung des zwischen den einzelnen Waren untereinander bestehenden Austauschverhältnisses zu erklären, daß es aber für die Deutung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses so gut wie gar keine oder nur eine ganz mittelbare Bedeutung habe. Wicksell scheint aber in dieser Feststellung keineswegs einen Vorwurf gegen die Grenznutzentheorie zu erblicken. Seiner Auffassung nach ist der objektive Tauschwert des Geldes nämlich überhaupt nicht durch Vorgänge des Marktes, auf dem Geld und die übrigen wirtschaftlichen Güter zum Austausch gelangen, bestimmt. Wird der Geld-

preis einer einzelnen Ware oder Warengruppe auf dem Markte falsch angesetzt, so trete durch das hieraus entstehende Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, Produktion und Konsumtion dieser Ware oder Warengruppe über kurz oder lang die notwendige Korrektur ein. Werden dagegen aus irgendwelcher Veranlassung sämtliche Warenpreise oder das durchschnittliche Preisniveau in die Höhe getrieben, beziehungsweise herabgedrückt, so liege eben in den Umständen des Warenmarktes kein Moment, welches eine Reaktion hervorzubringen imstande wäre. Die Reaktion gegen eine allzu hohe oder allzu niedrige Preisbemessung müsse somit, wenn überhaupt, irgendwie von außerhalb des Warenmarktes auftreten. Im Verlaufe seiner Untersuchungen gelangt nun Wicksell zum Schlusse, den Regulator der Geldpreisbildung in den Beziehungen des Warenmarktes zum Geldmarkte, im weitesten Sinne dieses letzteren Wortes, zu suchen. Die Ursache, welche die Nachfrage nach Rohstoffen, Arbeit, Bodenleistungen und sonstigen Produktivmitteln beeinflusst und dadurch mittelbar die Bewegung der Güterpreise nach oben oder nach unten bestimmt, sei das Verhältnis des Darlehenszinses zum natürlichen Kapitalzins, unter welchem letzterem Ausdruck diejenige Zinsrate zu verstehen sei, welche durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls die Realkapitalien ohne Vermittlung des Geldes in natura dargeliehen würden¹.

Wicksell glaubt damit eine Theorie der Bildung des objektiven Tauschwertes des Geldes gegeben zu haben. In der Tat aber versucht er bloß nachzuweisen, daß vom Darlehensmarkte her Kräfte auf den Tauschmarkt wirken, welche verhindern, daß der objektive Tauschwert des Geldes zu hoch steige oder zu tief falle. Daß der Darlehenszins in irgendeiner Weise die konkrete Höhe dieses Wertes bestimme, behauptet er nicht einmal; dergleichen wäre auch schlechter-

¹ Vgl. Wicksell, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898, S. IV f., 16 ff.; Altmann, Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts (In: Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhundert. Schmolter-Festgabe. Leipzig 1908. VI.), S. 26 f.

dings widersinnig. Wenn aber von „zu hohem“ oder „zu niedrigem“ Niveau der Geldpreise gesprochen werden soll, muß zunächst gesagt werden, wie sich jenes Niveau, mit dem der Vergleich angestellt wird, herausgebildet habe. Es genügt keineswegs zu zeigen, daß der gestörte Gleichgewichtszustand sich wiederherstelle, wenn nicht vorerst festgestellt wurde, worin dieser Gleichgewichtszustand besteht. Zweifellos ist dies die primäre Aufgabe und mit ihrer Lösung ist unmittelbar auch die andere gelöst; ein weiteres Nachforschen muß ergebnislos bleiben. Denn der Gleichgewichtszustand kann nur durch jene Kräfte aufrecht erhalten werden, die ihn hergestellt haben und immer wieder von neuem herstellen. Wenn aus den Verhältnissen des Darlehensmarktes heraus keine Erklärung für die Entstehung der Austauschrelation zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern erbracht werden kann, dann ist es auch unmöglich, aus ihnen heraus Gründe dafür zu suchen, warum diese Relation sich nicht verändere. Der objektive Tauschwert des Geldes bildet sich auf dem Markte, auf dem Geld gegen Waren und Waren gegen Geld ausgetauscht werden. Seine Bildung zu erklären, ist Aufgabe der Geldwerttheorie. Wicksell aber meint „daß die Gesetze des Warentausches als solchen nichts enthalten, was für die absolute Höhe der Geldpreise maßgebend sein könnte¹.“ Darin liegt eine Verneinung der Möglichkeit jeder wissenschaftlichen Untersuchung auf diesem Gebiete.

Auch Helfferich glaubt, daß der Anwendung der Grenznutzentheorie auf das Geld ein unüberwindliches Hindernis entgegenstehe. Denn während diese Theorie den Verkehrswert der Güter aus dem Grade ihrer Nützlichkeit innerhalb der Einzelwirtschaften zu bestimmen suche, sei umgekehrt der Grad der Nützlichkeit des Geldes für die Einzelwirtschaften ganz offensichtlich durch seinen Verkehrswert gegeben, denn das Geld könne nur unter der Voraussetzung Nutzwirkungen üben, daß es Verkehrswert hat und der Grad

¹ Vgl. Wicksell a. a. O. S. 35.

seiner Nützlichkeit ist durch die Höhe dieses Verkehrswertes bestimmt. Die Schätzung des Geldes richtet sich danach, was man für das Geld an Gütern, die dem unmittelbaren Verbrauch oder Gebrauch dienen, bekommen kann oder danach, was man zur Beschaffung des für allfällige Zahlungen benötigten Geldes an anderen Gütern hingeben muß. Der Grenznutzen des Geldes in einer gegebenen Einzelwirtschaft, das ist der geringste Nutzen der mit den Gütern, die durch das zur Verfügung stehende Geld beschafft werden können oder für das benötigte Geld hingegeben werden müssen, noch zu erzielen ist, habe bereits einen bestimmten Verkehrswert des Geldes zur Voraussetzung, so daß der letztere nicht vom ersteren abgeleitet werden könne¹.

Wem die Bedeutung des geschichtlich überlieferten Geldwertes für die Bildung des objektiven Tauschwertes des Geldes klar geworden ist, dem kann es nicht schwer fallen, einen Ausweg aus diesem scheinbaren Zirkel zu finden. Es ist richtig, daß die Wertschätzung der Geldeinheit durch das Individuum nur unter der Voraussetzung möglich ist, daß auf dem Marke ein Austauschverhältnis zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bereits besteht. Doch irrt man, wenn man daraus auf die Unmöglichkeit einer erschöpfenden Erklärung der Bestimmungsgründe des objektiven Tauschwertes des Geldes durch die Grenznutzentheorie schließen will. Daß es dieser Theorie nicht gelingen kann, den objektiven Tauschwert des Geldes zur Gänze aus der Geldfunktion heraus zu erklären, daß sie dabei, wie wir zeigen konnten, auf den ursprünglichen Tauschwert des Geldobjektes, der nicht in seiner Geldverwendung sondern in seiner anderweitigen Verwendung begründet war, zurückgehen muß, darf ihr keineswegs als Mangel angerechnet werden; es entspricht dies völlig dem Wesen und der Gestaltung dieses objektiven Tauschwertes. Wenn man von der Geldwerttheorie verlangt, daß sie das Austauschverhältnis zwischen Geld und Waren ohne Zuhilfenahme des historisch

¹ Vgl. Helfferich, Das Geld, a. a. O. S. 543 ff.

überkommenen objektiven Tauschwertes gänzlich aus der Geldfunktion erkläre, stellt man an sie Anforderungen, die ihrem Wesen und ihrer Aufgabe zuwiderlaufen. Die Geldwerttheorie als solche kann den objektiven Tauschwert des Geldes nur bis zu jenem Punkte zurückführen, wo er aufgehört Geldwert zu sein und nur mehr Warenwert ist; dort muß sie die weitere Arbeit der allgemeinen Werttheorie übergeben, welcher die Lösung dieser Aufgabe keinerlei Schwierigkeit mehr bereitet. Es ist richtig, daß die subjektive Wertschätzung des Geldes bereits einen bestimmten Verkehrswert zur Voraussetzung hat. Aber dieser voraussetzende Wert ist nicht derselbe, den wir zu erklären haben; es ist der Verkehrswert von gestern, während es gilt, den von heute zu erklären. Der objektive Tauschwert des Geldes, der heute auf dem Markt besteht, bildet sich aus dem von gestern unter dem Einflusse von subjektiven Wertschätzungen der Marktsubjekte, sowie jener wieder durch das Spiel der subjektiven Wertschätzungen aus dem objektiven Tauschwerte von vorgestern entstanden ist. Wenn wir in dieser Weise immer weiter zurückgehen, gelangen wir notwendigerweise schließlich an einen Punkt, wo wir im objektiven Tauschwerte des Geldes keine Komponente mehr finden, die aus solchen Wertschätzungen hervorgegangen wäre, die aus der Funktion des Geldes als allgemeines Tauschmittel entspringen, wo der Geldwert nichts anderes ist als der Wert eines unmittelbar nützlichen Objekts. Dieser Punkt ist aber kein lediglich gedankliches Hilfsmittel der Theorie; er ist in der Wirtschaftsgeschichte tatsächlich gegeben in dem Augenblicke der Entstehung des indirekten Tausches. Als es noch nicht Übung war, auf dem Markte Güter nicht zum Zwecke der eigenen Konsumtion, sondern lediglich zu dem Zwecke zu erwerben, um sie gegen jene, welche benötigt werden, wiederum auszutauschen, kam jedem einzelnen Gute nur jener Wert zu, der das Ergebnis der auf seiner unmittelbaren Nützlichkeit beruhenden subjektiven Schätzungen war. Erst als sich der Brauch entwickelte, im indirekten Tausche einzelne Güter lediglich als Tauschvermittler zu er-

werben, da begann man, diese Güter überdies auch noch wegen ihrer Verwendbarkeit zum indirekten Tausche zu schätzen; das Individuum schätzte sie, einmal, weil sie nützlich im gewöhnlichen Sinne waren, dann noch aus dem Grunde, daß sie als Tauschmittel verwendet werden konnten. Beide Schätzungen stehen unter der Herrschaft des Gesetzes vom Grenznutzen. Sowie jener ursprüngliche Ausgangspunkt des Geldwerts nichts anderes ist als das Ergebnis subjektiver Wertschätzungen, so ist auch der heutige Geldwert nichts anderes.

Helfferrich weiß aber noch ein weiteres Argument für die Unanwendbarkeit der Grenznutzentheorie auf das Geld geltend zu machen. Fasse man die Gesamtheit der Volkswirtschaft ins Auge, so ergebe sich, daß der Begriff des Grenznutzens darauf beruht, daß mit einer gegebenen Gütermenge nur ein bestimmter Bedarf befriedigt und damit nur eine bestimmte Reihe von Nutzwirkungen herbeigeführt werden kann; der geringste noch erzielbare Nutzen stehe bei gegebenem Bedarf und Vorrat fest. Dieser bestimme nach der Grenznutzentheorie den Wert des Gutes im Verhältnis zu den anderen Gütern, die als Gegenwert angeboten werden, und zwar in der Weise, daß derjenige Teil der Nachfrage, der durch den gegebenen Vorrat nicht befriedigt werden kann, dadurch ausgeschaltet wird, daß er einen dem Grenznutzen entsprechenden Gegenwert nicht zu bieten vermag. Die Voraussetzung, daß mit einer gegebenen Gütermenge an sich schon auch die mögliche Nutzwirkung gegeben ist, die dann ihrerseits den Wert der Waren bestimmen könne, treffe nun zwar für alle anderen Güter zu, aber nicht für das Geld. Die Nutzwirkung einer gegebenen Geldmenge stehe nicht nur für die Einzelwirtschaften, sondern auch innerhalb der gesamten Volkswirtschaft in unmittelbarer Abhängigkeit von dem Verkehrswerte des Geldes. Je höher der Wert der Geldeinheit gegenüber den übrigen Gütern sei, desto größere Gütermengen könnten durch die Vermittlung der gleichen Summe von Geldeinheiten umgesetzt werden. Während bei allen Gütern der Wert aus der Beschränkung

der bei einem gegebenen Vorrat möglichen Nutzwirkung resultiert und im allgemeinen um so höher ist, je höhere Grade von Nutzwirkungen durch die Beschränkung des Vorrates ausgeschlossen sind, die Nutzwirkungen des Vorrates selbst aber durch seinen Wert nicht erhöht werden, könne beim Geld die Nutzwirkung eines gegebenen Vorrates durch Erhöhung des Wertes der Geldeinheit eine beliebige Ausdehnung erfahren¹.

Der Fehler dieser Argumentation ist darin zu erblicken, daß sie die Nutzwirkung des Geldes vom Standpunkte der Gesamtheit der Volkswirtschaft aus und nicht von dem des einzelnen Wirtschaftssubjektes betrachtet. Jede Wertsetzung muß notwendigerweise von einem Subjekte ausgehen, welches in die Lage kommt, mit dem zu wertenden Objekte im Tausche zu disponieren. Nur wer die Wahl zwischen zwei wirtschaftlichen Gütern hat, kann ein Werturteil abgeben, indem er das eine dem anderen vorzieht. Wenn man von einer Wertung vom Gesichtspunkte der Gesamtheit der Volkswirtschaft ausgeht, dann nimmt man auch stillschweigend an, daß eine gemeinwirtschaftliche tauschlose (nämlich im gewöhnlichen Sinne des Wortes Tausch) Organisation besteht, in der der Wille des hierzu berufenen Organs Werturteile vom sozialen Gesichtspunkte setzt. Die Gelegenheit zur Setzung von Werturteilen ergibt sich hier bei der Leitung der Produktion und Konsumtion, z. B. wenn entschieden werden soll, ob bestimmte Produktivgüter, die eine mehrfache Verwendung zulassen, in die eine oder die andere gebracht werden sollen. Für das Geld, das allgemeine Tauschmittel, ist in einer solchen Gesellschaft überhaupt kein Platz; es erfüllt in einer solchen Gesellschaft überhaupt keine Nutzwirkung und kann daher auch nicht geschätzt werden. Es ist hier völlig wertlos. Es ist daher unstatthaft, bei einer Betrachtung des Geldwertes vom Standpunkte der Gesamtheit einer Volkswirtschaft auszugehen. Jede Betrachtung des Geldes muß naturgemäß einen verkehrs-

¹ Vgl. Helfferich, Das Geld, a. a. O. S. 545 f.

wirtschaftlichen Zustand der Volkswirtschaft voraussetzen und von den Subjekten, die in einer solchen Wirtschaftsverfassung selbständig wirtschaften, d. h. Wert setzen, ihren Ausgangspunkt nehmen.

§ 5. Jetzt erst, da der erste Teil des Geldwertproblems seiner Lösung zugeführt ist, kann man den Plan für das weitere Vorgehen entwerfen. Es gilt nicht mehr die Entstehung des objektiven Tauschwertes des Geldes zu erklären; diese Aufgabe ist durch den bisherigen Gang der Untersuchung bereits erledigt. Jetzt müssen die Gesetze ergründet werden, welche die Veränderungen des einmal gegebenen Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern beherrschen. Dieser Teil des Geldwertproblems hat seit jeher die Nationalökonomien beschäftigt, trotzdem der andere logischerweise zuerst hätte in Bearbeitung genommen werden müssen. Aus diesen, aber auch aus manchen anderen Gründen ist das, was zu seiner Klärstellung getan wurde, nicht allzuviel. Freilich ist auch seine Aufgabe weitaus komplizierter als die des ersten Teiles.

Man pflegt bei Untersuchung des Wesens der Geldwertveränderungen gewöhnlich zwischen den auf der Seite des Geldes wirksamen Bestimmungsgründen für das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis und den auf Seite der Waren wirksamen zu unterscheiden. Es ist außerordentlich zweckmäßig, diese Unterscheidung vorzunehmen, ja ohne sie müßte jeder Lösungsversuch von vornherein als aussichtslos bezeichnet werden. Doch muß man sich auch stets genau vor Augen halten, was ihre eigentliche Bedeutung ist. Die Austauschverhältnisse der Güter — und dasselbe gilt natürlich auch von dem Austauschverhältnis der Kaufgüter und des Geldes — sind das Ergebnis von Bestimmungsgründen, welche auf beiden Seiten der Tauschobjekte wirksam sind. Bereits bestehende Austauschverhältnisse der Güter können jedoch durch eine Änderung von Bestimmungsgründen modi-

fiziert werden, welche lediglich auf einer Seite der Tauschobjekte hervortritt. Wenn alle Momente, welche die Wertschätzung eines Gutes bedingen, die gleichen geblieben sind, kann nichtsdestoweniger eine Änderung in seinem Austauschverhältnis gegenüber einem zweiten Gute eintreten, wenn die Momente, welche die Wertschätzung jenes bedingen, eine Wandlung durchgemacht haben. Wenn ich von zwei Personen den A dem B vorziehe, so kann dies, auch wenn meine Gefühle dem A gegenüber unverändert bleiben, sich in das umgekehrte Verhältnis verwandeln, wenn ich mittlerweile in engere Freundschaft zu B getreten bin. Ähnliches gilt von dem Verhältnis der Menschen zu den Sachgütern. Wer heute den Genuß einer Schale Tee dem einer Dosis Chinin vorzieht, kann, auch wenn seine Lust am Teetrinken nicht gemindert ist, morgen das umgekehrte Werturteil fällen, wenn er etwa über Nacht am Fieber erkrankt ist. Während die konstituierenden Faktoren der Preisbildung in ihrer Gesamtheit niemals nur auf der einen Seite der auszutauschenden Güter vorhanden sind, können die bloß modifizierenden unter Umständen nur auf der einen Seite vorhanden sein¹.

Man pflegt die Frage nach der Natur und dem Maße des Einflusses, welchen die Änderung der auf Seite des Geldes liegenden Bestimmungsgründe der Preisbildung auf die Austauschverhältnisse des Geldes und der Kaufgüter ausübt, als das Problem des inneren Tauschwertes des Geldes und seiner Bewegung zu bezeichnen, während man unter dem Ausdrücke: Bewegung des äußeren Tauschwertes des Geldes das Problem der örtlichen und zeitlichen Veränderungen des objektiven Tauschwertes des Geldes überhaupt zusammenfaßt². Beide Ausdrücke sind nicht gerade glücklich gewählt. Aber sie haben einmal in der Wissenschaft das Bürgerrecht erlangt, seit Menger sie verwendet hat; darum sollen sie auch in den folgenden Untersuchungen

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 592 f.

² Ebendort S. 588 f., 593.

dort gebraucht werden, wo dies mit Nutzen geschehen kann. Schließlich ist ja heute nicht mehr zu befürchten, daß die Ausdrücke „äußerer und innerer objektiver Tauschwert des Geldes“ etwa in dem Sinne aufgefaßt werden, in dem die romanisch-kanonistische Doktrin von *valor extrinsecus* und *valor intrinsecus* sprach¹, oder in jenem, in dem die englischen Autoren des 17. und 18. Jahrhunderts die Begriffe *extrinsic value* und *intrinsic value* gebrauchten².

B. Die durch Änderungen im Verhältnis von Geldangebot und Geldnachfrage hervorgerufenen Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes.

§ 6. Daß auf den geschichtlich überkommenen objektiven Tauschwert des Geldes nicht nur von der industriellen Verwendung des Geldstoffes, sondern auch von der Tauschmittelverwendung des Geldes her Kräfte einwirken, wird heute wohl von keinem Nationalökonom mehr in Abrede gestellt. In Laienkreisen herrschte freilich die entgegengesetzte Auffassung bis in die allerjüngste Zeit hinein durchaus vor. Dem naiven Betrachter schien das Edelmetallgeld „gutes Geld“ zu sein, weil ja das Edelmetallstück ein „an sich“ wertvoller Gegenstand sei, während er das Papiergeld als „schlechtes Geld“ bezeichnete, da sein Wert nur ein „künstlicher“ sei. Aber auch der Laie, der diese Ansicht teilt, nimmt die Geldstücke im Verkehre nicht wegen ihres industriellen Gebrauchswertes, sondern wegen ihres objektiven Tauschwertes, der zum großen Teil auf ihrer monetären Verwendung beruht. Er schätzt das Goldstück nicht allein wegen seines industriellen Gebrauchswertes, etwa wegen seiner Brauchbarkeit als Schmuckstück, sondern vor allem wegen seines objektiven Tauschwertes, somit in letzter Linie wegen seiner monetären Verwendung. Es ist eben ein anderes, richtig zu handeln, und ein anderes,

¹ Vgl. Seidler a. a. O. S. 686.

² Vgl. Zuckerkandl a. a. O. S. 13 ff., 126 ff.

sich über die Gründe und den Verlauf des eigenen Handelns Rechenschaft zu geben¹.

Man wird schon deshalb geneigt sein, diese Schwäche der volkstümlichen Anschauungen über Geld und Geldwert nachsichtig zu beurteilen, als ja auch die wissenschaftlichen Ansichten über dieses Problem von Mißgriffen nicht frei blieben. Erfreulicherweise ist in den letzten Jahren ein allmählich sich vollziehender Umschwung in den populären Geldtheorien festzustellen. Die Erkenntnis, daß der Wert des Geldes zum Teil auch in seiner Geldfunktion wurzelt, wird allgemein. Dies ist das Ergebnis der erhöhten Aufmerksamkeit, die man seit dem Beginne des großen Währungstreites den Fragen der Geldpolitik zuwendete. Die Tatsachen führten eine eherne Sprache; es war nicht möglich, Erscheinungen wie die des österreichischen oder des indischen Geldwesens anders zu deuten als durch Zuhilfenahme einer Hypothese, welche auch aus der Geldfunktion Wert entstehen läßt. Die zahlreichen Schriften, welche diese Anschauungen verfechten, mögen in ihrer durch keinerlei werttheoretische Kenntnisse getrüben naiven Unbefangenheit dem Nationalökonomem mitunter recht unbedeutend erscheinen, sie können doch das Verdienst für sich in Anspruch nehmen, altgewurzelte Vorurteile erschüttert und die Menge zum Nachdenken über Preisprobleme angeregt zu haben. Sie sind ohne Zweifel ein erfreuliches Zeichen des erwachenden Interesses an nationalökonomischen Fragen; und wenn man sich dies vor Augen hält, dann mag man über manche Geldtheorie milder denken.

Es fehlt freilich auch nicht an Versuchen, jene eigentümlichen Erscheinungen des modernen Geldwesens auf andere Weise zu erklären. Sie sind alle mißglückt. So krankt vor allem auch die Theorie Laughlins an der Nichtberücksichtigung des besonderen, auf der Geldfunktion beruhenden Wertes des Geldes. Laughlin hebt das charakteristische Merkmal des Geldsurrogates, die jederzeitige prompte

¹ Vgl. Wieser, Wirtschaftlicher Wert, a. a. O. S. III.

Einlösung in Geld ganz richtig hervor¹. Er irrt jedoch in einem entscheidenden Punkte, wenn er auch solche Erscheinungen wie die Rupie von 1893 bis 1899 und den russischen Rubel und den österreichischen Gulden zur Zeit der Sistierung der Barzahlungen als token money auffaßt. Daß ein Stück Papier, das nicht in Gold eingelöst wird, überhaupt einen Wert hat, sei auf die Möglichkeit, daß es einmal doch noch eingelöst werden wird, zurückzuführen. Das uneinlösliche Papiergeld sei hierin der Aktie einer augenblicklich kein Erträgnis abwerfenden Unternehmung zu vergleichen, die doch im Hinblick auf zukünftige Ertragsmöglichkeiten einen gewissen Tauschwert verkörpern könne. Die Schwankungen, denen der Tauschwert solchen Papiergeldes unterliegt, seien in den Veränderungen in der Aussicht auf die endliche Einlösung begründet². Der Fehler dieser Schlußfolgerung kann am einfachsten an einem konkreten Beispiele nachgewiesen werden. Wir wählen dafür die österreichische Geldgeschichte, die auch Laughlin als Exempel dient. Seit 1859 war die österreichische Nationalbank von der Pflicht, ihre Noten auf Verlangen unverzüglich in Silber einzulösen, enthoben, und die Einlösung des 1866 ausgegebenen Staatspapiergeldes stand in weiter Ferne. Erst in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre des 19. Jahrhunderts wurde der Übergang zum Sachgelde durch die faktische Aufnahme der Barzahlungen von Seite der österreichisch-ungarischen Bank vollzogen. Laughlin sucht nun die Wertgestaltung der österreichischen Valuta während der Zwischenzeit durch die Aussicht auf künftige Einlösung der Noten in metallischem Sachgeld zu erklären. Anfänglich sei es die Erwartung, daß sie in Silber, dann die, daß sie in Gold eingelöst würden, gewesen, die die Stütze für ihren Wert abgegeben habe. Die Schwankungen ihrer Kaufkraft seien auf die wechselnden Chancen der endlichen Einlösung zurückzuführen³.

Das Unstichhaltige dieser Deduktion kann schlagend erwiesen werden. Im Jahre 1884 — wir greifen dieses Jahr

¹ Laughlin, a. a. O. S. 513 f.

² Ebendort S. 530 f.

³ Ebendort S. 531 ff.

aufs Geratewohl heraus — notierte die 5% ige österreichische Notenrente an der Wiener Börse durchschnittlich 95,81, mithin 4,19% unter Pari. Die Notiz bezieht sich auf Gulden österreichischer Währung Noten. Die Staatsrentenobligationen stellten mit 5% verzinsliche Forderungen wider den österreichischen Staat dar, also gegen dasselbe Subjekt, das auch als Schuldner der in den Staatsnoten enthaltenen Forderung erschien. (Die aus dem Verhältnisse des Dualismus sich ergebenden subtilen staatsrechtlichen Differenzen können als für unser Problem gänzlich irrelevant füglich vernachlässigt werden). Allerdings waren diese Staatsschuldverschreibungen nicht rückzahlbar, d. h. von seiten des Gläubigers nicht zur Rückzahlung kündbar. Dies bedeutete jedoch im Hinblick auf ihre Verzinsung keine Beeinträchtigung ihres Wertes gegenüber den unverzinslichen und gleichfalls von Seite der Inhaber nicht kündbaren Staatsnoten, zumal ja die Schuldverpflichtung der Obligationen auf Staatsnoten lautete und eine eventuelle Rückzahlung nur in diesen zu erfolgen hatte. Tatsächlich sind die fraglichen Renten lange bevor die Staatsnoten in Gold eingelöst wurden, im Jahre 1892 in Gestalt einer freiwilligen Konversion zurückgezahlt worden. Nun entsteht die Frage: Wie konnte es kommen, daß die mit 5% verzinslichen Staatsschuldverschreibungen niedriger bewertet wurden als die unverzinslichen Staatsnoten? Unmöglich kann dies etwa darauf zurückzuführen sein, daß man etwa die Hoffnung hegte, die Staatsnoten würden früher in Gold eingelöst werden, als die Rückzahlung der Renten erfolgen werde. Von solchen Erwartungen war nicht die Rede. Ausschlaggebend war ein ganz anderer Umstand. Die Staatsnoten waren allgemein gebräuchliches Tauschmittel, sie waren Geld, und als solches hatten sie nebst dem Werte, den sie als Forderung gegen den Staat darstellten, auch noch als Geld Wert. Ihr Wert als Forderung allein hätte zweifellos nicht hingereicht, einem auch nur einigermaßen beträchtlichen Teil ihres effektiven Tauschwertes als Stütze zu dienen. Der Fälligkeitstermin der Forderung, die in diesen Papierscheinen verkörpert war, war ja gänzlich un-

gewiß, befand sich jedenfalls in weiter Ferne. Als Forderung hätten sie unmöglich einen höheren Tauschwert repräsentieren können, als dem jeweiligen Gegenwartswert der zukünftigen Anwartschaft entsprach. Nun konnte es aber seit Einstellung der freien Silberprägung keinem Zweifel mehr unterliegen, daß die endliche Einlösung des Papierguldens (und mithin auch des Silberguldens) nicht zu einem Kurse erfolgen werde, welcher seinen Durchschnittskurs in dem der Einlösung unmittelbar vorangehenden Zeitraume um ein Nennenswertes übersteigen werde. Jedenfalls stand es seit der gesetzlichen Festlegung der Übergangsrelation durch die Valutaregulierungsgesetze vom 2. August 1892 fest, daß die Einlösung der Staatsnoten mit keinem höheren Betrage erfolgen werde. Wie hätte es dann kommen können, daß der Goldkurs der Krone (des halben Guldens) sich bereits im zweiten Halbjahre des Jahres 1892 um diesen Kurs herum bewegte, trotzdem der Zeitpunkt der Einlösung noch völlig im Dunkeln lag? Sonst pflegt doch eine auf einen bestimmten Betrag lautende Forderung, deren Fälligkeitstermin in ungewisser Ferne liegt, beträchtlich niedriger eingeschätzt zu werden als der Betrag, auf den sie lautet. Auf diese Frage vermag Laughlins Theorie keine Antwort zu geben; nur unter Berücksichtigung der Tatsache, daß auch die Geldfunktion wertbildend ist, kann eine befriedigende Erklärung gefunden werden.

Die Versuche, die bisher unternommen wurden, um Maß und Bedeutung der von der Geldseite auf das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis einwirkenden Kräfte festzustellen, folgen durchaus den Gedankengängen der Quantitätstheorie. Damit soll nicht etwa gesagt sein, daß alle Anhänger der Quantitätstheorie zur Erkenntnis gelangt waren, daß der Wert des Geldes nicht lediglich durch die anderweitige, die industrielle Verwendung, sondern auch, beziehungsweise nur durch die Geldfunktion bestimmt werde. Viele ihrer Verfechter waren in diesem Punkte anderer Meinung und glaubten, daß der Geldwert lediglich auf der industriellen

Verwendung des Geldstoffes beruhe. Die Mehrzahl hatte in dieser Frage überhaupt keine klare Vorstellung, nur ganz Wenige kamen der richtigen Lösung nahe. In welche Klasse der eine oder der andere Autor einzureihen ist, läßt sich oft schwer entscheiden; ihre Diktion ist oft undeutlich und ihre Theorien nicht selten widerspruchsvoll. Doch wir wollen annehmen, daß alle Quantitätstheoretiker die Bedeutung der Geldfunktion für die Wertbildung des Geldgutes erkannt haben und davon ausgehend die Brauchbarkeit dieser Theorie kritisch prüfen.

Als man begonnen hatte, nach den Bestimmungsgründen der Austauschverhältnisse der wirtschaftlichen Güter zu forschen, wandte man seine Aufmerksamkeit frühzeitig zwei Momenten zu, deren Bedeutung für die Preisbildung nicht zu verkennen war. Man konnte nicht umhin, einen offenkundigen Zusammenhang zwischen den Veränderungen in der Menge des verfügbaren Gütervorrates und den Veränderungen in den Preisen zu finden, und man hatte bald den Satz formuliert, ein Gut steige im Preise, wenn die verfügbare Menge sinke. Ebenso erkannte man auch die Bedeutung des Absatzes für die Preisbildung. So gelangte man zu einer mechanischen Theorie der Preisbildung, jener Lehre von Angebot und Nachfrage, die bis in die jüngste Zeit in der Wissenschaft eine hervorragende Stellung eingenommen hat. Sie ist unter allen Erklärungen des Preises die älteste. Es geht nicht an, sie ohne weiteres als fehlerhaft zu erklären; der Vorwurf, der ihr gemacht werden muß, ist nur der, daß sie nicht auf die letzten Bestimmungsgründe des Preises zurückgeht. „Sie ist richtig oder unrichtig, je nach dem Inhalte, den man den beiden Worten Nachfrage und Angebot gibt. Sie ist richtig, wenn man dabei alle Momente berücksichtigt, die die Menschen beim Kauf und Verkauf bestimmen. Sie ist unrichtig, wenn man dagegen Angebot und Nachfrage bloß quantitativ auffaßt und einander gegenüberstellt¹.“

¹ Vgl. Zuckerkandl a. a. O. S. 123 ff.

Es lag nahe, die Theorie, die man für die gegenseitigen Preisschwankungen von Geld und Ware gebildet hatte, auch für die gegenseitigen Schwankungen des Wertverhältnisses zwischen Geld und Ware anzuwenden. Sobald man sich überhaupt der Tatsache der Geldwertveränderungen bewußt geworden war und die naive Vorstellung von der Wertbeständigkeit des Geldes aufgegeben hatte, begann man auch ihre Ursache in den quantitativen Veränderungen von Geldangebot und Geldnachfrage zu erblicken. Die Kritik, die an der Quantitätstheorie — viel häufiger mit Leidenschaft als mit jener Objektivität, die allein das Kennzeichen wissenschaftlicher Untersuchung sein sollte — geübt wurde, hatte gegenüber ihrer ältesten, unvollkommenen Gestalt allerdings leichtes Spiel. Es war nicht schwierig, nachzuweisen, daß die Annahme, die Veränderungen des Geldwertes müßten verhältnismäßig den Veränderungen der Geldmenge entsprechen, so daß z. B. eine Verdoppelung der Geldmenge auch die Preise verdoppeln müsse, weder den Tatsachen entspreche, noch auch irgendwie theoretisch begründet werden könne¹. Noch leichter war es zu zeigen, daß die naive Auffassung, wonach einfach die gesamte Geldmenge und der gesamte Geldvorrat als wertgleich angenommen wurden, nicht zutrifft².

Aber alle diese Einwendungen treffen nicht den Kern der Lehre. Es kann auch nicht als Widerlegung oder Einschränkung der Quantitätstheorie aufgefaßt werden, wenn eine Reihe von Schriftstellern sie nur unter der Voraussetzung gelten lassen will, daß alle sonstigen Umstände gleichbleiben; auch dann nicht, wenn hinzugefügt wird, daß diese Voraussetzung niemals zutreffen könne und niemals zutrifft³. Die Voraussetzung *caeteris paribus* ist der selbstverständliche Zusatz einer jeden wissenschaftlichen Lehre und es gibt kein volkswirtschaftliches Gesetz, das diesen

¹ Vgl. Mill a. a. O. S. 299.

² Vgl. oben S. 121.

³ Vgl. Marshall vor dem Indian Currency Comitee (Report London 1898/99. Q. 11 759), zitiert von Kemmerer a. a. O. S. 3 Anm.

Zusatz entbehren könnte. Einer solchen Kritik gegenüber, die stets nur an der Oberfläche haften bleibt, wußte sich die Quantitätstheorie siegreich durch die Jahrhunderte hindurch zu behaupten. Von den einen verworfen, von den anderen als eine nicht zu bezweifelnde Wahrheit hingestellt, steht sie noch immer im Mittelpunkt wissenschaftlicher und vielleicht mehr noch publizistischer Diskussion. Eine unübersehbare Literatur, deren Bewältigung die Kräfte eines einzelnen weit übersteigt, hat sich mit ihr beschäftigt. Die wissenschaftliche Ausbeute dieser Schriften ist freilich nur gering. Da wird mit den Urteilen „richtig“ und „falsch“ operiert, dann werden statistische Daten, meist unvollständig und unrichtig aufgefaßt, hier für, dort gegen herangezogen, wobei selten eine genügende Ausscheidung der durch Nebenumstände bewirkten Veränderungen platzgreift. Ein Eingehen auf werttheoretische Grundlagen wird dagegen nur selten versucht.

Will man zu einer gerechten Würdigung der Quantitätstheorie gelangen, dann muß man sie im Rahmen der jeweiligen Werttheorie betrachten. Den Kern der Lehre bildet die Erkenntnis, daß von Geldangebot und Geldnachfrage Einwirkungen auf den Geldwert stattfinden. Diese Feststellung reicht wohl aus, um eine Hypothese für die Erklärung der großen Preisrevolutionen zu geben, sie enthält aber noch lange keine vollständige Geldwerttheorie. Sie gibt eine Ursache der Geldwertveränderungen an, sie ist jedoch nicht imstande, das Problem erschöpfend zu behandeln. Allein für sich betrachtet, bildet sie noch keine Erklärung des Geldwertes, sie muß sich erst auf dem Boden einer allgemeinen Wertlehre aufbauen. Nacheinander haben die Lehre von Angebot und Nachfrage, die Produktionskostentheorie und die subjektive Wertlehre die Grundlagen für die Quantitätstheorie abgeben müssen.

Wenn wir aus der Quantitätstheorie nur den einen Grundgedanken herausnehmen, daß zwischen den Veränderungen des Geldwertes einerseits und zwischen den Veränderungen des Verhältnisses zwischen Geldbedarf und Geldnachfrage

andererseits eine Beziehung bestehe, so geschieht dies nicht aus dem Grunde, weil darin der geschichtlich richtigste Ausdruck für den Inhalt der Theorie erblickt werden kann, sondern weil dies jener Kern der Theorie ist, den auch der moderne Forscher als brauchbar anerkennen kann und muß. Mag der Dogmenhistoriker die Formulierung auch falsch finden und sie mit Zitaten widerlegen, so wird er doch zugestehen müssen, daß sie den richtigen Ausdruck für das enthält, was an der Quantitätstheorie von Wert ist und als Baustein für eine Theorie des Geldwertes verwendet werden kann. Mehr als diese Feststellung liefert uns die Quantitätstheorie nicht. Ihr fehlt vor allem eine Erklärung für den Mechanismus der Geldwertveränderungen; ein Teil ihrer Vertreter berührt dieses Problem überhaupt nicht, die anderen verwenden ein unzureichendes Erklärungsprinzip. Daß gewisse Beziehungen der gedachten Art vorhanden sind, lehrt die Beobachtung; sie aus den Grundgesetzen des Wertes abzuleiten und so erst in ihrer wahren Bedeutung zu erfassen, ist die Aufgabe.

§ 7. Der Prozeß, durch den Angebot und Nachfrage sich solange anzupassen suchen, bis der Gleichgewichtszustand hergestellt ist und beide sich sowohl quantitativ als auch qualitativ decken, ist das Um und Auf der Vorgänge auf dem Markte. Angebot und Nachfrage sind aber nur die vom Markte aus sichtbaren Schlußglieder von Verknüpfungen, die tief in die menschliche Seele hineinreichen. Von den subjektiven Wertschätzungen hängt es ab, ob sie mit stärkerer oder schwächerer Intensität auftreten, mithin auch, in welcher Höhe die Austauschrelation gefunden wird, in der beide zur Deckung gebracht werden. Das gilt nicht nur von der Bildung des zwischen den anderen wirtschaftlichen Gütern untereinander im direkten Tausche bestehenden Austauschverhältnisses, sondern in der gleichen Weise auch von der Gestaltung des Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde einerseits und den einzelnen Tauschgütern andererseits.

Lange Zeit hindurch hat man geglaubt, der Geldbedarf sei eine von objektiven Tatsachen bestimmte Größe und von subjektiven Momenten unabhängig. Man meinte, der Geldbedarf der Volkswirtschaft werde einerseits durch die Gesamtmenge der in einem gegebenen Zeitraume umzusetzenden Waren, andererseits durch die sogenannte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bestimmt. In dieser Anschauungsweise, die zuerst von Menger mit Erfolg bekämpft wurde¹, ist schon der Ausgangspunkt verfehlt. Es ist unzulässig vom Geldbedarf der Volkswirtschaft auszugehen. Die unorganisierte Volkswirtschaft, in der allein für das Geld ein Platz bleibt, ist als solche kein Subjekt wirtschaftlicher Beziehungen. Sie benötigt nur insofern Geld, als ihre einzelnen Glieder es benötigen. Der Geldbedarf der Volkswirtschaft ist nichts anderes als die Summe des Geldbedarfes der Einzelwirtschaften. Für die Einzelwirtschaften aber ist es nicht möglich, eine Konstruktion aufzustellen, die jener Formel: Umsatzmenge durch Umlaufgeschwindigkeit nachgebildet erschiene. Will man dazu gelangen, den Geldbedarf eines Individuums zu umschreiben, so muß man an jene Gesichtspunkte anknüpfen, nach denen dieses vorgeht, wenn es Geld empfängt und ausgibt. Jedes Wirtschaftssubjekt ist genötigt, einen Vorrat des allgemein gebräuchlichen Tauschmittels zu halten, um dem voraussichtlichen Bedarf seiner Erwerbs- und seiner Aufwandswirtschaft zu genügen. Die Größe dieses Bedarfes ist von einer Reihe von individuellen Umständen abhängig. Sie ist in gleich hohem Maße beeinflusst von der Art der Wirtschaftsführung der betreffenden Wirtschaftseinheit und von der gesamten Organisation des gesellschaftlichen Produktions- und Tauschapparates. Immer aber kommen alle diese objektiven Momente nur als Motivationen der Individuen in Betracht, ohne einer direkten Einwirkung auf die konkrete Höhe ihres Geldbedarfs fähig zu sein. Die subjektive Wertschätzung der Wirtschaftssubjekte bleibt, wie

¹ Vgl. Artikel „Geld“, a. a. O. S. 606 ff.; vgl. ferner Helfferich, Das Geld, a. a. O. S. 474 ff.

überall im Wirtschaftsleben, so auch hier, allein maßgebend. Die Kassahaltung zweier Wirtschaften, bei denen alle objektiven Voraussetzungen völlig identisch sind, kann verschiedener Größe sein, wenn ihre Vorteile und Nachteile von den Wirtschaftssubjekten eine verschiedene Beurteilung erfahren¹.

Der Kassenbestand eines Individuums muß keineswegs durchaus aus Geld bestehen. Sind im Verkehre auf Geld lautende, jederzeit fällige sichere Geldforderungen als Geldsurrogate in der Art in Gebrauch, daß sie an Stelle des Geldes gegeben und genommen werden, dann kann auch der Geldvorrat der Einzelwirtschaften ganz oder zum Teile durch einen entsprechenden Vorrat dieser Surrogate ersetzt werden; aus technischen Gründen (die Notwendigkeit, Geld in verschiedener Stückelung vorrätig zu halten) kann dies unter Umständen selbst unumgänglich erforderlich sein. Man kann somit von einem Geldbedarf im weiteren und einem Geldbedarf im engeren Sinne sprechen. Der erste umfaßt den gesamten Bedarf des Individuums an Geld und Geldsurrogaten, der andere lediglich den an Geld. Der erste ist für jede Wirtschaft eine durch den Willen ihres Subjekts gegebene Größe. Der zweite ist von individuellen Einflüssen ziemlich unabhängig, wenn wir von dem oben berührten Momente der Stückelung absehen. Ob ein größerer oder geringerer Teil der Kassenbestände einer Einzelwirtschaft aus Geldsurrogaten besteht, berührt die Interessen des Individuums, abgesehen von jenem Umstande, nur in dem Falle, daß sich ihm die Möglichkeit bietet, zinstragende Geldsurrogate (zinstragende Banknoten oder zinstragende Kassensührungsguthaben) zu erwerben. In allen übrigen Fällen ist ihm dies völlig gleichgültig.

Aus diesen Erscheinungen der Einzelwirtschaft entstehen Geldnachfrage und Geldangebot, Geldbedarf und Geldvorrat in der Volkswirtschaft. Solange keine Geldsurrogate in Verwendung stehen, charakterisieren sich volkswirtschaft-

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 605 ff.

licher Geldbedarf und volkswirtschaftlicher Geldvorrat als die Summe von Geldbedarf und Geldvorrat der Einzelwirtschaften. Das ändert sich mit der Entstehung der Geldsurrogate. Der Geldbedarf der Volkswirtschaft im engeren Sinne ist dann nicht mehr die Summe des einzelwirtschaftlichen Geldbedarfes im engeren Sinne, und der Geldbedarf der Volkswirtschaft im weiteren Sinne ist keineswegs die Summe des einzelwirtschaftlichen Geldbedarfs im weiteren Sinne. Ein Teil der Geldsurrogate, die in den Kassen der Einzelwirtschaften die Stelle des Geldes vertreten, sind durch Geldbeträge, die in den Kassen der Umtauschstellen, die gewöhnlich, aber nicht immer, mit den Ausgabestellen identisch sind, als „Einlösungsfonds“ oder „Deckung“ angesammelt werden, gedeckt. Wir führen für diejenigen Geldsurrogate, die durch Hinterlegung von entsprechenden Geldbeträgen voll gedeckt erscheinen, die Bezeichnung Geldzertifikate, für diejenigen, die nicht in gleicher Weise gedeckt sind, die Bezeichnung Umlaufmittel ein. Diese Terminologie, die im Hinblick auf jene Probleme gewählt ist, deren Behandlung dem dritten Buche vorbehalten ist, wird dort ihre Zweckmäßigkeit zu erweisen haben. Sie ist nicht banktechnisch und ebensowenig juristisch gedacht; ist sie doch lediglich für die Zwecke einer volkswirtschaftlichen Erörterung bestimmt. Ein bestimmtes Geldsurrogat kann in den seltensten Fällen ohne weiteres der einen oder anderen Gruppe beigezählt werden. Das ist nur bei jenen Geldsurrogaten möglich, deren ganzer Typus durch Geld entweder voll gedeckt oder gänzlich ungedeckt ist. Bei allen anderen Geldsurrogaten, deren Gesamtheit zu einem Teile durch Geld gedeckt, zu einem Teile nicht durch Geld gedeckt ist, kann lediglich eine ideelle Zuweisung eines aliquoten Teiles in jede der beiden Gruppen platzgreifen. Das bietet weiter keine Schwierigkeiten. Sind zum Beispiel Banknoten im Umlauf, die zu einem Drittel durch Geld, zu zwei Drittel nicht durch Geld gedeckt sind, dann ist jede einzelne Note zu zwei Drittel als Umlaufmittel, zu einem Drittel als Geldzertifikat anzusprechen. Es leuchtet somit ohne weiteres ein, daß der

Geldbedarf einer Volkswirtschaft im weiteren Sinne nicht als die Summe des Bedarfes der Einzelwirtschaften an Geld und Geldsurrogaten erscheinen kann, weil durch die Zählung des Bedarfes sowohl an Geldzertifikaten als auch an jenem Gelde, das als Deckung dieser bei den Banken usw. dienen soll, eine zweimalige Einstellung eines und desselben Postens erfolgen würde. Der Geldbedarf einer Volkswirtschaft im weiteren Sinne ergibt sich vielmehr richtig als Summe des Bedarfes der Einzelwirtschaften (einschließlich der Deckungsfonds) an Geld und Umlaufsmitteln. Der Geldbedarf der Volkswirtschaft im engeren Sinne wieder ist die Summe des Bedarfes der Einzelwirtschaften (worunter diesmal die Deckungsfonds nicht inbegriffen sind) an Geld und Geldzertifikaten.

Wir wollen in diesem Buche von der Existenz der Umlaufmittel völlig absehen und annehmen, daß der Geldbedarf einer Wirtschaftseinheit lediglich durch Geld und Geldzertifikate, mithin der der Volkswirtschaft, welcher sich dann als die Summe des einzelwirtschaftlichen Bedarfes darstellt, lediglich durch Geld befriedigt werden könne¹. Der Behandlung der wichtigen und schwierigen Probleme, die durch die Umlaufmittelschaffung und -zirkulation entstehen, ist das dritte Buch gewidmet.

Vom Geldbedarf und seinem Verhältnis zum Geldvorrat nimmt die Erklärung der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes ihren Ausgang. Wer das Wesen des Geldbedarfes verkennt, muß bei dem Versuche, dem Problem der Geldwertveränderungen näher zu kommen, gleich am Beginne scheitern. Wenn man von einer Formel ausgeht, die den Geldbedarf von der Volkswirtschaft her statt von der Einzelwirtschaft her zu erklären sucht, findet man

¹ Die Verwandtschaft dieser Annahme mit der Lehre von der purely metallic currency, wie sie die Currency-Schule aufgestellt hat, würde ein Eingehen auf die Kritik, welche von der Banking-Schule an jener geübt wurde, erfordern; doch sollen im dritten Buche Erörterungen über Umlaufmittel und Abrechnungswesen eingeschaltet werden, welche die Lücke, die hier offen bleibt, ausfüllen werden.

nicht den Weg, der den Geldvorrat mit den subjektiven Wertschätzungen der Individuen, der Grundlage alles wirtschaftlichen Tun und Lassens, verbindet. Unschwer läßt sich hingegen diesem Probleme beikommen, wenn man die Erscheinungen in der Einzelwirtschaft zum Ausgangspunkte nimmt. Es bedarf keiner weitläufigen Auseinandersetzung, um darzutun, wie sich ein Individuum, dessen Geldbedarf seinen Geldvorrat übersteigt, bei dem Abschluß von Tauschakten verhalten wird. Wer mehr Geld in der Kasse liegen hat, als er zu benötigen glaubt, wird kaufen, um den überflüssigen Geldvorrat, der ihm nutzlos daliegt, entsprechend zu reduzieren. Ist er selbst Unternehmer, dann wird er vielleicht sein Unternehmen erweitern; ist ihm diese Verwendung nicht möglich, dann wird er etwa zinstragende Papiere erwerben; es ist auch möglich, daß er lediglich Gebrauchsgüter zu erwerben trachten wird. In jedem Falle aber bringt er den Umstand, daß seine Schätzung der Einheit des Geldvorrates sich vermindert hat, durch ein entsprechendes Verhalten auf dem Markte zum Ausdruck. Und gerade entgegengesetzt wird sich der benehmen, dessen Geldbedarf hinter dem Geldvorrat zurückbleibt. Sinkt der Geldvorrat eines Individuums (bei gleichbleibendem Besitz oder Einkommen), dann wird es bemüht sein, die gewünschte Höhe des Kassenstandes durch ein entsprechendes Verhalten beim Abschluß von Käufen und Verkäufen zu erreichen. Geldmangel ist eine Erschwerung des Umsatzes der übrigen Tauschgüter gegen Geld. Wer genötigt ist, im direkten Tausche ein Gut fortzugeben, wird in erster Linie hierfür das allgemeine Tauschmittel begehren und erst, wenn die Erwerbung dieses mit zu großen Opfern verbunden wäre, sich mit einem anderen wirtschaftlichen Gute begnügen, das zwar absatzfähiger ist, als dasjenige, das er veräußern möchte, aber weniger absatzfähig als das allgemein gebräuchliche Tauschmittel ist. Bei der gegenwärtigen Organisation des Marktes, welche zwischen der Absatzfähigkeit des Geldes einerseits und der der anderen Güter andererseits eine tiefe Kluft offen läßt, kommt als Tauschvermittler überhaupt nur

noch das Geld in Frage; nur in außerordentlichen Ausnahmefällen werden auch noch andere wirtschaftliche Güter zu diesem Dienste herangezogen. Jeder Wirt wird daher gegebenenfalls bereit sein, eine geringere Geldmenge anzunehmen, als er sonst gefordert hätte, nur um den neuerlichen Verlust zu ersparen, den er sonst beim ferneren Umtausche des eingetauschten, weniger gangbaren Tauschgutes gegen das gewünschte Gut seines unmittelbaren Bedarfes erleiden müßte.

Den älteren Theorien, die von einer fehlerhaften Konstruktion des volkswirtschaftlichen Geldbedarfes ausgehen, konnte die Lösung dieses Problems nie glücken. Was sie bringen, beschränkt sich auf die Paraphrase der Tatsache, daß eine Vermehrung des der Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Geldvorrates bei gleichbleibendem Bedarf den inneren objektiven Tauschwert des Geldes vermindert, daß eine Vermehrung des Bedarfes bei gleichbleibendem Vorrat die entgegengesetzte Wirkung hat und so fort. Das hatten schon die Begründer der Quantitätstheorie mit genialem Blick erkannt. Es kann durchaus nicht als ein Fortschritt bezeichnet werden, wenn man jene unrichtige Formel für die Größe des Geldbedarfes: Umsatzmenge durch Umlaufgeschwindigkeit, zergliederte oder den Begriff Geldvorrat genau zu präzisieren suchte, zumal letzteres stets unter Verkenning des Wesens der Umlaufmittel und des Abrechnungsverkehres geschah. Dem zentralen Probleme dieses Teiles der Geldwerttheorie kam man um keinen Schritt näher, so lange man nicht den Weg zu zeigen vermochte, auf dem Veränderungen im Verhältnis von Geldvorrat und Geldbedarf die subjektiven Wertschätzungen beeinflussen. Das aber konnte diesen Theorien nie gelingen; im entscheidenden Punkte versagen sie vollkommen¹.

In jüngster Zeit hat sich Wieser gegen die Verwendung des „Sammelbegriffes des Geldbedarfes“ als Ausgangspunkt

¹ Es ist auffällig, daß auch solche Forscher, die sonst auf dem Boden der subjektiven Wertlehre stehen, in diese Fehler verfallen konnten. So Fisher und Brown, *The Purchasing Power of Money*. New-York 1911. S. 8 ff.

einer Theorie der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes ausgesprochen. Bei einer Untersuchung über den Geldwert komme nicht der gesamte Geldbedarf in Frage. Der Bedarf für Steuerzahlungen z. B. bleibe außer Betracht, denn bei diesen Zahlungen werde nicht Geldwert gebildet, sondern es werde nur Geldmacht bestimmten Wertes vom Steuerpflichtigen auf den Steuerherrscher übertragen. Ebenso werde durch Zahlung von Kapital und Zinsen im Kreditverkehr und bei der Auszahlung von Geschenken und Widmungen nur Geldmacht persönlich verschoben. Eine Funktionstheorie des Geldwerts müsse sich in der Problemstellung auf diejenigen Mengenbeziehungen beschränken, von denen aus der Wert des Geldes bestimmt werde. Der Geldwert werde im Tausche gebildet; in der Theorie des Geldwerts seien daher nur diejenigen Mengenbeziehungen zu untersuchen, die im Tausche hervorkommen¹. Gegen diese Einwendungen Wiesers spricht aber nicht nur der Umstand, daß auch die Hingabe von Geld bei der Leistung von Steuern, bei der Zahlung von Kapital und Zinsen und von Geschenken und Widmungen unter die volkswirtschaftliche Kategorie des Tausches fällt. Auch wenn man Wiesers engeren Tauschbegriff gelten läßt, muß man seinen Ausführungen entgegentreten. Es ist nicht nur dem Gelde eigentümlich, daß sein Wert (gemeint ist natürlich der objektive Tauschwert) im Tausche gebildet wird; das gleiche gilt von allen anderen wirtschaftlichen Gütern. Für alle müßte es daher richtig sein, daß die Werttheorie nur bestimmte Mengenbeziehungen zu untersuchen hat, nämlich nur diejenigen, die im Tausche hervorkommen. Demgegenüber muß nun festgestellt werden, daß es wirtschaftlich relevante Mengenbeziehungen der Güter, die im Tausche nicht hervorkämen, nicht gibt. Ein Gut hat, nationalökonomisch betrachtet, überhaupt keine anderen Beziehungen als die, welche die Wertschätzungen der tauschenden Indi-

¹ Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen, a. a. O. S. 515 f.

viduen beeinflussen. Zugegeben selbst, daß der Wert nur im Tausche — dieses Wort in der engeren Auffassung Wiesers gebraucht — zum Vorschein komme. Aber der, der tauscht und dabei Geld erwerben oder fortgeben will, schätzt die Geldeinheit nicht lediglich mit Rücksicht darauf, daß er sie zu anderen Tauschakten (in jenem engeren Sinne des Wortes) verwenden kann, sondern auch, weil er Geld benötigt, um Steuern zu zahlen, Schuldkapitalien und Zinsen zu erstatten, Schenkungen zu machen. Mit Rücksicht auf die Notwendigkeit, für alle diese Zwecke Geld bereit zu halten, beurteilt er die Höhe seines Kassenvorrates, und dieses Urteil über die Höhe seines Geldbedarfs entscheidet über die Nachfrage nach Geld, mit der er auf den Markt tritt.

§ 8. Jene Veränderungen des in den einzelnen Wirtschaften zwischen Geldbedarf und Geldvorrat bestehenden Verhältnisses, die sich aus individuellen Ursachen vollziehen, können in der Regel quantitativ auf dem Markte nicht stark ins Gewicht fallen. In der Mehrzahl der Fälle dürften sie durch entgegengesetzte Veränderungen, die sich in anderen am Verkehre teilnehmenden Wirtschaften ergeben, ganz oder wenigstens zum Teile kompensiert werden. Zu einer Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes kann es aber nur insofern kommen, als nach der einen oder anderen Richtung ein Zug ausgeübt wird, der durch keine nach der anderen Richtung entgegenwirkende Kraft aufgehoben wird. Liegen die Ursachen, welche das Verhältnis zwischen Geldvorrat und Geldbedarf innerhalb der Einzelwirtschaften verschieben, lediglich in zufälligen und persönlichen Momenten, die nur bei ihnen in Erscheinung treten, dann wird nach dem Gesetz der großen Zahlen anzunehmen sein, daß die von hier ausgehenden, auf dem Markte nach den beiden Richtungen ziehenden Kräfte einander die Wage halten werden; die Wahrscheinlichkeit, daß eine völlige Kompensation eintreten wird, ist um so größer, je größer die Zahl der am Verkehre teilnehmenden Einzelwirtschaften ist. Anders ist es, wenn in der Volkswirtschaft Ereignisse

eintreten, die das innerhalb der Einzelwirtschaften bestehende Verhältnis zwischen Geldbedarf und Geldvorrat zu verschieben geeignet sind. Solche Ereignisse können natürlich nicht anders wirksam werden als dadurch, daß sie innerhalb der Einzelwirtschaften die subjektiven Wertschätzungen umgestalten; sie sind aber volkswirtschaftliche Massenerscheinungen in dem Sinne, daß sie die subjektiven Wertschätzungen einer großen Anzahl von Individuen, wenn auch nicht gleichzeitig und nicht im gleichen Maße, aber in derselben Richtung beeinflussen, so daß als Resultante eine Wirkung auf den inneren objektiven Tauschwert des Geldes nicht ausbleiben kann.

In der Geschichte des Geldes spielen jene Veränderungen seines inneren objektiven Tauschwertes, die sich als Folge der Vermehrung des Geldvorrates bei gleichbleibendem oder nicht im gleichen Maße steigendem Geldbedarf ergeben haben, eine besonders große Rolle. Sie waren es denn auch, die zuerst die Aufmerksamkeit der Nationalökonomien angezogen haben; um sie zu erklären, wurde zuerst die Quantitätstheorie aufgestellt. Alle Schriftsteller haben sich mit ihnen auf das eingehendste befaßt. Es mag daher gerechtfertigt erscheinen, sie genauer zu besprechen und an ihnen einige wichtige Punkte der Theorie zu beleuchten.

In welcher Weise auch immer wir uns die Vermehrung des Geldvorrates vorstellen wollen, ob durch erhöhte Produktion oder Einfuhr von Geldstoff beim Sachgeld oder durch Neuausgabe von Zeichen- oder Kreditgeld, immer vermehrt das neue Geld den bestimmten Wirtschaften zur Verfügung stehenden Geldvorrat. Die Vermehrung der Geldmenge in der Volkswirtschaft bedeutet immer eine Erhöhung des Geldeinkommens einer Anzahl von Wirtschaftssubjekten; sie muß aber nicht unbedingt zugleich auch eine Vermehrung des der gesamten Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Gütervorrates, nicht eine Erhöhung des Volkseinkommens bedeuten. Die Vermehrung des Zeichen- oder Kreditgeldes ist nur dann auch als Vergrößerung der der Volkswirtschaft

zur Verfügung stehenden Gütervorräte anzusehen, wenn dadurch einem Verkehrsbedürfnis Genüge getan wird, das sonst anderweitig durch Sachgeld befriedigt worden wäre. Denn der Geldstoff für das Sachgeld hätte durch die Hingabe anderer Güter im Wege des Tausches beschafft oder unter Verzicht auf eine bestimmte andere Produktion hergestellt werden müssen. Hätte hingegen das Unterbleiben der Neuausgabe von Zeichen- oder Kreditgeld zu keiner Vermehrung des Sachgeldes geführt, dann kann in der Geldvermehrung eine Vermehrung des Volksvermögens oder des Volkseinkommens nicht erblickt werden.

Die Vermehrung des Geldvorrates der Volkswirtschaft bedeutet also stets eine Vermehrung des Geldbesitzes, des Vermögens einer Anzahl von Wirtschaftssubjekten; diese können entweder die Emittenten des Zeichen- oder Kreditgeldes oder die Produzenten des Geldstoffes für das Sachgeld sein. Überdies wird bei diesen Personen das Verhältnis zwischen Geldbedarf und Geldvorrat verschoben; sie haben verhältnismäßig Überfluß an Geld, verhältnismäßig Mangel an anderen wirtschaftlichen Gütern. Die nächste Folge beider Umstände ist die, daß der Grenznutzen der Geldeinheit für die betreffenden Wirtschaftssubjekte sinkt. Das muß ihr Verhalten auf dem Markte beeinflussen. Sie sind „tauschfähiger“, „kaufkräftiger“ geworden. Sie müssen nun auf dem Markte ihre Nachfrage nach den Gegenständen ihres Bedarfes stärker zum Ausdruck bringen als bisher; sie können mehr Geld für die Waren bieten, welche sie zu erwerben wünschen. Es wird die selbstverständliche Folge davon sein, daß die betreffenden Güter im Preise steigen werden, daß der objektive Tauschwert des Geldes ihnen gegenüber sinkt. Die Preissteigerung auf dem Markte bleibt aber keineswegs auf jene Güter beschränkt, nach denen sich der Begehrt der ersten Besitzer des neuen Geldes richtet. Auch diejenigen, die diese Güter zu Markte gebracht haben, sehen ja ihr Einkommen und ihren verhältnismäßigen Geldvorrat vergrößert und sind ihrerseits wieder in der Lage, nach den Gütern ihres Bedarfes eine stärkere Nachfrage zu

entfalten, so daß auch diese Güter im Preise steigen. So setzt sich die Preissteigerung, sich dabei verflachend, solange fort, bis alle Waren, die einen in stärkerem, die anderen in schwächerem Maße, von ihr erfaßt sind¹. Nicht für alle Individuen bedeutet die Geldvermehrung auch eine Einkommensvermehrung. Diejenigen Schichten der Gesellschaft, an die die zusätzliche Geldmenge zuletzt gelangt, erfahren vielmehr eben im Gefolge der durch die Geldvermehrung hervorgerufenen Geldwertverminderung eine Einkommensschmälerung; das wird noch später erwähnt werden. Von der Einkommensschmälerung dieser Schichten geht nun eine Tendenz aus, die jener zur Erhöhung des Geldwertes, die von der Einkommensvermehrung der anderen Schichten ausgeht, entgegenwirkt. Soweit aber die Geldwertverminderung aus dem Umstande entspringt, daß innerhalb der Einzelwirtschaften bei unverändertem Einkommen und Besitz eine Vermehrung des Geldvorrates stattgefunden hat, kann sie sich ohne teilweise oder gänzliche Paralyse von Seite anderer Kräfte auf dem Markte durchsetzen.

Der Anhänger der mechanischen Auffassung der Quantitätstheorie wird um so leichter zur Ansicht neigen, daß die Geldvermehrung schließlich zu einer gleichmäßigen Preissteigerung aller wirtschaftlichen Güter führen müsse, je weniger klar seine Vorstellung von der Art ihrer Einwirkung auf die Preisbildung ist. Mit einem tieferen Einblick in den Mechanismus, mittelst dessen die Geldmenge auf die Warenpreise wirkt, ist eine solche Anschauung nicht verträglich. Da die vermehrte Geldmenge stets einer mehr oder minder beschränkten Anzahl von Wirtschaftssubjekten, nicht allen, zufließt, erfaßt die Preissteigerung zunächst jene Güter, die von diesen Personen nachgefragt werden, und kommt bei diesen Gütern auch am stärksten zum Ausdruck.

¹ Vgl. Hume a. a. O. S. 294 ff.; Mill a. a. O. S. 298 ff.; Cairnes, *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*. London 1873. S. 57 ff.; Spiethoff, *Die Quantitätstheorie* a. a. O. S. 250 ff.

Wenn die Preissteigerung dann weiterschreitet, werden, wenn die Vermehrung der Geldmenge nur als eine einmalige vorübergehende Erscheinung auftritt, diese Güter ihren in stärkerem Maße erhöhten Preisstand nur zum Teile aufrecht erhalten können; es wird bis zu einem gewissen Grade eine Ausgleichung eintreten. Zu einer vollständigen Ausgleichung der Preiserhöhung, so daß alle Güter im gleichen Maße eine Verteuerung erfahren, kann es aber nicht kommen. Die Geldpreise der Waren stehen nach dem Eintritt der Preissteigerung nicht mehr in demselben Verhältnis untereinander wie vor ihrem Beginn, die Verminderung der Kaufkraft des Geldes ist den einzelnen wirtschaftlichen Gütern gegenüber keine gleichmäßige. Hume legt seinen Ausführungen gelegentlich die Annahme zugrunde, daß ein Wunder jedem einzelnen Engländer in einer Nacht fünf Goldstücke zustecke¹. Mill weist mit Recht darauf hin, daß dies zu keiner gleichmäßigen Steigerung der Nachfrage nach den einzelnen Waren führen könnte; die Gegenstände des Luxus für die minder bemittelten Volksschichten würden nämlich stärker im Preise steigen als die anderen. Doch glaubt er, daß eine gleichmäßige Erhöhung aller Warenpreise, und zwar genau in dem Verhältnisse der Vermehrung des Geldvorrats, stattfinden müsse, wenn die Bedürfnisse des Gemeinwesens zusammengenommen (*the wants and inclinations of the community collectively in respect to consumption*) dieselben blieben. Er nimmt, nicht weniger künstlich als Hume, an, daß eines Morgens jedem Pfund, Schilling oder Penny, das jemand besitzt, ein anderes Pfund, Schilling oder Penny auf einmal hinzugelegt wird². Aber auch dann könnte, was Mill übersieht, keine gleichmäßige Preissteigerung eintreten, selbst wenn wir annehmen, daß der Geldvorrat eines jeden Individuums in einem bestimmten, bei allen Angehörigen der Volkswirtschaft identischen Verhältnis zu seinem gesamten Besitz steht, so daß durch das Auf-

¹ Vgl. Hume a. a. O. S. 307.

² Vgl. Mill a. a. O. S. 299.

treten der zusätzlichen Geldmenge eine Verschiebung des verhältnismäßigen Güterbesitzes der Einzelwirtschaften nicht erfolgt. Denn auch in diesem ganz unwahrscheinlichen Fall müßte jede Vermehrung der Geldmenge eine Verschiebung in den Nachfrageverhältnissen des Marktes bewirken, die zu einer ungleichmäßigen Steigerung der Geldpreise der einzelnen wirtschaftlichen Güter führen muß; es werden ja nicht alle Waren stärker nachgefragt werden, und nicht alle, die stärker nachgefragt werden, werden es in dem gleichen Verhältnisse sein¹.

Völlig unhaltbar ist die weitverbreitete Annahme, als müßten Veränderungen in der Größe der Geldmenge proportionale Veränderungen in der Größe des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auslösen, so daß z. B. eine Verdoppelung der Geldmenge zu einer Verringerung der Kaufkraft des Geldes auf die Hälfte führen müsse.

Nehmen wir selbst an, daß auf irgendeine Weise — wir wüßten freilich nicht anzugeben, auf was für eine — tatsächlich ein jedes Individuum der Volkswirtschaft eine Vermehrung seines Geldvorrates erfährt, die das Verhältnis seines Besitzstandes zu dem aller übrigen Individuen unberührt läßt, so fällt es nicht schwer, zu erweisen, daß auch in diesem Fall keine der Veränderung der Geldmenge proportionale Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes eintreten würde. Die Beurteilung, welche die Veränderung der Größe des zur Verfügung stehenden Geldvorrates von Seite der einzelnen Individuen erfährt, ist nämlich keineswegs von der Größe dieser Veränderung abhängig, wie man annehmen müßte, wenn man auf eine proportionale Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes schließen will. Wenn dem Besitzer von a Geldeinheiten b Geldeinheiten neu zufließen, dann wird er keineswegs den gesamten Vorrat $a + b$ nunmehr gerade so hoch einschätzen wie früher den Vorrat a allein. Er

¹ Vgl. Conant, What determines the Value of Money? (The Quarterly Journal of Economics. Vol. XVIII. 1904) S. 559 f.

wird, worüber ja kein Zweifel bestehen kann, die Einheit jetzt, da er über einen größeren Vorrat verfügt, geringer werten als früher, da ihm lediglich ein kleinerer Vorrat zu Gebote stand. Um wieviel er die Geldeinheit nun weniger schätzen wird, hängt von einer ganzen Reihe von individuellen Umständen, von subjektiven Schätzungen ab, die bei jedem Individuum verschieden sind. Zwei Individuen, die in ganz der gleichen Vermögenslage leben und je einen Geldvorrat a besitzen, werden durch die Vermehrung ihres Geldvorrates um je b Einheiten durchaus nicht zu denselben Veränderungen in der Wertschätzung des Geldes veranlaßt werden. Es ist geradezu absurd, anzunehmen, daß etwa die Verdoppelung der einem Individuum zur Verfügung stehenden Geldmenge zu einer Verminderung des von ihm der Geldeinheit beigelegten Tauschwertes auf die Hälfte führen müsse. Man stelle sich z. B. ein Individuum vor, das gewöhnt ist, einen Kassenvorrat von 100 Kronen zu halten und nehme an, daß diesem Individuum nun ein Betrag von 100 Kronen von irgendeiner Seite zugewendet wurde. Es genügt, sich dieses Beispiel lediglich vor Augen zu halten, um zu erkennen, wie völlig alle jene Theorien von der gleichmäßig proportionalen Wirkung der Quantitätsveränderungen der Geldmenge auf die Kaufkraft des Geldes in der Luft schweben. Denn es wird doch im Wesen an unserem Beispiele nichts geändert, wenn wir annehmen, daß jene Geldvermehrung in der gleichen Weise auch bei allen anderen Individuen der Volkswirtschaft eintritt.

Der Fehler der Argumentation derjenigen, die eine entgegengesetzte proportionale Veränderung der Kaufkraft des Geldes als Folge seiner Mengenveränderungen annehmen, liegt im Ausgangspunkte. Wer zu einem korrekten Ergebnisse gelangen will, muß von den Wertschätzungen der einzelnen Individuen ausgehen; er muß prüfen, wie die Geldvermehrung oder Verminderung auf die Wertskalen der Individuen einwirkt, denn von hier aus allein vollziehen sich die Veränderungen in den Austauschverhältnissen der Güter. An der Spitze der Argumentation der Anhänger der Theorie

von der proportionalen Wirkung der Geldmengenänderung auf die Kaufkraft des Geldes steht die rein akademische Behauptung, daß die Hälfte des einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Geldvorrates bei doppeltem Werte der Einheit dieselbe Nutzwirkung vollbringe wie der ganze Vorrat. Die Richtigkeit dieser Behauptung soll nicht bestritten werden; doch beweist sie keineswegs das, was mit ihrer Hilfe bewiesen werden soll. Zunächst muß festgestellt werden, daß die Größe des Geldvorrates und des Wertes der Geldeinheit für die Größe der vom Geldgebrauche ausgehenden Nutzwirkung überhaupt gleichgültig ist. Die Volkswirtschaft steht stets im Genusse der größten durch das Geld erreichbaren Nutzwirkung. Die Hälfte des der Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Geldvorrates würde auch dann die gleiche Nutzwirkung vollbringen wie der ganze Vorrat, wenn die Veränderung des Wertes der Geldeinheit nicht proportional zu der Veränderung der Größe des Vorrates eintritt. Dann aber ist zu beachten, daß aus jener Behauptung durchaus noch nicht der Satz folgt, daß die Verdoppelung der Geldmenge zu einer Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auf die Hälfte führt. Es müßte gezeigt werden, daß, von den Wertschätzungen der Einzelwirtschaften ausgehend, Kräfte wirksam werden, die eine solche proportionale Veränderung herbeizuführen imstande wären. Dieser Beweis kann nie gelingen, wohl aber der des Gegenteils. Wir haben dies für den Fall, daß die Vermehrung der Geldmenge in den Einzelwirtschaften zugleich auch als Besitz- oder Einkommensvermehrung zur Geltung kommt, bereits ausgeführt. Aber auch dann, wenn die Vermehrung der Geldmenge den Besitz oder das Einkommen der Einzelwirtschaften nicht berührt, ist die Wirkung keine andere. Nehmen wir an, ein Mann beziehe sein Einkommen zur Hälfte in zinstragenden Papieren, zur Hälfte in Geld; er pflege drei Viertel seines Einkommens zu sparen, und zwar tue er dies in der Weise, daß er die Wertpapiere behalte und die in barem eingehende Hälfte zu gleichen Teilen zur Bestreitung der laufenden Bedürfnisse

und zum Ankauf weiterer Effekten verwende. Nun trete eine Änderung in der Zusammensetzung seines Einkommens ein, das jetzt nur mehr zu einem Viertel in Effekten, zu drei Vierteln in barem einfließe. Unser Mann wird nun fortan zwei Drittel seiner Bareingänge zum Einkaufe von zinstragenden Papieren verwenden. Steigt der Preis der Effekten oder sinkt, was dasselbe ist, ihr Zinsfuß, dann wird er, soweit ihn rein wirtschaftliche Motive leiten, in beiden Fällen Zurückhaltung üben und den Geldbetrag, den er für den Ankauf sonst verwendet hätte, reduzieren; er wird eher finden, daß der Vorteil, den er aus einer um einen kleinen Betrag vergrößerten Kassenhaltung hat, denjenigen, den er durch den Erwerb der Papiere erzielen kann, übersteigt. Dabei wird er im zweiten Falle zweifellos geneigt sein, einen höheren Preis zu zahlen, oder richtiger gesagt, einen größeren Posten zu dem erhöhten Preis zu erwerben, als im ersten Falle. Er wird aber gewiß nicht im zweiten Falle bereit sein, doppelt soviel für die Einheit der Wertpapiere zu zahlen als im ersten Falle.

Bei den älteren Vertretern der Quantitätstheorie mag die Annahme einer der Geldmengenveränderung indirekt proportionalen Wirkung auf die Kaufkraft des Geldes noch entschuldbar sein. Wer vom Tauschwert aus die Werterscheinungen des Marktes zu erklären suchte, konnte hier leicht in die Irre gehen. Unerklärlich bleibt es aber, wie auch solche Forscher, die auf dem Boden der subjektiven Wertlehre zu stehen vermeinen, ähnliche Mißgriffe begehen konnten. Nur der mechanischen Auffassung der Marktvorgänge ist hier die Schuld beizumessen. So müssen auch Fisher und Brown, welche eine rein mechanische Auffassung der Quantitätstheorie vertreten und mathematische Gleichungen aufstellen, in denen ihnen das Gesetz der Geldpreisbildung enthalten zu sein scheint, notwendigerweise zu dem Schlusse gelangen, daß die Wirkung der Veränderungen im Verhältnisse von Geldmenge und Geldbedarf zu proportionalen Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes führe ¹.

¹ Vgl. Fisher-Brown a. a. O. S. 28 ff.; 157 ff.

Wie und auf welchem Wege es dazu kommt, ist aus der Formel nicht näher zu entnehmen, da ihr ja naturgemäß jede Verbindung mit den für Veränderungen der Austauschverhältnisse allein ausschlaggebenden Momenten, mit den Veränderungen der subjektiven Wertschätzungen der Einzelwirtschaft abgeht. Drei Beispiele führen Fisher und Brown für die Richtigkeit ihrer Konklusionen an: Bei dem ersten gehen sie davon aus, daß die Benennung des Geldes durch die Regierung geändert werde, daß z. B. das, was bisher ein halber Dollar genannt wurde, nun als ein ganzer Dollar bezeichnet werde. Es sei klar, daß dadurch die Zahl der im Verkehre befindlichen Dollars vermehrt wird und die Geldpreise, in neuen Dollars gerechnet, doppelt so hoch stehen müssen, als sie sonst stünden. Hierin ist ihnen wohl Recht zu geben, nicht aber in den Folgerungen, die sie daraus ziehen. Es handelt sich hier faktisch nicht um eine Vermehrung der Quantität des Geldes, sondern bloß um eine Änderung der Benennung. Was ist eigentlich in diesem Beispiele „Geld“? Ist es der Stoff, aus dem die Dollars bestehen, die Forderung, die einem Kreditdollar zugrunde liegt, das Zeichen, das als Geld verwendet wird, oder ist es das Wort „Dollar“? Das zweite Beispiel, das Fisher und Brown anführen, wird nicht minder unrichtig interpretiert. Sie gehen von der Voraussetzung aus, daß die Regierung jeden Dollar in zwei zerschneide und aus jeder Hälfte einen Neudollar präge. Auch hier liegt aber nichts anderes vor als nur eine Veränderung des Namens. Beim dritten Beispiel, das sie anführen, handelt es sich allerdings um eine wirkliche Geldvermehrung. Aber dieses Beispiel ist gerade so künstlich und unglaubwürdig, wie das von Hume und Mill, über das wir früher ausführlich sprachen. Sie gehen davon aus, daß die Regierung jedermann zu jedem Dollar, den er besitzt, einen zweiten Dollar schenkt. Wir haben schon gezeigt, daß auch in diesem Falle keine proportionale Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes eintreten kann.

So nur kann man verstehen, wie Fisher seine mecha-

nische Quantitätstheorie aufrechtzuerhalten vermag. Ihm erscheint eben die Quantitätstheorie als eine der Gestaltung des Geldwertes besonders eigentümliche Lehre und er stellt sie geradewegs den Gesetzen der Wertgestaltung der anderen wirtschaftlichen Güter entgegen. Wenn der Zuckervorrat der Welt, meint er, von einer Million Pfund auf eine Million Zentner steigt, so müsse daraus nicht folgen, daß ein Zentner nun den Wert haben müsse, den früher ein Pfund besessen hat. Nur beim Gelde sei dies anders. Den Beweis dafür bleibt er aber schuldig. Mit derselben Berechtigung, mit der Fisher und Brown ihre mechanischen Formeln für den Geldwert aufstellen, ließe sich auch eine solche Formel für den Wert einer jeden beliebigen Ware aufstellen und daraus ähnliche Folgerungen ableiten. Wenn man das nicht tut, so ist der Grund einzig und allein in dem Umstande zu suchen, daß eine solche Formel den Tatsachen, die täglich im Leben beobachtet werden können, allzusehr widerspricht, als daß sie auch nur einen Augenblick lang von einem Manne, der ernst genommen werden will, aufrechterhalten werden könnte.

Es ist eben durchaus verfehlt, die Quantitätstheorie derart aufzufassen, als ob es sich um die Feststellung von Besonderheiten der Wertgestaltung handeln würde, welche nur dem Gelde eigentümlich sind. In diesen Fehler ist die Mehrzahl der älteren und jüngeren Anhänger dieser Theorie verfallen, und die heftigen und vielfach ungerechten Angriffe, welche gegen die Quantitätstheorie gerichtet wurden, erscheinen in einem milderen Lichte, wenn man diesen und ähnliche Irrtümer ihrer Anhänger kennt.

Eine der Einwendungen, die gegen die Quantitätstheorie erhoben wurden, den Vorwurf, daß sie nur *caeteris paribus* gelte, haben wir bereits oben entsprechend gewürdigt. Nicht stichhaltiger als dieser Einwand gegen die Schlüssigkeit unserer Deduktionen ist der Hinweis auf die Möglichkeit, daß die zusätzliche Geldmenge auch thesauriert werden könne. Dieses Argument hat in der Geschichte der Geldwerttheorie eine hervorragende Rolle gespielt; es war eine

der schärfsten Waffen in der Rüstkammer der Gegner der Quantitätstheorie. In den Ausführungen der Gegner der Currenctheorie kommt es gleich nach dem Theorem von der Elastizität der bargeldsparenden Zahlungsmethoden, mit dem es auch in einem inhaltlich engen Zusammenhang steht. Wir wollen es abgesondert betrachten; was wir hier an dieser Stelle darüber sagen können, wird jedoch erst durch die Ausführungen des dritten, der Lehre von den Umlaufsmitteln gewidmeten Buches ins rechte Licht gerückt werden.

Bei Fullarton sind die Horte der regelrechte *deus ex machina*. Sie nehmen die überschüssige Geldmenge auf und lassen sie erst in den Verkehr strömen, wenn der steigende Geldbedarf es erfordert¹. Sie bilden damit gewissermaßen ein Reservoir, welches den Zu- und Abfluß des Geldes auf den Markt den jeweiligen Veränderungen des Geldbedarfes anpaßt. Die in den Horten angesammelten Geldmassen liegen müßig da und harren des Augenblicks, da der Verkehr sie zur Aufrechthaltung der gefährdeten Stabilität des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes benötigt, und aus der Zirkulation kehren alle jene Geldbeträge, die bei Verminderung des Bedarfes diese Stabilität bedrohen könnten, wieder in die Horte zurück, um ruhig zu schlafen bis sie wieder geholt werden. Die grundsätzliche Richtigkeit der Ausführungen der Quantitätstheorie wird damit stillschweigend zugegeben², jedoch die Behauptung aufgestellt, daß ein in der Volkswirtschaft wirkendes Prinzip die Auslösung der durch die Quantitätstheorie beschriebenen Vorgänge jedesmal verhindere.

Fullarton und seine Anhänger haben es bedauerlicherweise unterlassen, anzudeuten, auf welche Weise die Veränderungen des Geldbedarfes das Wirken des Hortmechanismus auslösen. Offenbar soll das alles automatisch vor sich

¹ Vgl. Fullarton, *On the Regulation of Currencies*. Second Edition. London 1845. S. 69 ff., 138 f.; Wagner, *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*. Wien 1862. S. 97 ff.

² An anderen Stellen auch ausdrücklich. Vgl. Fullarton a. a. O. S. 57 f.; Wagner a. a. O. S. 70.

gehen, ohne daß der Wille der am Tauschverkehre teilnehmenden Personen dabei ins Spiel käme. Eine solche Anschauung übertrifft in rein mechanischer Auffassung der Marktvorgänge die naivsten Abarten der Quantitätstheorie. Schon eine oberflächliche Untersuchung der Probleme des Geldbedarfes hätte den Nachweis der Unstichhaltigkeit der Lehre von den Geldhorten erbringen müssen.

Zunächst ist festzustellen, daß es ein Müßigliegen des Geldes im volkswirtschaftlichen Sinne überhaupt nicht gibt. Alles Geld, gleichviel, ob es gerade in den Kassen (im weitesten Sinne des Wortes) ruht oder in Bewegung ist, d. h. im Augenblicke der Betrachtung gerade seinen Eigentümer wechselt, ist in gleicher Weise dem Gelddienste gewidmet¹. Da ein Geldstück, das im Tausche hingegeben wird, von der Verfügungsgewalt des einen Kontrahenten in die des anderen unvermittelt übergeht und kein Zeitraum ermittelt werden kann, in dem es gerade in Bewegung ist, so sehen wir alles Geld als Geldvorrat bei irgendwelchen Individuen ruhen. Der Geldvorrat der Volkswirtschaft ist die Summe der Geldvorräte der Einzelwirtschaften; wanderndes Geld, das auch nur vorübergehend nicht einen Teil eines einzelwirtschaftlichen Geldvorrates bilden würde, gibt es nicht. Alles Geld liegt in den Einzelwirtschaften für voraussichtliche zukünftige Verwendung bereit. Gleichgültig ist, ob der Zeitpunkt des nächsten Geldbedarfes, in dem das fragliche Geld ausgegeben werden wird, früher oder später eintritt. In jeder Wirtschaft, deren Subjekt in nur halbwegs besseren Verhältnissen lebt, gibt es einen Mindestkassenvorrat, der niemals ausgeht und stets durch Ergänzung auf seiner Höhe erhalten wird. (Daß für die Größe des einzelwirtschaftlichen Geldbedarfes neben den objektiven Voraussetzungen subjektive, in der Person des wirtschaftenden Individuums gelegene Momente ausschlaggebend sind, wurde bereits erwähnt.) Das sogenannte Thesaurieren ist ein System der Vermögensanlage.

¹ Vgl. auch Knies. Geld und Kredit, II. Bd. 1. Hälfte. Berlin 1876. S. 284 ff.

Die Unsicherheit der zukünftigen Verhältnisse läßt es jedermann rätlich erscheinen, einen größeren oder geringeren Teil seines Besitzes in einer Form zu erhalten, die den Wechsel der Anlage, den Übergang vom Besitze eines Gutes zu dem eines anderen erleichtert, um sich so die Möglichkeit offen zu halten, künftig etwa auftretenden Bedarf an Gütern, die erst im Austausch gegen andere erworben werden müssen, ohne Schwierigkeiten zu befriedigen. Solange der Marktverkehr noch nicht eine derartige Ausbildung erfahren hat, daß alle oder wenigstens gewisse wirtschaftliche Güter jederzeit zu nicht allzu ungünstigen Bedingungen veräußert, d. h. zu Geld gemacht werden können, kann dieses Ziel nur durch Haltung eines entsprechend großen Geldvorrates erreicht werden. Je reger das Marktleben wird, desto mehr kann dieser Vorrat verringert werden. In der Gegenwart kann der Besitz bestimmter Wertpapiere, die einen großen Markt haben, so daß sie wenigstens in ruhigen Zeiten ohne Verzug und ohne beträchtlicheren Verlust realisiert werden können, bis zu einem gewissen Grade die Haltung größerer Kassenbestände überflüssig erscheinen lassen.

Der Geldbedarf zu Thesaurierungszwecken ist von dem sonstigen Geldbedarf nicht zu trennen. Das Thesaurieren von Geld ist nichts anderes als die Gewohnheit, eine größere Kassa zu halten, als sonst in anderen Wirtschaften, zu anderen Zeiten oder an anderen Orten üblich ist. Die thesaurierten Geldbeträge liegen nicht müßig, gleichviel ob vom Standpunkte des Individuums oder von dem der Volkswirtschaft betrachtet. Sie dienen geradeso zur Befriedigung eines Geldbedarfes wie jedes andere Geldstück. Die Anhänger des Banking-Principle scheinen nun der Ansicht zu sein, daß die Nachfrage nach Geld zu Thesaurierungszwecken elastisch sei und sich den Wandlungen in der Größe des Geldbedarfes für sonstige Zwecke derart anschmiege, daß der gesamte Geldbedarf, nämlich der zu Thesaurierungszwecken und der zu anderen Zwecken zusammengenommen, sich ohne Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes der Geldeinheit dem jeweiligen Geldvorrat anpasse. Diese An-

schauung ist durchaus verfehlt. Die Größe des Geldbedarfes einschließlich des zur Thesaurierung, ist vielmehr von den Verhältnissen des Geldangebots unabhängig. Zur gegenteiligen Annahme kann man nur gelangen, wenn man einen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der Höhe des Kapitalzinses supponiert¹, also behauptet, daß die durch Veränderungen in den Verhältnissen von Geldnachfrage und Geldangebot auftretenden Veränderungen die Preise der Güter höherer Ordnung und die der Güter erster Ordnung verschieden stark beeinflussen, so daß das zwischen den Preisen dieser beiden Güterkategorien bestehende Verhältnis eine Verschiebung erleidet. Auf die Unstichhaltigkeit dieser Behauptung, die die laienhafte Anschauung, daß die Höhe des Zinsfußes von der größeren oder geringeren Menge des Geldbestandes abhängt, zur Grundlage hat, wird im dritten Buche noch zurückzukommen sein. Dort wird sich auch Gelegenheit bieten, zu zeigen, daß die Barschätze der Umlaufmittel ausgebenden Banken ebensowenig eine derartige Pufferrolle ausüben wie jene sagenhaften Horte. „Reservebestände“ an Geld, aus denen der Verkehr seinen Bedarf jederzeit ergänzen und in die er seinen Überschuß leiten könnte, gibt es nicht.

Die Lehre von der Bedeutung der Horte für die Stabilisierung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes hat im Laufe der Jahre ihre Anhänger nach und nach verloren. Sie wird heute nur mehr von wenigen aufrecht erhalten. Zu diesen gehört auch Diehl nur scheinbar. Diehl stimmt zwar der Kritik, die Fullarton an der Currency-Lehre geübt hat, zu. Er räumt zwar ein, daß die Ausdrücke Fullartons „inert“ und „dormant“ für die Kassenreserven verfehlt seien, denn die Beträge seien nicht müßig, sondern dienten nur einem anderen Zweck als das flüssige Geld; auch sei zuzugeben, daß der Betrag des Geldes, der für solche Kassenreserven dient, und der Betrag, der für Umsatzzwecke dient, nicht scharf zu trennen ist, sondern dieselben Beträge einmal

¹ Vgl. Fullarton a. a. O. S. 71.

diesen, einmal jenen Zwecken dienen: dennoch behalte Fullarton Recht gegenüber Ricardo. Wenn auch die den Reservebeständen entnommenen Beträge wieder aus den in der Volkswirtschaft vorhandenen Geldvorräten ersetzt werden müssen, so brauche dies doch nicht momentan zu geschehen; es könne lange Zeit vergehen, bis dies nötig ist. Jedenfalls sei daher der mechanische Zusammenhang, wie ihn Ricardo zwischen der im Umlauf befindlichen Geldmenge und den Warenpreisen annimmt, auch gerade im Hinblick auf die hoards zu bestreiten¹.

Warum lange Zeit vergehen könne, bis die den vermeintlichen Reservebeständen entnommenen Geldbeträge ersetzt werden, begründet Diehl nicht näher. Die prinzipielle Richtigkeit der an Fullartons Ausführungen geübten Kritik gibt aber auch er zu; den einzigen Vorbehalt, den er übt, könnte man gelten lassen, wenn damit gesagt sein soll, daß Zeit vergehen könne und müsse, bis die Veränderungen in den Quantitätsverhältnissen des Geldes sich überall auf dem Markte in einer Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes äußern. Denn daß die Vermehrung des Geldvorrates des Individuums, die als Folge des Zuströmens der zusätzlichen Geldmenge auftritt, eine Änderung seiner subjektiven Wertschätzungen herbeiführen muß, daß diese sogleich erfolgt und sogleich anfängt, auf dem Markte wirksam zu werden, kann wohl nicht geleugnet werden. Umgekehrt führt ein Steigen des Geldbedarfs bei gleichbleibendem Geldvorrat oder ein Sinken des Geldvorrats bei gleichbleibendem Geldbedarf sogleich in jeder Einzelwirtschaft zu Änderungen der subjektiven Wertschätzungen, die auf dem Markte, wenn auch nicht mit einem Schlage, in einem Steigen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zum Ausdruck gelangen müssen. Man mag zugeben, daß das Individuum durch jede Veränderung in den Mengenbeziehungen des Geldes sich veranlaßt sehen wird, sein Urteil über die Größe seines

¹ Vgl. Diehl, Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundsätzen der Volkswirtschaft und Besteuerung. Leipzig 1905. II. Bd. II. Teil S. 230.

Geldbedarfs einer Überprüfung zu unterziehen, als deren Ergebnis bei sinkendem Geldvorrat eine Einschränkung, bei steigendem Geldvorrat eine Erweiterung des Geldbedarfs resultieren kann. Aber die Annahme, daß eine solche Einschränkung oder Erweiterung überhaupt oder gar in einem solchen Maße eintreten müsse, daß dadurch die Stabilität des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes erzielt werde, ist durch nichts begründet.

Schwerer und gewichtiger ist der Einwand, der gegen die praktische Bedeutung der Quantitätstheorie erhoben wird, wenn der heutigen Organisation des Geld-, Zahlungs- und Kreditwesens die Tendenz zugeschrieben wird, Veränderungen in den Quantitätsverhältnissen des Geldes auszugleichen und nicht zur Wirkung kommen zu lassen: die wechselnde Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und die durch das Kreditwesen und die sich immer mehr verfeinernde Bankorganisation und -Technik erreichte Elastizität des Zahlungswesens, d. h. seine leichte Anpassung an erweiterten oder eingeengten Verkehr, hätten die Preisbewegung nach Möglichkeit von den Veränderungen der Geldmenge unabhängig gemacht, zumal ein festes Quantitätsverhältnis zwischen Geld und seinen Ersatzmitteln, d. h. zwischen Geldvorrat und Tausch- und Zahlungsakten nicht bestehe. Wolle man unter solchen Umständen die Quantitätstheorie dennoch retten, so dürfe man sie nicht lediglich auf das Währungsgeld beziehen, sondern müsse sie „auf alles Geld schlechthin ausdehnen, sowohl auf jedes handgreifliche umlaufsfähige Geldsurrogat als auch auf jede Handlung des Bankwesens oder Abmachung zwischen zwei Kontrahenten, die eine Geldhingabe ersetzen.“ Ihre tatsächliche Erfassbarkeit werde damit allerdings ins Unendliche hinausgeschoben, die Allgemeingültigkeit aber gewahrt. Freilich tauche dabei ein fast unlösbares Problem auf, die Frage nach den Bedingungen, unter denen der Kredit in Kraft tritt und nach der Art und Weise, in der er die Wert- und Preisbildung beeinflusst¹.

¹ Vgl. Spiethoff a. a. O. S. 263 ff.; Kemmerer a. a. O. S. 67 ff.; Mill a. a. O. S. 316 ff.

Die Antwort auf diesen Einwand wird das dritte Buch dieser Arbeit erbringen.

§ 9. Die Quantitätstheorie hat sich im allgemeinen nicht damit befaßt, zu untersuchen, welche Folgen ein Sinken des Geldbedarfs bei gleichbleibendem Geldvorrat nach sich ziehen müßte. Zur Aufwerfung dieses Problems fehlte die historische Veranlassung. Es ist nie aktuell gewesen, man hat nie in seiner Beantwortung auch nur mit einem Scheine von Berechtigung die Lösung wirtschaftspolitischer Streitfragen suchen dürfen. Die Wirtschaftsgeschichte zeigt uns den Geldbedarf in einer aufsteigenden Bewegung. Der Grundzug der Entwicklung des Geldbedarfs ist seine Erweiterung; das Vordringen der Arbeitsteilung und damit des Tauschverkehrs, der in immer steigendem Maße ein durch Geld vermittelter indirekter wird, wirken in dieser Richtung ebenso wie die Zunahme der Bevölkerung und des Wohlstandes. Die Tendenzen, welche die Steigerung des Geldbedarfs zur Folge haben, sind in den letzten Jahrhunderten so stark gewesen, daß sie selbst dann, wenn die Vermehrung des Geldvorrates in einem weitaus beträchtlicheren Umfange erfolgt wäre, zu einer Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes hätten führen müssen. Nur durch den Umstand, daß Hand in Hand mit diesem Steigen des Geldbedarfs auch eine außerordentlich große Vermehrung der Umlaufmittel gegangen ist, die vermutlich über das Maß des steigenden Geldbedarfs im weiteren Sinne hinauswuchs, kann es erklärt werden, daß der innere objektive Tauschwert des Geldes in dieser Zeit nicht nur nicht gestiegen, sondern im Gegenteile gesunken ist, wobei übrigens auch ein Moment mitwirkte, das wir erst im weiteren Verlaufe dieses Kapitels besprechen werden.

Innerhalb der großen Bewegung des Geldbedarfes können wir periodische Schwankungen von kürzerer Dauer beobachten; diese hängen teils mit dem Wellenschlag des Wirtschaftslebens, mit dem Auf und Ab der Konjunktur zusammen, teils sind sie in dem Wechsel von Geschäftsstille

und Geschäftsandrang innerhalb des Jahres, des Quartals, des Monats und der Woche begründet. Aber diese periodischen Rückschläge in der Entwicklung des Geldbedarfes sind in der Regel nicht so anhaltend, daß ihre Wirkung auf dem Markte zutage treten könnte. Sie sind gewöhnlich schon überwunden, ehe sie das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis zu beeinflussen vermöchten. Die an den Monats- und Quartalsenden eintretende Vergrößerung des Geldbedarfes im weiteren Sinne verliert durch die Gepflogenheit der Banken, an diesen Terminen ihre Umlaufmittelemissionen zu erweitern und sie nach ihrem Verstreichen wieder einzuschränken, für die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes fast alle praktische Bedeutung. Das Sinken des Geldbedarfes in langjähriger geschäftlicher Depression weckt zwar eine Tendenz zur Steigerung der Geldpreise der Waren, so weit diese von der Geldseite her bestimmt werden; diese Tendenz wird jedoch durch die weit stärkere, von der Wareseite her in entgegengesetzter Richtung wirkende Tendenz absorbiert. Das Sinken des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes als Folge zurückgehenden Geldbedarfes bei gleichbleibender Geldmenge muß daher als eine ganz außerordentlich seltene Erscheinung bezeichnet werden. Praktisch ist die folgende Untersuchung somit bedeutungslos. Nur um des theoretischen Interesses wegen seien dem Probleme einige Worte gewidmet.

Wollte man die mechanische Auffassung der Quantitätstheorie auf den Fall der Verminderung des Geldbedarfes bei unverändertem Geldvorrat anwenden, so müßte man auf ein gleichmäßiges und den Bewegungen des Verhältnisses zwischen Geldvorrat und Geldbedarf zahlenmäßig entsprechendes Steigen aller Warenpreise schließen; wir hätten dieselben Folgen zu erwarten, die eine Vermehrung des Geldvorrates bei gleichbleibendem Geldbedarf nach sich ziehen soll. Die mechanische Auffassung versagt aber in diesem Falle gerade so wie in jenem; sie kann uns nicht genügen, da sie uns das nicht erklärt, was wir erklärt wissen wollen.

Wir müssen eine Theorie aufstellen, die uns zeigt, wie die Verringerung des Geldbedarfes bei gleichbleibendem Geldvorrat auf die subjektive Wertschätzung des Geldes durch die einzelnen Wirtschaftssubjekte und von da aus auf die Geldpreise wirkt. Ein Rückgang des Geldbedarfes bei gleichbleibendem Geldvorrat würde zunächst dazu führen, daß eine Anzahl von Wirten findet, ihre Barvorräte seien im Verhältnis zu ihrem Bedarf zu groß. Sie werden daher mit diesem Gelde als Käufer auf den Markt kommen. Von hier aus wird sich eine allgemeine Preissteigerung, ein Rückgang des inneren Tauschwertes des Geldes ins Werk setzen. Der weitere Verlauf bedarf keiner näheren Erklärung.

Ganz nahe verwandt mit diesem Fall ist ein anderer, dessen praktische Bedeutung schon eine ungleich größere ist. Wenn auch die Nachfrage nach Geld beständig im Steigen begriffen ist, so kann es doch vorkommen, daß die Nachfrage nach einzelnen Geldarten zurückgeht oder auch, so weit sie auf der Eigenschaft dieses Gutes als allgemein gebräuchliches Tauschmittel beruht — und nur mit dieser haben wir uns hier zu befassen — völlig aufhört. Wird einer Geldart die Geldeigenschaft entzogen, dann schwindet damit natürlich der besondere Wert, der auf der Verwendung als allgemeines Tauschmittel beruht, und nur jener Wert, der auf der sonstigen Verwendung beruht, bleibt zurück. Dies ist im Laufe der geschichtlichen Entwicklung jedesmal dann der Fall gewesen, wenn ein Gut aus dem sich beständig verengenden Kreise der allgemein gebräuchlichen Tauschmittel ausgeschieden ist. Wir wissen von diesem Prozesse, der sich zum größten Teile in einer Zeit abgespielt hat, für die uns nur dürftige Geschichtsquellen zur Verfügung stehen, im allgemeinen nicht viel. Die letzten Jahrzehnte aber haben ein großes Beispiel gebracht: die nahezu vollständige Demonetisierung des Metalles Silber. Das Silber, das früher eine große Verbreitung als Geld genoß, ist aus dieser Stellung fast gänzlich verdrängt worden, und es unterliegt keinem Zweifel, daß es in nicht allzuferner Zeit, vielleicht schon in wenigen Jahren, seine Geldrolle

überhaupt ausgespielt haben wird. Die Folge davon war ein Rückgang des objektiven Tauschwertes des weißen Metalls. Der Londoner Silberpreis ist von $60^{9/10}$ d im Durchschnitt des Jahres 1870, auf $23^{12/16}$ d im Durchschnitt des Jahres 1909 gesunken. Der Wert des Silbers mußte fallen, da das Gebiet seiner Verwendung enger geworden war. Auch aus der Geschichte des Kreditgeldes können ähnliche Beispiele gebracht werden. Es sei etwa auf die Noten der Südstaaten während des amerikanischen Sezessionskrieges verwiesen, die in dem Maße, in dem die Erfolge der Nordstaaten wuchsen, sowohl ihren monetären Wert als auch den als Forderung einbüßten¹.

Eingehender als mit dem Problem der Folgen sinkenden Geldbedarfs bei gleichbleibendem Geldvorrat, dem nur eine geringere praktische Bedeutung zukommt, haben sich die Anhänger der Quantitätstheorie mit dem Probleme des sinkenden Geldvorrats bei gleichbleibendem Geldbedarf und jenem des steigenden Geldbedarfs bei gleichbleibendem Geldvorrat befaßt. Beide Fragen glaubte man im Sinne der mechanischen Auffassung der Quantitätstheorie überaus einfach lösen zu können, wenn man die allgemeine Formel, die das Wesen des Problems zu enthalten schien, auf sie anwendete. Dann erschienen beide Fälle als Umkehrungen des Falles der Vermehrung der Geldmenge bei gleichbleibendem Geldbedarf; daraus zog man die entsprechenden Schlüsse. So wie man die Entwertung des Kreditgeldes einfach durch den Hinweis auf die massenhafte Vermehrung der Geldmenge zu erklären suchte, wollte man die Preisdepression der siebziger und achtziger Jahre des 19. Jahrhunderts mit dem Steigen des Geldbedarfs bei ungenügendem Steigen der Geldmenge erklären. Diese Theoreme lagen den meisten währungspolitischen Maßnahmen des 19. Jahrhunderts zugrunde. Durch Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge wollte man die Wertgestaltung des Geldes

¹ Vgl. White, Money and Banking illustrated by American History. Boston 1895. S. 166 ff.

regulieren. Die Wirkungen dieser Maßregeln schienen einen induktiven Beweis für die Richtigkeit dieser oberflächlichen Auffassung der Quantitätstheorie zu erbringen und verhüllten damit die logische Schwäche ihrer Deduktionen. Denn nur so ist es zu erklären, daß man nicht einmal den Versuch unternommen hat, den Mechanismus der Geldwert-erhöhung als Folge der Verminderung der Umlaufsmenge darzustellen. Auch hier muß die alte Theorie ergänzt werden, wie es in unseren obenstehenden Ausführungen geschehen ist.

Das Steigen des Geldbedarfs geht gewöhnlich nur langsam vor sich, so daß eine Einwirkung auf das zwischen dem Gelde und den Tauschgütern bestehende Austauschverhältnis nur schwer erkennbar wird. Doch gibt es auch Fälle, in denen der Geldbedarf im engeren Sinne plötzlich und in außerordentlich starkem Maße steigt, so daß ein vehementes Sinken der Warenpreise eintritt. Ein solcher Fall ist das Versagen der Umlaufmittelzirkulation in Krisenzeiten, wenn das Vertrauen des Publikums in die Emittenten schwindet. Die Geschichte kennt viele derartige Beispiele (z. B. die Vereinigten Staaten im Spätherbst 1907), und auch in Zukunft könnte ähnliches wieder vorkommen.

C. Eine besondere, in den Eigentümlichkeiten des indirekten Tauschverkehrs wurzelnde Ursache von Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes.

§ 10. Die Bestimmungsgründe des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die wir bisher betrachtet haben, weisen keinerlei besondere Eigentümlichkeiten auf. Soweit sie mitspielen, vollzieht sich die Bildung des inneren Tauschwertes des Geldes in derselben Weise wie die des inneren Tauschwertes der übrigen wirtschaftlichen Güter. Es gibt aber auch solche rein wirtschaftliche Bestimmungsgründe der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, welche einem besonderen Gesetze folgen.

Keine Klage ist mehr verbreitet, als die über die „Verteuerung des Lebens“. Es gibt kein Geschlecht, das nicht über „teure Zeiten“ gejammert hätte. Daß „alles“ teurer wird, heißt aber nichts anderes, als daß der innere objektive Tauschwert des Geldes sinkt. Es ist außerordentlich schwer, wenn nicht ganz unmöglich, derartige Behauptungen historisch und statistisch zu überprüfen. Von den Schranken, welche unserer Erkenntnis in dieser Richtung gesetzt sind, wird in dem Kapitel, das von dem Probleme der Meßbarkeit der Geldwertveränderungen handelt, noch die Rede sein. Hier muß es uns genügen, das Ergebnis vorweg zu nehmen und festzustellen, daß wir von preisgeschichtlichen Forschungen und Methoden keine Unterstützung zu erwarten haben. Fast könnten wir für die Konstatierung der Tatsache der fortschreitenden Senkung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auf jene Äußerung des Durchschnittsmenschen, so leicht es auch zutreffen mag, daß sie auf Selbsttäuschung beruht, und so sehr sie unter den Veränderungen der subjektiven Wertschätzung des Individuums leiden muß, mehr Gewicht legen, als auf das umfangreiche Zahlenmaterial der bändereichen statistischen Publikationen. Gewißheit kann uns nur der Nachweis von Kausalreihen geben, welche eine derartige Bewegung des objektiven Tauschwertes des Geldes hervorzurufen imstande wären, und, wenn sie durch keine entgegenwirkenden Kräfte aufgehoben werden, auch hervorrufen müssen. Diesen Weg, der allein zum Ziele führen kann, haben bereits mehrere Forscher betreten. Wir werden sehen, mit welchem Erfolge.

§ 11. Mit vielen anderen nimmt auch Wagner in Übereinstimmung mit der allgemeinen Volksanschauung das Obwalten einer Tendenz zur Minderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes an. Die Erklärung dieser Erscheinung liege darin, daß die Seite des Angebotes doch ziemlich durchweg die stärkere sei, die, welche ihre Erwerbsinteressen mehr verfolgen könne. Auch von eigentlichen Kartellen, Ringen, Verbindungen selbst abgesehen und trotz

aller Konkurrenz der einzelnen Verkäufer untereinander trete die Angebotseite einheitlicher auf als die Gegenseite der Nachfrage. Die auf Absatz im Konsumentenverkehr angewiesenen Geschäftsleute seien auch mehr an den Preissteigerungen interessiert als die Abnehmer am Festhalten alter Preise und an Preisermäßigungen. Denn für sie hänge die Höhe ihres Erwerbes, damit ihre ganze wirtschaftliche und soziale Lage, wesentlich mit davon ab, bei den Abnehmern drehe es sich doch regelmäßig nur um ein kleineres Spezialinteresse von geringerer Bedeutung für ihre Gesamtlage. Daher bilde sich eben die Tendenz zum Hochhalten und Erhöhen der Preise auf der Angebotseite und wirke als eine Art beständiger Druck in der Richtung der Preiserhöhung, energischer, allgemeiner als der entgegengesetzte Widerstand auf der Nachfrageseite. Absichtliches Niedrighalten und Ermäßigen der Preise komme im Kleinverkehr zur Erhaltung und Erweiterung des Absatzes und zur Erhöhung des Gesamtgewinnes gewiß auch vor, und die Konkurrenz könne dazu nötigen und tue es vielfach. Aber beides mache sich auf die Dauer nicht so allgemein und stark geltend, als das Interesse an und das Streben nach höheren Preisen und wisse eben auch im Konkurrenzsystem die Widerstände zu überwinden. In der dauernden Übermacht der Angebotseite über die Nachfrageseite sei eine der Ursachen der allgemeinen Verteuerung zu erblicken¹.

Wagner sieht mithin die Ursache des fortschreitenden Sinkens des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes in einer Reihe von nicht der wirtschaftlichen Kategorie angehörenden Preisbestimmungsgründen. Sie äußere sich nicht in der Bildung der Großhandelspreise, sondern lediglich in der der Kleinhandelspreise. Es ist in der Tat eine allbekannte Erscheinung, daß die Detailpreise der Genußgüter unter der Einwirkung zahlreicher außerwirtschaftlicher Momente stehen und durch diese gehindert werden, den

¹ Vgl. Wagner, Theoretische Sozialökonomik, a. a. O. II. Bd. S. 245.

Bewegungen der Großhandelspreise schnell und vollständig zu folgen. Unter den außerwirtschaftlichen Bestimmungsgründen der Kleinhandelspreise haben diejenigen, welche auf ihre Erhöhung über das durch die rein wirtschaftlichen Bestimmungsgründe gegebene Niveau hinzielen, das Übergewicht. Die Erscheinung, daß sich die Detailpreise den Rückgängen der Großhandelspreise langsamer anpassen als ihren Hinaufsetzungen, ist z. B. allbekannt. Das aber darf nicht übersehen werden, daß eine solche Anpassung nach einiger Zeit doch erfolgen muß und daß die Kleinspreise der Genußgüter die Bewegungen der Preise der Produktivgüter stets, wenn auch in einem gewissen Abstände, mitmachen, und daß lediglich kleinere, minder nachhaltige und nach kurzer Zeit wieder verschwindende Änderungen im Großhandel ohne Wirkung auf den Konsumentenverkehr bleiben.

Es ist mithin zwar ganz richtig, daß eine dauernde Übermacht der Angebotseite über die Nachfrageseite besteht, es muß jedoch entschieden in Abrede gestellt werden, daß daraus das Obwalten einer auf eine allgemeine Verteuerung gerichteten Tendenz deduziert werden kann. Wenn nicht zugleich auch eine Ursache nachgewiesen wird, welche die Verteuerung der Großhandelspreise erklären könnte — und diesen Versuch unternimmt Wagner überhaupt nicht — kann man aus jener Eigentümlichkeit der Preisbildung im Konsumentenverkehr nur dann auf eine fortschreitende Verteuerung der Kleinhandelspreise schließen, wenn man annehmen wollte, daß der Abstand, in dem diese den Bewegungen der Großhandelspreise folgen, immer größer wird, daß sie immer mehr hinter jenen zurückbleiben. Aber eine solche Behauptung stellt Wagner gar nicht auf; sie ließe sich auch kaum verteidigen. Es kann im Gegenteil gesagt werden, daß die moderne Entwicklung des Handels eine Tendenz zur schnelleren Anpassung der Preise des Konsumentenverkehrs an jene des Produzenten- und Händlerverkehrs geschaffen hat. Warenhäuser und Filialgeschäfte, dann Konsumvereine folgen den Veränderungen der Großmarktpreise weit schneller nach als Krämer und Hausierer.

Ganz unverständlich ist es, wenn Wagner jene aus der Übermacht der Angebotseite über die Nachfrageseite entspringende Tendenz zur allgemeinen Verteuerung in Verbindung bringt mit den Verhältnissen im privatwirtschaftlichen System der freien Konkurrenz, im Systeme der Gewerbefreiheit, und erklärt, daß sie hier am deutlichsten hervortrete und sich leichter und stärker durchsetze. Eine Begründung dieser Behauptung, die wohl Wagners Abneigung gegen den wirtschaftspolitischen Individualismus entsprungen ist, wird nicht gegeben; sie wäre auch kaum aufzustellen. Je mehr die Freiheit des Wettbewerbs entwickelt ist, desto leichter und schneller setzen sich die Veränderungen der Großhandelspreise, insbesondere ihre rückläufigen Bewegungen im Konsumentenverkehr durch. Wo durch gesetzliche und andere Beschränkungen der Gewerbefreiheit den Handwerkern und Detaillisten eine monopolartige Vorzugsstellung eingeräumt ist, vollzieht sich die Anpassung langsamer, da kann mitunter die Ausgleichung zum Teile selbst verhindert werden. Die österreichische Gewerbepolitik des letzten Menschenalters mit der unerhörten Preissteigerung, die in ihrem Gefolge eingetreten ist, bietet ein treffliches Beispiel dafür. Nicht im Systeme der freien Konkurrenz unter der Herrschaft der Gewerbefreiheit treten die von Wagner als dauernde Übermacht der Angebotseite über die Nachfrageseite bezeichneten Verhältnisse am stärksten hervor, sondern gerade dort, wo der Entfaltung des freien Wettbewerbs die größten Hindernisse entgegenstehen.

§ 12. Auch die Erklärung der wachsenden Teuerung, des Steigens des Geldwertes der Güter bei einer gewissen Stabilität ihres Sachpreises, welche Wieser¹ versucht, kann nicht ganz befriedigen. Wieser meint, daß der größte Teil der geschichtlichen Wertveränderungen des Geldes auf den Wechsel in den Beziehungen zwischen Geldwirtschaft und

¹ Vgl. Wieser, Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen, a. a. O. S. 57 ff.; Der Geldwert und seine Veränderungen, a. a. O. S. 527 ff.

Naturalwirtschaft zurückzuführen sei. Das Aufblühen der Geldwirtschaft vermindert den Geldwert, ihr Verfall erhöht ihn wieder. In den Anfängen der Geldwirtschaft wird die überwiegende Masse des Bedarfes immer noch naturalwirtschaftlich gedeckt, die eigene Produktion nährt die Familie, die im eigenen Hause wohnt und sich sonst den größten Teil dessen, was sie braucht, selber schafft; der Verkauf gibt nur gewisse Zuschüsse. Man rechnet deshalb in die Kosten der verkauften Erzeugnisse seine Lebenshaltung oder, was auf dasselbe hinauskommt, den Wert seiner Arbeitskraft nicht oder kaum hinein; man rechnet nur den verbrauchten Rohstoff und die Abnutzung der für den besonderen Fall eigens beschafften Werkzeuge oder sonstigen Hilfsmittel hinein, die übrigens bei der extensiven Art der Erzeugung von geringem Belange sind. So ist es auch beim Käufer; es ist kein wichtigerer Bedarf, den dieser durch den Einkauf zu decken braucht, kein höherer Gebrauchswert, den er einzuschätzen hat. Dies alles ändert sich dann allmählich. Die Ausdehnung des geldwirtschaftlichen Prozesses bezieht neue Elemente in die Kostenrechnung ein, die in ihr vorher nicht enthalten waren, sondern naturalwirtschaftlich erledigt wurden. Die in Geld anzuschlagende Liste der Kosten wird verlängert und jedes neu hinzukommende Element der Kostenrechnung wird nach dem Maßstabe der bisher bereits in Geld verrechneten Elemente bewertet und preiserhöhend zugeschlagen. So trete eine allgemeine Erhöhung des Preisstandes ein, die nicht als Folge des Standes der Güterversorgung, sondern als eine Veränderung des Geldwertes empfunden werde. Wenn man die zunehmende Verteuerung der Warenpreise, die wir die Jahrhunderte hindurch wahrnehmen, nicht als vom Gelde (nämlich von den Veränderungen im Verhältnis von Geldangebot und Geldnachfrage) allein ausgehend erklären könne, müsse man nach einem anderen Grunde für die Änderung des ganzen Preismaßstabes suchen. Aus der Bewegung des inneren Warenwertes könne nämlich die Deutung nicht gefunden werden, denn wir seien heute nicht mangelhafter versorgt als unsere Vorfahren. Keine

zweite Erklärung liege aber näher als die, die Verminderung der Kaufkraft des Geldes auf die sie geschichtlich begleitende Ausbreitung der Geldwirtschaft zurückzuführen. Die beharrliche Kraft des Geldwertes gerade habe in jeder Epoche des Fortschritts den Geldwert revolutionieren helfen, sie habe es bewirken müssen, daß die alten Preise nach Maß der neu auszudrückenden Werte erhöht wurden, so oft neue Elemente in den geldwirtschaftlich kontrollierten Abschnitt des Produktionsprozesses aufgenommen wurden. Je höher aber die Geldpreise der Waren steigen, um so niedriger stelle sich im Verhältnis der Geldwert. Die wachsende Teuerung erscheint so als ein notwendiges Entwicklungssymptom der um sich greifenden Geldwirtschaft.

Zweifellos hat Wieser mit diesen Ausführungen wichtige Zusammenhänge des Marktes und der Preisbildung aufgedeckt, die man nur weiter verfolgen muß, um zu bedeutsamen Ergebnissen für die Bildung der zwischen den wirtschaftlichen Gütern (mit Ausschluß des Geldes) untereinander bestehenden Austauschverhältnisse zu gelangen. Soweit jedoch die Schlußfolgerungen auf die Bildung der Geldpreise hinzielen, weisen sie schwere Mängel auf. Übrigens müßte man, wenn die Argumentation als richtig zu bezeichnen wäre, feststellen, daß hier keineswegs von der Geldseite her wirkende Kräfte, sondern solche, die von der Wareseite her wirken, vorliegen. Nicht die Wertschätzung des Geldes, sondern die der Tauschgüter allein könnte jene Veränderung erfahren haben, die in der Wandlung des Austauschverhältnisses zutage treten soll.

Aber die ganze Deduktion als solche muß als irrig zurückgewiesen werden. Die Entwicklung des Tauschverkehrs erhöht die subjektive Wertschätzung der neu in den Verkehr eintretenden Personen für jene Güter, welche sie im Tausche weggeben sollen. Güter, welche früher lediglich als Gegenstände des eigenen Gebrauchs geschätzt wurden, erhalten, soweit sie gegen andere Güter eintauschbar werden, eine neue Ursache des Geschätztwerdens. Damit muß ihr subjektiver Wert in den Augen ihrer Besitzer, die sie fort-

geben sollen, unbedingt steigen. Das im Tausche hinzugebende Gut wird jetzt nicht mehr nach dem Gebrauchswerte, den es für den Eigentümer bei Verwendung in seiner eigenen Wirtschaft hätte, geschätzt, sondern nach dem Gebrauchswerte des dafür im Tausche zu erlangenden Gutes; dieser ist ja immer höher als jener. Denn der Tauschakt kommt doch nur dann zustande, wenn er jedem der beiden Partner einen Zuwachs an Nutzen bringt. Andererseits sinkt aber — und daran scheint Wieser nicht gedacht zu haben — der subjektive Wert jener Güter, die im Tausche erworben werden sollen. Diejenigen Individuen, die sie erwerben sollen, legen ihnen ja nicht mehr jene Bedeutung bei, welche ihrer Stellung in der subjektiven Wertskala (Nutzenskala) beikommt, sondern jene geringere, welche jenem Gute beikommt, das sie hingeben sollen, um das andere zu erlangen. Die Wertskala eines Individuums, welches sich im Besitze eines Apfels, einer Birne und eines Glases Limonade befindet, laute:

1. Ein Apfel.
2. Ein Stück Kuchen.
3. Ein Glas Limonade.
4. Eine Birne.

Bietet sich diesem Manne nun die Gelegenheit, die in seinem Besitze befindliche Birne gegen ein Stück Kuchen auszutauschen, so wird diese Möglichkeit die Bedeutung, die er der Birne beilegt, erhöhen; er wird diese nun höher schätzen als die Limonade. Stellt man ihn vor die Wahl, entweder auf die Birne oder auf die Limonade zu verzichten, so wird er den Verlust der Limonade als das kleinere Übel ansehen. Dem gegenüber steht nun die niedrigere Schätzung des Kuchens. Nehmen wir an, unser Mann besitze, bei unveränderter Nutzenskala, außer Birne, Apfel und Limonade auch ein Stück Kuchen. Wird ihm dann die Frage vorgelegt, ob er den Verlust des Kuchens oder der Limonade leichter werde verschmerzen können, dann wird er jedenfalls den Verlust des Kuchens vorziehen, da er diesen Verlust durch die Fortgabe der Birne, die in seiner Wertskala erst

auf die Limonade folgt, wettmachen kann. Die Erschließung der Tauschmöglichkeit veranlaßt jedes Individuum, sich bei seinen wirtschaftlichen Entschlüssen auch von Rücksichten auf den objektiven Tauschwert der Güter leiten zu lassen; an Stelle der ursprünglichen primären Gebrauchswertskala tritt die von ihr abhängige sekundäre Tausch- und Gebrauchswertskala, in der die wirtschaftlichen Güter auch mit Rücksicht auf die Tauschmöglichkeit nach dem Werte der dafür zu erlangenden Güter geschätzt werden. Es ist eine Umstellung der Güter erfolgt; die Reihenfolge ihrer Wichtigkeit ist eine andere geworden. Wenn aber ein Gut höher hinaufgesetzt wurde, muß — darüber kann kein Zweifel bestehen — ein anderes tiefer hinunterkommen. Das ergibt sich schon aus dem ganzen Charakter der Wertskala, welche nichts anderes darstellt als eine Ordnung der subjektiven Wertschätzungen nach der Wichtigkeit der geschätzten Objekte.

Die Folgen der Ausdehnung des Tauschverkehrs auf die Gestaltung des objektiven Tauschwertes sind keine anderen als die auf die Gestaltung des subjektiven Wertes. Auch hier muß jeder Werterhöhung auf der einen Seite eine Werterniedrigung auf der anderen Seite gegenüberstehen. Ist es doch undenkbar, ein Austauschverhältnis zwischen zwei Gütern in der Weise zu verändern, daß beide Güter teurer werden. Daran kann auch durch das Dazwischentreten des Geldes nichts geändert werden. Wenn behauptet wird, daß der objektive Tauschwert des Geldes eine Veränderung erfahren habe, so müßte dafür eine besondere, nicht in der nackten Tatsache der Ausdehnung des Tauschverkehrs enthaltene Ursache nachgewiesen werden. Dies ist aber von keiner Seite geschehen.

Wieser geht davon aus, daß er in der bei den Wirtschaftshistorikern üblichen Weise Naturalwirtschaft und Geldwirtschaft einander gegenüberstellt. Für die theoretische Untersuchung, die Isolierung verlangt, erweisen sich diese Begriffe nicht als genug deutlich. Es bleibt ungewiß, ob eine Gegenüberstellung eines tauschlosen Zustandes und einer auf dem Tauschverkehr beruhenden Gesellschaftsordnung

beabsichtigt ist, oder eine Gegenüberstellung eines Zustandes des direkten und eines solchen des indirekten, durch Geld vermittelten Tausches. Die Vermutung spricht dafür, daß Wieser einen tauschlosen Zustand einem Zustand des durch Geld vermittelten Tausches gegenüberstellen wollte. In diesem Sinne werden ja die Ausdrücke Naturalwirtschaft und Geldwirtschaft von den Wirtschaftshistorikern gebraucht; auch entspricht diese Auffassung dem tatsächlichen Verlauf der volkswirtschaftlichen Entwicklung nach Ausbildung des Geldgebrauches. Wo heute neue geographische Gebiete oder neue Seiten der Bedürfnisbefriedigung in den Tauschverkehr einbezogen werden, da erfolgt der Übergang vom tauschlosen Zustand unmittelbar in den des Geldverkehrs. Das war nicht immer so; vor allem muß festgestellt werden, daß die isolierende Betrachtungsweise hier genau unterscheiden muß.

Wieser spricht von dem Städter, der auf das flache Land zum Sommeraufenthalte zu gehen pflegt und gewohnt ist, dort stets billige Preise zu finden. Eines Jahres aber, als er wiederkehrt, findet er, daß alle Preise auf einmal höher geworden sind; das Dorf ist mittlerweile in den Geldverkehr einbezogen worden, die Bauern verkaufen ihre Milch, ihre Eier, ihr Geflügel in die Stadt, sie fordern nun auch von den Sommergästen die höheren Preise, die sie dort zu erhalten hoffen. Aber das, was Wieser hier schildert, ist nur die eine Hälfte des Prozesses. Die andere Hälfte spielt in der Stadt, wo Milch, Eier und Geflügel, die aus dem neu für die Versorgung der Bürger erschlossenen Dorfe auf den Markt kommen, eine Tendenz zur Preisermäßigung auslösen. Die Einbeziehung eines bis dahin naturalwirtschaftlichen Gebietes in den Tauschverkehr bringt keine einseitige Preiserhöhung mit sich, sondern eine Ausgleicung der Preise. Die entgegengesetzte Wirkung müßte eine jede Einengung des Tauschverkehrs hervorrufen; ihr würde die Tendenz innewohnen, die Preisdifferenzen zu erhöhen. Man darf also nicht, wie es Wieser tut, aus dieser Erscheinung auf Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes schließen.

§ 13. Die fortschreitende Steigerung der Warenpreise und ihr Reflex, das Sinken des Geldwerts, lassen jedoch ganz wohl auch eine Erklärung von der Geldseite, aus dem Wesen des Geldes und des Geldverkehrs heraus zu.

Die moderne Preistheorie hat alle ihre Sätze für den Fall des direkten Tausches entwickelt. Auch dort, wo sie den indirekten Tausch in den Kreis ihrer Betrachtungen einbezieht, nimmt sie nicht genügend Rücksicht auf die Eigenart des durch das allgemein gebräuchliche Tauschmittel, durch das Geld vermittelten Tausches. Daraus darf ihr allerdings kein Vorwurf gemacht werden. Die Gesetze der Preisbildung, die sie für den unvermittelten Tausch aufgestellt hat, haben auch für den vermittelten Tausch Geltung, und das Wesen des Verkehrsaktes wird durch den Gebrauch des Geldes nicht verändert. Aber die Geldwerttheorie muß hier ansetzen, um eine bedeutungsvolle Feststellung zu machen.

Scheint dem Kauflustigen der vom Verkaufslustigen geforderte Preis zu hoch, weil er seinen subjektiven Schätzungen der beiden in Frage kommenden Güter nicht entspricht, dann wird ein direkter Tausch nicht zustande kommen können, außer der Verkaufslustige verringert seine Forderung. Bei dem durch Geld zu vermittelnden indirekten Tausch ist jedoch die Tauschmöglichkeit, auch wenn kein solcher Nachlaß erfolgt, gegeben. Der Kauflustige kann sich unter Umständen dazu entschließen, auch den geforderten höheren Preis zu bezahlen, wenn er hoffen darf, in ähnlicher Weise auch für diejenigen Waren und Dienstleistungen, die er feil hält, eine bessere Vergütung zu erzielen. Ja, in sehr zahlreichen Fällen wird dies für den Kauflustigen der vorteilhafteste Weg zur Erreichung des größtmöglichen Tauschvorteiles sein. Gewiß nicht dort, wo wie bei den öffentlichen Versteigerungen, beim börsenmäßigen Handel oder beim Feilschen beide Teile bei der Bestimmung des Kaufpreises mitwirken und somit ihre subjektiven Schätzungen von Ware und Preisgut zur Geltung zu bringen wissen. Es gibt jedoch Fälle, in denen die Festsetzung des Preises scheinbar einseitig durch den Verkäufer erfolgt und der Käufer sich

scheinbar fügen muß, da ihm die Enthaltung vom Kaufe unmöglich ist, wenn es sich um die Befriedigung dringender Bedürfnisse handelt. Hier muß der Käufer den geforderten Preis bewilligen und versuchen, sich anderweitig, d. h. durch Hinaufschrauben der Preise jener Güter, die er zum Verkaufe anbietet, schadlos zu halten. Ein Steigen der Lebensmittelpreise mag die Arbeiter veranlassen, höheren Lohn zu fordern. Wenn die Unternehmer diese Forderungen der Arbeiter bewilligen werden, dann werden sie die Preise der Produkte hinaufsetzen und die Lebensmittelproduzenten werden vielleicht ihrerseits die Erhöhung der Preise der Fabrikate zum Anlaß einer neuen Steigerung der Lebensmittelpreise nehmen. So schließen die Preissteigerungen sich zu einer Kette zusammen, und niemand vermag anzugeben, wo der Anfang, wo das Ende, was Ursache, was Wirkung.

In der modernen Absatzorganisation spielen die sogenannten „festen Preise“ eine große Rolle. Die großen Kartelle und Trusts, dann alle Monopolisten, unter ihnen auch der Staat, pflegen die Preise ihrer Produkte einseitig ohne Befragung der Käufer festzusetzen, sie jenen scheinbar vorzuschreiben. Im Kleinhandel gilt vielfach das gleiche. Diese Einrichtung ist nun keine zufällige. Sie ist eine notwendige Erscheinung des unorganisierten Marktes. Die Nationalökonomie hat die Gesetze des Tausches bisher stets im Hinblick auf die Erscheinungen des organisierten Marktes untersucht. Nicht ganz mit Unrecht hat man der klassischen Nationalökonomie den Vorwurf gemacht, sie setze bei allen ihren Annahmen voraus, daß alle Menschen sich bei ihren Tauschgeschäften so benehmen wie die Besucher einer Börse. Die moderne Preistheorie hat es in diesem Punkte aber kaum besser gemacht. Sie hat es übersehen, daß auf dem unorganisierten Markte dem Verkäufer nicht die Gesamtheit der Käufer, sondern immer nur einzelne Individuen oder Gruppen gegenüberstehen. Ein Handeln und Feilschen mit diesen hätte keinen Sinn, könnte die Bildung wirtschaftlicher Preise nicht fördern; denn nicht die Wertschätzungen

dieser wenigen Personen, sondern die aller jener Personen, welche das betreffende Gut zu erwerben wünschen, ist für die Preisbildung maßgebend. Der Verkäufer setzt daher einen Preis fest, der seiner Ansicht nach ungefähr dem Preise entspricht, der zu erzielen sein wird, wobei er begreiflicherweise eher zu hoch als zu tief greift, und wartet, wie sich die Käufer verhalten werden. Ihm fehlt in allen diesen Fällen, in denen er die Preise scheinbar allein festsetzt, die genaue Kenntnis der Schätzungen der Käufer. Er kann darüber mehr oder weniger richtige Vermutungen anstellen, und es gibt Kaufleute, die darin durch genaue Beobachtung des Marktes und der Psychologie der Käufer eine ganz hervorragende Fertigkeit erworben haben. Gewißheit gibt es aber hier nicht; handelt es sich doch vielfach um ein Abschätzen der Wirkungen möglicher und zukünftiger Vorgänge. Der einzige Weg, auf dem die Verkäufer Verlässliches über die Werturteile der Konsumenten erfahren können, ist der des Tastens und Tappens. Sie erhöhen die Preise solange, bis ihnen die Zurückhaltung der Käufer anzeigt, daß sie zu weit gegangen sind. Der Käufer aber zahlt den ihm unter den augenblicklichen Verhältnissen des Geldwertes zu hoch erscheinenden Preis, weil er hoffen darf, die Preise, die er „festsetzt“, ebenfalls erhöhen zu können, und der Meinung ist, so schneller zum Ziele zu gelangen als durch Zurückhaltung, die vielleicht erst nach einem längeren Zeitraum ihre Wirkung voll äußern und ihm auch mancherlei Unannehmlichkeiten bringen könnte. So fehlt dem Käufer die einzige sichere Kontrolle über die Angemessenheit der von ihm geforderten Preise. Er sieht, daß diese Preise gezahlt werden, glaubt, daß sein Geschäftserfolg entsprechend wachse, und merkt erst allmählich, daß das Sinken der Kaufkraft des Geldes ihn um ein Stück des erzielten Vorteils bringt. Wer die Preisgeschichte aufmerksam verfolgt hat, wird zugeben müssen, daß diese Erscheinung sich unzählige Male wiederholt. Es ist nicht zu leugnen, daß ein großer Teil der Preiserhöhungen durch die Überwälzung zwar den Geldwert herabgedrückt, keines-

wegs aber in dem Maße das Austauschverhältnis zwischen den übrigen wirtschaftlichen Gütern verschoben hat, in dem es beabsichtigt war.

Um jedes Mißverständnis zu verhüten, sei übrigens ausdrücklich bemerkt, daß es durchaus ungerechtfertigt wäre, aus diesen Tatsachen auf eine vollständige Weiterwälzung aller Preiserhöhungen zu schließen und so etwa zur Annahme einer Beständigkeit der wechselseitigen Austauschverhältnisse der wirtschaftlichen Güter und der Arbeit zu gelangen. Folgerichtig müßte man dann die Erhöhungen der Geldpreise der Güter den vergeblichen Bemühungen der menschlichen Habsucht zuschreiben. Die Geldpreiserhöhung einer Ware verschiebt in der Regel auch ihr Austauschverhältnis zu den übrigen Waren, wenn auch nicht immer in demselben Maße, in dem sie ihr Austauschverhältnis zum Geld verändert hat.

Die Verfechter der mechanischen Auffassung der Quantitätstheorie werden die prinzipielle Richtigkeit dieser Ausführungen vielleicht zugeben, jedoch einwenden, daß jede Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die nicht von Veränderungen im Verhältnisse von Geldangebot und Geldnachfrage ihren Ausgang nimmt, automatisch rückgängig gemacht werde. Sinke der innere objektive Tauschwert des Geldes, dann steige notwendigerweise der Geldbedarf, da ja nun zur Bewältigung der Güterumsätze ein größerer Geldbetrag erforderlich sei. Wird der Geldbedarf der Volkswirtschaft als Quotient von Umsatzziffer durch Umlaufgeschwindigkeit richtig aufgefaßt, dann ist dieser Einwand gerechtfertigt. Aber das Fehlerhafte dieser Formulierung ist bereits längst dargelegt worden¹. Der Geldbedarf ist von objektiven Voraussetzungen, wie etwa der Zahl und Größe der zu bewältigenden Zahlungen nur indirekt durch das Medium der subjektiven Schätzungen der Individuen abhängig. Wenn die Geldpreise der Waren gestiegen sind und jeder einzelne Kauf nun mehr Geld er-

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 605 ff.

fordert als früher, dann muß dies noch keineswegs die Individuen notwendigerweise zu einer Vermehrung ihrer Geldvorräte veranlassen. Es ist ganz gut möglich, daß die Einzelwirtschaften trotz der Preissteigerung nicht die Absicht haben, den Kassenbestand zu vergrößern, daß sie ihren Geldbedarf nicht erhöhen. Sie werden wohl danach trachten, ihr Geldeinkommen zu vergrößern; eben darin äußert sich ja ein Stück der allgemeinen Preissteigerung. Vergrößerung des Geldeinkommens ist jedoch durchaus nicht identisch mit Vergrößerung der Kassenhaltung. Es ist ja möglich, daß mit den Preisen auch der Geldbedarf der Individuen nun steigt, es liegt aber nicht der geringste Anlaß vor, anzunehmen, daß dies eintreten müsse, am allerwenigsten, daß es in einem solchen Maße eintreten müsse, daß dadurch die Wirkung jener Verminderung der Kaufkraft des Geldes zur Gänze aufgehoben wird. Mit derselben Berechtigung könnte aber auch das Gegenteil vermutet werden, daß nämlich gerade der durch die Preissteigerung auf die Einzelwirtschaften ausgeübte Zwang, überflüssige Ausgaben zu vermeiden, zu einer Überprüfung der Anschauungen über die notwendige Höhe der Kassenhaltung führen wird und daß dabei die Entscheidung gewiß nicht zu einer Vergrößerung, vielleicht eher noch zu einer Verminderung der zu haltenden Geldbestände fällt.

D. Exkurs über den Einfluß der Größe der Geldeinheit und der Stückelung des Geldes auf den inneren objektiven Tauschwert des Geldes.

§ 14. Man begegnet nicht selten der Behauptung, daß der Größe der Geldeinheit ein gewisser Einfluß auf die Bildung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses zukomme. Es wird da der Meinung Ausdruck verliehen, daß eine größere Geldeinheit die Tendenz habe, die Geldpreise der Tauschgüter in die Höhe zu treiben, während eine kleinere Geldeinheit geeignet sei, die Kaufkraft des Geldes zu heben. Erwägungen dieser Art haben vor allem in Österreich bei

der Valutaregulierung des Jahres 1892 mitgespielt und den Ausschlag dafür gegeben, daß an Stelle der überlieferten größeren Geldeinheit, des Guldens, der Halbgulden unter der Bezeichnung „Krone“ gesetzt wurde. Soweit diese Behauptung die Bildung der Preise im Großhandel betrifft, kann sie wohl kaum ernstlich aufrecht erhalten werden. Im Kleinverkehre hat die Größe der Geldeinheit allerdings eine gewisse Bedeutung, die freilich auch nicht überschätzt werden darf¹.

Die Teilbarkeit des Geldes ist keine unbegrenzte. Auch mit Zuhilfenahme von Geldsurrogaten zum Ausdruck von technisch in handlicher Form nicht herstellbaren Bruchteilen des Geldstoffes, wie dies im modernen Scheidemünzwesen in vollendeter Weise der Fall ist, erscheint es ganz und gar unmöglich, jeden beliebigen Teil der Geldeinheit dem Verkehre in einer den Bedürfnissen einer schnellen und sicheren Geschäftsabwicklung entsprechenden Form zur Verfügung zu stellen. Im Kleinverkehr muß daher notwendigerweise zu Abrundungen gegriffen werden. Die Preise des Detailhandels mit weniger wertvollen Gütern — und hierher gehören die Preise der wichtigsten Artikel des täglichen Bedarfs und die gewisser geringfügiger Dienstleistungen, wie z. B. Briefbeförderung, Personenbeförderung auf Klein-, Stadt- und Straßenbahnen — müssen sich in irgendeiner Weise an die gangbaren Münzsorten anpassen. Nur bei Waren, deren Natur beliebige Teilbarkeit gestattet, wie z. B. beim Brot, kann davon abgesehen werden. Bei nicht in gleichem Maße teilbaren Waren müssen die Preise der kleinsten zur selbständigen Veräußerung gelangenden Warenmengen mit einer dieser Münzsorten in Übereinstimmung gebracht werden. Bei beiden Gruppen von Waren liegt die Sache so, daß die weitere Teilung der Warenmengen für den Einzelverkauf lediglich an dem Umstande scheitert, daß für kleinere Wertquanten der Ausdruck in gangbaren Münzen mangelt. Ist

¹ Vgl. Menger, Beiträge zur Währungsfrage in Österreich-Ungarn. Jena 1892. S. 53 ff.

die kleinste gangbare Teilmünze zu groß, um den Preis irgendeines Gebrauchsgegenstandes entsprechend zum Ausdruck zu bringen, dann kann die Anpassung in der Art erfolgen, daß einerseits mehrere Einheiten der Ware, andererseits eine oder mehrere Münzeinheiten zum Austausch gelangen. Auf den Detailmärkten für Obst, Gemüse, Eier u. dgl. mehr sind Preisansätze wie 2 Stück um 3 Heller, 5 Stück um 8 Heller und ähnliche alltägliche Erscheinungen. Bei alledem bleiben aber immerhin noch genug Feinheiten, die nicht herausgearbeitet werden können. 10 Pfennige der deutschen Reichswährung (Surrogat für $\frac{1}{27\,900}$ kg Gold) sind in Münzen der österreichischen Kronenwährung nicht auszudrücken; 11 Heller (Surrogat für $\frac{11}{328\,000}$ kg Gold) sind kleiner, 12 Heller (Surrogat für $\frac{3}{82\,000}$ kg Gold) schon wieder größer. Daher müssen bei Preisen, welche im übrigen in beiden Ländern in gleicher Höhe gehalten würden, kleine Differenzen entstehen¹. Dies wird noch durch den Umstand verschärft, daß die Preise besonders häufig vorkommender Güter und Dienstleistungen nicht nur überhaupt durch in Münzen dargestellte Bruchteile der Geldeinheit, sondern auch in einer möglichst der Stückelung der Münzen angepaßten Größe ausgedrückt zu werden pflegen. Verkehrsgepflogenheiten und Rücksichten auf die Bequemlichkeit der Umsätze behalten hier über die rein wirtschaftlichen Bestimmungsgründe die Oberhand. Es ist eine jedermann geläufige Erscheinung, daß die Preise des Detailverkehrs die Tendenz zur „Abrundung“ aufweisen, die sich fast durchaus an die Stückelung des Geldes und der Geldsurrogate anschließt. Noch größer ist die Bedeutung der Stückelung der Münzen für gewisse Preise, für welche die Sitte Zahlung in „runden Summen“ vor-

¹ Man vergleiche zum Beispiel die Briefportosätze der Weltpostvereinsstaaten.

schreibt. Hierher gehören vor allem Trinkgelder, Honorare u. dgl.

Aus alledem erhellt, daß die Größe der Geldeinheit, mehr noch die Stückelung der Münzen für die Bildung der Preise im Kleinverkehr von gewissem Einfluß ist. Unter den vielen nicht rein wirtschaftlichen Motiven, welche bei der Bildung der Preise des Kleinverkehrs mitspielen, kommt auch diesen beiden Momenten eine Bedeutung zu.

Drittes Kapitel.

Die vermeintlichen örtlichen Verschiedenheiten des objektiven Tauschwertes des Geldes.

§ 1. Wir wollen vorerst davon absehen, daß mehrere Geldarten nebeneinander in Verwendung stehen und annehmen, daß in einem bestimmten Gebiete ausschließlich eine einzige Geldart als allgemein gebräuchliches Tauschmittel dient. Das Problem der wechselseitigen Austauschverhältnisse mehrerer Geldarten wird dann im nächsten Kapitel den Gegenstand der Darstellung bilden. In diesem Kapitel aber fassen wir ein isoliertes geographisches Gebiet von beliebiger Ausdehnung ins Auge, dessen Bewohner in wechselseitigem Verkehr stehen und ein einziges Gut als allgemeines Tauschmittel verwenden. Es macht für unsere Zwecke zunächst keinen Unterschied aus, ob wir uns dieses Gebiet als Territorium mehrerer Staaten oder als Teil eines größeren Staatsganzen oder als besondere staatliche Individualität vorstellen. Erst im Verlaufe der Darstellung wird sich die Notwendigkeit herausstellen, einige nebensächliche Modifikationen der allgemeinen Formel zu erwähnen, welche sich aus der Verschiedenheit des rechtlichen Geldbegriffes in den verschiedenen Staaten ergeben.

Es wurde bereits darauf hingewiesen, daß zwei wirtschaftliche Güter von im übrigen gleicher Beschaffenheit nicht als Angehörige derselben Gütergattung zu bezeichnen sind, wenn sie nicht an demselben Orte genußbereit liegen; es erscheint in mehrfacher Beziehung zweckmäßiger, sie als Individuen verschiedener Gütergattungen, die wechselseitig in dem Verhältnisse von Gütern höherer und niederer Ordnung stehen, anzusehen¹. Lediglich beim Gelde ist es zulässig, unter Umständen von der örtlichen Lage abzusehen. Denn im Gegensatze zu den Gebrauchsmöglichkeiten der

¹ Vgl. oben S. 72 ff.

anderen wirtschaftlichen Güter ist die des Geldes bis zu einem gewissen Grade von den Schranken der geographischen Entfernung befreit. Die Einrichtungen des Scheck- und Giroverkehrs und ähnliche Institutionen haben mehr oder minder die Tendenz, den Geldgebrauch von den Schwierigkeiten und Kosten der Versendung unabhängig zu machen; sie haben es bewirkt, daß etwa Gold, das in den Kellern der Bank von England lagert, in der ganzen Welt als allgemeines Tauschmittel verwendet werden kann. Wir können uns sehr wohl eine Organisation der Geldmanipulationsabwicklung denken, welche bei ausschließlichem Notengebrauche oder Giroverkehr alle Übertragungen durch Vermittlung von Geldbeträgen vollziehen läßt, die ihre Lage unverändert beibehalten; nehmen wir dabei noch an, daß die mit jeder Transaktion verbundenen Unkosten von der Entfernung zwischen den beiden Kontrahenten untereinander und zwischen jedem von ihnen und dem Ort, an dem das Geld lagert, nicht beeinflußt werden — bekanntlich ist dies mitunter, z. B. bei der österreichischen Postsparkassa, schon verwirklicht — dann ist die Abstraktion von der verschiedenen Lage des Geldes genügend gerechtfertigt. Hingegen müßte eine ähnliche Abstraktion bei den übrigen wirtschaftlichen Gütern als unzulässig bezeichnet werden. Keine Einrichtung kann es ermöglichen, daß Kaffee, der in Brasilien lagert, in Europa konsumiert wird; damit aus dem Produktivgute „Kaffee in Brasilien“ das Genußgut „Kaffee in Europa“ werde, muß mit jenem noch das komplementäre Gut „Transportmittel“ kombiniert werden.

Sehen wir nun in dieser Weise von den durch die örtliche Lage des Geldes bedingten Differenzen ab, dann ergibt sich für das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis nachstehendes Gesetz: Jedes wirtschaftliche Gut, welches nach dem üblichen Sprachgebrauch der Warenkunde im technologischen Sinne genußbereit ist, erhält subjektiven Gebrauchswert als Genußgut an dem Orte, an dem es lagert, und als Produktivgut an jenen Orten, in die es zum Konsum ge-

bracht werden kann. Die beiden Wertschätzungen sind ihrer Entstehung nach voneinander unabhängig. Für die Bildung des Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde und den Waren kommen sie jedoch beide in gleicher Weise in Betracht. Der Geldpreis einer jeden Ware an jedem Orte muß, unter Annahme völlig ungehinderten Verkehrs und wenn wir von den durch die Dauer des Transportes entstehenden Differenzen absehen, gleich sein dem an jedem beliebigen anderen Orte gebildeten Preise, vermehrt, beziehungsweise vermindert um den Geldpreis des Transportes.

Nun bereitet es weiter keine Schwierigkeiten, in diese Formel den Preis des Geldtransportes einzuführen und ein weiteres Moment, auf welches der Bankier und Geldwechsler großes Gewicht legt, nämlich die durch die etwa erforderliche Umprägung von Münzen entstehenden Kosten. Alle diese Faktoren, deren umständliche Aufzählung weiter kein Interesse bietet, vereinigen sich in ihrer Wirkung auf den Wechselkurs (Scheckkurs, Auszahlungskurs u. dgl.) zu einer Resultante, die dann mit ihrem positiven oder negativen Vorzeichen als besondere Größe in unsere Rechnung einzuführen ist. Um jedes Mißverständnis auszuschließen, sei nochmals ausdrücklich bemerkt, daß wir hier nur den Wechselkurs zwischen Orten, an denen die gleiche Geldart üblich ist, im Auge haben, wobei es wieder gleichgültig ist, ob auch dieselben Geldstücke in beiden Orten gesetzliche Zahlungskraft haben. Der seinem Wesen nach völlig anders gestaltete Wechselkurs zwischen verschiedenen Geldarten soll uns erst im folgenden Kapitel beschäftigen.

§ 2. Im Gegensatz zu dem eben entwickelten Gesetze vom interlokalen Preisniveau steht die volkstümliche Anschauung von den örtlichen Verschiedenheiten der Kaufkraft des Geldes. Die Behauptung, daß die Kaufkraft des Geldes auf den verschiedenen Märkten zur gleichen Zeit eine verschiedene sei, wird immer wieder aufgestellt und mit statistischen Daten belegt. Wenig nationalökonomische Ansichten haben in der Laienwelt so feste Wurzeln gefaßt wie

diese. Reisende pflegen sie in der Regel als durch eigene Beobachtung gewonnene Erkenntnis mit nach Hause zu bringen. Wenig Deutsche aus dem Reiche, die Österreich besucht haben, werden daran zweifeln, daß der Wert des Geldes in Deutschland höher stehe als in Österreich. Daß der objektive Tauschwert des Goldes, unseres Sachgeldes κατ' ἐξοχήν, sich in den einzelnen Ländern der Erde verschieden hoch stelle, gilt auch in der nationalökonomischen Literatur als feststehende Wahrheit¹.

Wir haben gesehen, wo hier der Trugschluß steckt und dürfen uns überflüssige Wiederholungen sparen. Es ist die Außerachtlassung des Momentes der örtlichen Lage der wirtschaftlichen Güter, ein Überbleibsel der grobsinnlichen Auffassung der wirtschaftlichen Probleme, die die Schuld an der Begriffsverwirrung trägt. Alle jene angeblichen lokalen Verschiedenheiten der Kaufkraft des Geldes lassen sich auf diese Weise einfach erklären. Es ist unzulässig, aus der verschiedenen Höhe des Weizenpreises in Deutschland und in Rußland auf eine Verschiedenheit der Kaufkraft des Geldes in beiden Ländern zu schließen, da doch Weizen in Rußland und Weizen in Deutschland zwei verschiedene Gütergattungen darstellen. Zu welch absurden Schlüssen würde man gelangen, wenn man Waren, die in Zoll- oder Steuerfreilagern unverzollt oder unversteuert liegen, und solche von technologisch gleicher Gattung, die bereits verzollt oder versteuert sind, als Angehörige der gleichen Gattung im wirtschaftlichen Sinne ansehen wollte. Man müßte dann wohl annehmen, daß die Kaufkraft des Geldes in einzelnen Gebäuden oder Bezirken einer Stadt verschieden sein könne. Wer es vorzieht, bei dem Sprachgebrauche der Warenkunde zu bleiben, und es für zweckmäßiger erachtet, die Gütergattungen lediglich nach äußerlichen Momenten zu trennen, dem kann man solches Vorgehen allerdings nicht verwehren. Über terminologische Fragen zu streiten, wäre ein müßiges Beginnen. Nicht um die Worte handelt es sich uns, sondern um die

¹ Vgl. Senior, Three Lectures on the Cost of Obtaining Money. a. a. O. S. 1 ff.

Sache. Es müßte also bei Anwendung jener, wie wir glauben, minder entsprechenden Ausdrucksweise in einer anderen Form für die volle Berücksichtigung der aus der Verschiedenheit des Ortes, an dem die Ware genußbereit gestellt ist, sich ergebenden Unterschiede Sorge getragen werden. Es genügt dabei nicht, lediglich die Transportkosten und die Zölle und indirekten Abgaben in Betracht zu ziehen. Es müssen z. B. auch die Wirkungen der direkten Steuern, die ja zum größten Teil ebenfalls überwältigt werden, in die Rechnung eingestellt werden. Hat man alle diese und ähnliche Posten in Anschlag gebracht, dann bleiben nur solche Preisdifferenzen unerklärt, welche auf die nicht wirtschaftlichen Preisbestimmungsgründe wie Unkenntnis der wirklichen Marktlage, Schwierigkeit, mit dem fremdsprachigen und rechtsfremden Auslande in Verbindung zu treten, Einwirkung der politischen Machtverhältnisse, der Gesetzgebung und dergleichen mehr zurückzuführen sind¹.

¹ Zwiedineck, („Kritisches und Positives zur Preislehre“ in der „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft.“ 65. Jahrgang. S. 113ff.) spricht davon, daß Waren von gleichen Gestehungskosten am Verkaufsort zu stark verschiedenen Preisen abgesetzt werden können. Das differenzierende Moment sei in der Kaufkraft der Kunden zu erkennen. Die von Zwiedineck angeführten Beispiele weisen jedoch ohne Ausnahme auch eine Verschiedenheit in der Qualität des Gebotenen und in der Höhe der aufgewendeten Kosten auf. Dies allein ist theoretisch von Bedeutung, nicht aber, wie Zwiedineck zu glauben scheint, ob die Verschiedenheit der Leistungen und Waren dem Ausmaße der Preisunterschiede entspricht. Auf dem unbehinderten Markte sind Preisdifferenzen für wirtschaftliche Güter von gleicher Beschaffenheit undenkbar. Es ist wohl möglich, Fälle zu konstruieren, die dem Gesetze vom gleichen Preisniveau scheinbar widersprechen; die befriedigende Erklärung fällt aber nie schwer. Man nehme etwa an, daß eine Eisenbahnunternehmung die einzelnen Wagenklassen in jeder Beziehung gleich ausstattet, die Preise aber differenziert. Dann ist der Fahrpreiszuschlag der höheren Klassen lediglich die Vergütung für die Einräumung einer Art Monopolsrecht: nämlich Benützung eines Wagenabteils, welches nicht allen, sondern nur jenen offen steht, welche den höheren Fahrpreis entrichtet haben. Daß ein solches Recht Anwert findet, gehörte eben zu den Eigentümlichkeiten unserer sozialen Zustände. — Darüber, daß unter der Einwirkung nicht wirtschaftlicher Preis-

Uns scheint unsere Terminologie die zweckmäßigere zu sein. Sie hebt mit größter Deutlichkeit hervor, daß die Kaufkraft des Geldes allüberall auf Erden die Tendenz zur Ausgleichung aufweist und daß ihre vermeintlichen Verschiedenheiten, soweit sie nicht auf die Mitwirkung nicht rein wirtschaftlicher Preisbestimmungsgründe zurückzuführen sind, fast durchaus durch die Verschiedenheit der Qualität der angebotenen und verlangten Waren erklärt werden können, so daß nur ein kleiner, kaum eine besondere Berücksichtigung erheischender Rest übrig bleibt, den die Verschiedenheit der Qualität des angebotenen und nachgefragten Geldes erklärt.

Das Bestehen jener Tendenz selbst wird kaum in Abrede gestellt. Die Kraft, mit der sie wirkt, und dementsprechend auch ihre Bedeutung werden jedoch verschieden beurteilt, und der alte Satz der Klassiker, daß das Geld wie jede andere Ware stets den Markt des höchsten Wertes aufsuche, wird als Irrtum bezeichnet. Wieser hat darauf hingewiesen, daß der Geldverkehr im Tausche durch den Warenverkehr induziert werde, daß er eine Hilfsbewegung sei, die nur in dem Maße vollzogen würde, als sich die Hauptbewegung vollziehen lasse. Die internationale Bewegung der Waren sei aber im Vergleiche zum inländischen Verkehr auch heute noch überall merklich geringer; der volkswirtschaftlich ausgeglichene Preisstand, der geschichtlich überliefert sei, werde nur für verhältnismäßig wenige Waren durchbrochen, deren Preis weltwirtschaftlich festgestellt werde, der geschichtlich überlieferte nationale Geldwert behaupte daher überwiegend noch seinen Platz. Erst dann, wenn an Stelle der heute noch dominierenden nationalen eine volle weltwirtschaftliche Produktions- und Arbeitsgemeinschaft sich durchgerungen hätte, würde es anders werden, aber bis dahin habe es noch geraume Zeit. Vorläufig sei das Hauptelement der Produktion, die Arbeitskraft, überall noch

bestimmungsgründe mitunter Güter derselben Art an verschiedene Personen zu verschiedenen Preisen abgegeben werden, vgl. Zuckerkandl a. a. O. S. 305.

national gebunden; ein Volk nehme die technischen und organisatorischen Fortschritte des Auslandes doch nur in dem Grade auf, als seine geschichtliche Eigenart der durchschnittlichen Bildung und Willensenergie es zulasse, es wende sich auch im allgemeinen — von einigen Ausnahmen abgesehen — nicht so leicht den Arbeitsgelegenheiten des Auslandes zu, während innerhalb der Heimat Unternehmer und Lohnarbeiter in großen Zügen wandern. Daher behaupte der Lohn überall seinen geschichtlich bedingten nationalen Stand und damit bleibe das wichtigste Element der Kostenrechnung geschichtlich national bedingt, und dasselbe gelte von den meisten anderen Elementen des gesellschaftlichen Abrechnungsprozesses. In der Hauptsache gelte der geschichtlich überlieferte Geldwert als Maßstab der gesellschaftlichen Kostenrechnung und Wertabrechnung weiter. Die internationalen Berührungen seien einstweilen noch nicht stark genug, um die nationalen Produktionsweisen durchaus auf den gleichen weltwirtschaftlichen Maßstab zu heben und die Abstände der geschichtlich überlieferten nationalen Tauschwerte des Geldes zu verwischen¹.

Man wird diesen Ausführungen, die sich den Gedankengängen der Produktionskostenwerttheorie nähern und daher mit den Grundsätzen der subjektiven Wertlehre nicht zu vereinbaren sind, kaum zustimmen können. Daß die Produktionskosten örtlich stark voneinander abweichen, wird niemand bestreiten wollen. Daß dies einen Einfluß auf den Preis der Waren und auf die Kaufkraft des Geldes ausübt, muß jedoch entschieden verneint werden. Die entgegengesetzte Tatsache folgt zu klar aus den Grundsätzen der Preistheorie, wird uns tagtäglich allzu deutlich auf dem Markte vor Augen geführt, als daß sie noch eines besonderen Beweises bedürfte. Der Konsument, der die billigste Versorgung, und der Produzent, der den lohnendsten Absatz sucht, begegnen einander in dem Bestreben, den Preis von den Bedingungen des lokalen Marktes

¹ Vergl. Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen a. a. O. S. 531 f.

zu befreien. Wer kaufen will, fragt wenig nach den nationalen Produktionskosten, wenn die des Auslandes tiefer sind. Und weil dem so ist, ruft der schwächere, d. h. mit höheren Produktionskosten arbeitende Produzent nach Schutzzöllen. Daß die Verschiedenheit des Arbeitslohnes in den einzelnen Ländern nicht imstande ist, den Preisstand der Waren zu beeinflussen, zeigt am besten der Umstand, daß auch die Länder mit hohem Lohnniveau in der Lage sind, die Märkte der Länder mit niedrigem Lohnniveau zu beschicken. Drei verschiedene Gruppen von Momenten erklären die örtlichen Verschiedenheiten der Preise für Waren von technologisch gleicher Beschaffenheit: die Verschiedenheit der Kosten ihrer Bereitstellung zum Genusse (Transportspesen, Kosten des Verschleißes an Ort und Stelle u. dgl.), dann die außerwirtschaftlichen Momente (Unkenntnis der Sprache, des Rechts u. dgl.), welche die Freizügigkeit der Menschen und Waren hemmen, schließlich die Verschiedenheit der rechtlichen Verhältnisse (Zölle, Gewerberecht u. dgl.). Für die Verschiedenheit der Produktionskosten ist in dieser Aufzählung kein Raum.

§ 3. In einer gewissen Verwandtschaft zu der Behauptung von den örtlichen Verschiedenheiten der Kaufkraft des Geldes steht die ungemein verbreitete Anschauung von den örtlichen Verschiedenheiten der Kosten der Lebenshaltung; hier „lebe man“ billiger, dort teurer. Man könnte annehmen, daß die beiden Aussagen sich decken, daß es dasselbe sei, ob gesagt wird, die österreichische Krone sei weniger „wert“ als 85 Pfennig, welcher Betrag der Goldparität entspricht, oder ob gesagt wird, das „Leben“ sei in Österreich teurer als im Reiche. Dies ist jedoch nicht richtig. Die beiden Sätze sind keineswegs identisch. Wird die Meinung vertreten, daß das Leben an einem Orte kostspieliger sei als an einem anderen, so ist darin noch keineswegs auch die Behauptung einer Verschiedenheit der Kaufkraft des Geldes enthalten. Auch bei vollständiger Gleichheit des Austauschverhältnisses zwischen dem Gelde und

den übrigen wirtschaftlichen Gütern kann es vorkommen, daß die Erzielung eines gleichen Standes der Bedürfnisbefriedigung demselben Subjekte an verschiedenen Orten ungleiche Kosten bereitet. Dies kann vor allem dann der Fall sein, wenn der Aufenthalt an einem bestimmten Orte Bedürfnisse weckt, die demselben Individuum an einem anderen Orte unbekannt geblieben wären. Derartige Bedürfnisse können sozialer oder physischer Art sein. So meint der Engländer der höheren Stände auf dem Kontinente billiger zu leben, da er zu Hause genötigt ist, einer Reihe von gesellschaftlichen Verpflichtungen nachzukommen, die für ihn in der Fremde nicht bestehen. Das Leben in der Großstadt ist auch schon deshalb teurer als das auf dem Lande, weil die unmittelbare Nähe mannigfacher Genußmöglichkeiten das Verlangen reizt und Bedürfnisse hervorruft, die dem Provinzler fremd sind. Wer häufig Theater, Konzerte, Kunstausstellungen und ähnliche Darbietungen genießt, gibt natürlicherweise mehr Geld aus als jemand, der sonst in ähnlichen Verhältnissen lebt, auf diese Genüsse jedoch verzichten muß. Dasselbe gilt von den physischen Bedürfnissen des Menschen. Der Europäer muß in tropischen Gegenden eine Reihe von Vorsichtsmaßregeln zum Schutze seiner Gesundheit ergreifen, die in der gemäßigten Zone überflüssig wären. Alle diese Bedürfnisse, deren Entstehung von örtlichen Verhältnissen abhängt, fordern zu ihrer Befriedigung einen bestimmten Gütervorrat, der sonst zur Deckung anderer Bedürfnisse verwendet worden wäre, und vermindern damit das dem Menschen mittels eines bestimmten Gütervorrates erzielbare Maß von Befriedigung.

Die Behauptung, daß die Kosten der Lebenshaltung örtlich verschieden seien, bedeutet mithin nichts anderes, als daß dasselbe Individuum mit dem gleichen Gütervorrat an verschiedenen Orten nicht das gleiche Maß von Bedürfnisbefriedigung erzielen kann. Einen Grund dieser Erscheinung haben wir eben angedeutet. Die Anschauung von der örtlichen Verschiedenheit der Kosten der Lebenshaltung wird aber außerdem noch mit dem Hinweis auf die örtlichen

Verschiedenheiten der Kaufkraft des Geldes gestützt. Wir konnten nachweisen, daß diese Auffassung unkorrekt ist. Ebensowenig wie man aus der Verschiedenheit der Hotelpreise auf den Berggipfeln und in den Tälern der Alpen auf eine Verschiedenheit des objektiven Tauschwertes des Geldes schließen und etwa den Satz formulieren darf, die Kaufkraft des Geldes sinke mit zunehmender Meereshöhe, ebensowenig empfiehlt es sich, von einer Verschiedenheit der Kaufkraft im Deutschen Reiche und in Österreich zu sprechen. Die Kaufkraft ist überall die gleiche, aber die angebotenen Waren sind nicht dieselben; sie sind in einem für ihre wirtschaftliche Qualität bedeutsamen Punkte, in der örtlichen Lage der Stelle, an der sie zum Konsum bereit stehen, verschieden.

Wenn nun aber auch die Austauschverhältnisse zwischen dem Gelde und den wirtschaftlichen Gütern völlig gleicher Beschaffenheit an allen Orten eines einheitlichen Marktgebietes, welches die gleiche Geldart verwendet, zur selben Zeit die gleichen sind und alle scheinbaren Ausnahmen sich auf die Verschiedenheit ihrer Lagequalität zurückführen lassen, so ist nichtsdestoweniger festzustellen, daß die durch die verschiedene Lage und die dadurch bedingten Qualitätsverschiedenheiten der wirtschaftlichen Güter hervorgerufenen Preisdifferenzen unter gewissen Umständen zur subjektiven Rechtfertigung der Behauptung von der Verschiedenheit der Kosten der Lebenshaltung geeignet sind. Wer freilich Karlsbad seiner Gesundheit wegen aufsucht, folgert mit Unrecht aus dem höheren Preise der Wohnungen und Lebensmittel, daß man in diesem Bade um dasselbe Geld weniger genießen könne als anderwärts und daß daher das Leben dort teurer sei. Dieser Schluß übersieht eben die verschiedene Qualität der Darbietungen, deren Preise verglichen werden. Gerade diese Qualitätsverschiedenheit ist es ja, um derentwillen der Fremde Karlsbad aufsucht, da sie für ihn einen bestimmten Wert hat. Wenn er in Karlsbad für dieselbe Menge von Genüssen mehr zahlen muß, so hat dies seinen Grund eben darin, daß er bei jedem Genusse auch den Preis dafür

entrichtet, daß er ihn in der nächsten Nähe der heilbringenden Quellen zu sich nehmen kann. Anders liegt die Sache beim Geschäftsmann, beim Arbeiter, beim Beamten, die lediglich ihr Beruf in Karlsbad festhält. Für ihre Bedürfnisbefriedigung hat die Nachbarschaft des Sprudels keine Bedeutung und daß sie zu jedem Gute und zu jeder Dienstleistung, die sie kaufen, ihretwegen einen Aufschlag entrichten müssen, wird ihnen, da ihre Bedürfnisbefriedigung dadurch nicht erhöht wird, als Schmälerung ihrer sonstigen Genußmöglichkeiten erscheinen. Wenn sie ihre Lebenshaltung mit derjenigen vergleichen, die sie bei gleichem Aufwande in einem Nachbarorte führen könnten, werden sie zum Schlusse gelangen, daß das Leben im Badeorte wirklich teurer sei als anderwärts. Sie werden ihre Tätigkeit nur dann nach dem teureren Badeorte verlegen, wenn sie annehmen, hier ein entsprechend höheres Geldeinkommen erzielen zu können, welches ihnen erlaubt, den gleichen Versorgungsstand zu erreichen wie anderwärts. Bei der Vergleichung des erreichbaren Zustandes der Bedürfnisbefriedigung werden sie aber den Vorteil, die Genüsse gerade im Badeorte und nicht anderwärts befriedigen zu können, außer acht lassen, da diesem Umstand in ihren Augen kein Wert zukommt. Jede Art von Arbeitslohn wird daher, bei Annahme voller Freizügigkeit, im teureren Badeorte höher stehen. Vom Unternehmerlohn ist dies allgemein bekannt. Es gilt aber auch von den Beamtengehältern. Der Staat gewährt daher seinen Angestellten, die ihren Amtssitz in „teueren“ Orten nehmen müssen, eine besondere Zulage, um sie jenen Funktionären gleichzustellen, die in billigeren Orten wohnen dürfen. Auch die Handarbeiter müssen durch höheren Lohn für die teurere Lebenshaltung entschädigt werden.

Jetzt verstehen wir auch die Bedeutung des Satzes: man lebe in Österreich teurer als in Deutschland, dem ein bestimmter Sinn zukommt, trotzdem eine Verschiedenheit der Kaufkraft des Geldes zwischen den beiden Ländern nicht besteht. Nicht Waren gleicher Beschaffenheit sind es, deren verschiedener Preis in den beiden Gebieten uns auffällt. Sie

sind vielmehr in einem für die Höhe der Produktionskosten wesentlichen Punkte verschieden: es sind andere Orte, an denen sie dem Verbräuche zur Verfügung stehen. Physikalisch-geographische Ursachen einerseits, sozial-rechtliche andererseits verleihen diesem Unterschiede eine entscheidende Bedeutung für die Preisbestimmung. Wem es von Wert ist, als Österreicher in Österreich unter Österreichern zu wirken, wer hier die Wurzeln seiner Kraft hat und anderwärts wegen Unkenntnis der Sprache, Landessitten, wirtschaftlichen Verhältnisse und dergleichen gar nicht leben könnte, würde jedoch mit Unrecht aus einem Vergleich der Warenpreise im Ausland und zu Hause den Schluß ziehen, daß die Lebenshaltung im Inlande teurer sei. Er darf nicht übersehen, daß er in jedem Preise auch den Preis dafür zahlt, den Genuß gerade in Österreich befriedigen zu dürfen. Wer als unabhängiger Rentner die freie Wahl des Aufenthaltsortes hat, ist in der Lage, sich zu entscheiden, ob er ein Leben mit äußerlich schlechterer Bedürfnisversorgung im Heimatlande im Kreise der Stammesgenossen einem solchen mit äußerlich besserer Bedürfnisversorgung in der Fremde unter Fremden vorzieht oder nicht. Die Mehrzahl der Menschen ist der Qual solcher Wahl allerdings enthoben; für sie ist das „bleibe zu Hause“ eine Existenzfrage, eine Auswanderung unmöglich.

Fassen wir es zusammen: Das zwischen den Waren und dem Gelde bestehende Austauschverhältnis ist allenthalben dasselbe. Aber die Menschen und ihre Bedürfnisse sind nicht überall dieselben und ebensowenig die Waren. Nur wer diese Verschiedenheiten nicht beachtet, spricht davon, daß die Kaufkraft des Geldes örtlich verschieden und das Leben hier teurer und dort wohlfeiler sei.

Viertes Kapitel.

Das wechselseitige Austauschverhältnis mehrerer Geldarten.

§ 1. Die Entstehung eines Austauschverhältnisses zwischen zwei Geldarten setzt voraus, daß beide gleichzeitig von denselben Wirtschaftssubjekten nebeneinander als allgemeines Tauschmittel gebraucht werden. Man könnte allenfalls annehmen, daß zwei im übrigen in keinerlei wirtschaftlichem Verkehr stehende Volkswirtschaften durch eine einzige Tauschbeziehung in der Weise verbunden sind, daß jede ihr Geldgut gegen das der anderen wegen seiner anderweitigen Verwendungsmöglichkeiten austauscht; aber in diesem Falle würde es sich nicht um ein lediglich aus dem monetären Gebrauche entstandenes Austauschverhältnis handeln. Wollen wir unsere Untersuchung mit Erfolg als geldtheoretische führen, dann müssen wir auch in diesem Kapitel von den anderweitigen Verwendungsmöglichkeiten des Geldstoffes beim Sachgeld absehen und sie lediglich dort in Betracht ziehen, wo dies im Interesse der vollständigen Klarstellung aller mit unserem Problem zusammenhängenden Vorgänge von Wichtigkeit ist. Wenn wir nun behaupten, daß, abgesehen von den durch die industrielle Verwendung des Geldstoffes entstehenden Beziehungen, ein Austauschverhältnis zwischen zwei Geldarten nur dann entstehen kann, wenn beide gleichzeitig nebeneinander als Geld gebraucht werden, so treten wir damit in scharfen Gegensatz zur üblichen Auffassung. Die herrschende Meinung unterscheidet nämlich zwei Fälle: das Nebeneinanderbestehen zweier oder mehrerer inländischer Geldarten in der Parallelwährung und den ausschließlichen Gebrauch einer von den Geldarten des Auslandes verschiedenen Geldart im Inlande. Die beiden Fälle werden vollkommen selbständig behandelt, während sie in Wirklichkeit für die theoretische Betrachtung der Bildung des wechselseitigen Austauschverhältnisses der beiden Geldarten identisch sind. Wenn ein Land der Goldwährung und

ein solches der Silberwährung im Tauschverkehr stehen, mithin für eine Reihe von wirtschaftlichen Gütern einen einheitlichen Markt bilden, dann ist es offenbar unrichtig, zu behaupten, daß für die Bewohner des Goldlandes nur das Gold, für die des Silberlandes nur das Silber allgemeines Tauschmittel sei. Für jedes der beiden Gebiete kommen vielmehr ökonomisch beide Metalle als Geld in Betracht. Vor 1873 war für den Deutschen, der englische Waren bezog, das Gold ebenso Tauschmittel wie für den Engländer, der deutsche Waren bezog, das Silber. Der deutsche Landwirt, der Getreide gegen englische Stahlwaren eintauschen wollte, konnte einen solchen Tausch nur dann bewirken, wenn er den Tauschakt sowohl durch Silber als auch durch Gold vermittelte. Ausnahmsweise konnte daneben auch der Fall vorkommen, daß ein Deutscher in England gegen Gold verkaufte und wieder mit Gold kaufte oder daß ein Engländer in Deutschland gegen Silber verkaufte und mit Silber kaufte; hier tritt die Geldeigenschaft jedes der beiden Metalle für die Einwohner beider Gebiete nur noch deutlicher hervor. Ob es sich um einfach oder mehrfach durch Geld vermittelten Tausch handelt, allein die Feststellung ist von Wichtigkeit, daß die internationalen Verkehrsbeziehungen die Folge haben, daß das Geld eines jeden an ihnen teilnehmenden Einzelgebietes auch für alle anderen Einzelgebiete Geld wird.

Ein wichtiger Unterschied besteht freilich zwischen jenem Gelde, welches im inländischen Verkehre die erste Stelle einnimmt, die große Masse aller Tauschakte vermittelt, im Verkehre der Konsumenten mit den Verkäufern gebrauchsfertiger Güter und im Darlehensverkehre nahezu vollständig vorherrscht und von der Rechtsordnung als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt ist, und jenem Gelde, welches in der Regel nur für den kleineren Teil der Umsätze in Verwendung kommt, vom Konsumenten kaum jemals zum Einkaufe verwendet wird und auch nicht als Vermittler des Darlehensverkehres und als gesetzliches Zahlungsmittel fungiert. In der Meinung der großen Menge ist nur jenes

Geld des Inlandes, das andere aber ausländisches Geld. Muß man auch diese Auffassung hier ablehnen, wenn man sich nicht den Weg zur Erkenntnis des Problems, das uns an dieser Stelle beschäftigt, versperren will, muß doch betont werden, daß ihr in anderer Beziehung eine große Bedeutung zukommt; davon wird in dem Kapitel, das von den sozialen Begleiterscheinungen der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes handelt, noch die Rede sein.

§ 2. Für das wechselseitige Austauschverhältnis zweier oder mehrerer Geldarten, gleichviel ob es sich um in einem und demselben Lande koexistierende Geldarten (Parallelwährung) oder um, populär gesprochen, das Verhältnis von Auslandsgeld und Inlandsgeld handelt, ist das zwischen den einzelnen wirtschaftlichen Gütern und den einzelnen Geldarten bestehende Austauschverhältnis maßgebend. Die Geldarten werden in dem Verhältnisse ausgetauscht, das dem zwischen jeder von ihnen und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisse entspricht. Wenn 1 kg Gold gegen m kg Waren einer bestimmten Gattung und 1 kg Silber gegen $\frac{m}{15\frac{1}{2}}$ kg Waren derselben Gattung ausgetauscht werden, dann wird sich das Austauschverhältnis des Goldes und Silbers wie $1 : 15\frac{1}{2}$ stellen. Tritt eine Störung ein, welche dieses Austauschverhältnis zwischen den beiden Geldarten, das wir das natürliche nennen wollen, nach der einen oder nach der anderen Seite zu verschieben trachtet, dann werden automatisch Kräfte ausgelöst, die es wiederherzustellen suchen.

Wir betrachten den Fall zweier Länder, von denen jedes im inländischen Verkehr nur ein Geldgut verwendet, und zwar ein von dem im anderen Lande als Geld verwendeten verschiedenes. Wenn die Angehörigen zweier Gebiete mit verschiedener Währung, die ihre Waren bis nun ohne Dazwischentreten des Geldes direkt ausgetauscht haben, anfangen, sich zur Durchführung ihrer Geschäfte des Geldes zu bedienen, dann werden sie das Austauschverhältnis der beiden Geldarten an das zwischen dem Gelde und den Waren

bestehende Austauschverhältnis anknüpfen lassen. Nehmen wir an, ein Goldwährungsland und ein Silberwährungsland hätten Tuch und Weizen in direktem Tausche getauscht, wobei für einen Meter Tuch ein Zentner Weizen gegeben worden sei. Der Preis des Tuches im Ursprungslande sei ein Gramm Gold für den Meter, der des Weizens 15 Gramm Silber für den Zentner. Geht nun auch der internationale Verkehr zum Goldgebrauche über, dann muß sich der Preis des Goldes, in Silber ausgedrückt, auf 15 stellen. Würde er sich höher, etwa auf 16 stellen, dann würde der indirekte, durch Geld vermittelte Tausch für die Weizenbesitzer gegenüber dem direkten Tausch mit einem Nachteile verknüpft sein; sie würden im indirekten Tausch für den Zentner Weizen nur $\frac{15}{16}$ Meter Tuch erzielen gegenüber einem ganzen Meter im direkten Tausche. Derselbe Nachteil entstünde für die Tuchbesitzer, wenn sich der Preis des Goldes tiefer, etwa auf 14 Gramm Silber stellen würde. Mit dieser Darlegung soll natürlich nicht etwa gesagt sein, daß sich das Austauschverhältnis der verschiedenen Geldarten historisch in dieser Weise entwickelt habe. Sie will als logische, nicht als historische Erklärung verstanden sein. Für die beiden Edelmetalle Gold und Silber muß besonders bemerkt werden, daß ihre wechselseitigen Austauschverhältnisse langsam gleichzeitig mit der Entwicklung ihrer Geldstellung herausgewachsen sind.

Bestehen zwischen den Einwohnern zweier Gebiete keine anderen Beziehungen als die des naturalen Tausches, dann können sich Überschüsse zugunsten des einen oder anderen Teiles nicht ergeben. Der objektive Tauschwert der von jedem der beiden kontrahierenden Teile hingegebenen Warenmenge, gleichviel, ob es sich um Gegenwartsgüter oder Zukunftsgüter handelt, und Dienstleistungen muß gleich sein. Jede stellt den Preis der anderen dar. Daran ändert sich auch nichts durch den Umstand, daß der Tausch nicht mehr unvermittelt vor sich geht, sondern als indirekter Tausch durch ein oder mehrere allgemeine Tauschmittel vermittelt wird. Man hat lange Zeit die Überschüsse der

Zahlungsbilanz, die nicht durch Leistung von Waren und Diensten, sondern durch Geldversendung gedeckt werden, lediglich als Folge der Gestaltung der Verhältnisse des internationalen Austausches von Gütern und Dienstleistungen angesehen. Es ist eine der Großtaten der klassischen Nationalökonomie, den fundamentalen Irrtum, der in dieser Auffassung steckt, aufgedeckt zu haben. Sie hat den Nachweis dafür erbracht, daß die internationalen Geldströmungen nicht die Folgeerscheinung der Gestaltung des Warenaustausches sind, daß sie die Ursache und nicht die Folgen der günstigen oder ungünstigen Zahlungsbilanz darstellen. Die Edelmetalle verteilen sich auf die einzelnen Individualwirtschaften und mithin auch auf die einzelnen Volkswirtschaften nach Maßgabe der Größe und Intensität ihres Geldbedarfes. Kein Individuum und keine Volkswirtschaft muß fürchten, jemals weniger Geld zu besitzen, als ihrem Geldbedarfe entspricht. Staatliche Maßregeln, welche die internationalen Geldströmungen regulieren wollen, um der Volkswirtschaft die benötigten Geldbeträge zu sichern, sind ebensowenig erforderlich und zweckdienlich wie etwa Eingriffe zur Sicherung des Getreidebedarfes, des Eisenbedarfes u. dgl. Der merkantilistischen Theorie war damit der Todesstoß versetzt worden¹. Dennoch bereitet das Problem der Verteilung des Geldes unter die Völker den Staatsmännern noch heute viel Sorge. Die Midas-Theorie, vom Merkantilismus in ein System gebracht, hat jahrhundertlang die Richtschnur für die handelspolitischen Maßnahmen der Regierungen gebildet. Sie beherrscht, trotz Hume, Smith und Ricardo, noch immer die Geister mehr, als man glauben sollte. Dem Phönix gleich erhebt sie sich immer wieder aus der Asche. Mit sachlichen Argumenten dürfte ihr auch kaum beizukommen sein; denn sie zählt ihre Anhänger unter jenen großen Scharen der Halbgebildeten, die sich selbst den einfachsten Gedankengängen verschließen,

¹ Vgl. Senior, Three Lectures on the Transmission of the Precious Metals from Country to Country and the Mercantile Theory of Wealth. London 1823. S. 5 ff.

wenn sie fürchten, liebgewordene, alteingewurzelte Vorstellungen opfern zu müssen. Bedauerlich ist nur, daß diese laienhaften Ansichten nicht nur in der wirtschaftspolitischen Diskussion der Gesetzgeber, der Presse — auch der Fachblätter — und der Geschäftsleute vorherrschen, sondern auch noch immer in der wissenschaftlichen Literatur einen breiten Raum einnehmen. Schuld daran trägt wieder die Unklarheit über das Wesen der Umlaufmittel und die Bedeutung, die diesen für die Gestaltung der Preise zukommt. Die Gründe, welche seinerzeit, zuerst in England und dann in allen übrigen Ländern, für die Begrenzung des nicht durch Geld gedeckten Notenumlaufes geltend gemacht wurden, sind von den modernen Schriftstellern, die sie nur aus zweiter und dritter Hand kennen, nie verstanden worden. Daß sie im allgemeinen für ihre Beibehaltung eintreten oder doch wenigstens nur solche Modifikationen fordern, die das Prinzip unangetastet lassen, entspricht lediglich der Scheu, eine Einrichtung, die sich im großen und ganzen doch zweifellos bewährt hat, durch ein System zu ersetzen, dessen Wirkungen sie, denen die Erscheinungen des Marktes ein unlösbares Rätsel bilden, natürlich am allerwenigsten absehen können. Wenn diese Schriftsteller nach einer Motivierung für die Bankpolitik der Gegenwart suchen, dann finden sie keine andere als die, welche unter dem Schlagworte vom Schutze des nationalen Edelmetallvorrates bekannt ist. Wir können über diese Ansichten an dieser Stelle umso leichter hinweggehen, als wir im dritten Buche noch Gelegenheit haben werden, uns mit dem eigentlichen Sinn der Bankgesetze, die den Notenumlauf begrenzen, zu befassen.

Das Geld strömt nicht dorthin, wo der Zinsfuß am höchsten steht; es ist auch nicht richtig, daß es die reichsten Völker seien, die das Geld an sich ziehen. Wie für jedes andere wirtschaftliche Gut, so gilt auch für das Geld der Satz, daß seine Verteilung unter die einzelnen wirtschaftenden Subjekte dem Grenznutzen folgt. Wir müssen zunächst von den geographischen und politischen Begriffen wie Land

und Staat völlig absehen und einen Zustand ins Auge fassen, in dem Geld und Waren in einem einheitlichen Marktgebiete frei beweglich sind. Wir setzen ferner voraus, daß alle Zahlungen, die nicht durch Kompensation oder durch Konfusion von Forderungen getilgt werden, nur durch Geldübertragung und nicht auch durch Zession von Umlaufmitteln vollzogen werden, daß also ungedeckte Noten und Kassenführungsguthaben nicht bekannt sind. Mit dieser Annahme nähern wir uns wieder der einer *purely metallic currency* der englischen Theoretiker der Currencyschule, wobei wir jedoch mit Hilfe unseres präzisen Begriffes des Umlaufmittels die Unklarheiten und Mängel, die jener Auffassung anhafteten, vermeiden. In einem Zustande, in dem diese unsere Voraussetzungen zutreffen, strebt die Verteilung aller wirtschaftlichen Güter, also auch des Geldes, unter die einzelnen Individuen einer Gleichgewichtslage zu, die dann erreicht ist, bis kein Individuum weiter einen Tauschakt vornehmen kann, der ihm einen Gewinn, einen Zuwachs an subjektivem Wert bringen kann. Der gesamte Geldvorrat ist dann — gerade so wie die Gesamtvorräte der einzelnen Waren — unter die wirtschaftenden Subjekte nach Maß der Intensität verteilt, mit der sie ihre Nachfrage auf dem Markte zum Ausdruck zu bringen wußten. Eine jede Verschiebung der auf das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis einwirkenden Kräfte bringt auch eine entsprechende Änderung in dieser Verteilung hervor, bis wieder der neue Ruhezustand eintritt. Das gilt von den einzelnen Individuen, das gilt aber auch von der Gesamtheit aller Individuen eines bestimmten Gebietes. Denn der Güterbesitz und der Güterbedarf der Nationen sind nichts anderes als die Summe des Güterbesitzes und des Güterbedarfes aller wirtschaftenden Subjekte jeder Nation, sowohl der privaten als auch der öffentlichen, unter denen der Staat als solcher zwar eine wichtige, aber doch lange keine überragende Stellung einnimmt.

Die Saldi der Zahlungsbilanz sind nicht die Ursache,

sondern bloße Begleiterscheinungen der Geldströmungen. Denn wenn man durch den Schleier, mit dem die Formen des Geldverkehrs das Wesen des Gütertauses verhüllen, hindurchblickt, dann werden auch im internationalen Verkehr Waren gegen Waren durch Vermittlung des Geldes getauscht. Wie das einzelne Individuum, so will auch die Summe aller Individuen einer Volkswirtschaft in letzter Linie nicht Geld, sondern andere wirtschaftliche Güter erwerben. Ist der Stand der Zahlungsbilanz ein solcher, daß Geldströmungen von einem Lande in das andere, die nicht durch die geänderte Wertschätzung der Bewohner für das Geld bedingt sind, entstehen müßten, dann werden Geschäfte ausgelöst, welche die beiden Seiten der Wage wieder zum Estand bringen. Diejenigen Personen, denen mehr Geld zufließt, als ihrem Bedarfe entspricht, werden sich beeilen, die überschüssige Menge so schnell als möglich wieder auszugeben, sei es, indem sie Produktivgüter oder indem sie Genußgüter einkaufen. Andererseits werden diejenigen Personen, deren Geldvorrat unter die durch ihren Geldbedarf bezeichnete Höhe gesunken ist, genötigt sein, durch Einschränkung ihrer Einkäufe oder durch Veräußerung von in ihrem Besitze befindlichen Waren ihren Geldvorrat zu vermehren. Aus den Preisveränderungen, die sich aus diesen Gründen auf den Märkten der in Frage kommenden Länder ergeben, resultieren Geschäfte, welche das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz immer wieder herstellen müssen. Nur vorübergehend kann es zu einer aktiven oder passiven Gestaltung der Zahlungsbilanz kommen, die nicht auf der Veränderung der Verhältnisse des Geldbedarfes beruht¹.

Die internationalen Geldbewegungen sind mithin, soweit sie nicht vorübergehender Natur sind und daher in kürzester Zeit durch Bewegungen entgegengesetzter Richtung in ihrem

¹ Vgl. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation. (Works. ed. Mac Culloch. Second Edition. London 1852.) S. 213 ff.; Hertzka, Das Wesen des Geldes. Leipzig 1887. S. 42 ff.; Kinley a. a. O. S. 78 ff.; Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen, a. a. O. S. 530 ff.

Effekte wieder aufgehoben werden, stets durch die Verhältnisse des Geldbedarfes hervorgerufen. Daraus folgt nun, daß ein Land, in welchem Umlaufsmittel nicht verwendet werden, überhaupt nie Gefahr läuft, seinen Geldvorrat an die anderen Länder zu verlieren. Geldmangel und Geldüberfluß treten ebensowenig dauernd als nationale wie als persönliche Erscheinungen auf; sie erstrecken sich im letzten Ende stets gleichmäßig auf alle Wirtschaften, welche ein und dasselbe wirtschaftliche Gut als allgemein gebräuchliches Tauschmittel verwenden, und naturgemäß treten auch ihre Wirkungen auf den inneren objektiven Tauschwert des Geldes, welche zur Anpassung des Geldvorrates an den Geldbedarf führen, schließlich gleichmäßig für alle Wirtschaften zutage. Wirtschaftspolitische Maßnahmen, welche die Vermehrung der in einem Lande umlaufenden Geldmenge zum Zwecke haben, könnten, wenn es sich um ein auch in anderen Ländern zirkulierendes Geld handelt, nur dann von Erfolg begleitet sein, wenn es ihnen gelänge, eine verhältnismäßige Verschiebung des Geldbedarfes zu bewirken. Durch die Verwendung von Umlaufsmitteln wird daran grundsätzlich nichts geändert; soweit ein Geldbedarf im engeren Sinne trotz des Gebrauches solcher bestehen bleibt, wird er sich in der gleichen Weise zum Ausdruck bringen.

Die klassische Lehre vom internationalen Handel weist manche Lücke auf. Sie ist in einer Zeit entstanden, in der die Tauschbeziehungen der Völker sich vorwiegend auf den wechselseitigen Austausch von Gegenwartsgütern beschränkten. Kein Wunder, daß sie hauptsächlich diesen im Auge hatte und die Möglichkeit des internationalen Austausches von Dienstleistungen, dann von Gegenwartsgütern gegen Zukunftsgüter außer acht ließ. Es ist einer späteren Generation vorbehalten geblieben, hier die erforderlichen Ergänzungen und Berichtigungen vorzunehmen, was umso leichter fiel, als es sich lediglich darum handelte, die Prinzipien der Theorie auch auf diese Erscheinungen folgerichtig anzuwenden. Die klassische Lehre hat sich ferner ausschließlich mit jenem Teile des Problems befaßt, das das

internationale edelmetallische Sachgeld bietet. Die Behandlung, die sie dem Kreditgelde hat angedeihen lassen, kann nicht befriedigen, und dieses Versäumnis ist bis heute noch nicht ganz nachgeholt worden. Man hat das Problem zu sehr vom Gesichtspunkte der Technik des Geldwesens und zu wenig von dem der Theorie des Gütertausches betrachtet. Hätte man das letztere getan, dann hätte man nicht umhin können, an die Spitze der Untersuchung den Satz zu stellen, daß die Zahlungsbilanz zweier Gebiete mit verschiedener Währung sich stets im Gleichgewichtszustand befinden muß, ohne daß ein durch Geldsendungen zu berichtigendes Saldo auftritt. Nehmen wir ein Gold- und ein Silberwährungsland als Beispiel, dann bleibt immerhin noch die Möglichkeit offen, daß das Geld des einen Landes im anderen nicht monetärer Verwendung zugeführt wird; davon muß natürlich abgesehen werden. Die Beziehungen zweier Länder mit Zeichengeld würden für die Exemplifikation am geeignetsten sein; wählt man aber die zweier Länder mit verschiedener Geldart überhaupt, worunter auch Sachgeld inbegriffen sein kann, dann darf eben lediglich die monetäre Verwendung des Sachgeldes berücksichtigt werden. Wir sehen dann ohne weiteres, daß die Waren und Dienstleistungen wieder nur mit Waren und Dienstleistungen bezahlt werden können, daß die Bezahlung mit Geld in letzter Linie nicht in Frage kommen kann. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts hatten sowohl Österreich als auch Rußland Kreditgeld. Wenn die Angehörigen der beiden Länder in Tauschbeziehungen traten, dann taten sie es doch zweifellos nicht, um in letzter Linie Rubel oder Gulden zu erwerben. Wüssten die Russen mehr österreichische Güter zu erwerben, als ihnen die Österreicher bei den augenblicklichen Austauschverhältnissen des Marktes zu verkaufen bereit waren, dann konnten sie dies nur dadurch erzielen, daß sie ihre Forderung ermäßigten, das heißt den Österreichern Waren unter diesen Austauschverhältnissen anboten. Damit mußten sie so weit gehen, bis die Österreicher so viel russische Waren abzunehmen bereit

waren, daß der für dieses zusätzliche Warenquantum gezahlte Preis eben jener Menge österreichischer Waren entsprach, die von der russischen Bevölkerung noch begehrt wurde¹.

Wir wollen zu unserem ersten Beispiele zurückkehren und annehmen, die Zahlungsbilanz des Silberwährungslandes sei im Begriffe, dem Goldwährungslande gegenüber passiv zu werden. Die Einwohner des Goldwährungslandes, die für das Silber keine andere Verwendung haben als die, damit im Silberwährungslande Waren zu kaufen, Schulden zu zahlen, Reiseauslagen zu bestreiten u. dgl. mehr, sind selbstredend nicht geneigt, die Ausbezahlung eines Saldos in Silber hinzunehmen. Sie wollen Waren und Dienste, nicht aber Silber als Entgelt; bei der gegebenen Preislage ist aber das Zustandekommen weiterer Austauschakte ausgeschlossen. Der Silberbetrag, den die Einwohner des Silberwährungslandes an jene des Goldwährungslandes entrichten, muß im Tauschwerte stets gleich sein dem Goldbetrag, den sie von ihnen empfangen. Steigt die Menge des Silbers, ohne daß das Goldentgelt wächst, dann muß das zwischen den beiden Metallen bestehende Austauschverhältnis eine entsprechende Veränderung erleiden. Wer von den Kaufleuten des Goldwährungslandes im Verkehre mit dem Silberwährungslande Silber in Empfang nehmen soll, wird seinem Geschäftsfreunde aus dem Silberwährungslande etwa sagen: Wenn ich Silber nehme, dann laufe ich Gefahr, ein Gut nach Hause zu bringen, das dort keinen oder nur einen geringeren Tauschwert hat als bei euch zulande. Ich will daher für meine Waren entweder in Gold bezahlt werden oder in Silber nach einem Verhältnisse, welches für das Gold günstiger ist als das auf Grundlage der augenblicklichen objektiven Tauschwerte der beiden Metalle ermittelte. Ich verkaufe den Meter Tuch nur gegen ein Gramm Gold; soll ich aber Silber erhalten, dann muß es mehr sein als 15 Gramm, etwa 16 Gramm. Umgekehrt

¹ Selbstverständlich ist auch dieses Beispiel nur schematisch, da ja die durch den Hinzutritt der anderen Länder entstandenen Modifikationen nicht berücksichtigt werden.

wird der Kaufmann des Silberwährungslandes spekulieren, der Waren an Einwohner des Goldwährungslandes verkaufen will; er wird sich unter Umständen auch mit weniger als einem Gramm Gold für den Zentner Weizen begnügen können, da er ja die Aussicht hat, den Inlandspreis von 15 Gramm Silber schon durch die Hingabe von weniger als einem Gramm Gold hereinzubringen. Die Folge dieser Erwägungen auf beiden Seiten wird eine Veränderung des Austauschverhältnisses der beiden Metalle sein¹.

Sobald das Austauschverhältnis zwischen den beiden Geldarten eine Verschiebung erleidet und anfängt, sich von jener Relation zu entfernen, welche dem objektiven Tauschwerte einer jeden in ihrem Gebiete entspricht und welches wir das natürliche genannt haben, werden einerseits Tauschakte, die auf Grund jenes Verhältnisses möglich waren, unmöglich und anderseits neue Tauschakte ermöglicht. Für die Kaufleute jenes Landes, dessen Geld im Vergleiche zum natürlichen Austauschverhältnis entwertet wurde, verringert sich nämlich die Möglichkeit, Waren im anderen Gebiete einzukaufen. Der Nutzen, der bei einem Austauschverhältnisse von 1 : 15 noch vorhanden ist, ist bei einem solchen von 1 : 16 vermindert, vielleicht schon ganz geschwunden oder hat selbst einem Verluste Platz gemacht. Die Einfuhr aus dem Lande des steigenden Geldwerts wird daher zurückgehen, anderseits die Ausfuhr dahin steigen, da sich für diese neue Möglichkeiten eröffnen. Das Steigen des einen Geldwertes und das Sinken des anderen muß also wieder an einem bestimmten Punkte zum Stillstand kommen: das neue natürliche Austauschverhältnis der beiden Geldarten hat sich wieder hergestellt. Wieder können wir feststellen, daß für das Austauschverhältnis der beiden Geldarten allein das Austauschverhältnis maßgebend ist, in dem jede von ihnen zu den übrigen wirtschaftlichen Gütern steht.

Noch einmal kehren wir zu unserem Beispiele zurück

¹ Vgl. Bastable, The Theory of International Trade. Third edition. London 1900. S. 59 f.

und nehmen an, daß das Silberwährungsland vor langen Jahren einmal im Goldwährungslande Waren gekauft hat, die es nicht bar bezahlte, sondern schuldig blieb. Jahr für Jahr ist nun vom Silberwährungslande ein bestimmter Goldbetrag als Verzinsung und Tilgungsquote an das Goldwährungsland zu entrichten. Es müssen mithin vom Silberwährungslande alljährlich soviel Waren, als dem Tauschwert dieser Goldsumme im Goldwährungslande entspricht, dorthin ausgeführt werden. Nehmen wir nun an, daß die Bewohner des Goldwährungslandes bei dem augenblicklichen Preisstande keine Nachfrage nach den Waren des Silberwährungslandes entfalten, dann müssen diese soweit im Preise ermäßigt werden, bis die Nachfrage des Goldwährungslandes sich im erwünschten Umfange einstellt. Einen anderen Weg der Goldbeschaffung gibt es ja für die Einwohner des Silberwährungslandes nicht. Ihre Lage ist daher eine ungünstige. Das pflegen diejenigen zu übersehen, die in der durch das Sinken der Valutenkurse gelegenen Förderung der Ausfuhr einen besonderen Vorteil für die nationale Volkswirtschaft erblicken.

Fünftes Kapitel.

Das Problem der Messung des objektiven Tauschwertes des Geldes und seiner Veränderungen.

§ 1. Das Problem der Messung des objektiven Tauschwertes des Geldes und seiner Veränderungen hat die Menschen weit stärker beschäftigt, als seiner wahren Bedeutung entsprochen hätte. Würden jene Kolonnen von Zahlen, jene Tabellen und Kurven uns das leisten, was man sich von ihnen versprochen hat, dann müßte man freilich zugeben, daß die gewaltige Arbeit, die auf ihre Zusammenstellung verwendet wurde, nicht nutzlos verschwendet wurde. Hat man doch von ihnen nichts weniger erwartet als die Lösung der schwierigen Fragen, die das Problem des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes bietet. Wir wissen aber sehr wohl — diese Erkenntnis ist fast so alt wie jene Methoden —, daß hier alle ähnlichen Behelfe völlig versagen müssen. Daß trotzdem mit dem größten Eifer an dem Ausbau der Methoden des index number fortgearbeitet wurde, daß sie selbst eine gewisse Popularität zu erlangen vermochten, die nationalökonomischen Forschungen sonst versagt bleibt, mag wohl rätselhaft erscheinen. Es wird erklärlich, wenn wir gewisse Eigentümlichkeiten des menschlichen Geistes in Betracht ziehen. Gleich jenem König in Rückerts „Weisheit des Brahmanen“ sucht der Laie stets nach Formeln, welche die Ergebnisse der wissenschaftlichen Forschung in wenigen Worten zusammenfassen. Der prägnanteste und kürzeste Ausdruck für solche Fundamentalsätze aber ist die Zahl. Nach einfacher, zahlenmäßig faßbarer Erkenntnis wird auch dort gestrebt, wo das Wesen der Sache eine solche ausschließt. Die wichtigsten Ergebnisse sozialwissenschaftlicher Forschung lassen die Menge kalt, während jeder zahlenmäßige Ausdruck ihr Interesse erweckt. Die Geschichte wird ihr zu einer Sammlung von Jahreszahlen, die Ökonomie zu einer Zusammenstellung von statistischen Daten. Kein

Vorwurf wird von den Laien gegen die Nationalökonomie öfter erhoben als der, daß es keine nationalökonomischen Gesetze gebe, und will man diesen Vorwurf entkräften, dann erhält man wohl regelmäßig zur Antwort, man möge doch schnell ein solches Gesetz nennen und darlegen; als ob Teilstücke von Systemen, deren Studium vom Fachmanne jahrelanges Nachsinnen verlangt, dem Neuling in wenigen Minuten begreiflich gemacht werden könnten. Nur durch Hinwerfen statistischer Brocken vermag der Theoretiker der politischen Ökonomie Fragen dieser Art gegenüber sein Ansehen zu behaupten. Mancher Künstler hat der Menge zuliebe mitunter wider seine bessere Überzeugung gehandelt; auch dem Volkswirt wird man es verzeihen, daß er Konzessionen machte.

Große Namen der Wissenschaft sind mit den Systemen der Indexzahlen verknüpft. Es mußte in der Tat gerade den Besten verlockend erscheinen, ihren Scharfsinn an diesen außerordentlich schwierigen Problemen zu versuchen. Es blieb vergebens. Sehen wir genauer zu, so finden wir, wie wenig die Schöpfer der verschiedenen Indexmethoden selbst von diesen Versuchen hielten, wie richtig sie im allgemeinen ihre Bedeutung einzuschätzen wußten. Wer ihren Unwert für die Probleme der Geldtheorie und die konkreten Aufgaben der Geldpolitik zu erweisen sich bemühen will, wird einen guten Teil der Waffen dazu aus den Schriften eben jener Männer holen können.

Ob preisstatistische Untersuchungen und die mannigfachen Möglichkeiten ihrer Verarbeitung nicht für andere volkswirtschaftliche Probleme von Wert sein können, das zu prüfen ist nicht unsere Aufgabe. Wir müssen uns darauf beschränken, sie lediglich vom Standpunkte ihrer Verwendbarkeit für die Zwecke der Geldtheorie zu betrachten.

§ 2. Der objektive Tauschwert der Geldeinheit kann in Einheiten jeder einzelnen Ware ausgedrückt werden. So wie wir von einem Geldpreis der übrigen Tauschgüter zu reden pflegen, so können wir umgekehrt von dem Sachpreis

des Geldes sprechen und haben dann so viele Ausdrucksformen für den objektiven Tauschwert des Geldes, als Waren im Verkehre stehen und gegen Geld ausgetauscht werden. Aber diese Tauschwertgleichungen besagen uns wenig; die Fragen, die wir lösen wollen, lassen sie unbeantwortet. Zwei Ziele schweben uns beim Probleme der Messung des objektiven Tauschwertes des Geldes vor. Es soll einmal die Tatsache der Veränderungen des objektiven Tauschwertes des Geldes rechnungsmäßig festgestellt werden; dann aber soll die Frage entschieden werden, ob es möglich sei, bestimmte Preisbewegungen auf ihre Ursachen hin in Maß und Zahl zu prüfen, wobei insbesondere zu untersuchen wäre, ob es gelingen könne, den Nachweis für solche Veränderungen der Kaufkraft des Geldes zu erbringen, welche auf Seite des Geldes gelegen sind. Das erste der beiden Probleme kann man mit Menger als das Problem der Meßbarkeit des äußeren objektiven Tauschwertes des Geldes, das zweite als das der Meßbarkeit des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes bezeichnen.

Was nun das erstgenannte Problem anbelangt, so leuchtet unmittelbar ein, daß seine Lösbarkeit den Bestand eines Gutes (oder eines Komplexes von Gütern) von unwandelbarem objektiven Tauschwert voraussetzen müßte. Daß ein solches Gut unter unseren heutigen Marktverhältnissen undenkbar ist, bedarf keiner weiteren Erläuterung. Denn ein Gut dieser Art würde die Stabilität der Austauschverhältnisse aller Güter, auch derjenigen der Marktgüter untereinander zur notwendigen Voraussetzung haben. Bei dem ewig schwankenden Grunde, auf dem die Austauschverhältnisse des Marktes in letzter Linie beruhen, kann diese Vorbedingung in einer auf dem freien Gütertausche beruhenden Gesellschaftsordnung niemals zutreffen¹.

Messen heißt das Verhältnis einer Größe zu einer anderen, unveränderlichen oder als unveränderlich angenommenen feststellen. Die Unveränderlichkeit der als

¹ Vgl. Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 588 ff.

Vergleichsmaßstab gewählten Größe in bezug auf die zu messende Eigenschaft oder zumindest die Zulässigkeit der Fiktion ihrer Unveränderlichkeit ist ein wesentliches Erfordernis der Messung. Nur wenn diese Voraussetzung zutrifft, wird es möglich, die Veränderungen des zu messenden Dinges festzustellen. Wenn das Verhältnis zwischen dem Maßstab und dem zu messenden Objekt sich verschiebt, so kann dies dann nur auf solche Gründe, die von Seite des letzteren wirken, zurückgeführt werden. Die beiden Probleme der Messung des äußeren und des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes fließen mithin zusammen. Erweist sich das eine als lösbar, dann ist es auch das andere. Der Nachweis der Unlösbarkeit des einen erbringt auch zugleich den der Unlösbarkeit des anderen.

§ 3. Nahezu alle Versuche, die bisher zur Lösung des Problems der Messung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes unternommen wurden, gingen von dem Gedanken aus, daß bei gewissen rechnermäßigen Zusammenfassungen der Preisbewegung einer Vielheit von Kaufgütern die Einwirkungen der auf Seite der Kaufgüter liegenden Bestimmungsgründe der Preisbewegung sich zum größten Teile wieder aufheben und daß sich daher aus derartigen Zusammenfassungen die Wirkungen der auf Seite des Geldes liegenden Bestimmungsgründe der Preisbewegung nach Richtung und Maß erkennen ließen. Diese Annahme würde sich als richtig erweisen, und die mit ihrer Hilfe angestellten Erhebungen könnten zum Ziele führen, wenn die wechselseitigen Austauschverhältnisse der übrigen wirtschaftlichen Güter untereinander konstant wären. Da diese Voraussetzung nicht zutrifft, muß man zu allerlei künstlichen Hypothesen Zuflucht nehmen, um sich wenigstens einigermaßen einen Überblick über die Bedeutung der gewonnenen Resultate zu verschaffen. Damit aber verläßt man den exakten Boden der Statistik und betritt ein Gebiet, auf dem man ohne einen sicheren Wegweiser, den nur die vollständige Erkenntnis aller Gesetze des Geldwertes bieten

könnte, notwendigerweise in die Irre gehen muß. Solange die Bestimmungsgründe des inneren objektiven Tauschwertes⁴ des Geldes nicht auf anderem Wege in befriedigender Weise klaggestellt sind, fehlt dieser einzig verlässliche Wegweiser durch das Gestrüpp der statistischen Materialien. Aber auch wenn die Untersuchung der Bestimmungsgründe der Preisbildung und Preisbewegung, ihre Trennung und Zerlegung in einzelne Faktoren mit aller erreichbaren Exaktheit gelungen sein wird, wird die preisstatistische Forschung gerade dort allein auf sich angewiesen sein, wo sie der Stütze am meisten bedarf. Wie in jedem anderen Zweige der nationalökonomischen Forschung wird es nämlich auch auf dem Gebiete der Geldtheorie niemals möglich sein, zur Bestimmung der quantitativen Bedeutung der einzelnen Faktoren zu gelangen. Die Prüfung der Einwirkung der einzelnen Preisbestimmungsgründe wird niemals dahin kommen, die ziffernmäßige Zurechnung an die verschiedenen Faktoren vorzunehmen. Alle Preisbestimmungsgründe wirken nur durch das Medium der subjektiven Wertschätzungen der Individuen; wie stark ein bestimmtes Moment die subjektiven Werturteile beeinflußt, kann aber niemals vorausgesagt werden. Die Beurteilung der Ergebnisse preisstatistischer Untersuchungen wird somit auch dann, wenn sie sich bereits auf gesicherte Resultate der Theorie stützen können, immer noch zum großen Teile von ungefähren Schätzungen der Bearbeiter abhängig bleiben, ein Umstand, der ihren Wert wesentlich herabzusetzen geeignet ist. Als Hilfsmittel für preisgeschichtliche und preisstatistische Untersuchungen mögen die Indexzahlen unter Umständen recht brauchbare Dienste leisten; für die Fortbildung der Theorie vom Gelde und vom Geldwert bedeuten sie leider nicht viel.

§ 4. Jüngst hat Wieser eine Anregung gegeben, die sich als eine Ausgestaltung der besonders von Falkner angewendeten Budgetmethode der Indexzahlen darstellt¹. Wenn

¹ Über Falkners Methode vgl. Laughlin a. a. O. S. 213—221; Kinley a. a. O. S. 253 ff.

der Nominallohn sich verändert, aber dabei immerfort den gleichen Reallohn deckt, so habe sich der Geldwert verändert, weil er die gleiche reale Wertgröße anders ausdrückt oder weil sich das Verhältnis der Geldeinheit zur realen Werteinheit geändert hat. Dagegen habe sich der Geldwert nicht geändert, wenn der Nominallohn höher oder geringer wird, aber ganz parallel dazu auch der Reallohn sich bewegt. Setze man statt des Gegensatzes von Nominallohn und Reallohn den von Geldeinkommen und Realeinkommen und an Stelle eines Individuums die ganze Summe der Individuen der Volks- und Weltwirtschaft, so werde man zu sagen haben, daß solche Veränderungen des gesamten Geldeinkommens, die von entsprechenden Veränderungen des gesamten Realeinkommens begleitet sind, durchaus nicht Änderungen des Geldwertes anzeigen, auch wenn dabei die Preise der Güter, den geänderten Verhältnissen der Güterversorgung entsprechend, andere geworden sind. Nur wenn das gleiche Realeinkommen sich mit anderem Geldeinkommen ausdrückt, dann sei der spezifische Geldwert ein anderer geworden. Zur Messung des Geldwertes wäre eine Anzahl von Einkommenstypen auszuwählen, für jede hätte man die realen Ausgaben, d. h. also die Menge von Dingen in allen Hauptabteilungen des Haushaltes, die aus diesem Einkommen bestritten werden, festzustellen; neben den Realausgaben wären die betreffenden Geldausgaben aufzuweisen, dies alles für ein bestimmtes Ausgangsjahr, und nun hätte man Jahr für Jahr zu verfolgen, in welchen Geldsummen nach Maß der bestehenden Preise sich die gleichen Realwertmassen darstellen. Das Ergebnis wäre, daß man in einer Durchschnittszahl für das ganze Land den Geldausdruck kennen lernen würde, der für das als Grundlage angenommene Realeinkommen Jahr für Jahr auf dem Markte gebildet wird. Man würde also erfahren, ob für denselben Realwert ein gleicher, ein höherer oder ein niedrigerer Geldausdruck Jahr für Jahr erscheint, und man würde darin einen Maß-

stab für die Veränderungen des Geldwerts erhalten haben¹.

Die technischen Schwierigkeiten, die der Anwendung dieser am meisten vollendeten und am tiefsten durchdachten aller Index Number-Methoden entgegenstehen, sind wohl unüberwindlich. Aber selbst wenn es gelingen sollte, ihrer Herr zu werden, könnte sie sich doch nie für jenen Zweck brauchbar erweisen, dem sie dienen soll. Sie würde unter derselben Voraussetzung zum Ziele führen, die alle anderen Systeme rechtfertigen würde: daß nämlich die zwischen den einzelnen wirtschaftlichen Gütern mit Ausnahme des Geldes bestehenden Austauschverhältnisse konstant sind und lediglich das zwischen dem Gelde und jedem einzelnen der übrigen wirtschaftlichen Güter bestehende Austauschverhältnis Schwankungen unterliegt. Das würde natürlich eine Starrheit aller gesellschaftlichen Einrichtungen, der Bevölkerung, der Vermögens- und Einkommensverteilung und der subjektiven Wertschätzungen der Individuen bedingen. Wo alles fließt, versagt sie vollkommen. Das konnte Wieser nicht entgehen, und er verlangt, daß auch darauf Rücksicht genommen wird, daß die Einkommensstypen und die Klassenschichtung sich allmählich verändern und daß gewisse Konsumtionen im Laufe der Zeit wegfallen, daß andere hinzukommen. Für kürzere Zeiträume, meint er, böte dies keine besonderen Schwierigkeiten, es wäre leicht durch Ausschaltung der sich nicht deckenden Ausgaben die Hauptsumme immer vergleichbar zu erhalten. Für längere Zeiträume empfiehlt er nach Marshalls Vorgang, immer eine genügende Zahl von Übergangsformen heranzuziehen und immer nur von einer Form auf die zeitlich nächste den Vergleich zu machen. Damit kann jene Schwierigkeit wohl nicht behoben

¹ Vgl. Wieser, Über die Messung der Veränderungen des Geldwerts. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik. 132. Bd. Leipzig 1910.) S. 544 ff. Ähnliches scheint Joseph Lowe schon 1822 vorgeschlagen zu haben. Vgl. Walsh, The Measurement of General Exchange-Value. New-York 1901. S. 84.

werden. Man würde, je weiter man in der Geschichte zurückgeht, zu immer größeren Ausscheidungen genötigt sein; zuletzt blieben wohl nur mehr diejenigen Teile des Realeinkommens übrig, welche zur Befriedigung der wichtigsten Gattungen von Existenzbedürfnissen dienen. Auch da verbietet sich jeder Vergleich, etwa der Kleidung des 20. Jahrhunderts und jener des 10. Jahrhunderts. Noch weniger ist die historische Zurückführung der Einkommenstypen, die sich an die bestehende Klasseneinteilung anschließen soll, möglich. Die fortschreitende soziale Differenzierung vermehrt beständig deren Zahl. Keineswegs vollzieht sich dies einfach durch Spaltung einheitlicher Typen; der Vorgang ist viel komplizierter: von Gruppen eines einheitlichen Typus lösen sich Teile los, verschmelzen mit anderen Gruppen oder Gruppenteilen, kurz es herrscht hier die bunteste Mannigfaltigkeit. Mit welchen Einkommenstypen der Vergangenheit sollte etwa die des modernen Proletariats verglichen werden? Aber selbst wenn man sich über alle diese Bedenken hinwegsetzen wollte, würden neue Schwierigkeiten auftauchen. Es ist leicht möglich, ja sogar höchst wahrscheinlich, daß die subjektive Wertschätzung gleicher Realeinkommensteile im Laufe der Zeiten gewechselt hat. Veränderungen der Lebensweise, des Geschmackes, der Ansichten über den objektiven Gebrauchswert der einzelnen wirtschaftlichen Güter rufen hier schon in kürzeren Perioden ganz außerordentlich große Schwankungen hervor. Nimmt man bei der Beurteilung der Veränderung des Geldwertes dieser Einkommensteile darauf keine Rücksicht, dann ergeben sich neue Fehlerquellen, die das Ergebnis wesentlich beeinflussen können; andererseits mangelt jeder Anhaltspunkt für ihre Berücksichtigung.

Allen Index Number-Systemen liegt, soweit sie für die Geldtheorie mehr sein wollen als bloße Ziffernspielerei, der Gedanke einer Messung des Nutzens einer bestimmten Geldmenge zugrunde¹. Man will feststellen, ob ein Gramm Gold heute mehr oder weniger nützt als vor Jahr und Tag. Für

¹ Vgl. Weiß a. a. O. S. 546.

den objektiven Gebrauchswert mag diese Untersuchung vielleicht zu Ergebnissen führen. Man fingiere, wenn man will, daß etwa ein Laib Brot stets denselben Nutzen in objektivem Sinne zu stiften vermöge, stets denselben Nährwert umschließe; wir wollen uns gar nicht erst näher mit der Frage beschäftigen, ob solches zulässig ist oder nicht. Denn sicher ist nicht dies der Zweck der Untersuchung, sondern die Feststellung der subjektiven Bedeutung der in Frage kommenden Geldmenge. Da muß nun zu einer ganz nebelhaften und unzulässigen Fiktion eines ewigen Menschen mit ewig unveränderlichen Wertschätzungen gegriffen werden. In Wiesers Einkommenstypen, die durch die Jahrhunderte zurückverfolgt werden sollen, erkennen wir den Versuch, diese Fiktion zu veredeln und von den Schlacken, die ihr anhaften, zu befreien. Aber auch dieser Versuch kann das Unmögliche nicht möglich machen, mußte notwendigerweise mißlingen. Er stellt die denkbar vollkommenste Ausgestaltung der Index Number-Systeme dar, und die Erkenntnis, daß auch sie zu keinem brauchbaren Ergebnis führt, bricht den Stab über die ganze Richtung. Das alles konnte natürlich auch Wieser nicht entgehen. Wenn er es unterlassen hat, es besonders hervorzuheben, so dürfte dies wohl lediglich in dem Umstande seinen Grund haben, daß es ihm eben nicht so sehr um die Aufzeigung eines Weges zur Lösung des unlösbaren Problems als darum zu tun war, aus einer üblichen Methode alles das herauszuholen, was sich aus ihr herausholen läßt.

Sechstes Kapitel.

Die sozialen Begleiterscheinungen der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes.

§ 1. Jede Veränderung der zwischen den einzelnen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisse bringt soziale Verschiebungen mit sich. Sie verbessert notwendigerweise den Versorgungsstand eines Teiles der Individualwirtschaften, verschlechtert den des anderen Teiles. Eine Änderung des Austauschverhältnisses zwischen der Kohle z. B. und den übrigen wirtschaftlichen Gütern zugunsten der ersteren vermehrt das Einkommen der Kohlenproduzenten und schmälert das der anderen Individuen. Man vermag keinen Fall zu konstruieren, in welchem diese Begleiterscheinung ausbleiben könnte. Auch jene Veränderungen des objektiven Tauschwertes des Geldes, welche von der Geldseite her wirken, sind von solchen Nachwirkungen begleitet. Art und Maß der sozialen Folgen der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes sind jedoch wesentlich verschieden von jenen der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes der übrigen wirtschaftlichen Güter. Das erklärt sich aus der grundsätzlichen Verschiedenheit der Stellung der Individuen zum Gelde und zu den übrigen Tauschgütern. Diese schätzt es entweder wegen ihres unmittelbaren oder wegen ihres mittelbaren, erst im Tausche und durch den Tausch realisierbaren Nutzens; jenes wird immer nur wegen seines mittelbaren Nutzens gewertet, da es einen unmittelbaren Nutzen überhaupt nicht gewährt. In bezug auf die Tauschgüter sind die Menschen entweder Konsumenten oder Händler; rücksichtlich des Geldes befinden sie sich stets lediglich in der Lage des Händlers; sie erwerben es, nicht um es zu gebrauchen oder zu verbrauchen, sondern um es wieder zu veräußern¹. Der

¹ Vgl. Ricardo, Letters to Malthus. ed. Bonar. Oxford 1887. S. 10; Menger, Art. „Geld“ a. a. O. S. 605 Anm.

Geldvorrat einer Individualwirtschaft gleicht somit in gewissem Sinne den Warenlagern der Kaufleute. Tritt eine Entwertung, d. i. Tauschkraftverminderung eines solchen Vorrates ein, dann stellt die Differenz, die sich zwischen seinem objektiven Tauschwert im Zeitpunkte der Erlangung und im Zeitpunkte der Veräußerung ergibt, eine Schwächung der Tauschkraft des Eigentümers dar. Das gilt von den Gütervorräten der Kaufleute (hier ist es eine Erscheinung, die jedem Kenner der Marktverhältnisse bekannt ist) wie von allen Geldvorräten; es gilt aber nicht in gleichem Maße von den zur Verwendung in der eigenen Haushaltung bestimmten Gütervorräten der Individuen. Da das Wirtschaftssubjekt nicht die Absicht hat, diese Vorräte zu veräußern, empfindet es auch nicht die Minderung ihres objektiven Tauschwertes. Ein Verlust oder, richtiger gesagt, ein Gewinnausfall entsteht nur dadurch, daß sich unter den geänderten Marktverhältnissen die Möglichkeit bietet, dasselbe Güterquantum billiger oder ein größeres Quantum um denselben Preis, den das geringere seinerzeit gekostet hatte, zu erstehen. Der daraus erwachsende Schaden wird aber in aller Regel nur gering sein, da die Gütervorräte, die eine Wirtschaft für zukünftige Verwendung bereit hält, heute nur eine geringe Rolle spielen. Wo sie überhaupt vorkommen, handelt es sich entweder um einen Luxus der besser situierten Klassen, wie z. B. bei der Anlage eines Weinkellers, oder um die Anschaffung von gewissen, in ihrer Erzeugung an eine bestimmte Jahreszeit gebundenen Artikeln für den restlichen Teil des Jahres, wo dann ein nachträglicher Preisfall gewöhnlich ausgeschlossen ist. So pflegte früher die Hausfrau im Herbste Erdäpfel, Brennholz u. dgl. für den kommenden Winter einzukaufen. In der entwickelten Verkehrswirtschaft finden derartige Vorratsanhäufungen durch die Individuen nur mehr selten statt.

Einbuße und Gewinn, die eine Einzelwirtschaft durch die Preisveränderung erfährt, sind nicht nur auf jene Vorräte beschränkt, welche sich bereits in ihrem physischen Besitze befinden. Auch der wirtschaftliche Effekt der von

ihr abgeschlossenen Tauschakte, in denen gegenwärtige Güter gegen zukünftige Güter zum Austausch gelangen, wird durch sie in gleichem Maße beeinflusst. Wer lange laufende Abschlüsse ohne Baisse- oder Hausseklausel und ohne die Sicherung durch entsprechende Deckungsgeschäfte auf dem Terminmarkte getätigt hat, wird durch jede nachträglich eintretende Preisverschiebung, die er nicht vorausgesehen und mitkalkuliert hat, wesentlich betroffen. Das ist bei jedem Warenkaufe oder -verkaufe gerade so der Fall wie bei dem durch Geld vermittelten Tausche von Gegenwarts- und Zukunftsgütern. Es spielt jedoch, vor allem beim Gelde eine große Rolle, da die Mehrzahl aller Kreditgeschäfte durch das Geld vermittelt wird, und der Abschluß von Geschäften zur Sicherung gegen etwaige aus den Schwankungen der Kaufkraft des Geldes erwachsende Verluste nicht üblich ist.

Es empfiehlt sich, die Wirkungen der Geldwertveränderungen (wie wir in Hinkunft mitunter an Stelle des schwerfälligen Ausdruckes: Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes sagen wollen) auf die Geldvorräte der Individuen und auf die Kreditgeschäfte gesondert zu betrachten. Die letzteren sollen zunächst unter der Annahme, daß nur eine einzige Geldart in Verwendung steht, besprochen werden; erst später sollen die durch die Koexistenz mehrerer Geldarten entstehenden Komplikationen zur Darstellung gelangen.

§ 2. Sehen wir zunächst von der Tatsache ab, daß ein Austausch gegenwärtiger und zukünftiger Güter stattfindet und beschränken wir unsere Betrachtung vorerst auf die Fälle, in denen nur gegenwärtiges Geld und gegenwärtige Güter zum Austausch gelangen, so finden wir sogleich einen wesentlichen Unterschied zwischen den Wirkungen der isolierten, von der Wareseite ausgehenden Veränderung eines einzelnen Warenpreises und der von der Geldseite ausgehenden Veränderung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austausch-

verhältnisses. Die Änderung eines einzelnen Warenpreises beeinflußt die Verteilung der Güter unter die Individuen in erster Linie aus dem Grunde, weil die fragliche Ware, wenn sie überhaupt ein im Tausche vorkommendes Gut ist, schon ex definitione unter die einzelnen Individuen nicht nach Verhältnis ihres Bedarfs verteilt ist. Es gibt Wirtschaften, welche sie produzieren (im weitesten Sinne des Wortes, so daß darunter auch die Händler miteingeschlossen erscheinen) und veräußern, und es gibt Wirtschaften, die sie lediglich kaufen und konsumieren. Und es leuchtet ohne weiteres ein, welcher Art die Wirkungen einer Verschiebung des zwischen dieser Ware und den übrigen wirtschaftlichen Gütern einschließlich des Geldes bestehenden Austauschverhältnisses sein werden, wer durch sie begünstigt, wer durch sie benachteiligt erscheint. Beim Gelde kann die gleiche Wirkung nicht eintreten. Rücksichtlich des Geldes sind ja alle Wirtschaften gewissermaßen Händler; jede Einzelwirtschaft unterhält einen Geldvorrat, der der Größe und Stärke, mit der sie ihre Nachfrage danach auf dem Markte zum Ausdrucke zu bringen vermag, entspricht. Würden mit einem Schlage alle Geldvorräte der Welt in dem gleichen Verhältnisse eine Verminderung oder Steigerung ihres inneren objektiven Tauschwertes erfahren, würden mit einem Male die Geldpreise aller Waren und Dienstleistungen gleichmäßig steigen oder fallen, dann könnte dies die Vermögenslage der Einzelwirtschaften in keiner Weise beeinflussen. Man würde in Hinkunft die Geldrechnung in größeren oder kleineren Ziffern führen, das wäre alles. Die Geldwertveränderungen hätten keine andere Bedeutung als die Änderungen der Maße und Gewichte oder des Kalenders. Die sozialen Verschiebungen, die als Begleiterscheinung der Geldwertveränderungen auftreten, sind lediglich durch den Umstand bedingt, daß diese Voraussetzung eben in der Regel nicht zutrifft. Es ist in dem Kapitel, das von den Bestimmungsgründen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes handelte, gezeigt worden, daß die Geldwertveränderungen von einer bestimmten Stelle ihren Ausgang nehmen und sich von da aus stufenweise in

der ganzen Volkswirtschaft durchsetzen. Und allein darin liegt die Ursache ihrer Wirkung auf die gesellschaftliche Einkommensverteilung.

Auch die von der Wareseite ausgehenden Veränderungen der auf dem Markte herrschenden Austauschverhältnisse vollziehen sich in der Regel nicht mit einem Male; auch sie gehen ja von einer bestimmten Stelle aus und pflanzen sich erst von hier, schneller oder langsamer, fort. Und auch bei diesen Preisveränderungen stellen sich demzufolge Begleiterscheinungen ein, deren Ursache in dem Umstande gelegen ist, daß die Preisveränderungen sich nicht mit einem Schlage, sondern nur schrittweise durchsetzen. Das sind aber Folgen, von denen nur eine beschränkte Anzahl von Wirtschaftsobjekten in stärkerem Maße betroffen wird, nämlich nur diejenigen, welche als Händler oder Produzenten Veräußerer der fraglichen Ware sind. Und dann sind dies nicht die alleinigen Folgen der Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes einer Ware. Wenn der Kohlenpreis fällt, weil die Produktion bei gleichbleibendem Bedarfe gesteigert wurde, dann sind z. B. auch die Kleinhändler davon betroffen, die ihre Bestände zu den alten höheren Preisen bei den Großhändlern ergänzten, sie aber nur mehr zu den neuen niedrigeren Preisen abzusetzen vermögen. Aber solche Wirkungen erklären niemals das Um und Auf der durch die Steigerung der Kohlenproduktion bewirkten sozialen Verschiebungen. Die Vermehrung des Kohlenvorrates hat den Versorgungsstand der Volkswirtschaft verbessert. Der Preisfall der Kohle bedeutet nicht lediglich eine Einkommens- und Besitzverschiebung zwischen Produzenten und Konsumenten, er bringt auch eine Erhöhung des Volkseinkommens und -vermögens zum Ausdruck. Der Satz: „Des einen Vorteil ist des anderen Schaden“¹ gilt hier nicht ganz. Manche haben gewonnen, was keiner verloren hat. Anders beim Gelde.

¹ Vgl. über die Bedeutung dieses Satzes in der Geschichte der Nationalökonomie *Oncken*, Geschichte der Nationalökonomie. Leipzig 1902. I. Band. S. 152 f.

Als die wichtigste Ursache der Geldwertverringerung kommt die Vermehrung des Geldvorrates bei gleichbleibendem, sinkendem oder zumindest nicht gleich stark wachsendem Geldbedarf in Betracht. Diese geht, wie wir gesehen haben, von jenen Personen aus, in deren Vermögen die zusätzliche Geldmenge zuerst auftritt, und überträgt sich dann auf diejenigen, die mit ihnen in Verkehr treten, und so fort. Diese Übertragung der niedrigeren subjektiven Einschätzung des Geldes vollzieht sich in der Weise, daß die Besitzer der zusätzlichen Geldmenge als Käufer auf dem Markte höhere Preise zu bewilligen geneigt sind als vorher. Hohe Preise führen zu vermehrter Produktion und steigenden Löhnen, und weil alles dies von der Menge als Zeichen des wirtschaftlichen Wohlstandes angesehen wird, galt und gilt das Sinken des Geldwertes von jeher als ein außerordentlich wirksames Mittel zur Beförderung der wirtschaftlichen Wohlfahrt¹. Dies ist jedoch in Wahrheit keineswegs der Fall, denn die Geldvermehrung zieht ja keine Vermehrung der den Menschen zur Verfügung stehenden Gebrauchsgütervorräte nach sich. Ihre Wirkungen können wohl in einer Änderung der Verteilung der wirtschaftlichen Güter unter die Menschen bestehen, keinesfalls aber, von jenem oben auf S. 151 angeführten nebensächlichen Umstande abgesehen, direkt den Gesamtgüterbesitz und den Wohlstand der Menschen mehren. Indirekt kann dies allerdings auf dem Wege geschehen, auf dem jede Änderung der Verteilung auch die Produktion beeinflussen kann: Wenn diejenigen Schichten, zu deren Gunsten die Verschiebung erfolgt, die ihnen neu zufließenden Gütermengen in größerem oder geringerem Maße zur Kapitalbildung verwenden, als jene es getan hätten, denen sie entzogen werden. Doch dies kommt hier nicht in Frage. Für uns ist maßgebend, ob die durch die Geldwertveränderung hervorgerufene Änderung der Verteilung den ganzen Inhalt ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung ausmacht oder nicht. Ist dies der Fall, so kann die Hebung des Wohlstandes nur scheinbar sein, denn sie

¹ Vgl. Hume a. a. O. S. 294 ff.

kann nur einem Teile der Bevölkerung zugute kommen, während der andere Teil einen entsprechenden Verlust erleiden muß. Und so ist es auch. Die Zeche müssen diejenigen Klassen oder Völker bezahlen, zu denen die Geldwertverringerung zuletzt gelangt. Nehmen wir etwa an, in einem isolierten Staate werde eine neue Goldmine erschlossen. Die zusätzliche Goldmenge, die von ihr in den Verkehr strömt, fließt zunächst den Minenbesitzern und dann der Reihe nach den mit ihnen in Verkehr tretenden Personen zu. Teilen wir schematisch die ganze Bevölkerung in vier Gruppen ein: die Minenbesitzer, die Produzenten von Luxusgütern, die übrigen Gewerbetreibenden und die Landwirte, so werden die ersten beiden Gruppen sich der durch die Geldwertverringerung geschaffenen Vorteile voll erfreuen können, und zwar die erste in höherem Maße als die zweite. Für die dritte Gruppe liegt die Sache schon anders. Bei ihr wird der Gewinn, den sie durch erhöhte Nachfrage von Seiten der ersten beiden Gruppen erlangt, schon zum Teile dadurch geschmälert, daß sie für Luxusgüter bereits früher höhere Preise bezahlen mußte, da hier die Geldwertverringerung bereits voll zum Ausdrucke gekommen war, als sie bei ihren Produkten erst einsetzte. Vollends die vierte Gruppe wird aus dem ganzen Prozeß nur Nachteile ziehen. Die Landwirte sind bereits genötigt, alle Erzeugnisse des Gewerbefleißes teurer zu bezahlen, bevor die Preissteigerung der landwirtschaftlichen Produkte ihnen hierfür eine Entschädigung bietet. Wenn diese endlich eintritt, stellt sie für die Landwirte zwar das Ende einer Zeit wirtschaftlichen Notstandes dar; Vorteile, die sie für die früher erlittenen Verluste entschädigen, können sie aber daraus nicht mehr ziehen. Sie können ja für die erzielten höheren Geldbeträge keine Waren einkaufen, die noch zu den alten, dem früheren Niveau des Geldwertes angepaßten Preisen erhältlich sind, denn die Preissteigerung hat sich bereits in der ganzen Volkswirtschaft durchgesetzt. So bleiben die Verluste, die die Landwirte zu jener Zeit erlitten, als sie ihre Produkte noch zu den alten niedrigeren

Preisen verkauften, die der anderen aber bereits zu den neuen höheren Preisen bezahlen mußten, unausgeglichen. Diese Verluste der Gruppen, zu denen die Geldwertänderung zuletzt gelangt, sind es eben, aus denen in letzter Linie der Gewinn der Minenbesitzer und der ihnen zunächst stehenden Gruppen her stammt.

Lassen wir das Beispiel des isolierten Staates und wenden wir uns der Betrachtung der internationalen Verschiebungen zu, die sich durch die aus der Vermehrung des Geldes fließenden Geldwertsteigerung ergeben. Auch hier vollzieht sich dasselbe. Eine Vermehrung des den Völkern zur Verfügung stehenden Gütervorrates hat nicht stattgefunden, nur seine Verteilung ist eine andere geworden. Das Land, in dem die neuen Minen liegen, und jene Gebiete, die mit ihm zunächst in Verkehr traten, sind dadurch in eine günstige Lage gekommen, daß sie in den anderen Ländern Waren noch zu den alten niedrigeren Preisen einkauften, als die Geldwertverringerung bei ihnen sich bereits vollzogen hatte. Jene Länder, in welche der neue Geldstrom sich später ergießt, sind es, welche die Kosten des erhöhten Wohlstandes der anderen Länder in letzter Linie tragen müssen. So hat Europa das Nachsehen gehabt, als die neuentdeckten Goldfelder Amerikas, Australiens und Südafrikas in jenen Ländern einen gewaltigen Aufschwung hervorriefen. Wo noch wenige Jahre vorher Urwald und Wildnis vorherrschte, entstanden über Nacht Paläste, durch die Prärie wurden Schienen gelegt und, was die alte Welt nur an Luxusgütern erzeugen konnte, fand in Gegenden Absatz, die kurz vorher noch von halbnackten Nomaden bevölkert waren, und an Leute, die vielfach noch eben zuvor am Notwendigsten Mangel gelitten hatten. Alles das hatten die neuen Ansiedler, die glücklichen Goldsucher, aus den alten Industrieländern bezogen und dafür ihr schnell erworbenes Gold leicht hingegeben. Die Preise, zu denen sie alle diese Waren erhalten hatten, waren wohl höher, als der früheren Kaufkraft des Geldes entsprochen hätte; den neuen Verhältnissen trugen sie jedoch noch nicht völlig Rechnung. Die

Europäer hatten Schiffe und Schienen, Geschmeide und Gewebe, Möbel und Maschinen exportiert und dafür Gold erhalten, dessen sie wenig oder gar nicht bedurften, denn auch die früher vorhandene Goldmenge hatte für den Geldverkehr ausgereicht.

Ganz in derselben Weise wirkt die Geldwertverringering, die durch irgendwelche andere Ursachen hervorgerufen ist. Denn nicht das ursächliche Moment ist für die wirtschaftlichen Folgen der Geldwertveränderung ausschlaggebend, sondern ihr langsames Fortschreiten von Person zu Person, von Klasse zu Klasse, von Land zu Land. Ziehen wir insbesondere jene Geldwertveränderungen in Betracht, welche sich aus dem im zweiten Kapitel dieses Buches beschriebenen Steigern der Preise durch die Verkäufer ergeben, dann finden wir in dem geschilderten Erfolge der schrittweise vor sich gehenden Geldwertverminderung mit einen der Gründe, welche die die Preiserhöhung scheinbar diktierenden Klassen zu ihrem Vorgehen veranlassen. Jene Gruppen, welche mit der Erhöhung der Preise vorangehen, finden dabei selbst dann ihre Rechnung, wenn die anderen Klassen nachträglich eine entsprechende Erhöhung der von ihnen begehrten Preise durchzusetzen wissen; haben sie doch schon zu einer Zeit die höheren Preise bezahlt erhalten, als die Preise der Produkte, welche sie ankaufen müssen, noch auf dem niedrigeren Niveau beharrten. Dieser Gewinn bleibt ihnen; er findet sein Gegenstück in dem Verluste jener Gruppe, die die Preise ihrer Güter oder Leistungen zuletzt erhöhte. Diese mußte nämlich die höheren Preise schon zu einer Zeit bezahlen, als sie selbst für ihre zum Verkaufe gebrachten Produkte nur die niedrigeren Preise erzielte. Wenn sie dann schließlich auch ihrerseits zu Preissteigerungen schritt, so hatte sie als die letzte, keine Möglichkeit mehr, ähnliche Vorteile anderen Klassen gegenüber zu erringen und so ihre früheren Einbußen wettzumachen. In dieser Lage befanden sich früher die arbeitenden Klassen, da der Preis der Arbeit in der Regel erst recht spät die aufsteigende Preisbewegung mitmachte; was den Arbeitern hier entging, gewannen die Unternehmer. In der gleichen Lage befanden sich

in Österreich und anderwärts lange die öffentlichen Angestellten. Die vielfältigen Klagen der Beamten dieser Länder über ungünstige Verhältnisse beruhten zum Teil darauf, daß die mit festen Bezügen Angestellten, die eine Erhöhung des Einkommens nicht leicht durchsetzen können, die Kosten der beständig vor sich gehenden Preissteigerungen zum guten Teil zu tragen hatten. In der allerjüngsten Zeit ist allerdings durch die gewerkvereinsähnliche Organisation der öffentlichen Angestellten, die es ihnen ermöglicht, ihre die Steigerung der Bezüge betreffenden Wünsche schneller zu erreichen, auch hierin eine Wandlung eingetreten.

Die Umkehrung dessen, was von der Geldwertverminderung gilt, trifft für die Geldwertsteigerung zu. Auch diese vollzieht sich ja nicht plötzlich und gleichmäßig in der gesamten Volkswirtschaft, sondern geht in der Regel von einzelnen Klassen aus und pflanzt sich dann schrittweise in der Gesellschaft fort. Wäre dies nicht der Fall, und würde die Geldwertsteigerung ziemlich gleichzeitig in der ganzen Volkswirtschaft platzgreifen, dann wäre sie von besonderen wirtschaftlichen Folgen der uns hier angehenden Art nicht begleitet. Man nehme etwa an, der Zusammenbruch der Umlaufmittel emittierenden Kreditinstitute eines Landes führe zu einer Panik, jedermann sei bereit, Waren um welchen Preis immer zu verkaufen, um sich in den Besitz von Bargeld zu setzen, während hingegen Käufer auch zu stark sinkenden Preisen nicht zu finden seien. Es ist immerhin denkbar, daß die Steigerung des Geldwertes, die sich im Gefolge einer solchen Panik ergeben würde, gleichmäßig und gleichzeitig von allen Personen vorgenommen und allen Waren gegenüber zur Anwendung gebracht wird. In der Regel aber greift die Geldwertsteigerung nur allmählich um sich. Diejenigen, welche sich zuerst genötigt sehen, sich beim Verkaufe ihrer Waren mit niedrigeren Preisen zu begnügen als früher, während sie selbst für die Waren ihres Bedarfes die höheren Preise, die der alten Preislage entsprechen, zahlen müssen, sind es, die das Steigen des Geldwertes schädigt. Diejenigen aber, welche zuletzt an die Herabsetzung der

Preise der von ihnen auf den Markt gebrachten Waren schreiten müssen, während sie selbst schon vorher von dem Sinken der Preise der übrigen Waren profitieren konnten, ziehen aus der Veränderung einen Gewinn.

§ 3. Unter den Begleiterscheinungen der Geldwertveränderungen haben vor allem die der Veränderungen des zwischen zwei Geldarten bestehenden Austauschverhältnisses die Aufmerksamkeit der Wissenschaft erregt. Die Ereignisse der Geldgeschichte haben den äußeren Anlaß dazu geboten. Der internationale Verkehr hatte sich im Laufe des 19. Jahrhunderts in ungeahnter Weise entwickelt und die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den einzelnen Staaten waren außerordentlich enge geworden. Gerade in dieser Zeit des Beginnes regerer Handelsverbindungen wuchs die Verschiedenheit in der Währung der einzelnen Staaten. Eine Anzahl von Ländern ging für kürzere oder längere Zeit zum Kreditgeld über und für die anderen, die teils goldenes, teils silbernes Sachgeld hatten, entstanden Schwierigkeiten aus dem Umstande, daß das Wertverhältnis zwischen diesen beiden Edelmetallen, das sich seit Jahrhunderten nur langsam verschoben hatte, plötzlich jähen Veränderungen zu unterliegen begann.

Das aktuelle Interesse hat der unbefangenen sachlichen Erörterung der aufgeworfenen Fragen Abbruch getan. Man hat den schweren Fehler begangen, das Problem gleich bei seiner praktischen Spitze fassen zu wollen. Statt zuerst in einer umfassenden Geldwerttheorie die Grundlage für die Lehre von den Wirkungen der Geldwertveränderungen zu schaffen, nahm man vielfach die Valutenschwankungen als eine gegebene Tatsache hin, mochte man auch an anderer Stelle über ihre Ursache einige, nicht immer zutreffende Bemerkungen angebracht haben. Zumindest hielt man eine gesonderte selbständige Behandlung der Ursachen der Geldwertveränderungen und ihrer allgemeinen volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen für durchführbar. Man untersuchte die Einwirkungen der Valutenschwankungen auf den

Außenhandel, ohne vorher genügend die Einwirkungen dieses auf jene klargestellt zu haben. So konnte man übersehen, daß es sich eigentlich nur um zwei verschiedene Seiten eines und desselben Problems handelt¹.

Die Veränderungen des zwischen verschiedenen Geldarten bestehenden Austauschverhältnisses können entweder aus den internationalen Verkehrsbeziehungen erwachsen sein oder aus Vorgängen auf dem nationalen Markte. Wir wollen zunächst den zweiten Fall ins Auge fassen und annehmen, daß das Geld eines Landes aus Gründen, die nicht dem Gebiete der internationalen Austauschverhältnisse angehören, eine Wertveränderung erleide. 1 kg Silber habe früher gegen 10 q Weizen eingetauscht werden können; nun sei der innere objektive Tauschwert des Silbers, etwa weil große neue Minen erschlossen wurden, auf die Hälfte gesunken, so daß 1 kg davon nur mehr 5 Meterzentner Weizen kaufen könne. Aus dem, was oben über das natürliche Austauschverhältnis mehrerer Geldarten gesagt wurde, ergibt sich, daß nun auch der objektive Tauschwert des Silbers gegenüber den anderen Geldarten in dem gleichen Verhältnis sinken muß. Hat man früher schon mit 15 kg Silber 1 kg Gold kaufen können, so werden jetzt erst 30 kg Silber die gleiche Kaufkraft besitzen. Denn der objektive Tauschwert des Goldes den Waren gegenüber ist unverändert geblieben, während der des Silbers auf die Hälfte gesunken ist. Nun vollzieht sich die Veränderung der Kaufkraft des Silbers den Waren gegenüber nicht mit einem Male, sondern allmählich; es ist oben des näheren dargelegt worden, wie sie von einem bestimmten Punkte ihren Ausgang nimmt und allmählich weiterschreitet, und welche Begleiterscheinungen sich daraus ergeben. Wir haben bisher diese Begleiterscheinungen lediglich soweit untersucht, als sie schon innerhalb eines Gebietes mit einheitlicher Währung auftreten; es ist notwendig, auch jene weiteren Konsequenzen zu verfolgen, die sich aus den Verkehrsbeziehungen zu Ge-

¹ Vgl. darüber Helfferich, Studien a. a. O. S. 84 ff.

bieten, in denen andere Geldarten verwendet werden, ergeben. Auch für diesen Fall können wir zunächst dasselbe feststellen, das wir im anderen gefunden haben: würden sich die Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes mit einem Male gleichmäßig in der ganzen Volkswirtschaft vollziehen, dann würden solche Begleiterscheinungen gar nicht auftreten können. Daß sich jene Veränderungen stets nur sukzessive durchsetzen, das allein ist die Wurzel ihrer auffälligen volkswirtschaftlichen Wirkungen.

Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes einer Geldart werden für die Gestaltung des Austauschverhältnisses zwischen dieser und den anderen Geldarten erst in dem Augenblicke wirksam, da sie sich Waren gegenüber äußern, die entweder schon Gegenstand von Verkehrsbeziehungen zwischen den beiden Gebieten bilden oder doch schon bei Auftreten nicht allzugroßer Preisveränderungen werden können. Der Zeitpunkt, in dem dieser Fall eintritt, ist bestimmend für die Wirkung der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auf die Gestaltung der Verkehrsbeziehungen der beiden Gebiete. Diese sind verschieden, je nachdem sich die Preise der für den Außenhandel in Betracht kommenden Waren frühzeitig oder erst spät der neuen Geldwertgestaltung anpassen. In der modernen Organisation des Geldwesens vollzieht sich die Akkommodation regelmäßig zuerst auf der Valutenbörse. Die Spekulation auf dem Valuten- und Devisenmarkte nimmt die kommenden Veränderungen der Austauschrelation der Geldarten bereits in einem Augenblicke vorweg, in dem die Geldwertveränderung ihren Lauf durch die Volkswirtschaft noch lange nicht vollendet, vielleicht gerade erst begonnen, jedenfalls schon, bevor sie die für den Außenhandel maßgebenden Güter erreicht hat. Das wären schlechte Börsenhändler, die diese Entwicklung nicht rechtzeitig erfassen und in ihrem Tun und Lassen berücksichtigen würden. Sobald sich aber die Veränderung des Valutenkurses auf der Börse vollzogen hat, wirkt sie in eigentümlicher Weise auf den Außenhandel solange zurück,

bis sich die Anpassung der Preise sämtlicher Güter und Dienstleistungen an die neue Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes vollzogen hat. In dieser Zwischenzeit bilden die Differenzen der Preise und Dienstleistungen einen Fonds, der bestimmten Personen zufließen, anderen entgehen muß; mit einem Worte: wir haben hier wieder Verschiebungen in der Verteilung vor uns, die ihre besondere Note lediglich durch den Umstand erhalten, daß sie mit ihren Wirkungen über das Gebiet, in dem das im inneren objektiven Tauschwert sich verändernde Gut als Inlandsgeld verwendet wird, hinausgehen. Es leuchtet ein, daß die Wirkungen, wenn solche überhaupt auftreten, keine anderen sein können als diese. Der gesellschaftliche Gütervorrat ist ja in keiner Weise vermehrt worden; die Summe dessen, was zur Verteilung gelangen kann, ist unverändert geblieben.

Sobald die im Gange befindliche Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes einer Geldart in dem Valutenkurse der Börsen zum Ausdrucke gelangt ist, eröffnet sich den Exporteuren oder Importeuren, je nachdem es sich um eine Verminderung oder Steigerung der Kaufkraft des Geldes handelt, eine neue Gewinnchance. Bleiben wir beim ersten Falle, bei der Geldwertverminderung. Da sich nach unserer Annahme die Preisveränderungen auf den inländischen Märkten in diesem Zeitpunkte noch nicht zur Gänze vollzogen haben, erwächst dem Exporteur ein Vorteil aus dem Umstande, daß die Waren, die er zu Markte bringt, ihm bereits zu den neuen, höheren Preisen abgenommen werden, während er seinerseits die Waren und Dienstleistungen seiner Nachfrage und, was besonders wichtig ist, auch seinen sachlichen und persönlichen Produktionsaufwand noch zu den alten, niedrigeren Preisen bezahlen kann. Wer der „Exporteur“ ist, der diesen Gewinn einstreicht, ob es der Produzent oder der Händler ist, bleibt für unsere Untersuchung ohne Bedeutung; es ist nur festzustellen, daß hier im Tauschverkehre des Marktes Gewinn für die einen, Verlust für die anderen entsteht.

Eine besondere Komplikation erfährt unser Problem noch durch den Umstand, daß die für den Verkehr der beiden Gebiete in Betracht kommenden Waren nicht ausschließlich in dem einen erzeugt und im anderen verzehrt werden. Setzen wir uns in die Zeiten der russischen Papierwährung der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts zurück und nehmen wir an, daß in Deutschland kein Weizen produziert wird, daß dieses seinen ganzen Weizenbedarf in Rußland deckt. Eine nicht aus den Verhältnissen der internationalen Austauschbeziehungen entspringende Verschiebung des Valuten- und Devisenkurses könnte dann entweder ohne jeden Einfluß auf die Ausfuhrmenge (Konsummenge in Deutschland) bleiben, oder zu einer Vergrößerung der Ausfuhrmenge (Konsummenge in Deutschland) führen; welcher von beiden Fällen eintritt, hängt lediglich von der Organisation des deutschen Marktes ab. Beherrschen ihn die russischen Exporteure monopolistisch, dann kann (muß aber nicht notwendigerweise) die erste Eventualität eintreten; das hängt eben von den Verhältnissen ab, die das Kalkül der Monopolisten hier zu berücksichtigen hat. Herrscht auf dem Markte freie Konkurrenz, dann muß der zweite Fall eintreten; dann wird den deutschen Konsumenten ein Teil des Differentialgewinnes in Gestalt einer Preisermäßigung und Konsumerhöhung zugute kommen. Die Weizenmenge, um die der Konsum steigt, wird durch Erweiterung des Anbaues in Rußland beschafft: es werden ja unter den geänderten Preisverhältnissen, die dem Exporteur erhöhten Gewinn in Aussicht stellen, Bebauungen rentabel werden, die es früher nicht waren. Anders liegt die Sache, wenn wir die der Wirklichkeit widersprechende Annahme, daß in Deutschland kein Weizen gebaut wird, fallen lassen. Dann muß die deutsche Weizenproduktion eine Erschwerung ihrer Konkurrenzbedingungen gegenüber der russischen erfahren. Dem deutschen Verkäufer kommt ja aus den veränderten Währungsverhältnissen kein Gewinn zugute gleich dem russischen; während der letztere in diesem Gewinn einen Fonds hat, der ihm ein Nachlassen von seiner Forderung ermöglicht,

steht dem ersteren nichts ähnliches zur Verfügung. Der deutsche Konsument freilich zieht aus dieser Gestaltung der Dinge Vorteil; er nimmt mit Teil an dem Differentialgewinn, den die Geldwertveränderung schafft.

Die Veränderungen des zwischen verschiedenen Geldarten bestehenden Austauschverhältnisses können aber auch aus den internationalen Verkehrsbeziehungen heraus erwachsen. Die Begleiterscheinungen einer aus den internationalen Verkehrsbeziehungen ihren Ausgang nehmenden Verschiebung im Austauschverhältnisse zweier Geldarten sind von jenen, die wir eben geschildert haben, in keiner Weise verschieden. Auf einen Punkt nur muß besonders verwiesen werden. Eine derartige Verschiebung des Wertverhältnisses bedeutet schon an und für sich eine Benachteiligung desjenigen Gebietes, dessen Geldart eine Wertverminderung erfahren hat. Das ist nicht ihre Folge- und Begleiterscheinung, sondern ihre Ursache. Wenn die Bewohner des Silberlandes im Verkehre mit jenen des Goldlandes früher die Gütermenge a gegen die Gütermenge b austauschten, jetzt aber $2a$ hingeben müssen, um b zu erhalten, woraus sich eine Verschiebung des Austauschverhältnisses der beiden Geldarten ergeben muß, dann liegt schon darin allein eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Stellung des Silberlandes. Um dasselbe Quantum an ausländischen Gütern zu erhalten, müssen seine Einwohner ein größeres Quantum an inländischen hingeben; es leuchtet ein, in welcher Weise dies ihren Versorgungsstand beeinflussen muß¹.

§ 4. Jahrhunderte, ja Jahrtausende hindurch ist den Menschen die Tatsache, daß der innere objektive Tauschwert des Geldes Veränderungen unterliegt, völlig entgangen.

¹ Es ist überflüssig, auf jene Theorien einzugehen, welche die Ansicht vertreten, daß die Veränderungen des Valutenkurses im inländischen Verkehre überhaupt nicht zum Ausdruck gelangen. Vgl. die zutreffenden Ausführungen bei Helfferich, Studien a. a. O. S. 95 ff. — Heyns (Die indische Währungsreform. Berlin 1903. S. 186 ff.) gegenteilige Ausführungen sind zu unklar, um die communis opinio zu erschüttern.

Alle Preisveränderungen suchte man ausschließlich von der Wareenseite her zu erklären. Es ist die große Tat Bodins, die erste Bresche in diese Auffassung gelegt zu haben, die dann schnell aus der wissenschaftlichen Literatur verschwand. In der Meinung der Laien ist sie noch lange herrschend geblieben; heute dürfte sie auch hier erschüttert sein. Nichtsdestoweniger berücksichtigt das Werturteil der Individuen, die Gegenwartsgüter gegen Zukunftsgüter tauschen, in keiner Weise die Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes. Wer ein Darlehen gewährt oder empfängt, pflegt seine Entschließungen nicht im Hinblick auf etwaige künftige Schwankungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zu fassen. Geschäfte, in denen gegenwärtige Güter gegen zukünftige Güter getauscht werden, kommen auch in der Art vor, daß eine zukünftige Leistung nicht in Geld, sondern in anderen Gütern zu erfüllen ist. Häufiger noch sind Verabredungen über Tauschgeschäfte, die von beiden Teilen erst in einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind. Alle diese Geschäfte sind mit Risiko verbunden und diese Tatsache ist jedem Kontrahenten wohl bekannt. Wer Getreide, Baumwolle, Zucker auf Zeit kauft oder verkauft, wer langfristige Lieferungsverträge über Kohle, Eisen, Holz abschließt, weiß wohl, welche Gefahren mit derartigen Geschäften verknüpft sind. Er wird die Chancen der voraussichtlichen Preisveränderungen genau erwägen und sich nicht selten durch Versicherung oder durch Abschluß anderweitiger Deckungsgeschäfte, wie sie die Technik der modernen Börsen herausgebildet hat, bemühen, das aleatorische Moment seines Handelns zu vermindern. Denn sicher kann man dabei nie gehen; es gibt gewisse Anhaltspunkte, die es gestatten, mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit einen Schluß auf die zukünftige Marktgestaltung zu ziehen, das ist alles. Die Spekulation auf die Zukunft ist und bleibt ein Wagnis, das nicht jedermann lockt.

Beim Abschlusse von langfristigen auf Geld lautenden Verträgen fehlt den Kontrahenten regelmäßig das Bewußtsein, daß es ein Spekulationsgeschäft ist, das sie eingehen. Die

Vorstellung, daß das Geld „wertstabil“ sei, daß es keinen Schwankungen des objektiven Tauschwertes, oder zumindest nicht des inneren objektiven Tauschwertes unterliege, leitet die Individuen in ihrem wirtschaftlichen Handeln. Dies wird am klarsten, wenn man die Stellung, die die Rechtssysteme dem Probleme des objektiven Tauschwertes des Geldes gegenüber einnehmen, betrachtet. Der Rechtsordnung gilt das Geld als wertstabil. Es ist mitunter behauptet worden, daß die Rechtssysteme die Stabilität des inneren Tauschwertes des Geldes fingieren. Dies ist jedoch nicht richtig. Durch die Aufstellung einer Fiktion fordert das Gesetz, daß man bei einem gewissen Tatbestande Tatsachen hinzudenkt oder wegdenkt, damit die Rechtssätze, welche sich an den gedachten Tatbestand knüpfen, Anwendung finden. Sie soll die analoge Anwendung von Rechtssätzen herbeiführen. Durch diesen Zweck wird ihr ganzes Wesen bestimmt; sie wird nur soweit aufrechterhalten, als er es erfordert. Gesetzgeber und Richter bleiben sich dabei stets dessen bewußt, daß der fingierte Tatbestand der Wirklichkeit nicht entspricht. Nicht anders ist es bei der sogenannten dogmatischen Fiktion, welche die Wissenschaft entwickelt, um die rechtlichen Tatsachen unter einheitlichen Gesichtspunkten systematisch zu verknüpfen. Auch hier wird der fingierte Tatbestand als bestehend gedacht, nicht aber angenommen¹. Anders stellt sich die Rechtsordnung zum Geld. Der Jurist kennt das Problem des Geldwertes überhaupt nicht. Er weiß nichts von den Schwankungen des inneren Tauschwertes des Geldes. Der naive Volksglaube von der Wertbeständigkeit des Geldes hat in all seiner Unklarheit in das Recht Eingang gefunden und kein großes Ereignis gab durch große und plötzliche Veränderungen des geschichtlich überkommenen Geldwertes Veranlassung zu einer Überprüfung der Ansichten über den Gegenstand. Das System der Privatrechtswissenschaft war schon lange abgeschlossen, als Bodin als erster die Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes auf Gründe zurück-

¹ Vgl. Dernburg, Pandekten. 6. Aufl. Berlin 1900. I. Bd. S. 84.

zuführen versuchte, die von Seite des Geldes her wirken. Im Rechte haben in diesen Fragen die Erkenntnisse der neueren Volkswirtschaftslehre keine Spuren hinterlassen. Das Recht fingiert nicht das Geld als wertbeständig, es hält es in jedem Belange dafür. Allerdings schenken die Gesetze einigen Nebenfragen des Geldwertes große Aufmerksamkeit. Sie erörtern eingehend, welche Bedeutung dem Übergange von einer Währung zu einer anderen für bestehende Rechtsverhältnisse und Schuldverpflichtungen zukomme. Die Jurisprudenz hat seinerzeit den Münzverschlechterungen der Könige dieselbe Aufmerksamkeit zugewendet wie neuerdings den durch das Schwanken der Staaten zwischen Kreditgeld und Sachgeld überhaupt und dann zwischen Gold und Silber aufgetauchten Problemen. Doch die Behandlung, die diese Fragen von den Juristen erfahren, führt mit Nichten zur Erkenntnis des beständigen Schwankens des Geldwerts. Die Situation, vor die sich die Rechtswissenschaft hier gestellt sieht, und die ganze Art, in der der Kampf der Meinungen sich bewegt, haben dies schon von Anbeginn ausgeschlossen. Das Problem lautet nicht, wie hat sich das Recht der Geldwertveränderung gegenüber zu verhalten, sondern: darf der Fürst (der Staat) nach Belieben bestimmen, daß bestehende Schuldverbindlichkeiten geändert und damit erworbene Rechte verletzt werden? Für die ältere Zeit knüpft sich daran die Frage, ob für das rechtliche Wesen des Geldes der landesherrliche Stempel oder der Gehalt der Münze maßgebend sei, für die spätere, ob für die rechtliche Zahlkraft des Geldes der Befehl des Gesetzes oder die Übung im freien Verkehre entscheidend sei. Die Antwort, die das auf dem Boden des Privateigentums und des Schutzes erworbener Rechte fußende allgemeine Rechtsbewußtsein erteilt, lautet in beiden Fällen gleich: *Prout quidque contractum est, ita et solvi debet; ut cum re contraximus, re solvi debet, veluti cum mutuum dedimus, ut retro pecuniae tantundem solvi debeat*¹. Daß hier unter

¹ 1. 80 Dig. de solutionibus et liberationibus 46,3. Pomponius libro quarto ad Quintum Mucium. — Vgl. ferner Seidler a. a. O. S. 685 ff.

Geld nur dasjenige anzusehen sei, was zur Zeit des Verkehrsabschlusses als solches galt, daß die Schuld nicht nur in jenem Metall, sondern auch in jener Münzsorte zu zahlen sei, welche beim Vertragsabschlusse ausbedungen worden war, ergab sich aus der volkstümlichen, von allen Kreisen der Bevölkerung, insbesondere aber auch von den Kaufleuten als allein richtig angesehenen Auffassung, daß das eigentliche Wesen der Münze ihr Metallgehalt sei und daß dem Stempel keine andere Bedeutung zukomme als die einer obrigkeitlichen Bestätigung eines bestimmten Schrot und Kornes. Niemand fiel es ein, im Tauschverkehre die Münze anders zu behandeln als andere Stücke Metall von gleichem Gewicht und Gehalt. Es herrschte eben, woran kein Zweifel mehr zulässig ist, Sachgeldwährung.

Die Auffassung, daß der Metallgehalt des Geldes allein für die Erfüllung der auf Geld lautenden Verbindlichkeiten maßgebend sei, siegte über die von den Münzherren vertretene nominalistische Doktrin. Sie tritt in den gesetzlichen Maßnahmen zur Stabilisierung des Metallgehaltes der Münzen hervor, und als dann später, seit dem Ende des 17. Jahrhunderts, die Ausbildung der geschlossenen Münzsysteme erfolgte, gab sie die Richtschnur für die Regelung des Verhältnisses zwischen den einzelnen Münzsorten des gleichen Metalls, sowohl für ihr gleichzeitiges Nebeneinanderbestehen, als auch für ihre zeitliche Aufeinanderfolge und für die, freilich mißlungenen, Versuche, die beiden Edelmetalle in ein einheitliches Geldsystem zu vereinigen.

Auch das Aufkommen des Kreditgeldes und die Probleme, die es brachte, haben die Rechtswissenschaft nicht zum Probleme des Geldwerts zu führen vermocht. Eine dem allgemeinen Rechtsgeföhle entsprechende Ordnung des Papiergeldsystems meinte man nur dort zu erblicken, wo das Papiergeld dem Metallgelde, mit dem es in seinen Anfängen wertgleich gewesen war und an dessen Stelle es trat, dauernd gleichwertig blieb oder wo für den Inhalt von Schuldverträgen der Metallgehalt oder Metallwert der Leistungen entscheidend blieb. Die Tatsache aber, daß auch der innere Tauschwert

des Edelmetallgeldes Veränderungen unterworfen sei, ist mit bezug auf das Gold, das heute noch allein in Betracht kommt, der Rechtsordnung und dem Rechtsbewußtsein des Volkes bis nun fremd geblieben; kein Rechtssatz nimmt auf sie Rücksicht, trotzdem sie den Volkswirten seit mehr als drei Jahrhunderten geläufig ist.

In ihrem naiven Glauben an die Wertstabilität des Geldes befindet sich die Rechtsordnung in voller Übereinstimmung mit der öffentlichen Meinung. Wenn zwischen der Auffassung der Rechtsordnung und dem Rechtsgeföhle der Bevölkerung irgendwelche Verschiedenheiten auftauchen, dann kann die Reaktion dagegen nicht ausbleiben. Es wird eine Bewegung ausgelöst, die sich gegen die als ungerecht empfundene Gesetzesbestimmung richtet. Solche Kämpfe pflegen stets mit einem Erfolge des Rechtsbewußtseins über das Gesetz zu enden; die Anschauung der herrschenden Kreise des Volkes weiß sich schließlich den Eingang in das Recht zu erzwingen. Daß wir nirgends die Spuren einer Opposition gegen jene Stellungnahme des Rechtes zum Probleme des Geldwerts zu entdecken vermögen, zeigt deutlich, daß es sich hier unmöglich um Bestimmungen handeln kann, die mit dem Empfinden der Menschen im Widerspruch stehen. Auch die öffentliche Meinung zweifelt eben nicht im Geringsten an der „Wertbeständigkeit“ des Geldes, wie man denn auch im Gelde die längste Zeit hindurch den Maßstab des Wertes zu erblicken vermeinte. Die kaufmännische Buchhaltung beruht auf demselben Gedanken. Nie ist es den Handelsleuten in den Sinn gekommen, ihren Büchern zu mißtrauen, weil das Geld Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes unterliegt. Und ebenso fällt es beim Abschlusse von Kreditverträgen, bei denen die künftige Leistung in Geld zu entrichten ist, keinem Kontrahenten ein, auf die zukünftigen Bewegungen der Kaufkraft des Geldes Rücksicht zu nehmen.

Jede Veränderung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses verschiebt die Stellung, welche die Parteien

beim Abschluß von derartigen Kreditgeschäften eingenommen haben. Das Steigen der Kaufkraft des Geldes benachteiligt die Schuldner, begünstigt die Gläubiger: das Sinken seiner Kaufkraft übt die umgekehrten Wirkungen. Würden die Kontrahenten beim Tausch gegenwärtiger gegen zukünftiger Güter auf die zu erwartenden Veränderungen des Geldwertes Rücksicht nehmen, dann wäre dies nicht der Fall. Freilich lassen sich diese Veränderungen weder nach Art noch nach Maß voraussehen.

Eine Berücksichtigung der Veränderlichkeit der Kaufkraft des Geldes findet nur dort statt, wo das Nebeneinanderbestehen zweier oder mehrerer Geldarten, deren wechselseitiges Austauschverhältnis stärkeren Schwankungen unterliegt, die Aufmerksamkeit auf das Problem hinlenkt. Es ist allgemein bekannt, daß die möglichen zukünftigen Verschiebungen der Valutenkurse beim Abschluß von Kreditgeschäften aller Art voll berücksichtigt werden. Man weiß, welche Rolle Erwägungen dieser Art in Ländern, in denen mehrere Geldarten gebräuchlich sind, und im internationalen Verkehre zwischen Ländern verschiedener Währung spielen. Aber die Art und Weise, in der diese Berücksichtigung der Veränderlichkeit des Geldwerts erfolgt, steht mit der Vorstellung von der Wertstabilität des Geldes nicht im Widerspruch. Die Schwankungen des Werts der einen Geldart werden in dem Wertäquivalent ihrer Einheit in Einheiten einer anderen Geldart gemessen, diese letztere selbst aber wieder als wertstabil angenommen. Man mißt die Schwankungen der spanischen Valuta in bezug auf das Gold; daß aber auch die Goldwährung Schwankungen unterworfen ist, wird nicht beachtet. Die Individuen berücksichtigen in ihrem wirtschaftlichen Handeln die Tatsache der Veränderlichkeit des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, soweit sie sich ihrer bewußt sind. Das ist immer nur in bezug auf einige Geldarten der Fall, niemals in bezug auf alle zugleich. Das Gold, das heute in erster Linie gebräuchliche allgemeine Tauschmittel, wird als wertstabil betrachtet.

Fisher hat näher ausgeführt, in welcher Weise die erwarteten Veränderungen der Kaufkraft des Geldes auf die Gestaltung des Zinsfußes einwirken müßten. Er hat auch den Versuch unternommen, zu prüfen, inwieweit solche Einwirkungen in den letzten hundert Jahren tatsächlich stattgefunden haben¹. Es ist ihm ohne Mühe gelungen, nachzuweisen, daß derartige Einwirkungen überall dort zutage treten, wo es sich um zweifach durch Geld vermittelten Tausch gegenwärtiger und zukünftiger Güter handelt. Es konnte ihm jedoch nicht gelingen, nachzuweisen, daß eine Berücksichtigung der Veränderlichkeit des Geldwerts auch bei solchen Kreditgeschäften eintrete, bei denen als wertstabil angesehenes Sachgeld verwendet wird².

Es ist auch schwerlich anzunehmen, daß dies in Zukunft anders werden wird. Zwar beginnt die Tatsache der Veränderlichkeit des Geldwerts allmählich weiteren Kreisen bekannt zu werden. Nichtsdestoweniger wird es nicht möglich sein, sie beim Abschlusse von Kreditgeschäften regelmäßig zu berücksichtigen. Hierfür würden alle Voraussetzungen fehlen. Denn es ist im Gegensatze zu den übrigen wirtschaftlichen Gütern, wo doch einigermaßen Voraussicht geübt werden kann, nahezu unmöglich, vorzusehen, in welcher Richtung und mit welcher Kraft sich diese Veränderungen vollziehen werden. Nur wenn man die zukünftigen Bewegungen des Tauschwertes des Geldes nach Richtung und Maß genau voraussehen könnte, dann würden sich alle jene Störungen, die der Mangel dieser Kenntnis für die durch Geld vermittelten Kreditgeschäfte mit sich bringt, vermeiden lassen³.

¹ Vgl. Fisher, *The Rate of Interest*. New York 1907. S. 77 ff., 257 ff., 327 f., 356 ff.

² Vgl. Fisher, *The Rate of Interest* a. a. O. S. 278 f. — Die gründlichen und scharfsinnigen Ausführungen von Knies (a. a. O. II. Bd. II. Teil. S. 105 ff.) scheint Fisher übersehen zu haben. — Übrigens gibt auch Fisher zu, daß es nicht möglich sei, die zukünftigen Geldwertveränderungen vorzusehen. Vgl. Fisher-Brown a. a. O. S. 321.

³ Das ist vor allem auch gegenüber Clark (*Essentials of Eco-*

.....
nomic Theory. New York 1907. S. 542 ff.) festzustellen, der die Möglichkeit, die Veränderungen der Kaufkraft vorauszusehen, nur nebenbei erwähnt und das Hauptgewicht auf den Umstand legt, ob Richtung und Tempo der Veränderung konstant sind oder nicht. Zweifellos würden jene Schwierigkeiten auch dann erwachsen, wenn die Veränderung der Kaufkraft in demselben Tempo kontinuierlich fortschreiten würde, die wirtschaftenden Individuen aber nicht in der Lage wären, sich darüber klar zu werden, um davon bei Abschluß von durch Geld vermittelten Kreditgeschäften Gebrauch zu machen.

Siebentes Kapitel.

Geldwertpolitik.

§ 1. Die volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes sind von solch großer Bedeutung für das Leben der Gesamtheit und der Einzelnen, daß der Gedanke ihrer planmäßigen Beeinflussung zur Erreichung bestimmter sozialpolitischer Zwecke nahe lag, sobald einmal die Anschauung von der fiskalischen Ausnutzung der staatlichen Stellung auf dem Gebiete des Geldwesens zurückgetreten war und die Ausbildung der modernen großen Volkswirtschaften dem Staate die Kraft verschafft hatte, bei der Wahl der Geldart durch die Teilnehmer am Marktverkehre ausschlaggebend mitzuwirken. Die moderne Währungspolitik ist eine Erscheinung, die ihrem Wesen nach völlig neu und von der Tätigkeit, welche die Staaten früher auf dem Gebiete des Geldwesens entfalteten, grundsätzlich verschieden ist. Der Staat suchte früher, wenn er — im Sinne seiner Bürger — gut handelte, durch die Münzprägung dem Verkehre Münzen zur Verfügung zu stellen, die jedermann ohne weitere Prüfung als Stücke von bestimmtem Gehalte an Geldstoff ansehen durfte; handelte er — wieder im Sinne und der individualistischen Anschauung seiner Bürger gemäß gesprochen — schlecht, dann täuschte er betrügerisch das allgemein in ihn gesetzte Vertrauen. Ein Einfluß auf die Wahl des Geldstoffes für das Sachgeld stand ihm nicht zu; Kreditgeld, geschweige denn Zeichengeld gab es noch nicht. Erst als der mächtig erstarkte Staat der Neuzeit sich auf diesem Gebiete zur Geltung gebracht hatte, konnte er Währungspolitik treiben, durch geldwertpolitische Maßnahmen die Einkommensverteilung zu beeinflussen versuchen.

Währungspolitische Fragen sind Fragen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes. Für den Währungspolitiker hat das Geldwesen nur insofern eine Bedeutung, als es mit diesen Problemen des Geldwertes in Verbindung

steht; die rechtlichen und technischen Eigenschaften des Geldes sind für ihn nur in ihrer Rückwirkung auf diese Fragen von Wichtigkeit. Alle währungspolitischen Maßnahmen können nur unter dem Gesichtspunkte der beabsichtigten Beeinflussung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes verstanden werden. Sie stellen sich mithin als das Gegenstück jener wirtschaftspolitischen Aktionen dar, welche die Umgestaltung der Geldpreise einzelner Waren oder Warengruppen zum Ziele haben.

Nicht jedes Wertproblem, das mit dem inneren objektiven Tauschwert des Geldes in Zusammenhang steht, ist ein währungspolitisches Problem. Es gibt in den währungspolitischen Kämpfen vereinzelt auch Interessenten, denen nicht die Veränderung des Geldwertes als solchen am Herzen liegt. In dem großen Streite, der sich an die Demonetisierung des Silbers und die dadurch bewirkte Verschiebung in dem gegenseitigen Austauschverhältnisse der beiden Edelmetalle Gold und Silber geknüpft hat, haben die Besitzer der Silberminen und die übrigen Freunde der Doppel- oder der Silberwährung nicht die gleichen Beweggründe geleitet. Während die letzteren Veränderungen des Geldwertes anstrebten, um eine allgemein aufsteigende Bewegung der Warenpreise hervorzurufen, wünschten die ersteren bloß den Preis des Metalles Silber als Ware durch Schaffung, richtiger gesagt Wiedergewinnung eines großen Absatzgebietes zu heben. Ihr Interesse war in keiner Weise von dem der Mineralöl- oder Eisenproduzenten verschieden, die für die Erweiterung der Absatzmöglichkeiten für Mineralöl oder Eisen eintreten, um die Rentabilität ihrer Betriebe zu erhöhen. Es liegt hier allerdings ein Wertproblem vor, aber kein Geldwert-, sondern ein Warenwertproblem, das Problem der Hebung des Tauschwertes des Metalles Silber¹. Doch

¹ Auch bei der Herstellung von Papiergeld können ähnliche Interessen, etwa die der Drucker, Lithographen u. dgl. mitspielen. Vielleicht haben solche Motive bei Benjamin Franklin mitgespielt, als er 1729 in seiner in Philadelphia (anonym) erschienenen politischen Erstlingschrift: *A modest Inquiry into the Nature and Necessity of a Paper*

dieses Motiv hat im Währungsstreite nur eine ganz untergeordnete Rolle gespielt. Selbst in den Vereinigten Staaten, dem wichtigsten Produktionsgebiete des weißen Metalls, ward es nur insofern von Bedeutung, als die reichliche materielle Unterstützung durch die Silbermagnaten die bimetallistische Agitation auf das kräftigste gefördert hat. Die große Menge aber zog nicht die Aussicht auf die Wertsteigerung der Minen, die ihnen völlig gleichgültig waren, in das Lager der Silberfreunde, sondern die Hoffnung auf das Sinken der Kaufkraft des Geldes, von der sie sich Wunderwirkungen versprachen. Für Mexiko, für dessen Produktion und Export das Silber ein wichtiger Artikel ist, so daß der Rückgang des Silberpreises als solcher eine schwere nationalwirtschaftliche Krisis hervorrief, war das internationale Währungsproblem eine Frage der Handels- und Produktionspolitik, nicht der Währungspolitik; das nationale Währungsproblem war aber auch dort eine Frage, die in erster Linie durch währungspolitische Erwägungen entschieden werden mußte. Wäre die Hebung des Silberpreises auf eine andere Weise als durch die Ausdehnung seiner monetären Verwendung möglich gewesen, etwa durch Schaffung einer neuen großen Absatzmöglichkeit für seinen industriellen Gebrauch, dann hätten sich die Minenbesitzer auch damit zufrieden gegeben; den silberfreundlichen Landwirten und Industriellen wäre damit aber keineswegs geholfen gewesen. Sie hätten sich dann sicherlich anderen währungspolitischen Idealen zugewendet, wie denn auch in vielen Staaten Papierinflationismus teils als Vor-

Currency (The Works of Benjamin Franklin by Sparks. Chicago 1882. Bd. II, S. 253—277) für die Vermehrung des Papiergeldes eintretet. Er hatte schon kurz vorher — wie er in seiner Selbstbiographie (ebendort Bd. I, S. 73) erzählt — die Herstellung der Noten für New Jersey besorgt, und als seine Schrift den Erfolg hatte, daß in Pennsylvania trotz der Opposition der „rich men“ die Ausgabe neuer Noten beschlossen wurde, ward ihm deren Ausführung übertragen. Er bemerkt darüber in seiner Selbstbiographie: A very profitable job, and a great help to me. This was an other advantage gained by me being able to write (ebendort Bd. I, S. 92).

läufer, teils als Bundesgenosse des Bimetallismus aufgetreten ist.

Aber wenn die währungspolitischen Fragen auch stets nichts anderes sind als Probleme der Geldwertpolitik, so tragen sie mitunter eine Maske, die dem Unkundigen ihr wahres Wesen verhüllt. Irrige Ansichten über das Wesen des Geldes und Geldwertes beherrschen die öffentliche Meinung; mißverständene Schlagworte sollen ersetzen, was an Klarheit und Bestimmtheit der Begriffe fehlt. Von einem Dunkel umgeben erscheint der feine, verwickelte Mechanismus des Geld- und Kreditverkehrs, rätselhaft die Vorgänge auf der Börse, unerklärlich die Funktion und Bedeutung der Banken. So konnte es nicht ausbleiben, daß die Argumente, die in den großen Interessenkämpfen herangezogen wurden, nicht selten den Kernpunkt verfehlten. Geheimnisvolle Worte fielen, die wohl auch jenen dunkel blieben, die sie geprägt hatten. Man sprach vom „Dollar der Väter“, in Österreich von „unserem alten lieben Guldenzettel“, man stellte das Silber als das Geld des Volkes dem Golde als dem Gelde der Aristokraten entgegen. In feurigen Reden pries mancher Volkstribun das Silber, das in tiefen Schächten nur des Tages harre, wo es ans Licht hervortreten dürfe, um die in Elend schmachtende Menschheit zu erlösen. Sahen die einen im gleißenden Golde die Verkörperung des bösen Prinzipes, so ertönte aus dem Munde der anderen um so lauter das Lob des gelben Metalles, das allein würdig sei, das Geld mächtiger Staaten und reicher Völker zu werden. Es schien, als ob nicht die Menschen untereinander einen jener großen Kämpfe um die Verteilung der wirtschaftlichen Güter, die den Inhalt der Geschichte bilden, zur Austragung bringen; nein, die Edelmetalle, hätte man glauben können, kämpften untereinander und gegen das Papier um die Herrschaft auf dem Markte. Niemand wird indes ernstlich behaupten wollen, daß es andere als geldwertpolitische Fragen waren, die jene großen Kämpfe zeugten.

§ 2. Das wichtigste Mittel, das dem Staate zur Erreichung geldwertpolitischer Zwecke zur Verfügung steht, ist die Ausnützung seines Einflusses auf die Wahl der Geldart. Es ist oben gezeigt worden, daß die Stellung des Staates als Münzherr und als Emittent von Geldsurrogaten in der neuesten Zeit dahin geführt hat, daß der Staat die Individuen bei der Wahl des allgemein gebräuchlichen Tauschmittels entscheidend zu beeinflussen vermag. Gebraucht der Staat diese Macht planmäßig, um den Verkehr zur Annahme einer Geldart zu drängen, deren Verwendung ihm aus geldwertpolitischen Motiven wünschenswert scheint, dann liegt eine geldwertpolitische Maßnahme vor. Die Staaten, die im letzten Menschenalter den Übergang zur Goldwährung vollzogen haben, taten dies aus geldwertpolitischen Motiven. Sie haben die Silberwährung oder die Kreditgeldwährung aufgegeben, weil sie die Wertgestaltung des Silbers oder des Kreditgeldes im Hinblick auf die von ihnen verfolgte Wirtschaftspolitik als ungeeignet erkannt haben; sie haben die Goldwährung angenommen, weil sie die Wertgestaltung des Goldes zur Erreichung ihrer geldwertpolitischen Ziele relativ am geeignetsten hielten.

Besteht in einem Lande Sachgeldwährung, dann ist es dem einzelnen Staate nicht möglich, Geldwertpolitik anders als durch Übergang zu einer anderen Geldart zu betreiben. Anders beim Kreditgeld und beim Zeichengeld. Hier kann der Staat durch Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge die Bewegung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes beeinflussen. Das Mittel ist freilich recht roh und das Maß seines Erfolges niemals im voraus abzusehen. Aber es ist leicht und mühelos anzuwenden und wegen seiner drastischen Wirkung populär.

§ 3. Die Geldwertpolitik könnte es sich mitunter zum Ziele setzen, den inneren objektiven Tauschwert des Geldes zu erhöhen.

Es gibt nur wenige Politiker, die für Maßnahmen zur Hebung der Kaufkraft des Geldes eintreten, und kaum

jemals ist es gelungen, eine Anhängerschar für derartige Bestrebungen zu sammeln. Zwischen 1876 und 1896 ist von den Freunden der Doppelwährung, der Silberwährung und der Papierwährung immer wieder die Behauptung aufgestellt worden, daß der innere Tauschwert des Goldes eine Steigerung erfahren habe und daß hierin die Ursache des allgemeinen Niederganges der Warenpreise seit der zweiten Hälfte der siebziger Jahre zu erblicken sei. Ihre Gegner haben dies in Abrede gestellt und nachzuweisen gesucht, daß die in dem zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisse vorgekommenen Veränderungen nicht auf Ursachen zurückzuführen seien, die von Seite des Geldes her wirken; sie haben teilweise versucht, die Tatsache der Geldwertsteigerung überhaupt abzuleugnen. Kaum jemals aber haben sie es gewagt, die Steigerung des inneren Tauschwertes des Geldes als einen erwünschten Vorgang zu bezeichnen, und sicher ist, daß sich die Reihen der Goldwährungspartei stark gelichtet hätten, wenn ihre Anhänger etwa zur Ansicht gelangt wären, daß das Festhalten an der Goldwährung tatsächlich das Sinken der Preise verschulde, eine Frage übrigens, deren exakte Beantwortung wohl niemals möglich sein wird. Während das Sinken der Kaufkraft des Geldes stets von weiten und einflußreichen Schichten der Bevölkerung mit Sympathie begrüßt wurde, hat das Steigen seiner Kaufkraft jedesmal laute Klagen und den Ruf nach entgegenwirkenden Maßnahmen gezeitigt.

Es sei hier an den Widerstand erinnert, den in der ersten Hälfte der sechziger Jahre des 19. Jahrhunderts die Bestrebungen der österreichischen Regierung, durch Herabdrücken des Metallagios von der Kreditgeldwährung zur Silberwährung zurückzukehren, begegneten. Der bevorstehende Ausbruch des Kampfes mit Frankreich hatte die Wiener Regierung am 29. April 1859 genötigt, die österreichische Nationalbank, welche erst wenige Monate vorher (am 6. September 1858) die Barzahlungen aufgenommen hatte, zeitweilig von der Verpflichtung, ihre Noten mit

Silbermünze einzulösen, zu entheben. Im Laufe des Jahres 1859 stieg das Metallagio an der Wiener Börse vorübergehend bis 53,2%. Bald nach Beendigung des Krieges schritten Regierung und Parlament an die Regelung der Valutaverhältnisse. Als Ziel aller auf diesem Gebiete zu ergreifenden Maßnahmen schwebte das Herabdrücken des Agios der Banknoten bis zu seinem gänzlichen Verschwinden vor. Die Bank sollte wieder in die Lage versetzt werden, ihre Noten mit klingender Münze einzulösen, neben der Banknote und der Scheidemünze sollte der Silbergulden wieder im Umlauf erscheinen. Die österreichischen Finanzpolitiker standen auf dem Boden der Currency-Theorie. Die Entwertung der Landeswährung war in ihren Augen die natürliche Folge der übergroßen Notenausgabe. Dieser Anschauung entsprechend erblickten sie das Heilmittel in der Reduktion des Notenumlaufes. Die Plenersche Bankakte vom 27. Dezember 1862 ist der Peelschen Bankakte vom 19. Juli 1844 nachgebildet. Wie jene fixiert sie die Summe der metallisch nicht bedeckten Noten starr und unveränderlich mit 200 Millionen Gulden. Um die Bankakte durchzuführen, mußte daher in den nächsten Jahren eine Verminderung des Notenumlaufes eintreten. Von Ende des Jahres 1862 bis Ende des Jahres 1865 sank der Notenumlauf von 426,8 Millionen Gulden auf 351,1 Millionen Gulden, und im Laufe des Jahres 1866 hätte eine weitere Verminderung um nahezu 30 Millionen Gulden eintreten müssen, um vor Beginn des Jahres 1867, in dem die Wiederaufnahme der Barzahlungen erfolgen sollte, die statutenmäßige Bedeckung der Noten herzustellen.

Mit dem Fortgange der staatlichen Aktion zur Ordnung des Geldwesens ging das Agio zurück. Von 41,25% im Durchschnitte des Jahres 1861 fiel es auf 8,32% im Durchschnitte des Jahres 1865. Das war freilich nicht nur der unmittelbaren Einwirkung der Verminderung des Notenumlaufes zuzuschreiben, wie damals allgemein angenommen wurde. Ebenso wichtig war ihre mittelbare Bedeutung durch Stärkung des öffentlichen Vertrauens in Staat und Bank

bezüglich der Erfüllung ihrer monetären Verpflichtungen. Die Rückzahlung eines großen Teiles jener Schulden, die der Staat in den vorangegangenen Jahren der Finanznot bei der Bank aufgenommen hatte, und die Veräußerung der Effektenbestände der Bank erhöhte die Flüssigkeit der Bankmittel. Gleichzeitig besserte sich die finanzielle Lage des Staates. In allen Zweigen der staatlichen Wirtschaft wurden namhafte Ersparungen eingeleitet, und die Hoffnung, daß es nach Durchführung der Reorganisation der inneren Verwaltung möglich sein werde, endlich das Gleichgewicht zwischen den Einnahmen und Ausgaben wiederherzustellen, schien nicht ungerechtfertigt zu sein. Die Zahlungsbilanz begann sich zu bessern, und die vorübergehende Aufheiterung des politischen Horizontes schien ein längeres Andauern aller günstigen Umstände in Aussicht zu stellen. Man traute dem österreichischen Staate wieder die Kraft zu, sich aus den finanziellen Nöten ohne Zuhilfenahme der Notenpresse herauszuarbeiten¹.

Das Steigen des Wertes der österreichischen Währung war in den Augen der Staatsmänner ein großer Erfolg der Finanzpolitik und hob auch zweifellos das Ansehen des Staates im Auslande. Im Inlande erfuhr es jedoch eine höchst ungünstige Beurteilung. Zwar erblickte auch die Bevölkerung in dem Rückgange des Agios ein Zeichen der fortschreitenden Kräftigung des Staates, doch die Begleiterscheinungen des Steigens des Geldwertes wurden schwer empfunden. Im Jahre 1862 waren die direkten Steuern und die Verkehrssteuern erhöht worden. Damals betrug die durchschnittliche Höhe des Silberagios 28,07%. In dem Maße als das Agio und ihm folgend auch die Warenpreise sanken, wurde der Druck der neuen Steuern empfindlicher

¹ Vgl. Neuwirth, Bank und Valuta in Österreich-Ungarn 1862 bis 1873. Leipzig 1873. I. Bd. S. 3 ff.; Lucam, Die österreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums. Wien 1876. S. 1 ff.; Denkschrift über das Papiergeldwesen der österreichisch-ungarischen Monarchie. Verfaßt im k. k. Finanzministerium. Wien 1892. S. 11 ff.

und zuletzt bei der Annäherung an den Parikurs (das Agio betrug Anfang 1866 nur mehr 1,75 %) unerträglich. Die Verschuldung der Grundbesitzer und der übrigen Produzenten wurde in dem gleichen Maße drückender. Dazu kam, daß das Sinken des Agios die Einfuhr ausländischer Erzeugnisse erleichterte, die Ausfuhr inländischer erschwerte. Die öffentliche Meinung gab die Schuld an all diesen krisenhaften Erscheinungen, die die österreichische und ungarische Volkswirtschaft trafen, dem Mangel an Umlaufsmitteln und der Einschränkung der Kredite von Seite der Bank. Man übersah dabei einen wichtigen Umstand. Die Verringerung des Notenumlaufes, die die Bank zu einer zurückhaltenden Kreditpolitik nötigte, trug lediglich deshalb, weil sie das Sinken des Agios, eben jene Erscheinung, die von allen als ein Symptom der Besserung der wirtschaftlichen Lage angesehen wurde, nach sich zog, Schuld an den beklagten Übelständen. Es war daher nicht ganz konsequent, daß der heftige, immer mit größerem Nachdrucke hervortretende Widerstand gegen die Politik der Regierung sich zunächst nur wider die auf Verminderung des Notenumlaufes gerichteten Maßregeln der Bank kehrte und sich erst in zweiter Linie und nur schüchtern gegen das Bestreben, das Agio zum Verschwinden zu bringen, hervorwagte¹.

Wie sich die Dinge weiter entwickelt hätten, wenn nicht der unglückliche Krieg mit Preußen das Agio wieder in die Höhe getrieben und auf lange Jahre hinaus allen Valutaregulierungsversuchen einen Riegel vorgeschoben hätte, ist schwer zu sagen. Möglich, daß jeder Widerstand gegen die Beseitigung des Agios verschwunden wäre, wenn die Operation schnell zum Abschlusse gelangt wäre, wofür ja am Beginne des Jahres 1866 alle Wahrscheinlichkeit sprach. So viel scheint gewiß zu sein, daß mit ein Grund dafür, daß nach dem Kriege lange Zeit kein ernstlicher Schritt zur Regelung der Währung geschah, während die Finanz-

¹ Vgl. Neuwirth a. a. O. I. Bd. S. 90 ff.; Denkschrift a. a. O. S. 31 ff.

verwaltung nach den Ereignissen der Jahre 1848/49 und 1859 jedesmal sofort energisch die Ordnung des zerrütteten Geldwesens in Angriff genommen hatte, die Erinnerung an die ungünstigen allgemeinen volkswirtschaftlichen Wirkungen war, die das Steigen der österreichischen Valuta am Beginne der sechziger Jahre hervorgerufen hatte.

Einen neuen Anstoß zur Inangriffnahme der Reform des Geldwesens gab dann erst, unter völlig veränderten Verhältnissen, der Umstand, daß seit der Mitte des Jahres 1888 eine fortschreitende Steigerung des Wertes der österreichischen Valuta zu verzeichnen war. In den Jahren 1872 bis 1887 war der Jahresdurchschnittspreis für 100 Gulden Gold (250 Franken) von 110,37 Gulden österreichischer Währung Noten bis auf 125,23 Gulden österreichischer Währung Noten gestiegen. Solange diese sinkende Wertbewegung der Valuta anhielt, scheiterten alle Pläne auf Änderung der bestehenden Währungszustände an dem energischen Widerstande aller gewerblichen und agrarischen Produzenten. Als aber in der zweiten Hälfte des Jahres 1888 eine Wendung eintrat und der Jahresdurchschnittspreis für 100 Gulden Gold binnen drei Jahren um nahezu 10 Gulden Noten zurückging, da wurde mit einem Male die Forderung nach dem Übergange zu einer wertstabilen Valuta populär. Eben jene, die kurz zuvor die energischsten Gegner der Valutaregulierung gewesen waren, die am Exporthandel Interessierten, wurden nun zu ihren eifrigsten Verfechtern¹.

Das Steigen des Wertes der österreichischen Valuta erhöhte das Einkommen der Kapitalisten. Kapital und Zinsen, die die Gläubiger zu fordern hatten, erfuhren durch das Wachsen der Kaufkraft des Geldes eine nicht unbedeutliche Vermehrung. Man sollte glauben, daß von dieser Seite ein heftiger Widerspruch gegen die auf Stabilisierung des Wechselkurses gerichteten Bestrebungen erhoben wurde. Weit gefehlt. Nur schüchtern und bescheiden wagten es

¹ Vgl. meine Abhandlung: Die wirtschaftspolitischen Motive der österreichischen Valutaregulierung. (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. XVI. Bd. 1907.) S. 561 ff.

einige wenige Vertreter von Hypothekenbanken und Sparkassen dagegen aufzutreten, daß den Gläubigern die Chance, die Kaufkraft ihrer Schuld- und Zinsenforderungen steigen zu sehen, geraubt werde¹. Die Lauheit, mit welcher die Gläubigerinteressen vertreten wurden, ist nicht etwa darauf zurückzuführen, daß es schwierig schien, theoretische, sowohl wirtschaftliche als auch rechtliche Gesichtspunkte für ihre Rechtfertigung zu finden. Solche Mängel haben die Interessenvertreter kaum je gehindert, in der Wahrung ihrer Vorteile bis zum Äußersten zu gehen, und wer nur fest entschlossen war, den Kampf aufzunehmen, hat aus der Rüstkammer der Rechtswissenschaft und der politischen Ökonomie stets brauchbare Waffen herauszusuchen verstanden. Die eigentliche Ursache des schwachen Widerstandes gegen die Absicht der Regierung, der fortschreitenden Steigerung des Wertes des österreichischen Guldens einen Damm entgegenzusetzen, muß in dem Umstande erblickt werden, daß es keine einflußreiche Klasse gab, die durch diese Maßnahme in ihren Interessen wesentlich beeinträchtigt wurde. Eine Klasse von Rentnern, von Leuten, deren Einkommen ausschließlich oder doch überwiegend aus Zinsen von ausgeliehenen Kapitalien besteht, gab es im damaligen Österreich nicht. In einem Lande, in dem der Wohlstand der Bevölkerung noch gering ist und selbst die Wohlhabenden sich bis in das Alter hinein betätigen und sich erst spät zur Ruhe setzen, gibt es verhältnismäßig nur wenig Leute, die nichts weiter sind als Rentner. Schon die Geringfügigkeit der den einzelnen Personen zufließenden Zinsenbezüge schloß es aus, daß diese allein das gesamte Einkommen der Nutznießer bildeten. Um 1892 herum betragen in Österreich (ohne Ungarn) die Sparkasseneinlagen ungefähr 1300 Millionen Gulden, welche in rund 3 Millionen Einlagen aufgeteilt waren.

¹ Vgl. die Ausführungen des Sparkassendirektors Nava in der österreichischen Enquête von 1892. (Stenographische Protokolle über die vom 8.—17. März 1892 abgehaltenen Sitzungen der nach Wien einberufenen Währungs-Enquête-Kommission. Wien 1892. S. 228 ff.)

Unter diesen 3 Millionen Einlagen waren 865 000 nicht höher als 100 und 823 000 nicht höher als 500 Gulden. Die durchschnittliche Größe einer Einlage betrug gegen 433 Gulden. Diese Kapitalbeträge sind viel zu gering, als daß ihr Zinsertrag einen so weit ins Gewicht fallenden Bestandteil des Einkommens einer noch so bescheidenen Person oder Familie bilden könnte, daß die Rücksichtnahme auf sie dem wirtschaftspolitischen Interesse dieser Personen die Richtung weisen müßte. Die Wirtschaftspolitik des österreichischen und des ungarischen Staates war auch in der Währungsfrage in erster Linie durch die Interessen der Produzenten, der Landwirte und der Industriellen, beeinflußt. Auch diejenigen Personen, welche auf feste Bezüge angewiesen sind, wozu vor allem die öffentlichen Angestellten zu zählen sind, leisteten keinen Widerstand, da sie hoffen durften, durch Verbesserung ihrer Bezüge für den ihnen entgehenden zukünftigen Gewinn reichlich entschädigt zu werden.

Nur aus dem Auslande kamen einzelne Proteste gegen die Stabilisierung der Valuta. Sie gingen von den ausländischen Besitzern österreichischer oder ungarischer, nicht auf Gold lautender Schuldverschreibungen aus. Sie fanden aber keinerlei Berücksichtigung¹.

Ebensowenig als in Österreich-Ungarn fanden sich in den anderen Staaten Anhänger der im Tauschwerte steigenden Währung. Es hat nicht viele Länder gegeben, in welchen die Erscheinung eines in der Kaufkraft steigenden Geldes so deutlich in Erscheinung trat wie in Österreich. Zu den wenigen Ländern gehören die Niederlande. Als hier am 21. Mai 1873 und dann wieder am 3. Dezember 1874 die Silberprägung eingestellt worden war, ohne daß dem Gold gleichzeitig eine Stellung im Geldwesen zugewiesen wurde, trat bei der günstigen Lage der holländischen Zahlungsbilanz ein beträchtliches Steigen der Valuta ein, das sich in einem heftigen Rückgange der Wechselkurse auf das Ausland äußerte. Dies hemmte den niederländischen Ausfuhr-

¹ Vgl. Die wirtschaftspolitischen Motive, a. a. O. S. 572 f.

handel, und die großen Forderungen, die Holland gegen das Ausland besitzt, erschienen in holländischem Gelde entwertet. Sofort setzten denn auch die Bestrebungen für den Übergang zur Goldwährung ein. Sie fanden kaum einen bedeutenden Widerstand von dem Gesichtspunkte aus, daß die Wertsteigerung des Geldes als vorteilhaft anzusehen sei; die entgegengesetzten Interessen überwogen zu sehr in einem Lande, dessen gesamte Wirtschaft auf dem Außenhandel und der Kapitalsanlage im Auslande aufgebaut ist. Schon das Gesetz vom 6. Juni 1875 besiegelte den Übergang der Niederlande zur Goldwährung¹.

Wenn auch die im Werte steigende Valuta niemals als solche das Ziel der währungspolitischen Bestrebungen größerer Parteien gebildet hat, so haben doch wiederholt in der Währungsgeschichte Tendenzen eine große Rolle gespielt, welche zwar nicht bewußt auf die Schaffung eines Geldes von steigender Kaufkraft hinarbeiteten, deren Durchführung jedoch die Konsequenz hatte, eine vorübergehende Geldwertsteigerung zu veranlassen. Es sind dies die in den Ländern mit Kreditgeld, dessen Kaufkraft gegenüber jenem Sachgeldäquivalente, an welches bei seiner Einführung angeknüpft wurde, gesunken war, propagierten Bestrebungen, die Rückkehr zur Metallwährung durch langsames oder schnelleres Herabdrücken des Agios bis zu seinem gänzlichen Verschwinden zu vollziehen, wie wir es eben für das Österreich der ersten Hälfte der sechziger Jahre des vorigen Jahrhunderts gesehen haben. Wo immer bisher Kreditgeld aufgetreten ist, da ist über kurz oder lang der Ruf nach Rückkehr zum Sachgelde, also praktisch zum Edelmetallgelde, laut geworden. Es waren selbstverständlich ausschließlich währungspolitische, also geldwertpolitische Gründe hierbei maßgebend. Man wollte das beständig im Werte sinkende Geld durch ein nach Möglichkeit wertstabiles ersetzen.

¹ Vgl. Bamberger, Reichsgold. Studien über Währung und Wechsel. 3. Aufl. Leipzig 1876. S. 145 ff.; Kalkmann, Hollands Geldwesen im 19. Jahrhundert. (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche. XXV. Bd. 1901.) S. 1223 ff.

Aber man verfolgte keineswegs etwa dieses Ziel im Hinblick auf die volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen der notwendig einzuschubenden Übergangsperiode steigenden Geldwertes. Soweit man sich überhaupt dieser Folgen bewußt war — nicht immer und nicht überall war dies der Fall —, nahm man sie höchstens mit in Kauf als ein unvermeidliches Übel. Der Grund dafür, daß man den Übergang zur Metallwährung im Wege einer Herabdrückung des Agios und nicht durch Stabilisierung des augenblicklichen Agios suchte, lag ausschließlich in rechtlichen Erwägungen, die von der Doppelnatur des Kreditgeldes ausgingen. Das Kreditgeld ist ja nicht nur Geld, es wird ja nicht nur wegen seiner Brauchbarkeit für den Tauschmitteldienst geschätzt, sondern auch wegen seiner Eigenschaft als Schuldverpflichtung des Emittenten. Wer im Papiergelde eine auf Metallgeld lautende Obligation des Staates erblickte, aus der es ja zweifellos entstanden war, mußte in der Herabsetzung seines gesetzlichen Nennwertes einen Staatsbankerott erblicken. Nicht anders hat man das Vorgehen Österreichs in den Jahren 1811 und 1816, das Rußlands im Jahre 1839 bezeichnet, und wenn die Reformen in Österreich 1892 und Rußland 1897 eine andere Beurteilung erfuhren, so geschah dies, abgesehen davon, daß eine andere Regelung eine tief eingreifende Umwälzung des Wirtschaftslebens, deren Folgen erst nach Jahren verschwunden wären, bedeutet hätte, vor allem aus dem Grunde, weil in beiden Staaten der Zusammenhang mit der Metallbasis durch die Einstellung der freien Silberprägung (Österreich 1879, Rußland 1893) gelöst worden war und die von diesem Momente an völlig selbständige Wertbewegung des Kreditgeldes zu neuen Ansichten über das ganze Problem geführt hatte. Für uns ist an dieser Stelle nur das eine von Bedeutung, daß auch diejenigen, welche die sogenannte legale Devaluation des entwerteten Papiergeldes bekämpfen und die Rückkehr zur Metallwährung durch Herabdrückung des Agios bis zu seinem Verschwinden durchführen wollen, dies nicht etwa im Hinblick auf die Bewegung des Geldwertes und seine wirtschaft-

lichen Folgen, sondern allein aus juristischen und ähnlichen Rücksichten tun. Sie übersehen dabei mitunter, daß ein solches Herabdrücken des Agios während der Übergangszeit gewisse volkswirtschaftliche Begleiterscheinungen nach sich zieht; oder sie kennen diesen Umstand wohl, erblicken darin zwar ein Übel, aber doch das geringere im Vergleich mit der durch die legale Devaluation bewirkten Erschütterung des öffentlichen Kredites und der Rechtssicherheit.

Die Erscheinung, daß es wohl Parteien gibt, die für die Schaffung eines Geldes von sinkender Kaufkraft, nicht aber solche, welche für die Schaffung eines Geldes von steigender Kaufkraft eintreten, ist auffällig genug, wenn wir die Tatsache im Auge behalten, daß ein so geartetes Geldwesen zweifellos einzelnen Klassen der Bevölkerung bestimmte Vorteile bringt. Es fällt allerdings nicht schwer, befriedigende Aufklärung dieser merkwürdigen Tatsache zu geben.

Zunächst ergibt sich die Unpopularität aller auf eine Steigerung des inneren Geldwertes gerichteten Bestrebungen schon aus dem Umstande, daß sie sich unter den heutigen Verhältnissen entweder überhaupt auf einen einzelnen Staat oder einige Staaten beschränken müßten oder zumindest nur ganz geringe Aussicht auf gleichzeitige Verwirklichung in der ganzen Welt hätten. Sobald jedoch ein einzelnes Land oder mehrere Länder ein Geld von steigender Kaufkraft einführen, während die übrigen Länder ein Geld von sinkendem, gleichbleibendem oder zumindest nur in geringerem Maße steigendem inneren Tauschwert beibehalten, verschieben sich, wie oben gezeigt wurde, die Bedingungen für den zwischenstaatlichen Handel. Für das Land mit steigendem Geldwert ergibt sich eine Erschwerung der Ausfuhr und eine Erleichterung der Einfuhr. Die Erschwerung der Ausfuhr und die Erleichterung der Einfuhr, kurz, die Verschlechterung der Handelsbilanz ist aber stets von allen Staatswirten als ein ungünstiger Zustand betrachtet und daher gemieden worden. Es liegt also schon hierin eine ausreichende Erklärung für die Unbeliebtheit, deren sich Maßnahmen zur Hebung der Kaufkraft des Geldes erfreuen.

Aber auch ganz abgesehen von jeder Beziehung auf den Verkehr mit dem Auslande ist das Steigen des inneren Geldwertes nicht im Interesse der maßgebenden politischen Kreise gelegen. Es ziehen aus ihr zunächst alle diejenigen Vorteile, welche feste Beträge zu fordern haben. Die Gläubiger gewinnen auf Kosten der Schuldner. Die öffentlichen Abgaben werden in dem Maße drückender, als der Geldwert steigt; den Gewinn davon hat aber zum großen Teile nicht der Staat, sondern seine Gläubiger. Politik zugunsten der Gläubiger auf Kosten der Schuldner ist aber nie populär gewesen. Bei allen Völkern und zu allen Zeiten haftet am Geldverleiher ein Odium¹.

Man darf weiter nicht vergessen, daß das, was wir eben für Österreich allein festgestellt haben, von allen Ländern gilt. Die Klasse von Menschen, welche ihr Einkommen ausschließlich oder doch zum größten Teile aus dem Zinsertrage ausgeliehener Kapitalien bezieht, war im allgemeinen zu keiner Zeit und in keinem Lande besonders zahlreich oder einflußreich. Ein nicht unbedeutender Teil des Kapitalrenteneinkommens fließt Personen zu, deren Einkommen zum allergrößten Teile aus anderen Quellen stammt und in deren Budget es nur eine untergeordnete Bedeutung besitzt. Man denke etwa an die Arbeiter, Bauern, Kleingewerbetreibenden und Beamten, die über Ersparnisse verfügen, die in Spardepositen oder in Renten angelegt sind, aber auch an die zahlreichen Besitzer großer Rentenbeträge, die sich aus den Kreisen der Großindustrie, des Großhandels oder der Aktiengigler rekrutieren. Für alle diese kommt das Interesse als Rentner erst hinter dem als Grundbesitzer, Kaufmann, Fabrikant oder Angestellter. Kein Wunder, daß sie für Bestrebungen zur Hochhaltung der Kapitalrenten nicht viel übrig haben¹. Es gibt zwar sogenannte Rentnerstaaten, deren Bevölkerung zum großen Teile ihr Einkommen aus

¹ Vgl. Bentham, *Defence of Usury*. Sec. ed. London 1790. S. 102 ff.

² Vgl. (Wright and Harlow), *The Gemini Letters*. London 1844. S. 51 ff.

dem Besitze auswärtiger Schuldtitel bezieht. Das Interesse der Kapitalisten dieser Länder kann aber niemals auf die Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes in ihrem eigenen Lande, die ihr Einkommen nur schmälern könnte, gerichtet sein; auf die Währungspolitik der Schuldnerländer, die das entgegengesetzte Interesse haben, steht ihnen jedoch in der Regel kein Einfluß zu.

§ 4. Seit altersher pflegen die Unternehmer, sobald der Absatz ihrer Erzeugnisse zu stocken oder die Erlangung von Kredit schwerer zu werden beginnt die Schuld daran dem Mangel an Geld zuzuschreiben. Keine Klage ist häufiger zu hören als die über Geldmangel, sagt Adam Smith, und in kurzen Worten weist er diese Beschwerden als unbegründet und unsinnig zurück. Nicht der Mangel an Geld oder Kredit sei die Ursache der Krisen, sondern die Überspekulation¹. Ungezählte Male ist jene Argumentation Adam Smiths seither wiederholt worden, sie ist zu einem gesicherten Bestandteil der Wirtschaftswissenschaft geworden und jeder Versuch, sie zu bezweifeln, hat immer nur mitleidiges Lächeln zu erwecken vermocht. Sich mit jenen Theorien näher zu befassen, welche in der Vermehrung der Umlaufmittel ein Heilmittel gegen alle oder doch viele wirtschaftliche Schäden erblicken, hielt man für eine der Wissenschaft unwürdige Aufgabe. So konnte man lange Zeit völlig übersehen, daß der Forderung nach Vermehrung der Geldmenge nunmehr vielfach eine theoretische Anschauungsweise zugrunde lag, die von jener, welche Adam Smith mit Erfolg widerlegt hatte, in jeder Beziehung verschieden war. Dort hatte es sich um die Ansicht gehandelt, daß die Bewältigung des Umsatzes einer bestimmten Gütermenge einen bestimmten Geldvorrat verlange, daß auch die Ausdehnung des Kredites und der Umlaufmittel von der vorhandenen Menge des Geldes abhängen, so daß es leicht geschehen könne, daß der gesellschaftliche Tauschverkehr aus Mangel an Zirkulations-

¹ Vgl. Smith a. a. O. II. Bd. S. 244.

mitteln ins Stocken gerate. Dann könne der Fall eintreten, daß die Arbeitswilligen keine Arbeit finden, weil niemand die flüssigen Geldmittel besitzt, um Löhne auszuzahlen, daß in weiterer Folge die konsumreifen Waren in den Läden keine Käufer finden, weil die Arbeiter keinen Lohn, die Rentner keine Rente erhalten und somit ohne Geld dastehen. Mit einem Schlage aber sei es möglich, all diesen Übelständen abzuhelfen. Man müsse den wirtschaftenden Subjekten nur eine genügende Menge Geld in die Hand geben, dann werde der Kreislauf des Wirtschaftslebens sofort wieder aufgenommen werden¹. Es war nicht schwer gewesen, derartigen Theorien entgegenzutreten. Man konnte ruhig zugestehen, daß ein Mangel an Geld dem Verkehre manche Unbequemlichkeit aufbürden, daß er zu einer Erhöhung der Kaufkraft des Geldes, zu einem Sinken der Warenpreise führen müsse. Aber ein Hinweis auf die Tatsache, daß die Größe des in der Volkswirtschaft vorhandenen Geldvorrates für die Nutzwirkung, die vom Gelde ausgeht, belanglos sei, mußte genügen, um die Unstichhaltigkeit jener Behauptungen zu erweisen, welche die Bedeutung des Geldvorrates überschätzten.

Allmählich aber hatten die Lehren von den Vorteilen der Vermehrung der Geldmenge einen anderen Charakter angenommen. Die Steigerung der Preise durch Verminderung des inneren Tauschwertes des Geldes wurde ihren Anhängern zum Ziel der Wirtschaftspolitik. Alle, die einen Vorteil von dem Sinken der Kaufkraft des Geldes zu erwarten hatten, schlossen sich mit Begeisterung der neuen Richtung an. Es ist nicht richtig, wie es vielfach von inflationistischen Schriftstellern geschehen ist, in den Merkantilisten und in den von ihnen befürworteten Regierungsmaßnahmen Vorläufer des Inflationismus zu erblicken. Denn die Merkantilisten befürworteten keineswegs die Vermehrung der Geldmenge, um dadurch eine Verringerung des Geldwertes zu erzielen; mögen

¹ Vgl. Carey, Lehrbuch der Volkswirtschaft und Sozialwissenschaft. Deutsche Ausgabe von Adler. 2. Aufl. Wien 1870. S. 338 ff. Geldumlauf und Schutzsystem. Pest 1870. S. 54 ff.

auch vereinzelt die Beobachtungen von günstigen Wirkungen der Geldwertverminderung zur Entstehung der „Midas-Theorien“ der Merkantilisten beigetragen haben, sicher ist, daß den merkantilistischen Staatsmännern und Politikern diese Zusammenhänge noch nicht bewußt geworden sind. Sie konnten es auch schwer in einer Zeit, in der die historischen Erfahrungen, die den Inflationismus hervorgerufen haben, noch fehlten. Es ist daher nicht zu billigen, wenn man die Merkantilisten im allgemeinen wegen ihrer Befürwortung der Geldvermehrung oder den Spätmerkantilisten Berkeley¹ und dann John Law wegen ihrer Befürwortung des Papiergeldes als Inflationisten bezeichnet.

Mit viel größerer Berechtigung wird man die erste inflationistische Bewegung Europas in der Birmingham-Currency-School erblicken, welche anfänglich die Rückkehr Englands zur Goldwährung nach Beendigung der Franzosenkriege auf das heftigste bekämpfte, bald aber, darüber hinausgehend, ein inflationistisches Programm aufstellte. Das Bestreben der englischen Regierung und der Bank von England, der letzteren sobald als möglich die Bareinlösung ihrer Noten in Gold wieder zu ermöglichen, führte zu einem schnellen Steigen des Goldkurses der Noten. Noch im Jahre 1813 hatte der Durchschnittskurs der 100 Pfund-Note nicht mehr als 71 £ 2 sh betragen, 1815 betrug er schon 83 £ 5 sh 9 d, 1820 97 £ 8 sh und mit der faktischen Wiederaufnahme der Barzahlungen am 1. Mai 1821 war die Goldparität erreicht worden, die er bis heute ununterbrochen behauptet hat. Dieses schnelle Steigen des Goldwertes des englischen Geldes war nur die Kehrseite des Sinkens der Geldpreise der Waren. Es war begreiflich, daß sich auch sofort eine heftige Opposition dagegen geltend machte. Und man wird es leicht verstehen, daß diese Gegnerschaft zunächst von jenen

¹ Vgl. Berkeley, *The Querist* (Works ed. Fraser. Oxford 1901. IV. Bd. S. 415—476), insbesondere Qu. 219, 226, 229, 250 usf. Vgl. darüber Harvey, *Paper Money the Money of Civilisation*. London 1877. S. 106 ff.; Raffel, *Ist Berkeley ein Freihändler?* Kieler Inaug.-Diss. 1904. S. 19 ff.

ausging, welche die Erleichterung der Einfuhr durch das Sinken des Goldagio's am meisten zu fürchten hatten: von den Landwirten. Soweit diese Gegnerschaft sich damit begnügte, die auf die Wiederaufnahme der Barzahlungen gerichteten Maßregeln der Regierung und der Bank zu bekämpfen, war sie allerdings noch keineswegs als inflationistisch anzusehen. Die Opposition gegen eine Politik, welche eine Steigerung der Kaufkraft des Geldes mit sich bringt, kann ja auch mit den Argumenten arbeiten, welche für eine Stabilität des inneren Geldwertes sprechen. Sie erscheint erst dann als inflationistisch, wenn sie für Maßregeln zum Zwecke der Verminderung der Kaufkraft des Geldes eintritt. Es ist auch nicht der Standpunkt, den die Birmingham-Schule in der Frage der Rückzahlung der Staats- und Privatschulden einnahm, dessentwegen wir sie als inflationistisch bezeichnen müssen. Man kann ganz gut für Wertstabilität oder selbst gar für eine Steigerung des inneren Tauschwertes des Geldes eintreten und dabei doch der Ansicht zuneigen, daß ein Darlehen, welches 1813 mit 70 Pfund Gold aufgenommen wurde, 1823 auch nur mit 70 und nicht mit 100 Pfund Gold zurückzuzahlen sei. Juristische und finanzpolitische Erwägungen sprechen sowohl für den einen als auch für den anderen Standpunkt.

Das aber, was an den Forderungen der Birminghamer währungspolitischen Schule neu und bemerkenswert war, ist das Verlangen nach einer Vermehrung der Umlaufmittel, um den inneren objektiven Tauschwert des Geldes herabzudrücken, um die Preise steigen zu lassen. Thomas Attwood stellt den Satz auf, daß die Geldwertverminderung von den günstigsten Folgen für die Volkswirtschaft begleitet sei¹; darin lag eine neue Lehre. Schon die Merkantilisten haben die Vermehrung der Geldmenge gefordert, trotzdem ihnen die Quantitätstheorie sagen mußte, daß die vermehrte Geldmenge die Kaufkraft der Geldeinheit herabdrücke. Aber

¹ Vgl. Attwood, *Observations on Currency, Population and Pauperism in two Letters to Arthur Young Esq. Birmingham 1818.* S. 150 f.

die Merkantilisten haben ihr Auge vor dieser Konsequenz verschlossen; vielleicht haben sie auch argumentiert, daß sie bloß eine Vermehrung der in einem bestimmten Lande umlaufenden Geldmenge auf Kosten der in den anderen Ländern umlaufenden forderten, daß aber eine Senkung des Geldwertes nur dann eintreten könne, wenn die auf der ganzen Welt vorhandene Menge vermehrt würde. Durchaus neu aber war die Forderung nach einer Vermehrung der Geldmenge, um den Geldwert herabzusetzen, das zielbewußte Streben, den inneren objektiven Tauschwert des Geldes herabzudrücken.

Thomas Attwood steht mit seinen unklaren und hinter den Werken seiner Zeitgenossen weit zurückbleibenden Schriften an der Spitze der großen inflationistischen Literatur. Was Held¹ von Attwood sagt, daß seine konfusen Schriften in einer Geschichte der Nationalökonomie kaum eine Stelle beanspruchen dürfen, mag von all diesen ungezählten Pamphleten und Flugschriften gelten; in der Geschichte der Wirtschaftspolitik aber werden sie ihren Platz behaupten. Der Inflationismus und der aus ihm hervorgegangene Bimetallismus bilden eine der wichtigsten volkswirtschaftlichen Parteien des 19. Jahrhunderts. Es mag daher nicht unangebracht sein, einiges zur allgemeinen Charakteristik dieser Richtung zu sagen. Es ist wahrlich nicht leicht, in sie Einblick zu gewinnen; sie genau zu durchforschen, wäre gar ein Ding der Unmöglichkeit. Nach Marx soll Gladstone in einer Rede über die Peelsche Bankakte bemerkt haben, selbst die Liebe habe nicht mehr Menschen zu Narren gemacht als das Grübeln über das Wesen des Geldes. Wer die Flugschriften über Geld und Währung kennt, wird diesem Ausspruche unbedingt zustimmen. Keine Absurdität, die hier nicht mit größtem Ernst vorgetragen, kein lächerliches Projekt, das hier nicht zur Ausführung empfohlen würde. Freilich blitzen ab und zu Gedanken hervor, deren Fortbildung zu wichtigen

¹ Vgl. Held, Zwei Bücher zur sozialen Geschichte Englands. Leipzig 1881. S. 325.

und die ganze Geldlehre unwälzenden Folgerungen hätte führen können. Aber ihre Schöpfer haben es regelmäßig unterlassen, den Weg einzuhalten, den ihnen ein flüchtiger Einfall zu weisen schien. So ist schließlich all die aufgewendete Mühe und Arbeit vergeblich gewesen und die wissenschaftliche Ausbeute aus Tausenden von Schriften recht gering.

Die inflationistischen Schriften können uns hier nicht literarhistorisch interessieren. Nicht darum handelt es sich hier, den Ursprung und die Fortentwicklung der Ideen zu betrachten, die einzelnen Autoren auf ihre Bedeutung zu prüfen, Zusammenhänge und Abhängigkeiten nachzuweisen. Dies alles ist Aufgabe des Dogmenhistorikers. Wir wollen allein einige der wichtigeren inflationistischen Strömungen betrachten, um aus ihrem Werden und Vergehen, aus ihren Zielen und Kämpfen Material für eine kritische Beurteilung des Inflationismus zu gewinnen.

Die Mehrzahl der inflationistischen Schriften geht von theoretischen Anschauungen über das Wesen des Geldes aus, deren Unstichhaltigkeit heute nicht mehr dargetan zu werden braucht. So nimmt ein großer Teil dieser Arbeiten nominalistische Theorien zur Grundlage; andere wieder meinen, jedes Gut sei als Geld zu verwenden, habe ein Anrecht auf eine solche Verwendung, und treten hiervon ausgehend für die „Mobilisierung“ des Grund und Bodens ein. Die theoretischen Anschauungen der Anhänger der „Verbilligung“ des Geldes bildeten aber keineswegs die Hauptstütze des Inflationismus. Nicht die mehr oder minder schlagenden Beweisführungen der schriftstellerischen Lobprediger der Geldwertverminderung haben ihn geschaffen; sie waren höchstens die Wortführer einer Bewegung, die aus dem ökonomischen Unverstand der Menge heraus entstanden war, deren Wurzeln in der äußerlich gewiß nicht unzutreffenden Beobachtung der stimulierenden Wirkung der Geldwertverminderung lagen und die ihre Kraft aus hundert populären Schlagworten tagtäglich stahlte. Das politische Ziel war gegeben; was seine literarischen Verfechter vorzubringen wußten, sollte mehr

der Verschleierung und Rechtfertigung eines Vorgehens dienen, dessen wahre Natur selbst seine Anhänger nicht zu vertreten wagten.

In England erreichte die inflationistische Bewegung ihren Höhepunkt am Beginne der vierziger Jahre des 19. Jahrhunderts¹. Dann flaute sie ab². Die Form, in der der Inflationismus im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts auftrat, der Bimetallismus, fand in England nicht so zahlreiche Vorkämpfer und Anhänger wie in den anderen Staaten Europas und Amerikas. Niemals ist es auch dem englischen Inflationismus gelungen, irgendwelche Erfolge zu erzielen; darin waren seine amerikanischen Gesinnungsgenossen weit besser dran.

Die ältesten Spuren inflationistischer Politik lassen sich schon am Ende des 17. und am Beginne des 18. Jahrhunderts in den damaligen britischen Kolonien in Nordamerika nachweisen. Die ersten Papiergeldausgaben der Neu-England-Staaten (den Anfang machte 1690 Massachusetts) hatten in den finanziellen Nöten der Kolonialregierungen ihre Ursache. Wie alle älteren Papiergeldemissionen wurden sie schnell durch grenzenlose Vermehrung stark entwertet. Die volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen der Geldwertverminderung waren weiten und politisch einflußreichen Bevölkerungsschichten hoch willkommen. Doch war es nicht die exportfördernde und importhemmende Wirkung des Sinkens des Geldwerts, welche die Beliebtheit der Geldwertverringerung in den britischen Besitzungen Nordamerikas verursachte. In einem Lande, das fast rein agrarischen Charakter trug und das für die Einfuhr nahezu sämtlicher Industrieerzeugnisse auf das Mutterland angewiesen war, konnten handels-

¹ Typisch für die inflationistische Literatur dieser Zeit sind (Wright and Harlow), *The Gemini Letters* a. a. O.; dann Alison, *England in 1815 and 1845: or, a Sufficient and a Contracted Currency*. Third Edition. London 1846.

² Eine in den sechziger Jahren viel verbreitete inflationistische Kampfschrift war (Twells), *How can Paper Money increase the Wealth of a Nation?* Fourth Thousand. London 1867.

politische Tendenzen solcher Art nicht entstehen. Es war vielmehr ausschließlich die Rücksichtnahme auf die verhältnismäßig starke Verschuldung der Staaten und weit mehr noch der Kolonisten, welche hier mitspielte. In der Verschlechterung des Geldes erblickten die verschuldeten Farmer einen bequemen Ausweg aus bedrängter Lage. Bei der demokratischen Verfassung der Kolonien war es schwer, dem Ansturm großer Volksmassen in einem solchen Punkt Widerstand zu leisten. Vergebens kämpfte auch das Mutterland, dessen Gläubigerinteressen durch die Papiergeldpolitik der Kolonien auf das empfindlichste getroffen wurden, dagegen an. Unter den Streitfragen, welche den unmittelbaren Anstoß zum Abfall der Neu-England-Kolonien gaben, nahm die Papiergeldfrage einen hervorragenden Platz ein¹.

Die Kosten des Unabhängigkeitskrieges wurden zum großen Teile durch die Ausgabe von Papiergeld bestritten². Die vollständige Entwertung dieses maßlos vermehrten Geldes und die vielfachen Schwierigkeiten, die sich daraus ergaben, hatten zur Folge, daß die Verfassung der Union den Staaten das Recht, Papiergeld zu emittieren, ausdrücklich entzog. Da dieses Recht auch keinem anderen Organe der Republik erteilt wurde, zogen hervorragende Juristen daraus den Schluß, daß die Ausgabe von Papiergeld mit Zwangskurs gegen die Verfassung verstoße. Dies war auch sicherlich die Ansicht ihrer Schöpfer gewesen.

Die Erinnerung an die alten Papierwährungen der Zeit vor der Unabhängigkeitserklärung und an das Kontinentalgeld des Revolutionskrieges war in zwei Menschenaltern der Herrschaft des Edelmetallgeldes, welche der Krieg von 1812

¹ Vgl. White a. a. O. S. 120—134; Prager, Die Währungsfrage in den Vereinigten Staaten von Nordamerika. Stuttgart 1897. S. 3 ff. Siehe ferner Sparks, The Life of Benjamin Franklin (The Works of Benjamin Franklin a. a. O. Bd. I). S. 302; Laughlin a. a. O. S. 450 ff.

² Vgl. White a. a. O. S. 134—148; Hepburn, History of Coinage and Currency in the United States and the perennial Contest for Sound Money. New-York 1903. S. 54 ff.

nur vorübergehend unterbrochen hatte, längst geschwunden, als der Ausbruch des Bürgerkrieges zur Ausgabe von Papiergeld zwang, obzwar dies dem Geiste der Verfassung widersprach. Der Wert dieser Noten, der berühmten Greenbacks, begann rasch zu sinken. Am 1. Juli 1864 erreichte das Goldagio mit 285 % seinen höchsten Stand während des Krieges. Die Preise aller Kaufgüter, in Noten ausgedrückt, schnellten in die Höhe¹. Kaum war der Krieg beendet, als der Schatzsekretär M'Culloch den Plan der allmählichen Einziehung des Papiergeldes zu empfehlen begann. Als Ziel der Wiederherstellung der gestörten Ordnung des Geldwesens schwebte ihm die Rückkehr zur Metallwährung vor, die er durch Herabdrückung des Goldagios der Greenbacks bis zu seinem völligen Verschwinden herbeiführen wollte. Seine Vorschläge stießen bei einem großen Teile der Bevölkerung auf entschiedenen Widerspruch.

Es würde nicht den Tatsachen entsprechen, wollte man alle Gegner der Finanzpläne der Regierung als Inflationisten bezeichnen. Auch unbedingte Anhänger der metallischen Währungssysteme, auch solche Politiker, welche jede staatliche Beeinflussung der Gestaltung des inneren Tauschwertes des Geldes ablehnten, konnten an den Absichten des Schatzamtes manches auszusetzen haben. Es mochte zunächst zweifelhaft sein, ob die Union verpflichtet war, die Schulden, die sie zur Zeit des Krieges aufgenommen hatte, in klingender Münze zurückzuzahlen, oder ob sie ihren Verbindlichkeiten auch in Noten nachkommen durfte. War in diesem Streitpunkte überhaupt kein währungspolitisches Problem enthalten, so lag es mit dem zweiten anders. Es wurde in Abrede gestellt, daß die Rückkehr zur Metallwährung und folglich das Herabdrücken des Goldagios in einem so raschen Tempo vor sich gehen müsse, wie es die Regierung wünschte. Es wäre schließlich auch denkbar gewesen, den Übergang

¹ Vgl. die auszugsweise Darstellung der von Falkner bearbeiteten Daten des Berichtes des Senators Aldrich bei Laughlin a. a. O. S. 213—218; ferner Mitchell, *Gold, Prices and Wages under the Greenback-Standard*. Berkeley 1908. S. 1 ff.

zur Metallwährung nicht auf dem Wege der Herabdrückung des Metallagios bis zu seinem völligen Verschwinden, sondern auf dem der Stabilisierung der augenblicklichen Höhe des Agios zu suchen, ein Vorgang, den Rußland und Österreich früher und später gewählt haben. Diese Lösung hätte den Vorteil gehabt, der Nation die weiten Bevölkerungsschichten unerwünschten Folgen einer Übergangszeit steigenden inneren Geldwertes, sinkender Preise und Löhne zu ersparen. Eine Partei, die ein derartiges Programm vertreten hätte, würde möglicherweise bedeutende Erfolge erzielt haben; hier war zweifellos der schwache Punkt der Anhänger der sound currency zu suchen.

Mochten aber auch im Anfange der Bewegung gegen die das Geld- und Notenwesen betreffenden Pläne des Schatzamtes solche und ähnliche Motive mitgespielt haben, mochten auch später noch einzelne Freunde des Papiergeldes nur Anti-Restriktionisten, nicht auch Inflationisten gewesen sein, mochte auch Carey für die Geld- und Notenvermehrung nicht aus geldwertpolitischen Motiven eingetreten sein¹, sicher ist, daß die inflationistischen Tendenzen bald die Oberhand gewannen. Die Geldentwertung erschien als das anzustrebende Ziel; in überschwänglichen Worten wurde das Lob der Jahre von 1862 bis 1865, der Epoche der hohen Preise und Löhne, verkündet, und neue Papieremissionen als das Mittel bezeichnet, die guten Zeiten wiederkehren zu machen. Inflationisten wurden die verschuldeten Farmer, insbesondere die des Westens, aber auch die Fabrikanten, die in dem steigenden Goldagio einen ausgezeichneten Schutz gegen die Einfuhr europäischer Produkte erblickten. Merkwürdiger war es, daß auch ein nicht unbedeutender Teil der gewerkschaftlich organisierten Arbeiterschaft den Anschauungen der Fiat-Money-Doktrin zuneigte, trotzdem die Löhne zur Zeit des steigenden Agios langsamer gestiegen waren als

¹ Vgl. Carey, Die Grundlagen der Sozialwissenschaft. Deutsch von Adler. München 1863. II. Bd. S. 392 ff.; Lehrbuch der Volkswirtschaft und Sozialwissenschaft. a. a. O. S. 338 ff.; Geldumlauf und Schutzsystem a. a. O. S. 54 ff.

die Preise der Konsumgüter, mithin eine Verminderung des Reallohnes eingetreten war. Aber diese Tatsache ist erst lange nachher durch statistische Untersuchungen (Aldrich Report) festgestellt worden. Die Arbeiter mochten sich über sie im Unklaren befunden haben, und so konnte die National-Labour-Union, welche dreitausend lokale Gewerkschaften umfaßte, auf ihr Banner die Devise: „Unser Gott, unser Vaterland, unser Papiergeld,“ schreiben. Es wäre vergebliche Arbeit, zu versuchen, sich Klarheit über die Theorien der amerikanischen Inflationisten verschaffen zu wollen. Die tieferen wirtschaftlichen Zusammenhänge waren ihnen verborgen geblieben, Schlagworte beherrschten die Diskussion. Da wurde das „demokratische“ Papiergeld, das Geld des Volkes, der Armen, der Arbeitenden, dem „aristokratischen“ Golde, dem Gelde der Könige und Fürsten, der Reichen, der rentenbeziehenden Kapitalisten gegenübergestellt. Man vermißt in den Schriften und Reden der inflationistischen Wortführer die Tiefe und Sachlichkeit, die logische Beweiskraft und die Vertrautheit mit den wirtschaftlichen Vorgängen, aber man kann nicht leugnen, daß sie mit feuriger Beredsamkeit ihren Standpunkt vertraten, daß sie von einer Schwungkraft erfüllt waren, die einer besseren Sache wert gewesen wäre. Hält man dem entgegen, daß die Anhänger der metallischen Währung nicht immer das gleiche Geschick in der Verteidigung ihrer Ansichten bewiesen und daß sie vielfach auch den berechtigten Kern an der inflationistischen Kritik ihres Programmes, soweit sich nämlich diese auf die Nachteile des Herabdrückens des Agios bezog, gänzlich übersahen, so darf man nicht über die große Verbreitung staunen, welche die inflationistischen Anschauungen fanden.

Die Freunde des Papiergeldes erzielten ihren ersten Erfolg zu Beginn des Jahres 1868, als es ihnen gelang, ein gesetzliches Verbot der Fortsetzung der Noteneinziehung durch das Schatzamt zu erwirken. Es folgte eine Reihe von weiteren kleinen Erfolgen, aber dies alles vermochte die Sache der Greenbacks nicht zu retten. Die im April 1874 vom Kongreß angenommene sogenannte Inflation Bill, welche

den Betrag der Greenbacks wieder auf 400 Millionen Dollars erhöhen sollte, scheiterte an dem Veto des Präsidenten Grant. Am 14. Januar 1875 erlangte eine Bill Gesetzeskraft, die die Wiederaufnahme der Barzahlungen für den 1. Januar 1879 in Aussicht stellte. Die Versuche der inflationistischen Partei, dieses Gesetz rückgängig zu machen, mißlangen vollkommen; aber der Inflationismus war nur für den Augenblick besiegt. Denn die Verhältnisse, die ihn geschaffen hatten, hatten sich keineswegs geändert. Bei den verschuldeten Farmern des Westens und bei den von europäischer Konkurrenz bedrohten Fabrikanten fanden inflationistische Schlagworte nach wie vor den kräftigsten Widerhall. Für die industrielle Entwicklung der Union schienen protektionistische Maßnahmen erforderlich zu sein. Nur so glaubte man, die Abwehr der Fabrikateneinfuhr, die Förderung der Fabrikaten- und Zerealienausfuhr durchführen oder beschleunigen zu können. Es konnte daher nicht ausbleiben, daß die inflationistische Bewegung gleich wieder einen gewaltigen Aufschwung nahm, als sie an Stelle der mit der Zeit doch in Verruf gekommenen Greenbacks ein neues Symbol gefunden hatte. Die Partei des Papiergeldes nannte sich nun Silberpartei; doch nur der Name war geändert worden, unter neuem Banner kämpften die alten Kämpfer für das alte Ziel.

Das neue Schlagwort: Silber war wesentlich wirksamer als das alte: Papier. Zunächst weil es auch auf die kräftigste Unterstützung der Silberproduzenten rechnen konnte. Man pflegt diesen Umstand gewöhnlich zu überschätzen. Es heißt ganz gewaltig übertreiben, wenn behauptet wird, die Interessen der Silbermagnaten hätten in erster Linie bei der silberfreundlichen Bewegung mitgespielt. Sie haben die Sache des weißen Metalls gefördert; die Agitationsgelder der Partei dürften aus den Kassen der Minenbesitzer am reichlichsten geströmt sein, und der Schutz eines Zweiges des nationalen Bergbaues mochte mitunter als Vorwand dienen, um die eigentlichen Ziele des Programms zu verdecken. Für die weitaus überwiegende Masse der Anhänger

des Bimetallismus waren aber ausschließlich währungs-
politische Argumente, die Hoffnung auf ein Sinken des
Geldwertes, maßgebend¹. Die bimetallistische Partei hatte
vor den Papierinflationisten weiters das eine voraus, daß sie
auf das europäische Beispiel, auf die silberfreundliche Be-
wegung in der gesamten Welt hinweisen konnte. Hatte man
der Greenback-Partei gegenüber darauf hingewiesen, daß die
Papierwährung die für die gedeihliche Entwicklung der
amerikanischen Volkswirtschaft unumgänglich notwendige
Heranziehung ausländischen Kapitals erschwere, so konnten
die Bimetallisten gegenüber ähnlichen Einwänden erwidern,
daß sie doch für ein internationales System der Doppel-
währung kämpften. Allerdings muß berücksichtigt werden,
daß die allgemeine Einführung des Bimetallismus die Wünsche
der amerikanischen Inflationisten nur insoweit befriedigt hätte,
als diese auf eine Verschiebung der Einkommensverhält-
nisse im Inlande abzielten, daß sie ihnen jedoch eine Ent-
täuschung hätte bringen müssen, soweit sie protektionistische
Maßnahmen gegenüber dem Auslande anstrebten. Für den
Augenblick kam dies aber nicht in Betracht, und die agi-
tatorische Kraft der Ideen des Bimetallismus gewann ganz
außerordentlich durch den Hinweis auf die verwandten
Bemühungen jenseits des Ozeans. Dies hinderte freilich
nicht, auf der anderen Seite wieder das Silber als das natür-
liche Geld der Union zu bezeichnen, es als Geld der Re-
publiken dem Golde als dem Gelde der Könige und vor
allem des verhaßten England gegenüberzustellen.

Der amerikanischen Silberpartei waren zwei große Er-
folge beschieden: die Bland-Bill (28. Februar 1878), welche
das Schatzamt anwies, monatlich Silberbarren zum jeweiligen
Marktpreise im Werte von 2—4 Millionen Dollars anzukaufen
und in Standarddollars mit voller gesetzlicher Zahlungskraft
ausprägen zu lassen, und dann die Sherman-Bill (14. Juli

¹ Vgl. Laveleye, *La Monnaie et le Bimétallisme international*.
Paris 1891. S. 213 ff.; Lafarge, *La politique monétaire des pays
producteurs d'argent et les campagnes bimétallistes en Europe* (Questions
monétaires contemporaines. Paris 1905). S. 362 f.

1890), welche die monatlichen Ankäufe des Schatzamtes auf $4\frac{1}{2}$ Millionen Unzen Feinsilber erhöhte. Fast schien es, als ob die Silberfreunde ihr Ziel, die Wiederaufnahme der freien Silberprägung, bald erreichen müßten. Doch die Ergebnislosigkeit der Brüsseler Konferenz von 1892, der panikartige Rückgang des Silberpreises infolge der Einstellung der indischen Silberprägung (26. Juni 1893) und vor allem die große Geldkrise, die im Jahre 1893 auf den Märkten der Union ausgebrochen war, zwangen den Kongreß im Spätherbste dieses Jahres zur Aufhebung der Sherman-Bill. Noch einmal, im Präsidentschaftswahlkampfe des Jahres 1896, setzten die Freunde des „Dollars der Väter“ alle ihre Kräfte an; mit dem Siege, den Mac Kinley über Bryan errang, war aber auch der Silberpartei der letzte Stoß versetzt worden. Was Mac Kinley aus innerpolitischen Gründen in der Silberfrage unternahm, war nur mehr Scheinarbeit. Am 14. März 1900 haben die Vereinigten Staaten auch formell den Übergang zur reinen Goldwährung vollzogen. Im Wahlkampfe von 1900 spielte die Silberfrage nur mehr eine untergeordnete Rolle. Seither ist sie von der Tagesordnung verschwunden¹.

Die Schnelligkeit, mit der sich das amerikanische Volk von einem Ideale abwandte, das durch drei Jahrzehnte sein ganzes wirtschaftspolitisches Denken erfüllt hatte, ist merkwürdig genug. Man hat diesen Umschwung auf die vermehrte Goldproduktion und die Steigerung der Umlaufmittelzirkulation zurückführen zu können geglaubt. Die Inflation durch diese sei stärker gewesen als jene, welche die Silberfreunde von der Annahme ihrer Vorschläge erhofft hätten. So hätten die Bestrebungen der Bimetallisten sich als überflüssig erwiesen².

¹ Vgl. über die bimetallistische Bewegung in den Vereinigten Staaten Laughlin, *The History of Bimetallism in the United States*. New-York 1893. S. 179 ff.; Taussig, *The Silver Situation in the United States*. New-York 1893. S. 1 ff.; Prager a. a. O. S. 215 ff.; Hepburn a. a. O. S. 274 ff.

² Vgl. Howard, *The Money Inflation and the Future of Prices*. (*Political Science Quarterly*. 22. Bd. 1907.) S. 74—82.

Daß die Vermehrung des Geldvorrates im weiteren Sinne die Vermehrung des Geldbedarfes, die doch zweifellos in den letzten Jahrzehnten wirtschaftlichen Aufschwungs eine sehr starke gewesen ist, überflügelt hätte, kann man jedoch statistisch weder beweisen noch auch widerlegen. Aber selbst wenn man zugeben wollte, daß eine allgemeine Steigerung der Warenpreise als eine Folgewirkung der Vermehrung der Goldproduktion und der Umlaufmittelzirkulation eingetreten sei, so wäre noch immer eine Erklärung dafür zu geben, wie es denn gekommen ist, daß die protektionistischen Anhänger des Inflationismus sich mit diesem Umstande zufriedengaben, wo doch ihre den Schutz der nationalen Arbeit bezweckenden Pläne mit einer Verminderung des inneren Geldwertes, welche gleichmäßig sämtliche in Betracht kommende Länder ergriff, nicht erreicht waren. Die wahren Ursachen des Verschwindens der inflationistischen Bewegung liegen eben ganz wo anders. Zunächst hatte sich, vor allem unter dem Einflusse der Vorgänge auf den Börsen, die Erkenntnis allgemein durchgesetzt, daß die Vereinigten Staaten als ein Land, das auf Kapitalzufuhr aus dem Auslande angewiesen ist, keine Politik treiben dürfen, welche das fremde Kapital abschrecken muß. Dann aber hatte die Union mit dem Mac Kinley-Tarif (1890) eine hochschutzzöllnerische Politik eingeschlagen, welche vom Dingley-Tarif (1897) und schließlich vom Payne-Tarif (1909) noch überboten wurde. Der Schutz der nationalen Arbeit vor der Konkurrenz des Auslandes war hiermit in weit wirksamerer Weise verwirklicht als durch währungspolitische Maßnahmen. Die Weizenexporteure aber bedurften weiterhin keiner Exportprämien mehr, und hätten sie auch solcher bedurft, sie hätten, von ihren alten industriellen Bundesgenossen im Stiche gelassen, keine Erfolge erzielen können.

Weit später als in England und in den Vereinigten Staaten traten auf dem europäischen Kontinente inflationistische Strömungen von einiger Bedeutung auf. In jenen Staaten, die, wie Preußen, eine Kreditgeldwährung und damit auch die wirtschaftlichen Folgen einer im Werte

sinkenden Valuta niemals kennen gelernt hatten, konnten derartige Tendenzen überhaupt nicht entstehen. In jenen Ländern wieder, welche, wie Frankreich, Österreich und Rußland, im reichsten Maße Erfahrungen auf dem Gebiete der Entwertung des Zeichengeldes gemacht hatten, mußte der vollständige Mißerfolg des Papiergeldes vor allem die Nachteile dieses Geldsystems, weit weniger seine angeblichen Vorteile zeigen. Denn inflationistische Neigungen konnten sich nur dort dauernd erhalten, wo keine vollständige Entwertung des Kreditgeldes eingetreten war. So hatte die Entwertung des Kontinentalgeldes des amerikanischen Unabhängigkeitskrieges für lange Jahre und die der französischen Assignaten dauernd vor allen weiteren Geldexperimenten abgeschreckt. In Österreich und Rußland wieder mußte neben der überaus starken und schnellen Entwertung des Papiergeldes das Mißtrauen in den Staat, dem man die Regelung der Vermehrung der Geldmenge nicht überlassen wollte, in dem gleichen Sinne wirken. Eine große machtvolle inflationistische Bewegung trat in Europa erst in der silberfreundlichen Bewegung auf, welche in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts entstand.

Die Frage der Wahl eines einzigen Metalles für den Geldgebrauch oder der Anwendung beider Metalle, die Frage, ob Goldmonometallismus, ob Silbermonometallismus, ob Bimetallismus war bis in die zweite Hälfte der 70er Jahre des 19. Jahrhunderts hinein eine akademische, ohne Interesse für die weiteren Kreise der Bevölkerung. Sie war, währungs- politisch, nicht währungstechnisch betrachtet, eher ein Suchen nach einem Geld von größtmöglicher Stabilität des inneren Tauschwertes des Geldes (ihre weitere geldwertpolitische Bedeutung soll noch weiter unten besprochen werden). Nur eine monometallische Lösung der Frage war möglich; kein Doppelwährungsversuch, gleichviel ob auf nationaler oder internationaler Grundlage, hätte das Problem einwandfrei zu lösen vermocht. Und es hätte bei dem damaligen Stande der ökonomischen Wissenschaft nur einer einfachen Über-

legung bedurft, um zur Erkenntnis zu gelangen, daß die Entscheidung für den ausschließlichen Gebrauch des einen Metalls ein Steigen seines Tauschwertes und einen Rückgang der Kaufkraft (des Tauschwertes) des anderen nach sich ziehen werde. Erwägungen dieser Art haben denn auch in den Beratungen über die monetären Reformen eine gewisse Rolle gespielt. Das Zögern jener Staaten, die über einen großen Silbervorrat verfügten, sich für die unbedingte Annahme der Goldwährung auszusprechen, war auf sie zurückzuführen; ebenso der Umstand, daß man Berechnungen anstellte, um zu zeigen, daß die Produktion des gelben Metalls groß genug sei, um den Bedarf zu decken. Im allgemeinen aber haben die maßgebenden finanziellen Kreise sowohl als auch das große Publikum diesen Punkt gänzlich übersehen. Als dann in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre der starke Rückgang des Silberpreises einsetzte, sahen sich die Länder der Goldwährung in ihren Exportinteressen nach den Ländern der Silberwährung schwer geschädigt; auch soweit die Bewohner der Goldländer Silberwerte besaßen, entstand für sie eine fühlbare Benachteiligung. Man hatte von der Ausbreitung der Goldwährung die allmähliche Beseitigung der Valutaschwankungen erhofft, und statt dessen war das Übel für die Übergangszeit, deren Ende vorläufig nicht abzusehen war, noch verschärft worden.

Soweit die Freunde der Doppelwährung nur eine solche Ordnung des Geldwesens anstrebten, welche die Unveränderlichkeit des inneren Tauschwertes des Geldes in einem höheren Grade verbürgen sollte als das herrschende System der Goldwährung, soweit sie für den internationalen Bimetallismus nur deshalb eintraten, weil sie auf diese Weise am schnellsten und einfachsten die für den Welthandel aus der Verschärfung der Valutendifferenzen erwachsenden Schwierigkeiten zu beseitigen hofften, kann man ihr Programm nicht als inflationistisch bezeichnen. Aber diesen gemäßigten Standpunkt haben nur wenige eingenommen. Einem großen Teil der literarischen Verfechter der Doppelwährung schwebte ein Geld von konstantem Tauschwert vor; die Masse ihrer An-

hänger aber war ohne weiteres inflationistisch gesinnt. Sie erblickten in der Doppelwährung nichts anderes als ein Mittel zur Hebung des Preises ihrer Produkte, der eine entsprechende Steigerung der Produktionskosten, insbesondere der Löhne, entweder gar nicht oder zumindest nicht sofort nachfolgen sollte¹.

Der Bimetallismus ist wohl für immer erledigt. Daß er auch in Mitteleuropa nicht von anderen inflationistischen Parteien abgelöst wurde, daß mit ihm, wohl für lange Zeit, auch aller Inflationismus ein Ende fand, ist auf ähnliche Umstände zurückzuführen, wie sie für die Vereinigten Staaten festgestellt werden konnten: auch in Europa ist der inflationistische Protektionismus durch den zollpolitischen Protektionismus verdrängt worden.

§ 5. Die kritische Würdigung des Inflationismus, d. i. jener Politik, welche eine Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes anstrebt, muß sich zunächst darüber klar werden, daß die volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen des Sinkens der Kaufkraft des Geldes, um derentwillen allein ja dieses Sinken angestrebt wird, stets von begrenzter zeitlicher Dauer sind. Der Rückgang des inneren Tauschwertes des Geldes zieht jene oben näher besprochenen Folgen nach sich; tritt in der rückläufigen Bewegung des Geldwertes dann wieder ein Stillstand ein, dann passen sich die Preise aller Güter und Dienstleistungen den neuen Verhältnissen an und die Wirkungen der Geldwertveränderung verschwinden allmählich; nur eine Folge bleibt zurück: die Verringerung des Betrages jener Schuldsummen, die noch aus der Zeit des höheren Geldwertes aushaften. Will man die wirtschaftlichen Folgen des Sinkens des Geldwertes dauernd erhalten, dann muß man fortwährend zu neuen Verringerungen der Kaufkraft des Geldes schreiten. Es genügt keineswegs, einmal eine Maßregel zur Herabsetzung der Kaufkraft des Geldes

¹ Vgl. Arendt, Leitfaden der Währungsfrage. 18. Aufl. Berlin 1898. S. 10 ff.

zu ergreifen, wie irrtümlicherweise von zahlreichen inflationistischen Schriftstellern angenommen wurde; nur die fortschreitende Verringerung des Geldwertes könnte den von ihnen angestrebten Zweck dauernd erfüllen¹. Ein Geldwesen, das diesen Anforderungen entspricht, kann aber nie verwirklicht werden. Zwar nicht darin liegt die Schwierigkeit, daß eine fortschreitende Verminderung des Geldwertes bald bei so kleinen Wertgrößen anlangen müßte, daß sie für die Bedürfnisse des Verkehrs als nicht mehr entsprechend erscheinen würde. Da heute bei der Mehrzahl der Geldsysteme für die Rechnung das Dezimalsystem üblich ist, könnte es selbst dem minder gewandten Teile des Publikums nicht schwer fallen, die neue Geldrechnung mitzumachen, wenn man zu einem System höherer Einheiten übergeht. Man könnte sich also ganz gut ein Geldwesen denken, bei dem ständig ein Sinken des inneren Geldwertes in gleichem Verhältnisse stattfindet. Nehmen wir an, daß die Kaufkraft des Geldes durch Veränderung der auf der Seite des Geldes liegenden Bestimmungsgründe im Laufe eines jeden Jahres um den hundertsten Teil jener Größe sinke, die sie zu Beginn des betreffenden Jahres betragen hat. Die Geldwertbeträge am Jahreswechsel bilden dann eine fallende geometrische Reihe. Setzen wir den Geldwert zu Beginn des ersten Jahres gleich 100, dann ist der Quotient gleich 0.99 und der Geldwert am Ende des n ten Jahres gleich $100 \cdot 0.99^{n-1}$. Eine derartige konvergente geometrische Progression gibt eine unendliche Reihe, deren Glieder sich zu dem nächstfolgenden Nachbargliede stets wie 100:99 verhalten. Wir könnten uns recht wohl ein auf solcher Grundlage aufgebautes Geldwesen denken; vielleicht noch besser, wenn wir den Quotienten verkleinern, ihn etwa 0.995 oder nur 0.9975 sein lassen.

So genau wir uns aber auch ein derartiges Geldwesen vorstellen können, so wenig liegt es in unseren Kräften, es wirklich zu schaffen. Wir kennen die Bestimmungsgründe

¹ Vgl. Hertzka, Währung und Handel. Wien 1876. S. 42.

des inneren Geldwertes oder glauben, sie zu kennen. Aber wir sind nicht imstande, sie nach unserem Willen zu lenken, sie zu beherrschen. Denn uns fehlen die wichtigsten Voraussetzungen hierfür: einmal die Kenntnis der quantitativen Bedeutung der einzelnen Geldwertbestimmungsgründe. Das ist überaus mißlich; bei der Anwendung eines jeden Mittels, das den Geldwert beeinflussen soll, läuft man Gefahr, sich in der Dosierung zu vergreifen. Dann aber fehlt uns auch völlig die Kenntnis darüber, mit welcher Intensität quantitativ bestimmte Veränderungen im Verhältnis von Geldangebot und Geldnachfrage auf die subjektiven Wertschätzungen der Individuen und durch diese mittelbar auf den Markt einwirken. Dies alles fällt umso schwerer ins Gewicht, als uns ja auch vor allem die Möglichkeit, die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes zu messen, mangelt. Wenn wir also auch ungefähr beurteilen können, in welcher Richtung wir arbeiten müssen, um die angestrebte Veränderung zu erreichen, so fehlt uns jeder Anhaltspunkt dafür, wie weit wir gehen dürfen, und wir können niemals angeben, wo wir schon sind, welche Wirkungen unsere Eingriffe nach sich gezogen haben und wie sich diese zu den angestrebten Wirkungen verhalten.

Nun ist aber die Gefahr, die mit einem zuviel bei willkürlichen (politischen, d. h. aus einem bewußten Eingreifen menschlicher Organisationen entspringenden) Beeinflussungen des Geldwertes verbunden ist, keineswegs zu unterschätzen und sicher nicht dort, wo es sich um Verminderung des Geldwertes handelt. Heftigere Veränderungen des Geldwertes bringen die Gefahr mit sich, daß sich der Verkehr von dem staatlicher Beeinflussung unterliegenden Gelde emanzipiert und ein besonderes Geld wählt. Eine weitere Gefahr, die die Versuche, eine inflationistische Politik durchzuführen, notwendig mit sich bringen, ist die der Übertreibung. Sobald einmal das Prinzip anerkannt ist, daß Maßregeln zur „Verbilligung“ des Geldes ergriffen werden dürfen, können und sollen, wird sogleich der heftigste und erbittertste Kampf darüber entbrennen, wie weit dabei zu gehen ist. Nicht nur darüber werden die Interessenten verschiedener Meinung

sein, wie weit noch zu gehen ist, sondern auch über das Ergebnis der schon unternommenen Schritte. Heftige Kämpfe würden über jede Maßnahme auf diesem Gebiete entbrennen. Von der Festhaltung einer gemäßigten Politik könnte kaum die Rede sein.

Dieselben Schwierigkeiten tauchen übrigens schon dann auf, wenn es sich nur darum handelt, durch eine einmalige, nicht zu wiederholende Geldverschlechterung jene Nebenwirkungen zu erreichen, die von den Inflationisten als wohl-tätig bezeichnet werden. Auch wenn, etwa nach einer schweren Krise, der „Produktion“ dadurch aufgeholfen werden soll, daß man den Geldwert einmal verschlechtert, sind ja die gleichen Probleme zu lösen. Mit diesen Widerständen müßte also jede Politik der beabsichtigten Veränderungen des Geldwertes, insbesondere einer Verringerung des Geldwertes, rechnen. Sie würden eine solche Politik selbst dann unmöglich machen, wenn wichtige Argumente zu ihren Gunsten sprechen würden.

Nun aber muß man sich die Frage vorlegen, ob denn eine solche Politik wirklich erwünscht und anstrebenswert erscheine. Soweit diese Beurteilung im Hinblick auf die innerpolitischen Verhältnisse zu erfolgen hätte, kann man sie allerdings mit den Mitteln der Wirtschaftstheorie nicht fördern. Wir haben z. B. festgestellt, daß die Vermehrung der Geldmenge, um das Hauptmittel inflationistischer Politik zu nennen, ihre Wirkungen in einer Bereicherung jener Klassen äußert, welchen die zusätzliche Menge Geldes zunächst zuströmt, und in einer Benachteiligung jener, welchen sie zuletzt zuströmt. Welche soziale Schichten dies im Einzelfalle sind, hängt sowohl von der Art der Geldwertvermehrung ab als auch von der ganzen wirtschaftlichen Struktur des betreffenden Landes. Einen Gesichtspunkt für die Beurteilung einer derartigen Verschiebung kann nun die Wissenschaft nicht bieten. Ob eine Verschiebung der Einkommensverhältnisse zugunsten der einen oder der anderen Klasse der Bevölkerung als ersprießlich anzusehen ist, wird von jedermann je nach seinen allgemeinen politischen und

wirtschaftspolitischen Anschauungen verschieden beantwortet werden. Vom Standpunkte der Wissenschaft kann ein derartiges Urteil aber nicht abgegeben werden.

Anders liegt die Sache, wenn wir sie vom Standpunkte der internationalen Verkehrsbeziehungen betrachten.

Vom Standpunkte des Freihändlers können Eingriffe der staatlichen Gewalt, welche durch Veränderung der Gestaltung des inneren Geldwertes Verschiebungen in der Einkommensverteilung hervorrufen sollen, weder dann gebilligt werden, wenn sie aus Gründen der inneren Politik, noch dann, wenn sie im Hinblick auf die Handelsbeziehungen zum Auslande gerechtfertigt werden. Eine Beurteilung derartiger Maßnahmen muß daher von vornherein auf die Gedankengänge des Schutzzollsystems eingehen. Ihre Aufgabe kann es nicht sein, die große Frage ob Schutzzoll, ob Freihandel an der Hand der währungspolitischen Streitfragen zu untersuchen; sie muß die Prinzipienfrage meiden. Denn auch die besondere Richtung der Prüfung auf die durch die währungspolitischen Besonderheiten bedingten Abweichungen könnte kein neues Moment in die alte Diskussion hineinbringen. Sie darf lediglich versuchen, unter Außerachtlassung jener Prinzipienfrage die Bestrebungen zur Verminderung des inneren Geldwertes als Mittel der nationalen Schutzpolitik zu betrachten und sie vor allem mit den wichtigsten Waffen jener, mit der Zolltarifpolitik und der Frachttarifpolitik zur Erschwerung der Einfuhr, mit der Exportprämienpolitik und wiederum der Frachttarifpolitik zur Erleichterung der Ausfuhr zu vergleichen.

Adolf Wagner ist der Ansicht, daß die privatwirtschaftlichen Vorteile der Geldwertverringerung im auswärtigen Handel, volkswirtschaftlich betrachtet, als Illusion oder direkte Nachteile erscheinen. Die exportfördernde Wirkung der sinkenden Valuta sei darin gelegen, daß die Produkte der nationalen Arbeit dem Ausland zu billig überlassen werden, d. h. unter ihrem Wert, welchen sie nach Maßgabe der auf ihre Gewinnung verwandten Menge nationaler Arbeit, der unmittelbar verwandten und der in den verbrauchten sach-

lichen Produktionsmitteln enthaltenen, darstellen. Der Export werde so teilweise dem Auslande geschenkt. Andererseits müsse für die Bezahlung des nominell in inländischer entwerteter Papierwährung bemessenen höheren Geldwertes der fremden Einfuhrprodukte eine größere reelle Menge inländischer Waren, daher dafür ein größerer Betrag nationaler Arbeit verwendet werden. Diese Waren würden so dem Auslande überzahlt¹. So wenig die Schlüssigkeit dieser Argumentation — von ihrer Anknüpfung an Gedankengänge der Produktionskostentheorie abgesehen — bestritten werden kann, so wenig bedeutet sie, wie dies Wagner anzunehmen scheint, schon eine bedingungslose Verurteilung der inflationistischen Politik. Am allerwenigsten von jenem Standpunkte aus, den Wagner in handelspolitischen Fragen gegenwärtig einnimmt, vom Standpunkte des Schutzzöllners aus. Man dürfte nicht fehlgehen in der Annahme, daß Wagner in sein neueres Werk die Beweisführung aus dem um mehr als vierzig Jahre älteren Buche übernommen habe, ohne gewahr geworden zu sein, daß er mittlerweile seine handelspolitischen Grundsätze geändert hat und daß es ihm nicht mehr anstehe, das freihändlerische Argument zur Bekämpfung des Inflationismus zu verwenden. Denn zum Teile gilt das, was Wagner an der Förderung der Ausfuhr, beziehungsweise Hemmung der Einfuhr durch die währungspolitischen Veränderungen aussetzen kann, gerade so auch von jenen Mitteln der protektionistischen Politik, die er nicht müde wird anzupfehlen².

Wagner geht in seiner Kritik der Bedeutung der Geldwertverringerung für die Einfuhr fremder Waren allein von der Tatsache aus, daß für diese sofort der höhere, dem geänderten Valutenkurse entsprechende Preis bezahlt werden muß, während die inländischen Waren noch immer zu einem

¹ Vgl. Wagner, Die russische Papierwährung. Riga 1868. S. 169 ff.; Sozialökonomische Theorie des Geldes und Geldwesens. a. a. O. S. 708 f.

² Vgl. Wagner, Agrar- und Industriestaat. 2. Auflage. Jena 1902. S. 216 ff.

solchen Preise im Auslande verkauft werden, der ihrem noch nicht gestiegenen Inlandspreise entspricht. Daß eine Verringerung der Einfuhr aus dem Auslande platzgreift, weil bei den erhöhten Preisen der Einfuhrgüter (in inländischem Geld ausgedrückt) die inländische Produktion konkurrenzfähiger wird, läßt er unbeachtet. Er berücksichtigt nur jene Einfuhrgüter, die trotz der gestiegenen Inlandspreise auch weiterhin vom Auslande bezogen werden, und stellt ihnen jene Ausfuhrgüter entgegen, die ins Ausland zu denniedrigeren Preisen (in Auslandsgeld ausgedrückt) gehen, wobei er wieder außeracht läßt, daß ja die exportfördernde Wirkung sich nur darin äußern kann, daß die Auslandspreise der Ausfuhrwaren nicht um die ganze Valutendifferenz sinken, sondern nur um einen Teil, während der Rest als Exportprämie den Produzenten und Händlern zugute kommt.

Die einfuhrerschwerende Wirkung der Geldwertverminderung muß mit der ähnlichen Wirkung der Schutzzölle verglichen werden. Argumente aus der geistigen Rüstkammer der Freihändler dürfen dabei nicht gebraucht werden. Die Prüfung kann sich lediglich darauf erstrecken, ob tarifpolitische oder geldwertpolitische Maßnahmen geeigneter sind zur Erzielung der Erfolge, die die nationale Schutzpolitik anstrebt. Und da ist denn festzustellen, daß der Zollsatz ein weit brauchbareres, zweckmäßigeres und lenksames Mittel darstellt. Zunächst darf nicht außer acht gelassen werden, daß durch Schutzzölle nur der Verkehr mit jenen Waren betroffen wird, deren Produktion beeinflußt werden soll, und nur in jenem Maße, das durch Abstufung in der Höhe der Tarifsätze gegeben wird, wohingegen die Wirkungen der Geldwertverminderung bei allen Waren gleichmäßig wirken, auch bei solchen, die trotz allem im Inlande nicht erzeugt werden können. Sie sind in dieser Hinsicht mit einem „lückenlosen“ Tarif zu vergleichen. Und dann tritt noch eine zweite unerwünschte Wirkung zutage, die Wagner allein im Auge hatte, wenn er davon spricht, daß die ausländischen Waren dem Auslande überzahlt werden. Während diese Waren dem Auslande zu den höheren Preisen bezahlt

werden, haben sich die Preise im Inland noch nicht den neuen Verhältnissen angepaßt; sie stehen eine Zeitlang — und darin liegt ja die handelspolitische Wirkung der Geldwertveränderung — noch auf dem alten Niveau und erreichen erst allmählich das durch die neue Lage der Dinge gebotene. Eine Verminderung der Einfuhr tritt jedenfalls ein, gleichviel ob die tarifarischen oder die inflationistischen Mittel zur Anwendung gebracht werden. Während jedoch bei Anwendung jener die Verteuerung der trotz der Erschwerung zur Einfuhr gelangenden Güter durch Vergrößerung des Einkommens der den Schutzzoll einhebenden öffentlichen Institution¹ entsteht, mithin der Gesamtheit zugute kommt, sind es im zweiten die Ausländer, die den Gewinn einstreichen. Denn sie verkaufen ihre Produkte zu dem höheren Preise, der den neuen Verhältnissen entspricht; soweit sie jedoch Produkte des Landes mit sinkender Valuta kaufen, können sie sie noch zu jenen billigeren Preisen erstehen, die den neuen Verhältnissen noch nicht ganz Rechnung tragen; einen Teil dieses Gewinnes, aber nicht den ganzen, müssen sie freilich mit den Zwischenhändlern und mit den Produzenten teilen.

Auch soweit die Verminderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes als Exportprämie wirkt, ist zunächst festzustellen, daß sie lückenlos alle Waren trifft, also auch jene, deren Ausfuhr zu fördern gar nicht erwünscht ist. Im übrigen gilt von der geldwertpolitischen Exportprämie das gleiche wie von der direkten.

Man erkennt sohin unschwer, daß vom Standpunkte der nationalen Schutzpolitik aus betrachtet, die tarifarischen Maßnahmen und die Exportprämienpolitik sich den geldwertpolitischen Maßnahmen überlegen erweisen.

¹ Wird die Erschwerung der Einfuhr durch Erhöhung der Transporttarife erreicht, dann sind es die Transportanstalten, die den Gewinn einstreichen; diesem Gewinn muß der Verlust entgegengehalten werden, der ihnen aus dem Rückgange der Menge der Einfuhrtransporte erwächst.

§ 6. Die Bestrebungen, welche dahin zielen, den inneren Geldwert zu erhöhen oder zu verringern, erweisen sich also in der Praxis als undurchführbar. Das Steigen des inneren Geldwertes führt zu volkswirtschaftlichen Folgeerscheinungen, welche in der Regel nur einem geringen Teile der Bevölkerung erwünscht erscheinen; eine Politik, welche sich dieses Ziel setzt, verletzt zu große Interessen, um sich auf die Dauer behaupten zu können. Volkstümlicher erscheinen die Eingriffe, welche den inneren Geldwert verringern sollen; aber der Zweck, den sie erfüllen sollen, kann leichter und entsprechender auf anderem Wege erreicht werden, und ihre Durchführung begegnet vollends unüberwindlichen Schwierigkeiten.

So bleibt denn schließlich nichts übrig, als sowohl die Erhöhung als auch die Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes abzulehnen. Es entsteht das Ideal des Geldes von unveränderlichem innerem Tauschwert. Doch wohlgemerkt: es ist dies das Geldideal der Staatsmänner und Volkswirte, nicht das der großen Menge. Diese denkt viel zu unklar, um die Probleme, die im Spiele sind, — es sind freilich die schwierigsten Aufgaben der Volkswirtschaftslehre — zu begreifen; ihr scheint noch immer das Geld von unveränderlichem äußerem Tauschwert das beste zu sein, wofern sie nicht inflationistischen Gedankengängen folgt.

Das Ideal eines Geldes von unveränderlichem innerem Wert verlangt Eingriffe einer ordnenden Hand in die Gestaltung des Geldwertes. Und zwar fortgesetzte Eingriffe. Denn da es kein Gut und keine Forderung gibt, welches, einmal als Stoffgeld oder Kreditgeld gewählt, die Unveränderlichkeit des inneren Geldwertes verbürgen würde, könnte nur ein Zeichengeld, dessen innerer Tauschwert sorgsam kontrolliert und reguliert würde, diesem Ideal entsprechen. Hier ergeben sich aber sofort die schwersten Bedenken aus dem schon früher besprochenen Umstande, daß uns über die quantitative Bedeutung von bestimmten Maßregeln zur Beeinflussung des Geldwertes keinerlei brauchbare Kenntnisse vorliegen. Noch schwerer ins Gewicht aber fällt der Um-

stand, daß wir überhaupt nicht imstande sind, auch nur mit annähernder Gewißheit festzustellen, ob und wie große Veränderungen im äußeren Tauschwert, geschweige denn im inneren Tauschwert des Geldes vor sich gegangen sind. Die Bemühungen, den inneren Tauschwert des Geldes konstant zu erhalten, müssen also schon daran scheitern, daß über Ziel und Weg dichtes Dunkel lagert, das die Strahlen menschlicher Erkenntnis niemals zu durchdringen imstande sein werden. Die Ungewißheit, die über die Notwendigkeit eines Eingreifens zur Erhaltung der Stabilität des inneren Tauschwertes des Geldes und über das notwendige Maß eines solchen Eingreifens bestünde, müßte aber wiederum den widerstreitenden Interessen der Inflationisten und Restriktionisten Tür und Tor öffnen. Sowie nur der Grundsatz anerkannt ist, daß der Staat den Geldwert beeinflussen darf und soll, und sei es auch nur, um seine innere Stabilität zu garantieren, taucht auch schon wieder die Gefahr von Mißgriffen und Übertreibungen auf.

Diese Möglichkeiten und die Erinnerung an die staatsfinanziellen und inflationistischen Experimente der jüngsten Vergangenheit haben das nicht zu verwirklichende Ideal eines Geldes von unveränderlichem innerem Tauschwert zurücktreten lassen hinter der Forderung: der Staat wenigstens möge sich jeder Beeinflussung des inneren Geldwertes enthalten. Ein Sachgeld, bei dem die Vermehrung oder Verminderung der zu Geldzwecken zur Verfügung stehenden Stoffmenge von zielbewußtem menschlichem Eingreifen unabhängig ist, vielmehr dem Walten des Zufalls überlassen bleibt, wird das Ideal des modernen Geldes.

Die oberflächliche Behandlungsweise, die das Geldproblem mitunter in der Theorie der Volkswirtschaftslehre gefunden hat, konnte zu der Aufstellung der Behauptung führen, es habe die Schule des wirtschaftspolitischen Liberalismus, welche die staatliche Intervention im allgemeinen verdammt, gerade beim Gelde eine Ausnahme gemacht und hier staatliche Maßnahmen empfohlen. In der Tat haben mehrere hervorragende Vertreter des wirtschaftspolitischen Indi-

vidualismus staatliche Münzprägung empfohlen. Wie dies mit den anderen Ansichten der Schule in Einklang zu bringen ist, kann uns hier nicht beschäftigen. Aber das ist festzustellen, daß in der Ausprägung des Sachgeldes und der Scheidemünzen doch wohl nur eine untergeordnete Betätigung auf dem Gebiete des Geldwesens zu erblicken ist. Es können allerdings schon bei der Ausprägung des Geldes währungs- politische Ziele verfolgt werden: es sei hier auf jene Versuche verwiesen, welche die Kaufkraft des Geldes durch die Art der Stückelung beeinflussen wollten. Oder es kann auch bei der Ausprägung der Versuch unternommen werden — mit welchem Erfolge dies bisher geschehen, bedarf keiner Erläuterung — das Geld nicht vollhaltig auszuprägen. Dies alles aber hatte die liberale Schule und Praxis, wenn sie dem Staate die Pflicht und das Recht zusprachen, das Münzwesen zu ordnen, nicht im Auge. Sie gingen davon aus, daß allein das Sachgeld — und zwar Edelmetallgeld — den Anforderungen der Volkswirtschaft entspreche, daß allein das Edelmetallgeld wirklich als Geld funktioniere. Daß der Staat überhaupt die Gestaltung des Geldwertes beeinflussen könne, war ihnen nicht bewußt geworden. Von der Möglichkeit einer zielbewußten Geldwertpolitik hatte man noch keine rechte Vorstellung; soweit sie eine solche hatten, lehnten sie, ihren allgemeinen sonstigen Anschauungen über die Zweckmäßigkeit staatlichen Eingreifens in das Wirtschaftsleben entsprechend, diese ab.

Andererseits ist es wieder als auffällig bezeichnet worden, daß auch die interventionistischen Wirtschaftspolitiker unserer Zeit auf dem Gebiete des Geldwesens dem Staate empfehlen, für die Aufrechterhaltung der Metallwährung zu sorgen, im übrigen aber sich jeden Eingriffes in die Wertgestaltung des Geldes zu enthalten, und dem Zeichengeld, dem staatlichen Gelde *κατ' ἐξοχήν*, nicht geneigt sind. Aber auch diese Auffassung der Stellungnahme der staatssozialistischen Volkswirtschaftspolitiker zu den Fragen des Geldwesens haftet an der Oberfläche. Es kann nicht befremden, daß eine Schule, welche zwar in manchen Produktionszweigen

die private Unternehmungstätigkeit durch gemeinwirtschaftliche ersetzt, im übrigen für alle wirtschaftliche Betätigung gewisse Schranken gezogen, die Grundlagen unserer Wirtschaftsverfassung, Sondereigentum an den Produktionsmitteln und private Unternehmungstätigkeit, aber unangetastet wissen will, auch der Regelung des Geldwertes durch den Staat nicht sympathisch gegenüber stehen kann.

Die Bedeutung des Festhaltens an einem System des Sachgeldes liegt in der dadurch gewährleisteten Unabhängigkeit des Geldwertes von staatlichen Einflüssen. Es ist zweifellos mit beträchtlichen Nachteilen verbunden, daß nicht nur die Schwankungen im Verhältnis von Geldangebot und Geldnachfrage, sondern auch die in den Produktionsverhältnissen des Geldstoffes und die Veränderungen in der industriellen Nachfrage auf die Gestaltung des Geldwertes zurückwirken. Freilich sind diese Einwirkungen beim Golde (aber auch beim Silber), den beiden für die Neuzeit allein in Betracht kommenden Geldstoffen, nicht übermäßig groß. Aber selbst wenn sie größer wären, verdiente ein solches Geld noch immer den Vorzug gegenüber dem staatlicher Beeinflussung unterliegenden, da bei einem solchen weit stärkere Schwankungen auftreten könnten.

§ 7. Noch erübrigt die kurze Erwähnung des Problems der Doppelwährung, das die Geister mächtig beschäftigt hat und jahrzehntelang im Vordergrund des wirtschaftspolitischen Interesses gestanden ist. Die theoretische Untersuchung könnte daran füglich vorübergehen, ohne daß man berechtigt wäre, ihr daraus einen sonderlichen Vorwurf zu machen. Handelt es sich doch lediglich um die Deutung einer singulären Erscheinung, die in der Geschichte nur einmal auftreten konnte. Man darf jedoch nicht vergessen, daß gerade diesem Problem in der Entwicklung der Geldliteratur eine Bedeutung zukommt wie keinem zweiten. Die Mehrzahl der Schriftsteller, die sich im vergangenen Jahrhundert mit Geldtheorie befaßt haben, haben es eingehend behandelt; es geht kaum an, anderthalb Jahrzehnt nach dem Abschluß des

großen Währungsstreites ganz von dem zu schweigen, was man lange Zeit als das Kernproblem der Geldpolitik angesehen hat.

Der gleichzeitige Gebrauch zweier allgemeiner Tauschmittel, des Goldes und des Silbers, bedeutete eine Erschwerung des Tauschverkehrs. Es wurde schon erwähnt, daß die Parallelwährung sich erst in neuerer Zeit wieder durch das Verschmelzen von getrennten Wirtschaftsgebieten in einheitliche größere Wirtschaftsgebiete neu herausgebildet hat und daß bereits früher in den einzelnen Gebieten teils das Gold, teils das Silber die Oberhand erhalten hatte. Je mehr die alte Naturalwirtschaft von der Verkehrswirtschaft abgelöst wurde und je mehr sich dabei der Geldgebrauch ausdehnte, desto stärker mußten sich die Übelstände, welche aus dem gleichzeitigen Gebrauche zweier verschiedener Geldarten erwachsen, bemerkbar machen. Das beständige Schwanken des Austauschverhältnisses der beiden Edelmetalle brachte eine Reihe von Verschiebungen der Einkommensverteilung mit sich, die niemand als gerecht und wünschenswert empfinden konnte. Das Bestreben, die Übelstände, die daraus für den Verkehr erwachsen, zu beseitigen, führte zum Eingreifen des Staates. Aus der Parallelwährung will der Staat die Doppelwährung schaffen, indem er ein festes Wertverhältnis zwischen den beiden Edelmetallen aufstellt. Es ist bekannt, daß dieser Versuch mißlang und mißlingen mußte. Solange für die beiden Edelmetalle Gold und Silber noch eine andere Verwendung als die zu monetären Zwecken besteht, und solange nicht gleichzeitig auch ihre Produktion staatlich geregelt ist, ist es einem Staate oder auch der Gesamtheit aller Staaten der Welt nicht möglich, ein festes Wertverhältnis zwischen den beiden Metallen aufrecht zu erhalten. Die Doppelwährung, die der Staat einführen wollte, scheiterte, und sein Eingreifen hatte nur den einen Erfolg, die Parallelwährung in die Alternativwährung zu verwandeln.

Die Erkenntnis der Gründe, aus denen die Doppelwährungsversuche scheitern mußten, war um die Mitte des XIX. Jahrhunderts ein Gemeingut aller Fachmänner ge-

worden. Es war klar, daß die Entscheidung zugunsten des einen Metalls fallen und welche Folge dies für die Wertgestaltung der beiden Edelmetalle nach sich ziehen müsse. Freilich konnte man damals, als man den gewaltigen ökonomischen Aufschwung der außereuropäischen Länder und ihre enge Angliederung an die Wirtschaftsgemeinschaft der weißen Rasse nicht ahnen konnte, der Ansicht sein, daß es gelingen werde, beim Übergange zur Goldwährung einen Preissturz des Silbers dadurch zu vermeiden, daß eine Reihe von Staaten beim Silber bleiben werde und bloß die wichtigsten europäischen Handelsstaaten die Goldwährung annehmen. Diese Erwartung hat sich als falsch erwiesen. Auch die amerikanischen und asiatischen Länder mußten in dem Maße, als ihre Beziehungen zu Europa enger wurden, aus ebendenselben Gründen, die für die europäischen Staaten die Beibehaltung zweier Geldarten als inopportun erscheinen ließen, die Beseitigung der Währungsverschiedenheit anstreben. Der rasche Rückgang des Silberpreises, die natürliche Folge der Demonetisierung des weißen Metalls in Europa, konnte ihnen den Anschluß an die Weltwährung nur noch dringender erscheinen lassen.

Das Festhalten an der Weltparallelwährung war längerhin unmöglich; die Welt Doppelwährung undurchführbar. Es mußte notwendigerweise eine Entscheidung zwischen den beiden allein in Frage kommenden Sachgeldarten, Goldmonometallismus oder Silbermonometallismus, fallen. Historische Zufälligkeiten haben die Entscheidung zugunsten des Goldes herbeigeführt. Es ist nicht unmöglich, daß das Gold vermöge gewisser natürlicher Eigenschaften brauchbarer für den Gelddienst ist als das Silber. Ausschlaggebend ist dies aber keineswegs gewesen, als zwischen 1867 und 1871 das Gold über das Silber den endgültigen Erfolg davontrug. Das ist aber auch vollkommen irrelevant, ebenso wie es nicht weiter von Bedeutung ist, daß gerade das eine und nicht das andere Metall gewählt wurde. In jedem Falle hätte der Übergang von der Parallelwährung zur Einheitswährung von unerwünschten Folgen begleitet sein müssen.

Der unvermeidliche Preisrückgang des schrittweise demonetisierten Metalls verursachte wie jede Veränderung der Kaufkraft des Geldes Verschiebungen in der Einkommens- und Besitzverteilung; je länger sich dieser Übergang hinauszog — er ist heute noch nicht abgeschlossen; man denke z. B. an China — umso empfindlicher mußten sich seine Begleiterscheinungen bemerkbar machen.

Das Problem der Parallelwährung ist durch den Übergang zur Einheitswährung gelöst worden. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann die Länder der Silberwährung und jene, in denen Kredit- oder Zeichengeld verwendet wird, sich an die Weltwährung anschließen werden. Keinem Land ist dies verwehrt; auch der ärmste Staat kann ohne Schwierigkeiten zur Goldwährung übergehen und an ihr festhalten. Dazu ist nichts weiter erforderlich, als daß die weitere Ausgabe von Kredit- oder Zeichengeld eingestellt und daß das kursierende Geld dieser Art in Umlaufmittel umgewandelt werde.

§ 8. Das Ergebnis der Untersuchung der Entwicklung und Bedeutung der Geldwertpolitik darf nicht überraschen. Daß der Staat, nachdem er eine Zeit hindurch die ihm heute zustehende Macht, die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes bis zu einem gewissen Grade zu beeinflussen, ausgeübt hat, um auf die Einkommensverteilung einzuwirken, auf ihre weitere Ausübung verzichtet hat, wird den nicht wunder nehmen, der die wirtschaftliche Funktion des modernen Staates richtig einschätzt. Der Staat der, trotz allem, noch individualistischen Wirtschaftsordnung ist nicht Herr des Marktes; er ist auf dem Markte, auf dem die Produkte ausgetauscht werden, wohl eine mächtige Partei, aber doch nur eine Partei neben vielen anderen, nichts weiter. Alle seine Versuche, die auf dem Markte gebildeten Austauschverhältnisse der wirtschaftlichen Güter umzugestalten, kann er nur mit den Mitteln des Marktes vornehmen. Wohin ein bestimmter Eingriff führen kann oder muß, vermag er nie ganz zu übersehen. Er kann

einen gewünschten Erfolg nicht nach Gutdünken in dem beabsichtigten Ausmaße herbeiführen, weil die Mittel, die ihm durch Beeinflussung der Nachfrage und des Angebots hier zur Verfügung stehen, nur durch das Medium der subjektiven Wertschätzungen der Individuen auf die Preisgestaltung einwirken, ein Urteil darüber, mit welcher Intensität die Umbildung der Wertschätzungen erfolgt, aber nur bei Anwendung von kleinen Eingriffen, die sich auf eine oder wenige minder wichtige Warengruppen beschränken, und auch da nur annäherungsweise abgegeben werden kann. Alle Geldwertpolitik leidet unter dem Übelstand, daß die Wirkung der Maßregeln, die zur Beeinflussung der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes ergriffen werden können, weder im Vorhinein abgesehen, noch auch, wenn sie schon eingetreten ist, nach Art und Maß erkannt werden kann.

Der Verzicht auf die Ausübung geldwertpolitischer Eingriffe, der im Festhalten an der metallischen Sachgeldwährung liegt, ist indes kein vollständiger. In der Möglichkeit, die Ausgabe von Umlaufmitteln zu regulieren, steht noch ein weiteres Mittel zur Beeinflussung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zur Verfügung.

Drittes Buch.

Die Umlaufsmittel und ihr Verhältnis
zum Gelde.

Erstes Kapitel.

Das Bankgeschäft.

§ 1. Die Banktätigkeit — dem Deutschen fehlt eine Wortform, die gleich dem englischen Banking einen zutreffenden Ausdruck für den Betrieb des eigentlichen Bankgeschäftes darstellt — zerfällt in zwei verschiedene Arbeitszweige: die Vermittlung von Kredit durch das Verleihen fremder Gelder und die Kreditgewährung durch Ausgabe von Umlaufmitteln, das sind Noten und Kassenführungsguthaben, die nicht durch Geld gedeckt sind. Die beiden Geschäftszweige stehen seit jeher in engem Zusammenhang. Sie sind auf einem gemeinsamen historischen Boden erwachsen, und heute noch finden wir ihren Betrieb vielfach in einheitlichen Unternehmungen verbunden. Diese Vereinigung ist nicht bloß auf äußerliche und zufällige Momente zurückzuführen; sie ist in der Eigenart der Umlaufmittel und im geschichtlichen Werdegang des Bankgeschäftes begründet. Die nationalökonomische Theorie muß jedoch die beiden Tätigkeitszweige der Banken streng auseinanderhalten, denn nur die gesonderte Betrachtung eines jeden einzelnen der beiden kann zu einer Einsicht in ihr Wesen und ihre Funktion führen. Die unbefriedigenden Ergebnisse der bisherigen banktheoretischen Untersuchungen sind in erster Linie auf die ungenügende Beachtung des grundlegenden Unterschiedes, der zwischen beiden besteht, zurückzuführen.

Die modernen Banken betreiben neben dem eigentlichen Bankgeschäfte noch eine Reihe von anderen Geschäftszweigen, die mit jenem in einem mehr oder weniger losen Zusammenhange stehen. Hierher gehört z. B. das Geldwechselgeschäft, auf dessen Grundlage sich die Anfänge des Bankwesens im Mittelalter entwickelt haben und dem der Wechsel, eines der wichtigsten Instrumente der Banktätigkeit, seine Entstehung verdankt. Die Banken des europäischen Kontinentes pflegen diesen Geschäftszweig auch noch heute; außer ihnen widmen sich Wechselstuben, die

keine Bankgeschäfte betreiben, ausschließlich diesem Geschäfte und daneben noch einigen anderen Geschäften, z. B. dem An- und Verkauf von Effekten. In Großbritannien wird das Geldwechselgeschäft nicht mehr als zum Geschäftskreis einer Bank oder eines Bankhauses gehörig gerechnet und bleibt den Filialen der fremden Banken und den Reiseagenturen überlassen; an den Kassen der großen englischen Banken würde man umsonst versuchen, fremdes Geld einzuwechseln¹.

In Verbindung mit den eigentlichen Bankgeschäften haben die Banken ferner eine Anzahl von Funktionen der allgemeinen Vermögensverwaltung ihrer Kunden übernommen. Sie nehmen Wertpapiere als „offene Depots“ in Aufbewahrung und Verwaltung, trennen an den Fälligkeitsterminen die Zins- und Dividendenscheine ab und ziehen die darauf entfallenden Beträge ein. Sie überwachen die Auslosungen der Stücke, besorgen den Umtausch der Kuponbögen u. dgl. mehr. Sie führen für ihre Kunden Börsenaufträge aus, aber auch den Ankauf und Verkauf von nicht börsengängigen Effekten. Sie vermieten Stahlkammern, die unter Verschuß der Kunden der sicheren Unterbringung von Wertsachen dienen. Alle diese Geschäfte, so wichtig sie auch im Einzelfalle für die Rentabilität des Gesamtunternehmens sein können und so groß auch ihre volkswirtschaftliche Bedeutung sein mag, stehen mit dem eigentlichen Bankgeschäfte, wie wir es oben gekennzeichnet haben, in keinem inneren Zusammenhange.

Äußerlich und lose ist auch das Band, welches die eigentliche Banktätigkeit mit dem sogenannten Spekulations- und Gründungsgeschäfte verbindet. Auf diesem beruht heute die allgemeine volkswirtschaftliche Bedeutung der Banken, die auf dem europäischen Festlande und in den Vereinigten Staaten damit die führende Stellung in der nationalen Produktion errungen haben, nicht weniger als auf der Kreditgewährung.

¹ Vgl. Jaffé, Das englische Bankwesen. 2. Auflage. Leipzig 1910. S. 144 f.

Man wird die Wichtigkeit der Wandlung, die sich mit der Veränderung des Verhältnisses der Banken zu Industrie und Handel in der Organisation der Wirtschaft vollzogen hat, nicht leicht überschätzen können; man übertreibt vielleicht nicht, wenn man sie als das wichtigste Ereignis der jüngsten Wirtschaftsgeschichte bezeichnet. Für die Betrachtung der Einwirkungen der Banktätigkeit auf das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis, die uns allein beschäftigen soll, ist sie nur von sekundärer Bedeutung.

§ 2. Die Tätigkeit der Banken als Kreditvermittler ist durch die Verleihung fremder, d. i. geliehener Gelder charakterisiert. Die Bankhäuser und Banken entleihen Geld, um es zu verleihen; die Differenz zwischen dem Zinssatze, der ihnen gezahlt wird, und jenem, den sie bezahlen, ist die Quelle ihres Gewinnes, der noch durch die Kosten ihres Betriebes geschmälert wird. Das Bankgeschäft ist Vermittler zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer. Nur der, der fremde Gelder verleiht, ist Bankier; wer lediglich sein eigenes Kapital verleiht, ist Kapitalist, aber nicht Bankier¹. Wenn wir diese Auffassung der klassischen Schule der Briten übernehmen, so soll dies keinen Grund für terminologische Streitigkeiten abgeben. Man mag den Ausdruck Banktätigkeit wie immer ausdehnen oder einengen, obzwar wir glauben, daß kein Anlaß vorliegt, von einer Terminologie abzugehen, die seit Smith und Ricardo üblich geworden ist. Eines aber tut not: man muß jene Tätigkeit der Banken, die im Verleihen fremder Gelder besteht, scharf von allen anderen Geschäftszweigen trennen und sie gesondert zum Gegenstande der wissenschaftlichen Betrachtung machen.

Für die Tätigkeit der Banken als Kreditvermittler gilt die goldene Regel, welche verlangt, daß zwischen den Aktivgeschäften und den Passivgeschäften ein organischer Zusammenhang hergestellt werde. Der Kredit, den die Bank

¹ Vgl. Bagehot, Lombardstreet. Ausgabe London 1906. S. 21.

erteilt, soll nicht nur in Quantität, sondern auch in Qualität jenem Kredit entsprechen, den sie selbst in Anspruch nimmt. Genauer ausgedrückt: „Es darf der Termin für die fälligen Zahlungsverbindlichkeiten der Bank nicht diesseits des Termines für die Realisierung entsprechender Forderungen fallen¹.“ Nur dann kann sie die Gefahr der Insolvenz vermeiden. Ein gewisses Risiko bleibt freilich bestehen. Unvorsichtige Kreditgewährung muß eine Bank gerade so ins Verderben bringen wie jeden anderen Kaufmann. Das liegt schon in der juristischen Konstruktion ihrer Geschäfte begründet; rechtlich besteht zwischen ihren Aktiv- und ihren Passivgeschäften kein Zusammenhang, und ihre Verpflichtung zur Rückzahlung der fremden Gelder wird durch das Schicksal ihrer Anlagen nicht berührt, besteht fort, auch wenn diese uneinbringlich werden. Aber dieses Risiko ist es ja eben, welches das Eintreten der Bank als Vermittler zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer wünschenswert erscheinen läßt; aus seiner Übernahme fließt ihr Gewinn, entspringt ihr Verlust.

Das ist alles, was hier über diesen Zweig der Banktätigkeit zu sagen ist. Denn für das Geld und seine Theorie ist auch die Stellung der Banken als Kreditvermittler nur insoweit von Bedeutung, als sie die Ausgabe von Umlaufsmitteln, von der im folgenden ausschließlich die Rede sein wird, zu beeinflussen vermag.

§ 3. Um das Wesen der Umlaufsmittel zu erfassen, muß man weiter ausholen.

Die Tauschakte können, gleichviel ob es sich um unvermittelte oder um vermittelte handelt, entweder in der Weise durchgeführt werden, daß die Leistungen beider Teile zur gleichen Zeit erfolgen, oder in der Weise, daß die beiden Leistungen zeitlich auseinanderfallen. Im ersten Falle

¹ Vgl. Knies a. a. O. II. Bd. II. Teil, S. 242; vgl. ferner Weber, Depositen- und Spekulationsbanken. Leipzig 1902. S. 106 f.; Sayous, Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières. Deuxième éd. Paris 1907. S. 219 ff.; Jaffé a. a. O. S. 203.

pflegen wir von Bargeschäften zu sprechen, im zweiten Falle von Kreditgeschäften. Ein Kreditgeschäft ist nichts anderes als ein Tausch gegenwärtiger gegen künftige Güter.

Die Kreditgeschäfte zerfallen in zwei große Gruppen, deren strenge Scheidung den Ausgangspunkt für jede Theorie des Kredites und vor allem auch für jede Untersuchung des Verhältnisses zwischen Geld und Kredit und der Einwirkungen des Kredites auf die Geldpreise der Sachgüter bilden muß. Auf der einen Seite stehen diejenigen Kreditgeschäfte, für die charakteristisch ist, daß sie jenem Teil, dessen Leistung in der Zeit vorausgeht, ein Opfer auferlegen: den Verzicht auf die sofortige Erlangung der Verfügungsgewalt über das eingetauschte Gut, oder, wenn man diese Fassung vorzieht, den Verzicht der Verfügungsgewalt über das fortgegebene Gut bis zum Erhalt des dagegen eingetauschten. Diesem Opfer steht ein entsprechender Gewinn des anderen Kontrahenten gegenüber: der Vorteil, die Verfügung über das im Tausche erworbene Gut früher zu erhalten, beziehungsweise mit der eigenen Leistung zu warten zu dürfen. Beide Teile ziehen die Vorteile und Nachteile, die sich aus der Zeitdifferenz zwischen ihren Erfüllungsleistungen ergeben, bei der Wertkalkulation in Betracht. In der Austauschrelation des Geschäftsabschlusses kommt auch die Bedeutung des Zeitmomentes für die Wertschätzung der Individuen zum Ausdruck.

Die zweite Gruppe von Kreditgeschäften ist dadurch charakterisiert, daß hier dem Gewinne desjenigen, dem früher geleistet wird, kein Opfer dessen gegenübersteht, der früher leistet. Die Zeitdifferenz zwischen Leistung und Gegenleistung, die das Wesen auch dieser Art von Geschäften ausmacht, beeinflußt mithin bloß das Wertkalkul des einen Teiles, während der andere Kontrahent sie als bedeutungslos ansehen darf. Das erscheint im ersten Augenblicke rätselhaft, unerklärlich und manche ökonomische Theorie ist an dieser Klippe zerschellt; doch fällt die Erläuterung nicht schwer, wenn man die Besonderheit der in dem Verkehrsakte ausgetauschten Güter in Betracht zieht. Bei der ersten

Art von Kreditgeschäften werden Sachgüter, Produktivgüter oder Genußgüter, hingegeben, über die zu verfügen Lust, die zu entbehren Unlust erweckt, Güter, die in ihren Nutzwirkungen wieder nur durch Güter ähnlicher Beschaffenheit, niemals aber durch bloße Forderungsrechte ersetzt werden können. In den Kreditgeschäften der zweiten Gruppe wird von demjenigen, der Kredit gewährt, auf den Besitz einer Geldsumme zeitweilig Verzicht geleistet; dieser Verzicht legt ihm unter gewissen Voraussetzungen, die hier verwirklicht werden, keine Schmälerung seiner Wohlfahrtsempfindungen auf. Wird dem Gläubiger die Möglichkeit geboten, die Darlehen durch die Ausgabe von jederzeit fälligen Schuldforderungen zu erteilen, dann ist für ihn mit der Kreditgewährung kein wirtschaftliches Opfer verbunden. Er könnte den Kredit in dieser Form, wenn wir von den technischen Kosten absehen, die etwa durch die Notenausgabe u. dgl. erwachsen, unentgeltlich erteilen. Ob er sofort in Geld bezahlt wird oder zunächst nur Forderungen erhält, welche erst später fällig werden, bleibt für ihn gleichgültig¹.

Es dürfte sich empfehlen, für die beiden Gruppen von Kreditgeschäften besondere Bezeichnungen zu wählen, um jede Verwirrung der Begriffe zu vermeiden. Wir schlagen für die erste Gruppe die Bezeichnung Sachkredit, für die zweite die Bezeichnung Zirkulationskredit vor. Es ist zuzugeben, daß die Ausdrücke nicht ganz das Wesen des Unterschiedes, den sie kennzeichnen sollen, wiedergeben. Dieser Vorwurf, der mehr oder weniger gegen alle technischen Ausdrücke erhoben werden kann, hat jedoch nicht allzuviel zu bedeuten. Es genügt, ihm gegenüber darauf hinzuweisen, daß eine bessere und zutreffendere Bezeichnung für den in Rede stehenden Unterschied, der bisher überhaupt in der Wissenschaft noch nicht die gebührende Berücksichtigung erhalten hat, nicht in Gebrauch steht. Jedenfalls gibt der

¹ Vgl. Macleod, *The Elements of Banking*. New Impression. London 1904. S. 153.

Ausdruck Zirkulationskredit zu weniger Irrtümern Veranlassung als der an seiner Stelle vielfach gebrauchte zu enge Ausdruck Emissionskredit, welcher lediglich auf die Verhältnisse der Notenausgabe zugestutzt ist. Übrigens ist auch dieser terminologischen Streitigkeit gegenüber wieder festzustellen, was für alle ähnlichen Meinungsverschiedenheiten gilt: nicht auf die Worte kommt es an, sondern auf das, was unter den Worten verstanden werden soll.

Die Eigentümlichkeiten des Zirkulationskredites sind selbstverständlich der Aufmerksamkeit der Volkswirte nicht entgangen. Wir finden kaum einen Theoretiker, der zu den Grundproblemen des Geldwertes und des Kredites Stellung genommen hätte, ohne dabei auf die Besonderheiten in der Verwendung von Noten und Schecks hingewiesen zu haben. Daß diese Erkenntnis der Eigenartigkeit gewisser Kreditgeschäfte nicht in der Folge zur Scheidung des Sachkredites und des Zirkulationskredites führte, ist wohl gewissen Zufälligkeiten in der Geschichte unserer Wissenschaft zuzuschreiben. Der Kampf gegen vereinzelte dogmatische und wirtschaftspolitische Irrtümer der Currency-Theorie, der die bank- und kredittheoretischen Untersuchungen des größten Teiles des 19. Jahrhunderts ausfüllt, brachte es mit sich, daß man alle diejenigen Momente betonte, welche die Wesensgleichheit der Noten und der anderen Mittel bankmäßiger Kreditgewährung darzutun vermochten, und die wichtigen Differenzen, die zwischen den beiden oben gekennzeichneten Gruppen des Kredits bestehen und die zuerst erkannt zu haben, ein unvergängliches Verdienst der klassischen Schule und ihrer Nachzügler, der Currencytheoretiker, bildet, leicht übersehen konnte. Ein solches Vorgehen war gegenüber einer Theorie, welche zwischen Noten und Schecks prinzipielle Unterschiede zu erblicken glaubte, erklärlich. Es hat seinen unmittelbaren Zweck auch erreicht, daneben freilich eine unheilvolle Verwirrung der Begriffe gezeitigt und die banktheoretische Forschung auf hoffnungslose Irrwege geführt, von denen sie bis heute keine Rückkehr gefunden hat.

Das eigenartige psychologische Verhalten der Individuen

in den Geschäften des Zirkulationskredites hat seinen Grund in dem Umstande, daß die Forderungsrechte des Zirkulationskredites von ihnen in jeder Beziehung an Stelle des Geldes verwendet werden können. Wer Geld bedarf, um damit zu kaufen oder um es zu verleihen, um Schulden zu tilgen oder um Steuern zu entrichten, ist nicht erst genötigt, die Geldforderungsrechte (Noten oder Kassenführungsguthaben) zu Geld zu machen; er kann diese auch unmittelbar für die Zahlungen verwenden. Für den einzelnen sind sie daher wirklich Geldsurrogate, sie leisten Geldesdienst wie das Geld, sie sind ihm ready money, gegenwärtiges, nicht künftiges Geld. Der Kaufmann, der seine Noten und seine Scheidemünzen, aber auch sein Bankguthaben, über das er jederzeit mittels Scheck oder sonstwie verfügen kann, zu seinen Barmitteln rechnet, ist darum ebenso im Recht wie der Gesetzgeber, der diese Umlaufsmittel mit gesetzlicher Zahlungskraft für alle auf Geld lautende Leistungen ausgestattet, womit er nur einen Brauch sanktioniert, den der Verkehr geschaffen hat.

An dem allen ist noch nichts besonderes, dem Gelde allein eigentümliches. Der objektive Tauschwert einer unzweifelhaft sicheren fälligen Forderung, welche die Leistung einer individuell bestimmten Sache oder einer bestimmten Menge vertretbarer Sachen zum Inhalte hat, ist von dem objektiven Tauschwerte dieser Sache oder dieser Menge von Sachen nicht im geringsten verschieden. Das für uns Bedeutsame ist vielmehr erst darin gelegen, daß solche Geldforderungen, bei denen weder hinsichtlich der Sicherheit noch auch bezüglich der sofortigen Erfüllbarkeit der mindeste Zweifel obwaltet, eben aus dem Grunde, daß sie im objektiven Tauschwerte dem Geldbetrage, auf den sie lauten, gleichkommen, im Verkehre die Stelle des Geldes völlig zu vertreten vermögen. Wer Brot erwerben will, hat seine Absicht zunächst auch durch die Erlangung einer fälligen sicheren Forderung auf die Ausfolgung von Brot erreicht. Wollte er das Brot nur erwerben, um es im Tausche wieder zu veräußern, dann kann er diese Forderung weiter geben,

ist nicht genötigt, sie erst geltend zu machen. Will er aber das Brot konsumieren, dann bleibt ihm selbstverständlich nichts anderes übrig, als es sich durch Einlösung der Forderung in natura zu verschaffen. Mit Ausnahme des Geldes gelangen alle wirtschaftlichen Güter im Tauschverkehre notwendigerweise an ein Individuum, das sie gebrauchen oder verbrauchen will; alle Forderungen, welche die Leistung solcher Güter zum Inhalte haben, werden daher früher oder später realisiert werden müssen. Wer die Verpflichtung auf sich nimmt, ein individuell bezeichnetes Gut oder eine bestimmte Menge von vertretbaren Gütern (mit Ausnahme des Geldes) jederzeit auszufolgen, ist daher gezwungen, damit zu rechnen, daß er, und zwar voraussichtlich in recht kurzer Zeit, zu ihrer Erfüllung verhalten werden wird. Er kann es daher nicht wagen, mehr zu versprechen, als er jederzeit leisten kann. Wer tausend Laib Brot zur sofortigen Verfügung hat, wird nicht mehr als tausend Marken ausgeben dürfen, von denen jede einzelne den Inhaber berechtigt, jederzeit die Ausfolgung eines Laibs Brot zu fordern. Anders ist es beim Gelde. Da das Geld von jedermann nur begehrt wird, um im Verkehre weiter gegeben zu werden, da es nur dann an einen Gebraucher oder Verbraucher gelangt, wenn es aufgehört hat, allgemein gebräuchliches Tauschmittel zu sein, ist es recht wohl möglich, daß an seiner Stelle Forderungen, die auf die jederzeitige Ausfolgung eines bestimmten Geldbetrages lauten und bei denen weder hinsichtlich ihrer Einlöslichkeit überhaupt, noch auch hinsichtlich des Umstandes, daß diese auch wirklich sofort auf Verlangen des Berechtigten stattfinden werde, Bedenken obwalten, verwendet werden und von Hand zu Hand gehen, ohne daß der Versuch unternommen wird, das ihnen inwohnende Recht dem Verpflichteten gegenüber geltend zu machen. Der Verpflichtete kann erwarten, daß diese Forderungsrechte, solange ihre Inhaber nicht das Vertrauen in die prompte Einlösung verlieren oder sie an Personen begeben wollen, denen dieses Vertrauen mangelt, im Verkehre verbleiben werden. Er ist daher in der Lage, größere Verpflichtungen zu übernehmen,

als er in jedem Augenblick zu erfüllen vermag, wofern er nur dafür Vorsorge trifft, daß er imstande bleibe, jenen Teil der Forderungen prompt zu befriedigen, der ihm gegenüber gerade geltend gemacht wird.

Nicht das ist dem Gelde allein eigentümlich, daß fällige sichere Geldforderungen im Verkehre gerade so hoch geschätzt werden wie die Geldbeträge, auf die sie lauten, vielmehr das, daß solche Forderungen als vollkommene Surrogate des Geldes allen Dienst des Geldes in jenen Marktgebieten, in denen ihre wesentlichen Eigenschaften: Fälligkeit und Sicherheit, erkannt sind, ohne vorherige Realisierung versehen können. Auf diesem Umstande erst beruht die Möglichkeit, mehr derartige Surrogate auszugeben, als der Emittent jederzeit einzulösen in der Lage ist. Neben das Geldzertifikat tritt das Umlaufsmittel.

Das Umlaufsmittel vermehrt den Geldvorrat im weiteren Sinne des Wortes; damit aber ist es imstande, die Bewegung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zu beeinflussen. Der Untersuchung dieser Einwirkungen sind die nächsten Kapitel gewidmet.

§ 4. Die Umlaufsmittel sind auf dem Boden des Depositenwesens entstanden; Depositen sind die Grundlage gewesen für die Ausgabe von Noten und die Eröffnung von Guthaben, über die mit Scheck verfügt werden kann. Unabhängig hiervon hat sich dann die Ausbildung der kleineren, dann auch der mittleren Münzen zu Umlaufsmitteln vollzogen. Man pflegt die Annahme von Depositen, über die mittels Noten oder Schecks jederzeit verfügt werden kann, zu den Kreditgeschäften zu rechnen, und juristisch ist diese Auffassung gewiß gerechtfertigt. Wirtschaftlich liegt aber hier kein Kreditgeschäft vor. Wenn wir nationalökonomisch unter Kredit den Tausch eines gegenwärtigen Gutes oder einer gegenwärtigen Leistung gegen ein künftiges Gut oder eine künftige Leistung verstehen, dann ist wohl nicht möglich, das fragliche Geschäft unter den Begriff des Kredites einzureihen. Der Hinterleger von Geldbeträgen, der im

Austausch für die hinterlegte Summe eine jederzeit fällige Geldforderung erwirbt, die ihm ganz die gleichen Dienste leistet wie jene Summe, hat kein Gegenwartsgut gegen ein Zukunftsgut ausgetauscht. Auch die Forderung, die er durch die Deponierung erworben hat, stellt für ihn ein Gegenwartsgut dar. Die Hinterlegung des Geldes bedeutet für ihn keineswegs den Verzicht auf die unmittelbare augenblickliche Verfügung über seine Nutzwirkung. Darum schätzt er auch die Forderung, welche er im Austausch für die Geldsumme erhält, nicht anders ab, ob er sie früher, später oder überhaupt niemals einzieht, und nur darum kann er, ohne seine wirtschaftlichen Interessen zu schädigen, derartige Forderungen gegen die Hingabe von Geld erwerben, ohne eine Vergütung für die aus einer Zeitdifferenz zwischen Leistung und Gegenleistung — eine solche ist eben nicht vorhanden — herrührende Wertungleichheit zu fordern. Daß dies immer wieder übersehen werden konnte, ist vor allem jener lange Zeit hindurch weitverbreiteten Anschauung zuzuschreiben, welche das Wesen des Kredites im Vertrauen, das der Kreditgeber gewährt und der Kreditnehmer genießt, erblicken wollte. Daß jemand einer Bank Gelder übergibt und dafür ihr gegenüber einen täglich fälligen Rückforderungsanspruch erwirbt, zeigt freilich, daß er Vertrauen in ihre jederzeitige Zahlungsbereitschaft besitzt. Ein Kreditgeschäft liegt hier aber nicht vor, da das wesentliche Moment, der Tausch gegenwärtiger gegen künftige Güter fehlt. Aber auch der Umstand hat zur Entstehung der bezeichneten irrtümlichen Meinung mitgewirkt, daß jenes Geschäft der Banken, Geld gegen täglich fällige Geldforderungen zu vertauschen, die an Stelle der Übertragung des Geldes zediert werden können, im innigsten Zusammenhang mit jenem eigentümlichen Kreditgeschäfte der Banken steht, welches den Geldumlauf auf das tiefste beeinflußt und das ganze Geldwesen der Gegenwart umgestaltet hat, nämlich mit der Gewährung von Zirkulationskredit. Allein dieses eine Geschäft der Banken, die Ausgabe von nicht durch Geld gedeckten Noten und die Eröffnung von nicht durch Geld ge-

deckten Kassenführungsguthaben, ist es, das uns hier beschäftigen soll. Denn nur dieses Geschäft ist für das Geld und den Geldwert von Bedeutung, während alle anderen Kreditgeschäfte keinerlei Einfluß auf den Geldumlauf äußern.

Während alle anderen Kreditgeschäfte auch vereinzelt vorkommen können und sowohl aktiv als auch passiv etwa auch von Personen durchgeführt werden können, welche sich nicht regelmäßig damit befassen, ist jenes Geschäft der Kreditgewährung durch Ausgabe von Umlaufsmitteln nur innerhalb eines Unternehmens möglich, welches sich gewerbmäßig mit Kreditgeschäften befaßt. Es müssen in einem bestimmten, nicht allzu geringen Umfange Depositen entgegengenommen und Darlehen erteilt werden, damit die Voraussetzungen für dieses Geschäft gegeben seien. Noten können nur dann zirkulieren, wenn ihr Aussteller eine bekannte und vertrauenswürdige Persönlichkeit ist. Die Giroübertragung vollends setzt entweder einen großen Kreis von Kunden einer und derselben Bankunternehmung oder eine solche Verbindung mehrerer Bankunternehmungen, daß die Gesamtzahl der am Giroverkehre teilnehmenden Personen eine große ist, voraus. Die Schaffung von Kreditumlaufsmitteln ist daher lediglich Bankiers und Banken möglich; aber sie ist nicht das einzige Geschäft, das von Bankiers und Banken betrieben werden kann.

Ein Geschäft der Banken muß besonders erwähnt werden, weil es, obgleich es auch mit jenem Kreise von Bankgeschäften, die wir zu besprechen haben, nahe verwandt ist, für den Geldumlauf bedeutungslos ist. Es sind dies jene Depositengeschäfte, welche der Bank nicht als Grundlage für die Ausgabe von Umlaufsmitteln dienen. Die Tätigkeit, welche die Bank hier entfaltet, ist lediglich eine vermittelnde, und auf sie trifft die englische Definition des Bankiers als eines Mannes, der fremde Gelder verleiht, vollkommen zu. Die Geldbeträge, welche der Bank von ihren Kunden übergeben werden, sind nicht Teile ihres Kassenvorrates, sondern Anlage von für die Kassenführung entbehrlichen Geldern. Im allgemeinen sind die beiden Gruppen von De-

positen schon an ihrer banktechnischen Form zu erkennen. Die Kassenführungsguthaben sind täglich, d. h. ohne vorherige Kündigung fällig, für sie werden vielfach überhaupt keine Zinsen gewährt; wenn aber Zinsen gewährt werden, dann sind diese niedriger als die für die Anlagedepositen gewährten. Demgegenüber sind die Anlagedepositen stets verzinslich und gewöhnlich nur nach vorausgegangener Kündigung fällig. Im Laufe der Zeit sind die banktechnischen Unterschiede zwischen den beiden Arten von Depositen stark verwischt worden. Die große Entwicklung des Spardepositenwesens hat es den Banken ermöglicht, die Verpflichtung auf sich zu nehmen, kleinere Spareinlagenbeträge ohne Kündigung jederzeit auszufolgen. Je größer die Summen sind, welche den Banken im Anlagedepositengeschäfte zugeführt werden, desto größer wird nach dem Gesetze der großen Zahlen die Wahrscheinlichkeit, daß die an einem Tage zur Einzahlung gelangenden Beträge jenen die Wage halten werden, deren Rückzahlung begehrt wird, mit desto geringerer Kassenreserve kann die Bank die Möglichkeit, jenes Versprechen einhalten zu können, sicherstellen. Die Haltung dieser Reserve fällt ihr umso leichter, als sie ja mit der Reserve des Kassenführungsguthabengeschäftes vereinigt wird. Kleinere Geschäftsleute oder minder reiche Private, deren Geldgebarung für die Übertragung an eine Bank zu unbedeutend ist, machen sich nun diesen Umstand in der Weise zunutze, daß sie einen Teil ihrer Kassenbestände den Banken in der Form einer Spareinlage anvertrauen. Andererseits hat der Umstand, daß die Konkurrenz der Banken allmählich die Zinsen für Kassenführungsguthaben gesteigert hat, dazu geführt, daß zeitweilig Geldbeträge, welche für die Kassenführung überflüssig sind und daher Anlagezwecken zugeführt werden könnten, auf Kassenführungskonto belassen werden. Dies alles kann am Wesen der Sache nichts ändern; nicht die banktechnischen Äußerlichkeiten, sondern der volkswirtschaftliche Charakter des Geschäfts bleibt für die Beurteilung seiner Bedeutung maßgebend.

Vom Standpunkte der Banken besteht zwischen den

beiden Arten von Depositengeschäften ein gewisser Zusammenhang, der durch die Möglichkeit gegeben ist, die Reserve für beide Geschäftszweige zu vereinigen, die dann kleiner gehalten werden kann, als die beiden Reserven bei voller Selbständigkeit wären. Das ist vom banktechnischen Standpunkte überaus wichtig und erklärt zum Teil die Überlegenheit der Depositenbanken, welche beide Zweige betreiben, über die Sparkassen, die nur Spardepositen entgegennehmen; der Konkurrenzkampf treibt daher die Sparkassen dazu, ihre Tätigkeit auch auf die Kassenführung auszudehnen. Für die Organisation des Bankwesens ist dieser Umstand von Bedeutung; für die theoretische Untersuchung der Probleme ist er belanglos.

Das Wesen jenes Bankgeschäftszweiges, der für den Geldumlauf allein in Betracht kommt, ist das: Die Banken, welche die Kassenführung für ihre Kunden besorgen, sind aus den erwähnten Gründen in der Lage, einen Teil der deponierten Geldbeträge auszuleihen. Es ist gleichgültig, in welcher Form sie dies tun, ob sie faktisch einen Teil der deponierten Gelder ausleihen oder ob sie an die Kredit-suchenden Noten ausgeben oder ihnen Kassenführungsguthaben eröffnen. Wichtig ist hier allein der Umstand, daß Darlehen erteilt werden aus einem Fond, der vor der Darlehensgewährung nicht bestand. Wo immer wir auch sonst Darlehen gewährt sehen, werden diese aus bestehenden und verfügbaren Vermögensmassen erteilt. Eine Bank, die weder das Recht zur Notenausgabe besitzt noch auch das Geschäft der Kassenführung für ihre Kunden betreibt, kann nie mehr Geld ausleihen, als ihre eigenen Mittel und die von ihr aufgenommenen fremden Mittel zusammen betragen. Anders jene Banken, die Noten ausgeben oder Guthaben, über die jederzeit verfügt werden darf, eröffnen. Ihnen steht ein Fonds zur Darlehensgewährung über ihre eigenen und die ihnen zur Verfügung stehenden fremden Mittel hinaus zu.

§ 5. Nach der allgemein herrschenden Auffassung tritt eine Bank, welche Darlehen in ihren eigenen Noten gewährt,

als Vermittlerin des Kredits zwischen den Darlehensnehmer und diejenigen, in deren Hände die Noten jeweils gelangen. Die Bankkredite werden mithin nicht von der Bank erteilt, sondern in letzter Linie von den Noteninhabern. Das Dazwischentreten der Bank habe nur den Zweck, an Stelle eines unbekanntem und vielleicht weniger vertrauenswürdigen Schuldners ihre allbekannte und über allen Zweifel erhabene Vertrauenswürdigkeit treten zu lassen und so dem Darlehensnehmer die Aufnahme eines Darlehens beim „Publikum“ zu erleichtern. Werden von der Bank z. B. Wechsel diskontiert und die Eskomptevaluta in Noten ausbezahlt, so treten diese in den Umlauf nur an Stelle der Wechsel, die sonst eben unmittelbar von Hand zu Hand an Zahlungsstatt gegeben würden. Man glaubt dies auch historisch durch den Hinweis auf die Tatsache begründen zu können, daß vor Ausbildung des Notenbankwesens besonders in England Wechsel in großer Menge umliefen, daß z. B. in Lancashire bis zur Eröffnung einer Filiale der Bank von England in Manchester neun Zehntel der Umsätze durch Wechsel und nur ein Zehntel durch Geld oder Banknoten vermittelt wurde¹. Diese Auffassung entspricht nun keineswegs dem Wesen der Sache. Wer Noten nimmt und besitzt, gewährt keinen Kredit, tauscht kein Gegenwartsgut gegen ein Zukunftsgut ein. Die jederzeit einlösliche Note einer solventen Bank ist als Umlaufsmittel im Verkehre überall an Stelle des Geldes verwendbar, und niemand macht daher einen Unterschied, ob er in seiner Kasse Geld oder Noten liegen hat. Die Note ist gerade so ein gegenwärtiges Gut wie etwa das Geld.

Noten können von der Bank in doppelter Weise ausgegeben werden. Einmal im Umtausch gegen Geld. Das ist ein volkswirtschaftlich irrelevantes Geschäft. Buchmäßig handelt es sich für die Bank hier um ein Aktiv- und ein Passivgeschäft; faktisch ist das Geschäft jedoch auch für sie

¹ Vgl. Fullarton a. a. O. S. 39; Mill a. a. O. S. 314; Jaffé a. a. O. S. 175.

irrelevant, da der neuen Belastung ein vollkommen entsprechendes Aktivum gegenübersteht. Gewinn kann die Bank aus diesem Geschäft nicht erzielen. Im Gegenteile: es ist verlustbringend, da den Auslagen für die Herstellung der Noten und die Aufbewahrung der Geldvorräte keinerlei Erträgnisse gegenüberstehen. Die Ausgabe vollgedeckter Noten kann daher nur im Zusammenhange mit der Ausgabe von Umlaufmitteln betrieben werden. Das ist die zweite Möglichkeit, daß die Noten von der Bank als Darlehen an Kredit-suchende ausgegeben werden. Auch hier liegt, buchmäßig betrachtet, ein Passiv- und ein Aktivgeschäft vor: wirtschaftlich ist lediglich ein Aktivgeschäft vorhanden¹. Aus der Bilanz einer Bank geht dies freilich nicht hervor; da stehen auf der Aktivseite die gewährten Darlehen und der Kassenbestand, auf der Passivseite die Noten verzeichnet. Näher kommt man schon der Erkenntnis des eigentlichen Wesens des ganzen Vorganges, wenn man das Gewinn- und Verlustkonto ins Auge faßt. Da steht ein Gewinn verzeichnet, dessen Herkunft zu denken gibt: Gewinn aus dem Darlehensgeschäft. Ein Teil dieses Gewinnes stammt, wenn die Bank auch die Verleihung fremder Gelder vornimmt, aus der Differenz zwischen dem Zinsfuße ihrer Aktiv- und jenem ihrer Passivgeschäfte. Der andere Teil fließt aus der Gewährung von Zirkulationskredit. Diesen Gewinn macht die Bank, nicht der Noteninhaber; sie kann ihn daher zur Gänze zurückbehalten; mitunter teilt sie ihn — seltener bei der Notenausgabe, öfter bei der Führung von Kassenführungs-guthaben — mit dem Inhaber der Noten oder des Kontos. In jedem Fall aber finden wir hier einen Gewinn vor, dessen Quelle rätselhaft ist.

Stellen wir uns ein Land vor, dessen Geldumlauf aus hundert Millionen Dukaten besteht. In diesem Lande werde eine Notenbank errichtet. Der Einfachheit halber wollen wir annehmen, daß ihr ganzes eigenes Kapital als Reserve außerhalb des Betriebes ihres Bankgeschäftes angelegt ist

¹ Vgl. Jaffé a. a. O. S. 153.

und daß sie die Zinsen dieses Kapitals alljährlich dem Staate als Entgelt für die Gewährung des Notenemissionsrechtes überlassen muß, eine Annahme, die den tatsächlichen Zuständen einiger Notenbanken nahekommt. Nun werden von der Bank im Austausch gegen 50 Millionen Dukaten, die bei ihr eingezahlt werden, ebensoviele Noten, die jede auf einen Dukaten lautet, ausgegeben. Die Bank aber läßt nicht die ganze Summe von 50 Millionen in ihren Kassen liegen; 40 Millionen leiht sie an ausländische Geschäftsleute verzinslich aus. Die Zinsen dieser Darlehen bilden ihren Bruttogewinn, der sich lediglich um die Kosten der Notenfabrikation, der Verwaltung und dergleichen mehr vermindert. Kann man hier wohl davon sprechen, daß die Noteninhaber den auswärtigen Schuldnern der Bank oder ihr selbst Kredit gewährt haben?

Jetzt verändern wir unser Beispiel unwesentlich. Die Bank leihe jene 40 Millionen Dukaten nicht an Ausländer, sondern an Inländer. Da sei der A, der dem B eine Zahlung zu leisten schuldig ist, etwa den Preis für gekaufte Waren. A hat kein Geld zur Verfügung, sei aber bereit, dem B eine in drei Monaten fällige Forderung zu zedieren, die ihm selbst gegen den P zusteht. Kann B darauf eingehen? Doch nur dann, wenn er selbst die Geldsumme, die er heute bereits fordern darf, erst in drei Monaten benötigt, oder wenn er Aussicht hat, jemand zu finden, der eine entsprechende Geldsumme für drei Monate entbehren kann und daher bereit ist, die Forderung an den P sogleich zu erwerben. Auch der Fall kann eintreten, daß B heute Waren von C kaufen will, dieser aber mit einer Hinausschiebung der Zahlung um drei Monate einverstanden ist. Trifft dies aber zu, ist C wirklich mit diesem Aufschub der Zahlung einverstanden, dann kann er dies nur aus einem jener drei Gründe sein, die auch den B veranlassen können, sich an Stelle der sofortigen Bezahlung mit einer erst nach Ablauf von drei Monaten fälligen zu begnügen. In allen diesen Fällen handelt es sich ja um echte Kreditgeschäfte, um den Tausch von gegenwärtigen gegen künftige Güter. Die Zahl

und der Umfang dieser Geschäfte ist aber von der Menge der zur Verfügung stehenden Gegenwartsgüter abhängig, die Gesamtsumme der möglichen Darlehenssummen ist durch die Summe der für diesen Zweck zur Verfügung stehenden Geld- und sonstigen Gütermengen begrenzt. Darlehen kann nur der gewähren, der über Geld oder über andere wirtschaftliche Güter verfügt, die er eine Zeitlang entbehren kann. Nun tritt die Bank auf den Plan und bietet 40 Millionen Dukaten auf dem Darlehensmarkte aus. Der für Darlehenszwecke verfügbare Fonds wird um eben diesen Betrag vermehrt; welchen Einfluß dies auf Zinshöhe zunächst äußern muß, braucht wohl nicht näher ausgeführt zu werden. Ist es da wohl richtig zu sagen, daß unsere Bank, wenn sie Wechsel eskomptiere, nichts anderes tue, als an Stelle des unbequemen Wechselumlaufes den bequemen Notenumlauf setzen? ¹ Ist denn die Banknote wirklich nichts anderes als eine handlichere Form des Wechsels? Keineswegs. Die Note, die das Versprechen einer solventen Bank, dem Überbringer über Verlangen jederzeit, also auch sogleich, einen bestimmten Betrag auszuzahlen, enthält, ist von dem Wechsel, der das Versprechen, eine Geldsumme nach Ablauf einer Frist zu bezahlen, enthält, in einem wichtigen Punkte verschieden. Nur der Sichtwechsel, der im Kreditwesen bekanntlich keine Rolle spielt, ist der Note vergleichbar, nicht aber auch der Zeitwechsel, dessen Gestalt der im Kreditverkehre übliche Wechsel regelmäßig trägt. Wer den Preis einer gekauften Ware durch Geld, durch Noten oder durch Übertragung einer anderen jederzeit fälligen Forderung entrichtet, hat ein Bargeschäft durchgeführt; wer den Kaufpreis durch Akzeptierung eines Dreimonatswechsels entrichtet, hat ein Kreditgeschäft abgeschlossen ².

Der größeren Deutlichkeit halber wollen wir an unserem Beispiele noch eine unwesentliche Variante anbringen, die

¹ Wie dies z. B. selbst Wicksell (a. a. O. S. 57) tut.

² Vgl. Torrens, *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peels Act of 1844, Explained and Defended*. Second Edition. London 1857. S. 16ff.

den Sachverhalt vielleicht für manchen klarer erscheinen lassen wird. Die Bank habe zunächst 50 Millionen Noten ausgegeben und dafür 50 Millionen Dukaten in effektivem Gelde eingenommen; dann aber gebe sie weitere 40 Millionen Dukaten in ihren Noten auf dem Darlehensmarkt aus. Dieser Fall ist in jeder Beziehung mit den beiden oben besprochenen identisch.

Die Tätigkeit der Notenausgabe darf keineswegs dahin charakterisiert werden, daß durch sie der Kredit stärker in Anspruch genommen werde, gerade so wie etwa durch Vergrößerung des Wechselumlaufes. Ganz im Gegenteil. Die Notenbank nimmt nicht Kredit in Anspruch, sie gewährt Kredit. Wenn eine zusätzliche Menge von Wechseln auf den Diskontmarkt kommt, so vergrößert dies die Nachfrage, treibt daher den Zinsfuß in die Höhe. Die umgekehrten Wirkungen treten zunächst ein, wenn eine zusätzliche Menge von Noten auf den Darlehensmarkt gebracht wird; diese bilden eine Vermehrung des Angebotes und haben daher die Tendenz, den Zinsfuß zu ermäßigen¹.

Es ist eine der merkwürdigsten Erscheinungen in der Geschichte der Nationalökonomie, daß dieser Wesensunterschied zwischen Noten und Wechseln übersehen werden konnte. Der dogmenhistorischen Forschung ist hier ein wichtiges Problem gestellt. Es wird vor allem ihre Aufgabe sein, zu zeigen, wie die Ansätze zur Erkenntnis des wahren Sachverhaltes, die schon in den Schriften der Klassiker enthalten sind und von der Currencytheorie weiter ausgebaut wurden, durch die Arbeit der Epigonen vernichtet statt fortgebildet wurden.

§ 6. Aus dem Gesagten erhellt zur Genüge, wie wenig die herkömmliche Betrachtungsweise den Eigentümlichkeiten der Umlaufmittel gerecht wird. Man versperrt sich den Weg zu einer zutreffenden Auffassung ihres Wesens, wenn man Noten und Kassenführungsguthaben, gleichviel ob sie

¹ Ebendort S. 18.

durch Geld gedeckt sind oder nicht, als einheitliche Erscheinungen ansieht. Man verkennt die Bedeutung der Kreditgeschäfte, wenn man den Noten- oder Kassenführungskontoinhaber als Kreditgeber ansieht. Man verzichtet auf jedes Eindringen in den Kern der Dinge, wenn man den Wechsel schlechtweg — also nicht nur den reinen Sichtwechsel — als „Umlaufmittel“ der Note gleichsetzt.

Andererseits ist es durchaus verfehlt, zu behaupten, daß das Wesen des Tauschaktes durch den Gebrauch der Umlaufmittel verändert werde. Nicht nur der Tauschakt, der durch Zession von durch Geld gedeckten Noten oder Kassenführungsguthaben, sondern auch jener, der durch die Verwendung von Umlaufmitteln durchgeführt wird, ist ein durch Geld vermittelter indirekter Tausch. Mag es auch juristisch von Bedeutung sein, ob die Zahlung der auf Grund eines Tauschaktes geschuldeten Geldsumme durch physische Übergabe von Geldstücken oder durch Zession einer auf die sofortige Ausfolgung von Geldstücken lautenden Forderung, eines Geldsurrogates, erfolgt, für das Wesen des Tauschaktes ist dies irrelevant. Es wäre unrichtig, etwa zu behaupten, daß bei Zahlung durch Schecks der Sache nach Waren gegen Waren eingetauscht würden, aber mit völliger Überwindung der rohen Schwerfälligkeit des primitiven Naturaltausches¹. Zwischen Ware und Ware steht hier geradeso wie bei jedem anderen durch Geld vermittelten indirekten Tausche und eben im Gegensatze zum direkten Tausche das Geld als Mittelsgut. Das Geld aber ist ein wirtschaftliches Gut mit selbständiger Wertbewegung; wer Geld oder Geldsurrogate erworben hat, ist damit an allen Veränderungen seines objektiven Tauschwertes mitbeteiligt. Das ist bei der Zahlung durch Noten oder Schecks gerade

¹ So Lexis, Allgemeine Volkswirtschaftslehre. Berlin 1910. (Hinneberg, Die Kultur der Gegenwart. Teil II, Bd. X, 1.) S. 122; ähnlich Schumacher, Die deutsche Geldverfassung und ihre Reform. (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. XXXII. Jahrgang. 1908.) S. 1265 und die dort Zitierten.

so der Fall wie bei der durch physische Übergabe von Geldstücken. Darauf allein aber kommt es an und nicht auf den nebensächlichen Umstand, ob beim ganzen Handel Geld auch physisch „ins Rollen“ kommt. Wer Waren verkauft und durch Überhäudigung eines Schecks bezahlt wird, dann den Scheck selbst oder das durch diesen ihm zur Verfügung gestellte Guthaben sofort zur Bezahlung von Waren, die er in einem zweiten Kaufakte erstanden hat, benützt, hat keineswegs Waren unmittelbar gegen Waren getauscht; er hat zwei selbständige Tauschakte vorgenommen, die miteinander in keinem innigeren Zusammenhange stehen als Verkauf und Kauf in jedem anderen Falle.

Man mag eine andere Terminologie als die vorgeschlagene zweckmäßiger finden. Das soll ohne weiteres zugestanden werden. Aber eine Anerkennung nehmen wir für die von uns gewählte in Anspruch: daß sie für die Erkenntnis des Wesens der zu erklärenden Erscheinungen geeigneter ist als die bisher gebräuchlichen. Denn wenn die ungenaue und lediglich äußerliche Merkmale berücksichtigende Terminologie nicht gerade die Hauptursache der vielfach unbefriedigenden Ergebnisse der banktheoretischen Forschung war, so ist ihr doch ein gutes Stück ihrer Mißerfolge zur Last zu schreiben.

Daß die nationalökonomische Theorie die juristischen und banktechnischen Momente in den Hintergrund treten läßt und ihre Grenzlinien anders zieht als jene, ist wohl selbstverständlich. Der Hinweis auf Verstöße gegen die rechtliche oder handelstechnische Struktur der einzelnen Vorgänge könnte daher gegen unsere Theorie ebensowenig ins Treffen geführt werden, wie etwa umgekehrt juristische Streitfragen nach wirtschaftstheoretischen Erwägungen zu entscheiden sind.

Zweites Kapitel.

Die Entwicklung der Umlaufmittel.

§ 1. Das Umlaufmittel ist sohin charakterisiert als eine nicht durch Gelddepots gedeckte, jederzeit fällige Forderung auf Auszahlung eines bestimmten Geldbetrages, die vermöge ihrer rechtlichen und technischen Ausstattung geeignet ist, an Stelle des Geldes in Erfüllung von auf Geld lautenden Zahlungsverpflichtungen gegeben und genommen zu werden. Daß es dabei nicht so sehr auf den toten Buchstaben des Gesetzes als auf die lebendige Praxis des Lebens ankommt, so daß auch solche Dinge, welche juristisch nicht als Geldversprechen anzusehen sind, faktisch jedoch als solche von irgendeiner Stelle honoriert werden, als Umlaufmittel fungieren, wurde bereits an einer anderen Stelle erwähnt; es war Gelegenheit, zu zeigen, daß auch die moderne Scheidemünze und solche Gebilde, wie etwa die deutschen Taler in der Zeit nach der Durchführung der Goldwährung bis zu ihrer Einziehung, soweit sie nicht Geldzertifikate sind, Umlaufmittel und nicht Geld darstellen.

Die Ausgabe von Umlaufmitteln erfolgt in doppelter Weise: bankmäßig oder nicht bankmäßig. Das Kennzeichen der bankmäßigen Ausgabe ist das, daß die ausgegebenen Umlaufmittel als Schuldverpflichtungen der emittierenden Stelle behandelt werden. Sie werden als Passiva gebucht und die emittierende Stelle betrachtet den ausgegebenen Betrag nicht als Einkommens- oder Vermögensvermehrung, sondern als Vergrößerung ihrer Schuldverpflichtungen, der eine entsprechende Vergrößerung der Aktiva gegenüber treten muß, soll nicht die ganze Transaktion als verlustbringend erscheinen. Aus dieser Behandlung ergibt sich für den Emittenten die Notwendigkeit, die Umlaufmittel als Bestandteil seines Erwerbskapitals zu betrachten und ihren Erlös niemals konsumtiv, sondern stets werbend anzulegen. Diese Anlagen müssen nicht gerade Darlehen sein; der Emittent kann mit dem Betriebsfonds, den ihm die Aus-

gabe von Umlaufmitteln in die Hand gibt, auch selbst eine produktive Unternehmung betreiben. Es ist bekannt, daß manche Bank, die für ihre Kunden die Kassenführung besorgt, mitunter nicht durch Geld bedeckte Kassenführungsguthaben nicht nur als Darlehen eröffnet, sondern solche unmittelbar auch zur Beschaffung von Produktivmitteln für die eigene Produktion verwendet. Mehr als eine der modernen Kredit- und Handelsbanken hat auf diese Weise einen Teil ihrer Mittel festgelegt und die Frage, wie sich die Inhaber der Geldsurrogate und die staatliche Gesetzgebung, die sich berufen fühlt, jene zu schützen und die Interessen der Allgemeinheit wahrzunehmen, demgegenüber verhalten sollen, ist noch offen. Auch bei Notenbanken kam früher Ähnliches vor¹, bis die Bankpraxis oder die Gesetzgebung Darlehen mit kurzer Verfallsfrist als „Deckung“ vorschrieb.

Der Emittent, der Umlaufmittel in Verkehr setzt, kann aber auch den Wert eines jeden einzelnen ausgegebenen Umlaufmittels als Vermögens- oder Einkommenszuwachs ansehen. Er unterläßt es dann, für die Bedeckung der ihm durch die Ausgabe erwachsenen Verpflichtungen durch Ausscheidung eines besonderen Aktivfonds aus seinem Vermögen Sorge zu tragen. Den Emissionsgewinn, der, wenn es sich um Scheidemünzen handelt, Münzgewinn genannt wird, streicht er ruhig wie jede andere Einnahme ein.

Zwischen den beiden Arten der Inverkehrsetzung von Umlaufmitteln besteht somit lediglich insofern ein Unterschied, als das Verhalten des Emittenten in Frage kommt. Von irgendwelcher Bedeutung für die Wertgestaltung der Umlaufmittel kann dies natürlich nicht sein. Die Verschiedenheit der Emissionsmethoden ist auf historische Ursachen zurückzuführen. Die Umlaufmittel sind aus zwei verschiedenen Wurzeln entsprungen: aus der Tätigkeit der Depositen- und Girobanken einerseits und aus dem staatlichen Münzregal andererseits. Aus der ersteren kommen die

¹ Vgl. Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes a. a. O. S. 72 f.

Noten und Kassenführungsguthaben her, aus dem letzteren die einlöslichen Staatsnoten, die Scheidemünzen und jenes Kurantgeld gesperrter Prägung, welches weder als Kredit- noch als Zeichengeld angesehen werden kann, weil es faktisch jederzeit mit dem vollen Betrage in Geld eingelöst wird. Heute verwischen sich die Unterschiede zwischen den beiden Emissionsarten allmählich, je mehr auch der Staat als Emittent von Umlaufsmitteln seine Gestion der bankmäßigen anzunähern sucht. Eine Reihe von Staaten pflegt bereits den Münzgewinn besonderen Zwecken zuzuführen und keineswegs als Vermögenszuwachs zu behandeln¹.

Von den beiden Typen der von Banken ausgegebenen Geldsurrogate ist das Kassenführungsguthaben das ältere. Aus ihm erst hat sich die Banknote entwickelt. Die Banknote ist zwar juristisch und banktechnisch, aber keineswegs auch wirtschaftlich von dem Kassenführungsguthaben wesentlich verschieden; was sie auszeichnet sind lediglich bank- und handelstechnische und rechtliche Besonderheiten, welche sie für den Verkehr besonders geeignet, besonders zirkulationsfähig machen. Die Banknote ist leicht übertragbar und in der Form ihrer Übertragung dem Gelde am meisten ähnlich. Darum konnte die Banknote das ältere bankmäßige Geldsurrogat, das Kassenführungsguthaben, überflügeln und in den Verkehr mit außerordentlicher Vehemenz eindringen. Für mittlere und kleinere Zahlungen bietet sie so große Vorteile, daß sich das Kassenführungsguthaben neben ihr nur schwer zu behaupten vermochte. Erst in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts tritt neben der Banknote das Kassenführungsguthaben immer mehr und mehr in den Vordergrund. Im Großverkehre sind Scheck- und Girozahlung technisch den Noten vielfach überlegen. Der vorzüglichste Grund für die teilweise Verdrängung der Banknote durch das Kassenführungsguthaben ist aber keineswegs

¹ Vgl. z. B. über den durch Art. 8 des Münzgesetzes vom 31. Januar 1860 errichteten schweizerischen Münzreservfonds Altherr, Eine Betrachtung über neue Wege der schweizerischen Münzpolitik. Bern 1908. S. 61 ff.

in einem inneren Bedürfnisse des Verkehrs zu suchen. Das Kassenführungsguthaben ist keineswegs, wie mitunter ohne jede Begründung und Beweisführung behauptet zu werden pflegt, eine höhere Form des Geldsurrogates als die Banknote. Die Banknote ist in manchen Ländern durch das Kassenführungsguthaben verdrängt worden, weil man sie in ihrer Entwicklung künstlich gehemmt, das Kassenführungsguthaben künstlich gefördert hat, da man, von den Lehren der Currency-Theorie ausgehend, allein in der Über-Emission von Noten, nicht aber auch in der allzu starken Vermehrung der Kassenführungsguthaben eine Gefahr für die Stabilität des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses erblickte.

Für die nationalökonomische Betrachtung des Systems der Umlaufmittel tritt der Gegensatz zwischen Note und Kassenführungsguthaben in den Hintergrund. Es gibt Zahlungen, für welche die eine Form die geeignetere ist, und Zahlungen, für welche sich beide Formen eignen. Hätte man der Entwicklung freien Lauf gelassen, dann wäre dies zweifellos besser zutage getreten als heute, wo mitunter künstlich der Versuch unternommen wird, das eine oder andere Umlaufmittel dort zu verwenden, wo es seiner technischen Eigenschaft nach weniger geeignet erscheint.

§ 2. Die Unklarheit über das Wesen der Umlaufmittel, welche das Hauptmerkmal der Schriften der Banking-Theoretiker und ihrer Epigonen, der modernen Bearbeiter banktheoretischer Probleme, bildet, führt zu einer fortwährenden Verwechslung der Geldsurrogate und einer Reihe von Einrichtungen zur Verminderung des Geldbedarfes im engeren Sinne und weiter dazu, daß innerhalb der Geldsurrogate wieder nicht genügend Rücksicht auf die Unterschiede genommen wird, die zwischen Geldzertifikaten und Umlaufmitteln bestehen.

Der wirtschaftliche Erfolg eines durch eine bestimmte Menge eines fungiblen Gutes vermittelten Tauschaktes kann, wenn Geschäfte mehrerer Personen zur gleichen Zeit zu erfüllen

sind, auch mitunter auf Umwegen erreicht werden, welche sich zwar, formal betrachtet, als rechtlich verwickeltere Gebilde darstellen, die technische Durchführung des Aktes jedoch wesentlich vereinfachen und die physische Anwesenheit von Stücken des Tauschmittels im konkreten Falle entbehrlich machen. Wenn A ein Stück Tuch an B geben und von jenem dafür ein Schaf erhalten soll, und wenn A zur gleichen Zeit dem C ein Schaf geben und von ihm ein Pferd erhalten soll, so können diese beiden Tauschakte auch in der Weise durchgeführt werden, daß B über Auftrag und für Rechnung des A dem C ein Schaf übergibt, womit er sich selbst von der ihm obliegenden Verpflichtung, dem A für das empfangene Stück Tuch ein Schaf zu geben, und den A von der diesem obliegenden Verpflichtung, dem C für das empfangene Pferd ein Schaf zu geben, befreit. Während sonst zur Durchführung der beiden Tauschakte vier Übertragungen erforderlich gewesen wären, sind es bei der Einhaltung dieses Vorganges nur mehr drei. Die Möglichkeit, die Vollziehung von Tauschakten auf diese Weise zu erleichtern, erfährt durch die Ausbildung der Übung, bestimmte Güter als allgemeine Tauschvermittler zu verwenden, eine außerordentliche Erweiterung. Denn die Fälle, in denen jemand ein bestimmtes vertretbares Gut gleichzeitig schuldet und zu fordern hat, mehren sich, je häufiger eine und dieselbe vertretbare Sache — der allgemeine Tauschvermittler — als Tauschobjekt in den einzelnen Verkehrsakten erscheint. Die vollkommene Ausbildung des Geldgebrauches führt zunächst zu einer Zerlegung auch solcher Geschäfte, welche allenfalls durch einen direkten Tauschakt hätten erfüllt werden können, in zwei indirekte Tauschakte. Der Fleischer und der Bäcker, die ihre Erzeugnisse auch direkt austauschen könnten, ziehen vielfach auch für ihre gegenseitigen Beziehungen die Form des durch Geld vermittelten Tausches vor, die sie bei ihren sonstigen Geschäften anwenden. Der Fleischer verkauft dem Bäcker Fleisch gegen Geld, der Bäcker verkauft dem Fleischer Brot gegen Geld. Hieraus entstehen gegenseitige Geldforderungen und Geldverpflichtungen.

Es ist aber klar, daß hier eine Glattstellung nicht bloß in der Weise erfolgen kann, daß jeder Teil dem anderen tatsächlich Geld übereignet, sondern auch durch Aufrechnung, wobei lediglich das verbleibende Saldo durch Geldzahlung getilgt wird. Wird das Geschäft auf diese Weise durch gänzliche oder teilweise Kompensation der Gegenforderungen abgewickelt, so bietet es gegenüber dem direkten Tausche bedeutende Vorteile: alle Freiheit, die mit dem Geldgebrauche verknüpft ist, verbindet sich mit der Einfachheit der technischen Durchführung, die den direkten Tausch auszeichnet.

Die abrechnungsmäßige Durchführung der indirekten Tauschakte nimmt einen ganz außerordentlichen Aufschwung in dem Augenblicke, in dem durch die Einbürgerung des Kreditgeschäftes, des Tausches gegenwärtiger gegen künftige Güter, die Fälle ihrer Anwendungsmöglichkeit gemehrt werden. Wenn alle Verkehrsakte lediglich Tauschgeschäfte sind, die Zug um Zug erfüllt werden müssen, dann ist die Möglichkeit einer abrechnungsmäßigen Durchführung auf jenen Fall des Bäckers und des Fleischers beschränkt, wobei noch überdies die naturgemäß nur selten zutreffende Voraussetzung zu machen ist, daß der Bedarf bei beiden Teilen zu gleicher Zeit auftritt. Man kann sich allenfalls denken, daß durch Hinzutritt mehrerer weiterer Personen ein kleiner Kreis gebildet wird, innerhalb dessen durch Anweisung eine Glattstellung von Geschäften ohne den effektiven Gebrauch von Geld erfolgt. Aber auch hier bliebe die bei einer Mehrheit von Personen noch seltener zutreffende Voraussetzung der Gleichzeitigkeit bestehen.

Eine Überwindung dieser Schwierigkeiten war erst möglich, als der Kredit den wirtschaftlichen Verkehr der Menschen von der Bindung an die Gleichzeitigkeit des Auftretens von Nachfrage und Angebot löste. Darin eben liegt die große Bedeutung des Kredites für das Geldwesen. Sie konnte allerdings nicht recht zur Geltung kommen, solange aller Tausch noch direkter Tausch war, ja solange sich nicht das Geld als allgemeines Tauschmittel herausgebildet hatte. Durch Dazwischentreten des Kredites allein wird es möglich,

Geschäfte, die sich zwischen zwei Personen abspielen, für die geldliche Abwicklung als gleichzeitige zu behandeln, auch wenn sie zeitlich auseinanderliegen. Wenn der Bäcker dem Schuster im Laufe eines Jahres täglich Brot verkauft und von ihm einmal (z. B. am Ende des Jahres) ein Paar Schuhe kauft, dann müßte die Bezahlung durch den Bäcker und naturgemäß auch die durch den Schuster bar erfolgen, wenn nicht im Kredite ein Mittel gegeben wäre, welches zunächst die Stundung der dem einen Teil obliegenden Leistung und dann deren Tilgung durch Aufrechnung an Stelle der baren Erfüllung ermöglicht.

Eine teilweise Tilgung von durch Geld vermittelten Tauschgeschäften durch Aufrechnung ist auch in der Art möglich, daß Abtretungen von Forderungen solange vorgenommen werden, bis sich Forderung und Gegenforderung zwischen denselben Personen ergeben, die dann kompensiert werden, oder bis die Forderung vom Schuldner erworben wird und dann durch Konfusion erlischt. Im interlokalen und internationalen Wechselverkehr, der in den letzten Jahrzehnten durch Hinzutritt des Scheckgebrauches eine Ausgestaltung, die sein Wesen unberührt läßt, erfahren hat, wird dergleichen im großartigsten Maßstab durchgeführt. Auch hier vermehrt der Kredit in ganz außerordentlicher Weise die Zahl der Fälle, in denen solche Abrechnungen durchführbar erscheinen¹. In allen diesen Fällen haben wir durch Geld vermittelte Tauschakte vor uns, welche ohne effektive Verwendung von Geld oder Geldsurrogaten lediglich durch Abrechnung zwischen den Parteien durchgeführt werden. Hier erscheint das Geld zwar noch immer als Tauschvermittler, aber seine Verwendung wird unabhängig von seiner realen Existenz. Man macht vom Gelde Gebrauch, ohne daß wirklich existierende Geldstücke oder Geldsurrogate faktisch gebraucht werden. Geld, welches nicht vorhanden ist, leistet wirtschaftliche Dienste; es wirkt bloß durch die Möglichkeit, im gegebenen Augenblicke aus dem Hintergrunde wirklich hervortreten zu können.

¹ Vgl. Knies a. a. O. II. Bd. I. Teil S. 268 ff.

Die durch die Anwendung der abrechnungsmäßigen Methoden der Abwicklung von durch Geld vermittelten Tauschakten bewirkte Herabminderung des Geldbedarfes im weiteren Sinne bei ungestörtem Funktionieren des Tauschmitteldienstes des Geldes beruht auf der Kompensation von Geldforderungen. Die Ersparung von Geldgebrauch wird nur dadurch hervorgerufen, daß an Stelle der effektiven Übertragung von Geld Geldforderungen übertragen werden. Dies wird solange fortgesetzt, bis Forderung und Schuld zusammentreffen, Gläubiger und Schuldner sich in derselben Person vereinigen. Dann erlischt die Geldforderung durch Konfusion, da niemand sein eigener Gläubiger oder sein eigener Schuldner sein kann¹. Der gleiche Erfolg kann schon früher durch Kompensation, d. i. durch Tilgung von Gegenforderungen durch Aufrechnung erreicht werden². In beiden Fällen geht die Geldforderung unter, und damit erst ist der Tauschakt, aus dem sie entsprungen ist, vollkommen abgeschlossen.

Die Zession einer Forderung, die diese nicht unmittelbar oder doch wenigstens mittelbar dem Erlösehen durch Aufrechnung oder durch Konfusion näherbringt, kann den Geldbedarf nicht vermindern. Im Gegenteil; wird die Übertragung der Forderung nicht an Zahlungsstatt vorgenommen, dann ist sie selbst die Quelle für das Entstehen eines neuen Geldbedarfs. Die Zession „an Zahlungsstatt“ hat jedoch im geschäftlichen Verkehr, von dem Gebrauche der Geldsurrogate abgesehen, nie eine besonders große Bedeutung besessen. Handelt es sich um bereits fällige Forderungen, dann wird es der Inhaber in der Regel vorziehen, die ausstehende Geldsumme einzuziehen, da es ihm jedenfalls leichter gelingen wird, mit Geld (oder Geldsurrogaten) auf dem Markte Kauf- und andere Verträge abzuschließen, als durch Zession einer Forderung von nicht zweifellos feststehender Güte;

¹ Vgl. l. 21 § 1 D. de liberatione legata 34, 3. Terentius Clemens libro XII. ad legem Juliam et Papiam.

² Vgl. l. 1 D. de compensationibus 16, 2. Modestinus libro sexto pandectarum.

hat er aber ausnahmsweise eine solche Forderung zu Zahlungszwecken abgetreten, dann wird der Erwerber in der gleichen Lage sein. Die Abtretung von noch nicht fälligen Geldforderungen an Zahlungsstatt begegnet noch dem weiteren Hemmnis, daß sie nur von solchen Personen angenommen werden kann, die sich mit einem Aufschube der Zahlung einverstanden erklären können; wer sich mit einer noch nicht fälligen Forderung begnügt, wo er auf sofortige Bezahlung dringen könnte, gewährt Kredit.

Das Bedürfnis des Verkehrs hat von dem Rechtsinstitute des Wechsels früher einen Gebrauch gemacht, der die Zirkulation des Wechsels der der Umlaufmittel äußerlich ziemlich gleich machte. Gegen Ende des 18. und Anfang des 19. Jahrhunderts liefen in den europäischen Handelszentren Wechsel um, welche die Kaufleute an Zahlungsstatt indossierten¹. Da es allgemein üblich war, Zahlungen auf diese Weise zu leisten, konnte jedermann einen Wechsel, der noch eine gewisse Laufzeit vor sich hatte, auch dann annehmen, wenn er sogleich bares Geld benötigte; konnte man doch mit ziemlicher Sicherheit darauf rechnen, daß auch diejenigen, denen man Zahlungen zu leisten hatte, einen noch nicht fälligen Wechsel an Zahlungsstatt annehmen werden. Es muß wohl als selbstverständlich nicht erst besonders angeführt werden, daß alle diese Übertragungen unter angemessener Berücksichtigung des Zeitmoments, mithin unter Berechnung eines Diskonts vor sich gingen. Dies mochte wohl die technische Handhabung des Zirkulationsapparates, die auch aus anderen Gründen, z. B. wegen der verschiedenen Größe der Abschnitte, nicht leicht war, erschweren, bot aber andererseits dem jeweiligen Inhaber, der den Wechsel nicht gleich weiter gab, sondern, wenn auch nur ganz kurze Zeit, im Portefeuille behielt, einen Gewinn. Bei dieser Verwendung konnte der Wechsel den Mangel an Umlaufmitteln bis zu einem gewissen Grade ersetzen.

¹ Vgl. Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. London 1802. S. 39 ff.

Mochte er auch noch lange nicht fällig sein, der Inhaber durfte ihn doch, da er ihn jederzeit weitergeben konnte, als liquid ansehen.

Ein Umlaufmittel in dem Sinne, in dem es die Note oder das Kassenführungsguthaben sind, soweit sie nicht durch Geld gedeckt erscheinen, waren derartige Wechsel trotzdem nicht. Es fehlten die charakteristischen Merkmale und Eigentümlichkeiten, die das Umlaufmittel, das unbegrenzt vermehrbare Produkt der willkürlichen Emissionstätigkeit der Banken, im Verkehre die Stelle des Geldes als vollkommenes Surrogat einnehmen lassen. Zwar ist auch der Wechselumlauf bei Zusammenwirken von Ausstellern und Akzeptanten durch Wechselreiten und regelmäßige Prolongationen schrankenloser Vermehrung und unbegrenzter Umlaufszeit fähig, mag er auch schon vermöge technischer Schwierigkeiten niemals so stark in den Verkehr eindringen können wie die Geldsurrogate. Aber jede Vermehrung des Wechselumlaufes erschwert die Unterbringung des einzelnen Wechsels, verengert die Mittel des Marktes. Der Wechselinhaber ist eben — zum Unterschiede vom Noten- oder Girokontoinhaber — Kreditor. Wer den Wechsel nimmt, muß die Kreditwürdigkeit seines unmittelbaren Vormannes, vor allem auch die des primär haftenden Akzeptanten, aber auch die des Ausstellers und der übrigen Wechselverpflichteten prüfen. Wer ihn weitergibt, übernimmt mit dem Indossament mit die Haftung für den richtigen Eingang der Wechselsumme. Die Indossierung des Wechsels ist eben keine endgültige Zahlung, der Schuldner wird durch sie nur bedingt liberiert; wird der Wechsel nicht eingelöst, dann lebt seine Verpflichtung in erweitertem Maße wieder auf. Die Wechselstrenge und die eigentümliche Solidarhaft aller Wechselverpflichteten konnten aber aus dem Institute nicht entfernt werden; denn gerade sie waren es ja allein, die den Wechsel zu einem geeigneten Instrument für die Zession von noch nicht fälligen Forderungen an Zahlungsstatt gemacht hatten, wofür sich die Obligationenverhältnisse des gemeinen Rechts nur wenig eignen. Wie sehr sich auch die Übung, Wechsel

an Zahlungsstatt auszustellen oder zu indossieren, eingebürgert haben mochte, jede einzelne Zahlung, die auf diese Weise geregelt wurde, bewahrte dennoch den Charakter des Kreditgeschäftes. Die Höhe des Gegenwartspreises, der für die erst künftig fällig werdende Forderung entrichtet wurde, mußte erst in jedem einzelnen Falle durch besondere Vereinbarung der Parteien festgestellt werden; war der Wechselumlauf stark angewachsen oder tauchten etwa Besorgnisse über die Solidität der Geschäftsgebarung der Wechselverpflichteten auf, dann wurde es schwieriger, die Wechsel noch zu halbwegs erträglichen Bedingungen zu plazieren. Aussteller und Akzeptant mußten überdies rechtzeitig für die Deckung des Wechsels am Verfallstage Sorge tragen, sei es auch nur durch Begebung eines Prolongationswechsels. Das alles entfällt beim Umlaufmittel, das ohne alle Reibung wie das Geld von Hand zu Hand geht.

Die moderne Organisation des Zahlwesens kennt Einrichtungen zum Zwecke der planmäßigen Herbeiführung von Fällen der Tilgung von Forderungen durch Aufrechnung. Einzelne Ansätze dazu hat es schon im Mittelalter gegeben, die großartige Entwicklung der Abrechnungsstellen gehört jedoch dem letzten Jahrhundert an. Im Clearing House werden die zwischen den Teilnehmern fort und fort entstehenden Forderungen abgerechnet, und nur die Überschüsse verbleiben zur Tilgung durch Übertragung von Geld oder Umlaufmitteln. Das Abrechnungssystem ist die wichtigste Institution zur Herabminderung des Geldbedarfes im weiteren Sinne.

In der Literatur des Bankwesens pflegt man in der Regel die durch die Abrechnung der Clearinghäuser eintretende Verminderung des Geldbedarfes im weiteren Sinne nicht genügend von der durch Ausdehnung des Gebrauches der Umlaufmittel eintretenden Verminderung des Geldbedarfes im engeren Sinne zu unterscheiden, worauf manche Unklarheit zurückzuführen ist.

§ 2. Im inländischen Verkehr der überwiegenden Mehrzahl der Kulturstaaten haben die Geldsurrogate heute die

faktische Verwendung von Geld zur Durchführung von durch Geld vermittelten Tauschakten zum größten Teile verdrängt. Innerhalb der Geldsurrogate wieder nimmt das Umlaufmittel einen immer größeren Platz ein, während die Vermehrung der Geldzertifikate ein weit langsames Tempo einhält. Gleichzeitig wächst die Zahl der durch Geld vermittelten Verkehrsakte, die durch Aufrechnung von Gegenforderungen abgewickelt werden. Es gibt Länder, in denen nahezu alle inländischen Umsätze, die nicht im Abrechnungsverkehre zur Abwicklung gelangen, ohne Gebrauch von Geld lediglich mit Hilfe von nicht durch Geld gedeckten Banknoten und Kassenführungsguthaben, dann von Scheidemünzen im eigentlichen Sinne des Wortes und anderen, jederzeit gegen Geld eintauschbaren Münzen vorgenommen werden. In anderen Ländern wieder hat die Entwicklung der Umlaufmittel noch nicht jene hohe Stufe der Vollkommenheit erreicht. Sieht man jedoch von den Ländern ab, in denen die Rechtsunsicherheit das Entstehen jenes Vertrauens in die Solidität des Emittenten, das die unumgängliche Voraussetzung für die Zirkulation der Geldsurrogate bildet, hemmt, dann findet man kein Gebiet, in dem nicht ein großer Teil der inländischen Umsätze ausschließlich unter Benützung der Umlaufmittel mit Vermeidung jeder effektiven Geldübertragung erfolgt. Lediglich im mittleren Verkehre ist noch ein Platz für die Verwendung von Geldstücken im Umsatze. In Deutschland und England pflegt man Zahlungen zwischen 20—100 Mark und 1—5 Pfund vielfach durch Übergabe von Goldstücken durchzuführen; kleinere und größere Zahlungen werden nahezu ausschließlich durch Zession von Noten oder Kassenführungsguthaben, von denen nur ein Teil durch Geld gedeckt ist, geleistet. Ähnlich ist es in den anderen Ländern.

Daß in einer Reihe von Staaten wie in Deutschland und England der effektive Geldumlauf überhaupt noch eine Rolle spielt, daß er hier nicht schon längst durch die Umlaufmittel und Geldzertifikate verdrängt wurde, ist allein auf ein Eingreifen der Gesetzgebung zurückzuführen. Aus Gründen, die mit gewissen theoretischen Anschauungen über

das Wesen der Noten in Verbindung standen, glaubte man dem Umlaufe von Noten, die auf kleine Beträge lauten, entgegenzutreten zu müssen¹. Der Kampf gegen die Einpfundnoten in England endete mit einem vollen Siege des Souverains und dieser Sieg gewann über die Grenzen Englands hinaus Bedeutung. Denn die ungünstige Auffassung, die auf dem Kontinente von dem Wesen der kleinen Banknoten Jahrzehntlang vorherrschte, führte auf englische Anschauungen zurück. Sicher ist, daß in den Staaten mit geordneter Rechtspflege und entwickeltem Bankwesen die Verwendung von effektivem Geld im Verkehre heute ohne jede Schwierigkeit durch Ausgabe einer entsprechenden Anzahl kleiner Notenappoints ersetzt werden könnte.

In einer Reihe von Ländern, in denen die Verdrängung der effektiven Geldübertragung durch die Umlaufsmittel und daneben durch Geldzertifikate vollständig durchgeführt wurde, hat man dieses Ziel unter ganz besonderen Verhältnissen in eigenartiger Weise planmäßig angestrebt und erreicht. Die Länder der Silberwährung — wir nennen da in erster Linie Britisch Ostindien, aber ähnlich liegen die Verhältnisse in den anderen asiatischen Staaten (mit Ausnahme von Japan), die daher dem dort gegebenen Beispiele entweder schon nachgefolgt sind oder nachfolgen werden; ferner in Mexiko und in anderen amerikanischen Staaten — sahen sich, nachdem der große Währungsstreit zugunsten des Goldmonometallismus entschieden worden war, genötigt, ihren Anschluß an die Weltgoldwährung zu vollziehen. Der Übergang zu einer den englischen oder deutschen Einrichtungen nachgebildeten Geldverfassung begegnete jedoch außerordentlichen Schwierigkeiten. Hätte man das Goldgeld in den Umlauf jener Länder einfügen wollen, dann hätte man enorme Massen Goldes dahin leiten müssen, was nicht ohne schwere Erschütterung der europäischen Geldmärkte und nur unter

¹ Vgl. Baird, *The One Pound Note, its History, Place and Power in Scotland, and its Adaptability for England*. Second Edition. Edinburgh 1901. S. 9ff.; Nicholson a. a. O. S. 177ff.; Jevons, *Investigations in Currency and Finance*. New Edition. London 1909. S. 275 ff.

ganz ungeheueren Opfern durchführbar gewesen wäre. Die Regierungen aber mußten weiters um jeden Preis trachten, einerseits den Goldwert nicht zu erhöhen, um die europäischen Märkte nicht zu beunruhigen, andererseits auch den Silberwert nicht mehr als nötig zu drücken. Die englische Verwaltung Indiens durfte nichts unternehmen, was den Geldmarkt des Mutterlandes ungünstig hätte beeinflussen können; ebensowenig durfte sie, aus Rücksicht auf die vorläufig bei der Silberwährung verbleibenden asiatischen Konkurrenzländer Indiens, irgendeine Maßregel ergreifen, welche den Rückgang des Silberpreises beschleunigt und damit die Konkurrenzfähigkeit des Landes gegenüber China, Japan, den Straits Settlements, sowie den übrigen Silberländern geschwächt hätte. Ihre Aufgabe war es daher, den Übergang des ausgedehnten Kolonialreiches zur Goldwährung zu bewerkstelligen, ohne Gold in beträchtlichen Mengen anzukaufen oder Silber zu verkaufen. Das Problem war nicht allzu schwer zu lösen. Bis zu einem gewissen Grade lagen die Verhältnisse ähnlich wie in jenen Doppelwährungsländern, die Ende der siebziger Jahre die freie Silberprägung eingestellt hatten. Eine genauere wissenschaftliche Betrachtung vollends mußte zeigen, daß es möglich sei, eine Goldwährung auch ohne Goldumlauf zu schaffen; daß es genüge, die freie Prägung der Silberrupie einzustellen und ihre Einlösbarkeit in Gold zu einem bestimmten Satze auszusprechen und durch Einrichtung eines entsprechenden Konversionsfonds auch durchzuführen, um dem Lande eine Goldwährung zu geben, die sich von der des Mutterlandes nur durch die geringere Höhe des Goldvorrates unterscheidet. Man brauchte nur in den Schriften Ricardos nachzusehen, um den Plan einer solchen Währungsordnung genau ausgearbeitet vorzufinden. Lindsay¹. und Probyn² haben diesen Weg betreten

¹ Vgl. Lindsay, *A Gold Standard without a Gold Coinage in England and India*. Edinburgh 1879. S. 12 ff.; eine zweite, 1892 anonym unter dem Titel: *Ricardos Exchange Remedy* erschienene Schrift desselben Verfassers war mir nicht zugänglich.

² Vgl. Probyn, *Indian Coinage and Currency*. London 1897. S. 1 ff.

und, auf Ricardo aufbauend, Entwürfe für diese Art der Regelung ausgearbeitet. Beide wollten die Münzstätten für Silber schließen und die Rupie in Gold zu einem festen Verhältnis einlösbar machen. Gesetzliche Zahlkraft sollte auch fernerhin nur die Rupie besitzen. Zwischen den beiden Vorschlägen gab es in einigen nebensächlichen Punkten Verschiedenheiten, von denen die wichtigste die war, daß Probyn es für erforderlich hielt, daß die Rupie in Indien selbst in Gold eingelöst werde, während Lindsay meinte, es sei ausreichend, wenn die Einlösung in London aus dem Bestand einer dort anzulegenden Goldreserve erfolge. Beide Vorschläge wurden sowohl von der indischen Regierung als auch von den zum Studium der Probleme des indischen Geldwesens eingesetzten Kommissionen verworfen. Man gab der Meinung Ausdruck, daß eine normale Goldwährung auch einen effektiven Goldumlauf erfordere, und daß der Mangel eines solchen Mißtrauen erwecken werde¹.

Der Bericht der Kommission von 1898 war von den hervorragendsten Fachmännern gezeichnet; ihre Äußerungen über die Vorschläge Probyns und Lindsays stützten sich im entscheidenden Punkte auf die Gutachten der größten Bankiers des britischen Reiches. Der Verlauf der Ereignisse aber gab den schlichten Männern der Theorie recht, nicht den Staatsmännern und Finanzgrößen, die auf jene mitleidig lächelnd hinabsahen. Das, was in Indien tatsächlich durchgeführt wurde, entspricht im großen und ganzen den Vorschlägen von Probyn und Lindsay, wenn auch in den Einzelheiten Abweichungen vorkommen. Und ganz ähnlich ist die Geldverfassung anderer Gebiete, in denen früher die Silberwährung herrschte, eingerichtet worden. Die heutige

¹ Vgl. Report of the Indian Currency Committee 1898 (in *Stability of International Exchange. Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard in to China and other Silver-using Countries submitted to the Secretary of State October 1, 1903, by the Commission on International Exchange. Washington 1903. Appendix G.*) S. 315 ff.; Heyn, *Die indische Währungsreform a. a. O. S. 54 ff.*; Bothe, *Die indische Währungsreform seit 1893. Stuttgart 1904. S. 199 ff.*

Währungsverfassung Indiens, der Straits Settlements, der Philippinen und der anderen asiatischen Länder, welche ihrem Beispiele gefolgt sind, ist äußerlich dadurch charakterisiert, daß im inländischen Verkehre Umsätze in Geld, d. h. in Gold, überhaupt nicht vorkommen oder doch weitaus seltener sind als in den europäischen Goldwährungsändern, in denen ja der effektive Goldumsatz auch nur recht gering ist im Verhältnis zur Summe aller durch das Geld vermittelten Zahlungen. Der Zahlungsverkehr bedient sich neben Noten, Schecks und Giroüberschreibungen vorwiegend der Silbermünzen, die teils noch aus der Zeit der Silberwährung herkommen, teils von der Regierung für Rechnung des Staates und zugunsten der Staatskasse, der der beträchtliche Münzgewinn zufließt, ausgeprägt werden. Ein Konversionsfond, der von der Regierung angelegt und verwaltet wird, tauscht diese Silbermünzen zu einem festen Satze gegen Gold, Golddevisen oder andere jederzeit fällige Goldforderungen um, während er andererseits zu demselben Satze — kleine Differenzen sind wegen der Kosten der Aufbewahrung, Transportierung usw. vorgesehen — Gold unbeschränkt gegen solche Silbermünzen umtauscht. Die näheren Einzelheiten dieser Verfassung sind in den verschiedenen Ländern nicht gleich. Die rechtlichen und banktechnischen Details sind aber für die Beurteilung ihres Wesens auch völlig gleichgültig. Es ist z. B. nicht weiter von Belang, ob die Einlösung der Silbermünzen von der Konversionskasse auf Grund einer bindenden gesetzlichen Vorschrift oder ohne solche Verpflichtung besorgt wird; ausschlaggebend ist allein der Umstand, daß die Einlösung tatsächlich erfolgt, wenn sie begehrt wird.

Zwischen der Währungsverfassung jener Länder Asiens und Amerikas und der der europäischen Goldwährungsstaaten besteht durchaus kein grundsätzlicher Unterschied. Hier wie dort wird der Zahlungsverkehr ohne effektive Geldübertragung durch Abtretung von Umlaufmitteln abgewickelt. Daß in England und Deutschland daneben für mittlere Zahlungen auch noch die effektive Geldübertragung eine

gewisse Rolle spielt, während in Indien und in den Philippinen die Zahl der effektiven Geldübertragungen kaum nennenswert ist, und daß in den erstgenannten Ländern die Quote des nicht durch Geld bedeckten Notenumlaufes geringer ist als in den letztgenannten, muß als ganz unwesentlich bezeichnet werden; hier liegt ein quantitativer, kein qualitativer Unterschied vor. Ebenso wenig ist der Umstand von Belang, daß die Umlaufsmittel hier vorwiegend Banknoten und Schecks, dort vorwiegend Silbermünzen sind. Die Silberrupie ist eben in Wahrheit nichts anderes als eine metallische Note, für deren Einlösung der Emittent, der Staat, Sorge trägt¹.

Im Anschlusse an gewisse Gedankengänge Ricardos, der vor nahezu 100 Jahren den Plan dieser Geldverfassung zuerst entwickelt hat², pflegt man von ihr als von dem Gold Exchange Standard zu sprechen. Man kann diese Bezeichnung nur dann gelten lassen, wenn sie die bank- und währungstechnischen Besonderheiten hervorheben soll, die jene Verfassung auszeichnen. Man muß sie jedoch zurückweisen, wenn beabsichtigt wird, damit eine prinzipielle Verschiedenheit von dem englisch-deutschen Typus der Goldwährung auszudrücken. Es ist nicht richtig, zu behaupten, daß Gold in jenen Ländern lediglich als Maßstab der Preise fungiert, während die Silbermünzen als allgemeines Tauschmittel verwendet werden. Wir wissen, wie wenig gerechtfertigt es ist, von einer preismessenden Funktion des Geldes zu sprechen. Im Sinne Ricardos konnte von Wertmessung und Wertmaß gesprochen werden; vom Standpunkte der subjektiven Werttheorie muß man diese und ähnliche Anschauungen zurückweisen. Auch in Indien und in Österreich-Ungarn und in allen anderen Ländern mit ähnlicher Geld- und Bankverfassung ist das

¹ Vgl. Conant, The Gold Exchange Standard in the Light of Experience. (The Economic Journal. Vol. XIX. 1909.) S. 200.

² In der 1816 veröffentlichten Schrift Proposals for an Economical and Secure Currency with Observations on the Profits of the Bank of England. Vgl. Works a. a. O. S. 404 ff.

Gold ebenso allgemeines Tauschmittel wie in England oder Deutschland; der Unterschied der beiden Systeme ist nur graduell, nicht prinzipiell.

§ 4. Die Übung, Zahlungen im Wege der Aufrechnung von Gegenforderungen oder durch Konfusion von Forderungen durchzuführen, ist keineswegs an die Staats- oder Landesgrenzen gebunden. Gerade im interlokalen Verkehr hat sich das Bedürfnis danach zuerst und am stärksten fühlbar gemacht. Die Versendung von Geld ist stets mit nicht unbeträchtlichen Kosten, mit Zinsverlust und mit einem Risiko verbunden. Werden die aus verschiedenen Geschäften entspringenden Forderungen nicht durch effektive Geldübertragung, sondern durch Aufrechnung oder Konfusion getilgt, dann können alle diese Auslagen und Gefahren vermieden werden. Darin lag ein außerordentlich wirksamer Antrieb für die Ausbreitung der geldumsatzsparenden Zahlungsmethoden im Fernverkehr. Schon frühzeitig finden wir den Gebrauch der Wechsel für interlokale Zahlungen eingebürgert; daneben treten dann später Schecks, Auszahlungen und Kabelüberweisungen, alle die Grundlage eines interlokalen Abrechnungsverkehrs bildend, der sich ohne Vermittlung einer besonderen Abrechnungsstelle im freien Spiel des Marktes vollzieht. Im lokalen Zahlungsverkehr sind die Vorteile, die dem Einzelnen aus der abrechnungsmäßigen, daher bargeldlosen Abwicklung der Geschäfte erwachsen, geringer als im interlokalen, und daher hat es hier länger gedauert, bis das Kompensationssystem durch die Einrichtung von Abrechnungsstellen zum Durchbruche gelangte.

Während der Abrechnungsverkehr die politischen Grenzen ohne Schwierigkeit überschreitet und im internationalen Wechsel- und Scheckverkehr sich eine weltumspannende Organisation geschaffen hat, ist das Umlaufmittel, wie überhaupt jedes Geldsurrogat, in seiner Geltung national gebunden. Es gibt keine Geldsurrogate, mithin auch keine Umlaufmittel, welche international anerkannt sind und

demgemäß im zwischenstaatlichen Verkehre dort die Stelle des Geldes vertreten könnten, wo es gilt, die Überschüsse, die bei der Abrechnung verbleiben, zu tilgen. Das wird vielfach übersehen, wenn man von dem gegenwärtigen Stande des internationalen Zahlungsverkehrs und von den Möglichkeiten seiner zukünftigen Entwicklung spricht. Es unterläuft hier eben wieder jene bereits gerügte Verwechslung des Kompensationssystems und der Umlaufmittelzirkulation. Am deutlichsten wird dies in den üblichen Ausführungen über den sogenannten internationalen Giroverkehr. Im nationalen Giroverkehr werden Zahlungen durch Übertragung von Geldsurrogaten, die vielfach Umlaufmittel sind, nämlich der bei der Girobank geführten Kassenführungsguthaben der Teilnehmer bewirkt. Im internationalen Verkehr fehlt das Geldsurrogat, und auch der sogenannte internationale Giroverkehr soll kein solches einführen. Es muß vielmehr festgestellt werden, daß dieser sogenannte internationale Giroverkehr wohl die äußerliche Gestalt, nicht aber das Wesen der hergebrachten Art der Abwicklung internationaler Geldforderungen geändert hat. Wenn die Banken verschiedener Länder übereinkommen, ihren Kunden das Recht einzuräumen, Überweisungen von ihren Guthaben direkt an die Guthaben der Kunden der ausländischen Bank vorzunehmen, so tritt damit wohl zu den älteren Methoden der internationalen Skontration eine neue hinzu. Der Wiener, der einem Berliner eine Geldsumme zahlen will, konnte sich früher der internationalen Postanweisung bedienen oder er konnte auf der Börse einen Wechsel auf Berlin kaufen und diesen an seinen Gläubiger senden. In der Regel wird er die Vermittlung einer Bank in Anspruch genommen haben, die wieder ihrerseits das Geschäft durch Ankauf einer Devisen oder eines Schecks durchgeführt hat. Nun kann er, falls er als Mitglied dem Scheckverkehre der österreichischen Postsparkassa und sein Gläubiger dem der deutschen Reichspost angehört, die Überweisung einfacher durch Erteilung der entsprechenden Order an das Postsparkassenamt in Wien vornehmen. Das mag bequemer sein und den Anforderungen

des regen Geschäftslebens der Gegenwart besser entsprechen als die früher allein übliche Methode. Neue Wege im internationalen Geldverkehr hat man aber mit der gewiß sehr lobenswerten Einrichtung dieses Verkehrs nicht betreten. Denn die Saldi dieses internationalen Giroverkehrs müssen, wenn ihre Begleichung nicht durch Wechsel erfolgen kann, durch effektive Geldübertragung getilgt werden. Man kann nicht einmal behaupten, daß der internationale Giroverkehr die internationalen Geldsendungen vermindert hat. Auch vor seiner Einführung hat der Wiener, der dem Berliner zahlen wollte, nicht Zwanzigmarkstücke gekauft und in einem Paket nach Berlin geschickt.

Die Errichtung einer internationalen Noten- oder Girobank wäre allein geeignet, internationale Geldsurrogate und in weiterer Folge internationale Umlaufmittel zu schaffen. Wenn die von der Weltbank ausgegebenen Noten und die von ihr eröffneten Giro Guthaben überall zur Tilgung von Geldforderungen jeder Art verwendet werden könnten, entfiele die Notwendigkeit, die Saldi der internationalen Zahlungsbilanz durch Geldsendungen zu decken. An die Stelle der effektiven Geldübertragung könnte die Übermittlung von Noten der Weltbank oder von Schecks, mit denen über das Konto des Ausstellers bei der Weltbank verfügt wurde, oder auch die einfache Umschreibung in den Büchern der Weltbank treten. Die Saldi des internationalen Clearing, das schon heute besteht, wenn es auch nicht örtlich konzentriert ist und der straffen Organisation der nationalen Abrechnungsstellen ermangelt, würden dann in ähnlicher Weise getilgt werden wie bereits gegenwärtig die des nationalen.

Vorschläge, welche auf die Schaffung von international zirkulationsfähigen Umlaufmitteln durch Errichtung einer zwischenstaatlichen Bankstelle abzielen, sind schon wiederholt gemacht worden. Nicht jedes Projekt freilich, welches sich mit der Ausgestaltung des internationalen Giroverkehrs in jenem Sinne beschäftigt, in dem dieses Wort heute gebraucht wird, kann hierher gerechnet werden. Immerhin schimmert in einzelnen Schriften, welche die Gründung einer

Weltbank oder doch einer zwischenstaatlichen Bankorganisation fordern, die Idee des internationalen Umlaufmittels durch¹. Die organisatorischen Probleme, welche die Errichtung einer solchen länderumspannenden Institution bietet, könnten auf verschiedene Weise gelöst werden. Die Bildung der Weltbank als besonderer Organisationsform und als selbständiger Rechtspersönlichkeit wäre wohl die einfachste Form für das neue Gebilde. Es wäre aber auch möglich, davon abzusehen, eine besondere Zentralstelle für die Verwaltung und Deponierung der zur Eröffnung der Konti eingezahlten Geldbeträge und die Ausgabe der Geldsurrogate zu errichten. Man könnte die Hindernisse, welche die leicht verletzbare nationale Eitelkeit der örtlichen Konzentration der Bankgestion voraussichtlich entgegensetzen dürfte, dadurch zu vermeiden suchen, daß die Geldbestände der Weltgiro-, beziehungsweise Weltnotenausgabestelle in Verwahrung der einzelnen Nationalbanken belassen werden. In dem Geldbestande einer jeden Zentralbank wären dann zwei Massen zu unterscheiden; eine, welche als Grundlage für die Weltorganisation des Zahlungsverkehres zu dienen hätte und über welche nur von den Organen dieser verfügt werden könnte, und eine zweite, die auch fernerhin dem nationalen Geldverkehre dienstbar wäre. Man könnte selbst noch weiter gehen und auch die Ausgabe der internationalen Noten und anderen Geldsurrogate den Einzelbanken überlassen, welche nur gehalten wären, dabei die von dem Organe der Weltorganisation erteilten Vorschriften zu beachten. Es ist nicht unsere Aufgabe, zu untersuchen, welche von den verschiedenen Möglichkeiten die praktischste ist; ihr Wesen allein bietet für uns Interesse, nicht ihre konkrete Ausgestaltung.

Auf einen Punkt muß jedoch besonders hingewiesen werden. Wenn die Guthaben in den Büchern der Welt-

¹ Vgl. Patterson, Der Krieg der Banken. Aus dem Englischen von Holtzendorff. Berlin 1867. S. 17 ff.; Wolf, Verstaatlichung der Silberproduktion und andere Vorschläge zur Währungsfrage. Zürich 1892. S. 54 ff.; Eine internationale Banknote. (Zeitschrift für Sozialwissenschaft. XI. Bd. 1908.) S. 44 ff.

bank nur gegen Erlag der vollen Summe in Geld oder durch Umschreibung zu Lasten eines anderen, nur gegen Erlag der vollen Summe in Geld entstandenen Guthabens erworben werden können, wenn sie Noten nur im Austausch für Geld hergeben wird, dann wird sie wohl den Transport von Geldbeträgen, der heute noch einen großen Raum im internationalen Zahlungsverkehr einnimmt, überflüssig machen, geldumsatzsparend könnte sie aber in diesem Falle nicht wirken. Sie wäre freilich auch dann imstande, den Geldbedarf herabzudrücken, da die Übertragungen sich vielleicht schneller und mit weniger Reibung vollziehen würden. Aber nach wie vor würde jeder Umsatz, der sich durch die Vermittlung der Bank vollzieht, mit effektivem Geldgebrauch verbunden sein. Die Geldstücke blieben freilich ruhig in den Kellern der Weltbank liegen, und nur das Recht, ihre Herausgabe zu fordern, würde übertragen werden. Aber die Höhe der Umsätze wäre ziffernmäßig durch die Höhe der Gelddepots in der Bank begrenzt. Die Möglichkeit, Geldbeträge umzusetzen, wäre an das Vorhandensein dieser Geldbeträge in wirklicher Geldgestalt gebunden. Um den internationalen Geldverkehr von dieser Fessel zu befreien, müßte der Weltbank das Recht zugestanden werden, Noten auch als Darlehen auszugeben, und Guthaben im Kreditwege zu eröffnen, d. h. ihre Geldbestände zum Teile auszuleihen. Damit erst wäre dem zwischenstaatlichen Zahlungsverkehr ein Umlaufmittel gegeben worden, wie es der binnenländische bereits besitzt; er würde unabhängig werden von der vorhandenen Geldmenge.

Der Verwirklichung eines derartig ausgestalteten Weltbankprojektes stehen gewaltige Hindernisse entgegen, die zu überwinden schwerlich in der nächsten Zeit gelingen dürfte. Das kleinste dieser Hindernisse bildet die Verschiedenheit der in den einzelnen Staaten üblichen Geldarten; nähern wir uns doch mit jedem Tage mehr und mehr dem Zustande der Weltgeldeinheit auf Grund des Sachgeldes Gold. Stärker fallen schon die Schwierigkeiten ins Gewicht, die in den politischen Verhältnissen liegen. Die Gründung einer Welt-

bank könnte an der Ungewißheit über ihre völkerrechtliche Stellung scheitern. Kein Staat wird sich der Gefahr aussetzen wollen, daß im Kriegsfall die Guthaben seiner Angehörigen bei der Weltbank gesperrt werden. Hier stehen Existenzfragen auf dem Spiele, und darum könnte keine, noch so sehr mit Kautelen umgebene Völkerrechtssatzung die einzelnen Staaten so weit beruhigen, daß sie ihren Widerstand gegen den Anschluß an eine solche Organisation aufgeben.

Die größte Schwierigkeit, die der Ausgabe internationaler Umlaufsmittel entgegensteht, liegt jedoch in dem Umstande, daß unter den Staaten, die dem Weltbanksysteme beizutreten hätten, eine Einigung über die von der Bank bei der Ausgabe von Umlaufsmitteln einzuhaltende Politik kaum zu erzielen sein wird. Schon die Festsetzung der Menge der auszugebenden Umlaufsmittel würde unüberbrückbare Gegensätze zutage treten lassen. Vorschläge, welche auf die Errichtung einer umlaufsmittelausgebenden Weltbank abzielen¹, finden daher unter den gegenwärtigen Verhältnissen kaum Beachtung.

¹ Vgl. De Greef, *La Monnaie, le Crédit et le Change dans le Commerce international*. (Revue Économique internationale. 8^e Année, Vol. IV 1911.) S. 58 ff.

Drittes Kapitel.

Umlaufsmittel und Geldbedarf.

§ 1. Die Ausbildung des Abrechnungssystems, wie sie vor allem durch den Ausbau der Clearinghäuser angestrebt wird, vermindert den Geldbedarf im weiteren Sinne: ein Teil der wirtschaftlich durch das Geld vermittelten Tauschakte kann abgewickelt werden, ohne daß Geldstücke oder Geldsurrogate körperlich in Umlauf gesetzt werden. Damit wird eine Tendenz zur Herabdrückung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes geschaffen, die der zu seiner Erhöhung, welche aus der gewaltigen Steigerung des Geldbedarfes im Gefolge der fortschreitenden Ausbreitung der Verkehrswirtschaft entspringen müßte, entgegengewirkt. In der gleichen Richtung arbeitet auch die Entwicklung der Umlaufsmittel; die Umlaufsmittel, die im Verkehre als Geldsurrogate an die Stelle des Geldes zu treten vermögen, vermindern den Geldbedarf im engeren Sinne. Hier ist die große volkswirtschaftliche Bedeutung der Umlaufsmittel, hier ihre Einwirkung auf das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis zu suchen.

Ebenso wie die Errichtung und Ausgestaltung der Abrechnungsstellen, der wichtigsten Institution zur Herabminderung des Geldbedarfes im weiteren Sinne, ist auch die Entwicklung der Umlaufsmittel, der wichtigsten Institution zur Herabminderung des Geldbedarfes im engeren Sinne, nicht lediglich auf das freie Spiel der wirtschaftlichen Kräfte zurückzuführen. Das Kreditbedürfnis der Kaufleute und Gewerbetreibenden, der Fürsten und Staaten und das Gewinnstreben der Bankiers waren nicht die alleinigen treibenden Kräfte der Entwicklung. Auch die Wirtschaftspolitik hat bewußt in den Prozeß eingegriffen, um ihn zu fördern und zu beschleunigen. In dem Maße, in dem der naive Midasglaube von der Ersprießlichkeit eines großen Edelmetallbestandes schwand und durch eine nüchterne Betrachtung

des Geldproblems ersetzt wurde, erstarkte die Anschauung, daß die Herabminderung des nationalen Geldbedarfes im engeren Sinne ein eminentes volkswirtschaftliches Interesse bilde. Adam Smith weist darauf hin, daß die Verdrängung von Gold und Silber durch Papier, d. h. Noten, an Stelle eines kostspieligen Verkehrsmittels ein weniger kostspieliges setze, welches im übrigen die gleichen Dienste leiste. Er vergleicht das Gold- und Silbergeld, das in einem Lande umläuft, mit einer Landstraße, auf der alles Futter und Korn zu Markt gebracht wird, auf der selbst jedoch auch nicht das Mindeste davon wächst. Die Notenausgabe aber schaffe gleichsam einen Fahrweg durch die Lüfte und ermögliche es, einen großen Teil der Straßen in Äcker und Weiden zu verwandeln und auf diese Weise den jährlichen Ertrag von Land und Arbeit beträchtlich zu steigern¹. Ähnliche Anschauungen hegt Ricardo. Auch er erblickt den wesentlichsten Vorteil des Notengebrauches in der Verminderung der der Volkswirtschaft durch den Zirkulationsapparat erwachsenden Kosten. Sein Ideal einer Geldverfassung ist ein Zustand, in welchem der Volkswirtschaft der Gebrauch eines Geldes von unveränderlichem Wert mit den geringsten Kosten gesichert wird. Von diesem Gesichtspunkte ausgehend, formuliert er seine Vorschläge, die auf eine gänzliche Verdrängung des Edelmetallgeldes aus dem effektiven Umlauf des Inlandes hinzielen².

Die Ansichten, welche die Klassiker über das Wesen der geldbedarfvermindernden Zahlungsmethoden entwickelten, hatte schon das 18. Jahrhundert gekannt. Die Aufnahme in die Schriften der Meister und die glänzende Darstellung und logische Vollendung, die ihnen hier zuteil wurde, sicherte ihnen auch im 19. und 20. Jahrhundert die allgemeine Anerkennung. Der Widerspruch, der sich mitunter gegen sie geltend gemacht hat, ist verstummt. Die möglichste Aus-

¹ Vgl. Smith a. a. O. II. Bd. S. 28, 78.

² Vgl. Ricardo, *The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes* (Works a. a. O.) S. 263 ff.; *Proposals for an Economical and Safe Currency* (ebendort) S. 397 ff.

bildung der geldsparenden Zahlungsmethoden bildet in allen Ländern ein Ziel der Bankpolitik.

Wird Sachgeld verwendet, dann liegen die Vorteile der Verminderung des Geldbedarfes durch die Ausbreitung der geldsparenden Zahlungsmethoden auf der Hand. Wir sehen dabei ganz davon ab, daß die Entwicklung des Abrechnungssystemes und der Umlaufmittel mit dem durch die Ausbildung der Geldwirtschaft bewirkten potentiellen Ansteigen des Geldbedarfes zumindest Schritt gehalten hat, so daß die gewaltige Erhöhung des inneren Tauschwertes des Geldes, die sonst im Gefolge der Erweiterung des Geldgebrauches eingetreten wäre, mit ihren als ungünstig empfundenen volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen vollkommen vermieden wurde. Die Steigerung des Tauschwertes des Geldes und somit auch des Geldstoffes hätte einen erhöhten Anreiz für die Produktion des Geldstoffes gegeben. Kapital und Arbeit aus anderen Produktionszweigen hätten sich der Geldstoffproduktion, konkret gesprochen der Edelmetallgewinnung, zugewendet. Für einzelne Unternehmungen hätte dies zweifellos eine vermehrte Rentabilität bedeutet. Aber der Versorgungsstand der Volkswirtschaft hätte darunter gelitten. Die Vermehrung des monetären Zwecken dienenden Edelmetallvorrates hätte die Lage der Individuen nicht verbessert, ihre Bedürfnisbefriedigung nicht erhöht; denn den Gelddienst hätte auch eine geringere Menge bewältigen können. Andererseits aber wäre die Versorgung der Menschen mit wirtschaftlichen Gütern, welche unmittelbar der Befriedigung ihrer Bedürfnisse dienen, quantitativ verschlechtert worden, wenn ein Teil der sonst zu ihrer Hervorbringung verwendeten Kapitalien und Arbeitskräfte der Edelmetallgewinnung zugeführt worden wäre. Auch abgesehen von den Verschiebungen in der Richtung der Produktion tritt eine Verschlechterung des Versorgungsstandes dadurch ein, daß infolge der aus der monetären Verwendung entspringenden Wertsteigerung der Edelmetalle der für die industrielle Verwendung zur Verfügung stehende Vorrat abnimmt, da gewisse Mengen aus dieser Verwendung in die andere übergeführt werden. Be-

sonders deutlich wird dies alles, wenn wir an eine Volkswirtschaft denken, die die Edelmetalle nicht selbst produziert, sondern einführt. Hier stellt die Warenmenge, die an das Ausland zum Zwecke des Eintausches der zusätzlichen Geldstoffmenge abgegeben werden muß, den Verlust der Volkswirtschaft an Gütern, die zur besseren Versorgung hätten dienen können, dar. In einem Lande, das die Edelmetalle selbst erzeugt, ist die Sache im Prinzip die gleiche, nur die Berechnung der durch die Vernachlässigung der anderen Produktionszweige und die Bevorzugung der Edelmetallgewinnung eintretenden Schädigung des Versorgungsstandes ist eine andere; sie ist vielleicht weniger übersichtlich, aber theoretisch ebenso genau erfaßbar. Die Größe der weiteren Schädigung durch Abströmen von Geldstoff in die monetäre Verwendung ist stets durch jene Stoffmenge, die der anderweitigen Verwendung zugunsten der monetären entzogen wurde, gegeben.

Wird Zeichengeld verwendet, dann spricht für die Ausdehnung der abrechnungsmäßigen Zahlungsmethoden und des Gebrauches der Umlaufmittel lediglich das allerdings durchschlagende Moment der Vermeidung von Steigerungen des inneren Tauschwertes des Geldes. Die anderen Gründe entfallen jedoch in dieser Geldverfassung. Das ökonomische Prinzip, den nationalen Geldapparat mit den geringsten Kosten einzurichten und in Tätigkeit zu erhalten, ist hier auf anderem Wege zu erreichen. Es muß z. B. getrachtet werden, die Papiergeldnoten mit den geringsten Produktionskosten herzustellen. Man sieht sofort, daß diesem Problem auch nicht im entferntesten jene quantitative Bedeutung zukommen kann wie dem der Verminderung des monetären Edelmetallbedarfes. Wenn auf die Ausstattung der Noten auch noch so große Sorgfalt verwendet wird, können die Kosten ihrer Erzeugung niemals auch nur annähernd so groß werden wie die der Edelmetallproduktion. Wird dabei noch berücksichtigt, daß die kunstreiche Herstellung der Noten auch eine Schutzmaßregel gegen ihre verbrecherische Nachahmung bildet, so daß schon aus diesem Grunde an Ersparungen auf

diesem Gebiete nicht gedacht werden darf, so ergibt sich, daß das Problem der Verminderung der Kosten des Zirkulationsapparates bei Verwendung von Zeichengeld ein ganz anderes Wesen zeigt als bei Verwendung von Sachgeld. Ähnliches gilt, soweit die Kosten der Herstellung der Geldstücke in Frage kommen, auch vom Kreditgeld.

Es ist allgemein bekannt, daß das Prinzip der Vermeidung überflüssiger Kosten bei Herstellung von Zeichengeld und Kreditgeld vielfach ganz außer acht gelassen wird. Ein Beispiel bietet etwa die spanische Valuta; zur Herstellung von Kreditgeldstücken werden hier kostspielige silberne Platten verwendet, wo doch Nickel oder dergleichen denselben Dienst leisten könnte. Die Erklärung dieser Erscheinung ist nur auf historischer Grundlage möglich. Die Entstehung dieser Geldtypen aus Sachgeldtypen beleuchtet den sonst unverständlichen Vorgang. Aus dem gleichen Grunde pflegt man in anderen Ländern, z. B. in England und Deutschland, zur Herstellung der großen Scheidemünzen, also von Geldanweisungen, das Metall Silber, aus dem diese Stücke früher als Stoffgeld ausgebracht wurden, zu benutzen. Die populären Anschauungen über Geld und Geldwert finden in diesen Vorgängen nichts Auffälliges. Im Gegenteil. Sie, die nur das grobsinnlich Wahrnehmbare berücksichtigen, sehen keinen Unterschied zwischen dem Metallgelde einerseits und dem durch Metallstücke repräsentierten Zeichen- und Kreditgeld und Geldanweisungen andererseits. Nur langsam dringt die Erkenntnis des wahren Sachverhaltes in die Öffentlichkeit.

§ 2. Um die Bedeutung der abrechnungsmäßigen Zahlungsmethoden und der Umlaufmittel für die Entwicklung des Geldbedarfes erschöpfend zu würdigen, muß man sich über die Natur der Veränderungen des Geldbedarfes klar werden.

Die Bewegungen des Geldbedarfes lassen, was die objektiven Voraussetzungen seiner Entwicklung anbelangt, in allen Volkswirtschaften die Geltung des gleichen Gesetzes erkennen. Maßgebend ist in erster Linie die allgemeine

Verfassung der Volkswirtschaft. Die Verbreitung des durch Geld vermittelten Tauschverfahrens erhöht den Geldbedarf, der Rückgang des indirekten Tausches, die Rückkehr zum Naturaltausch vermindert ihn. Aber auch abgesehen von den Veränderungen in der Anwendung des indirekten Tausches, die in der Gegenwart keine Rolle spielen, vollziehen sich große Änderungen im Geldbedarfe, die durch die allgemeine volkswirtschaftliche Entwicklung bedingt sind. Zunahme der Bevölkerung, Fortschreiten der Arbeitsteilung und die damit Hand in Hand gehende Ausbreitung des Tauschverkehrs lassen den Geldbedarf der Einzelnen und daher auch den der Volkswirtschaft, der sich ja lediglich als die Summe des Geldbedarfes der Einzelwirtschaften darstellt, anwachsen, Abnahme der Bevölkerung und Rückbildung der Verkehrswirtschaft bewirken seine Einschränkung. Das sind die großen Wandlungen in der Gestaltung des Geldbedarfes. Innerhalb dieser großen Veränderungen können kleinere periodische Schwankungen beobachtet werden. Solche werden zunächst durch den Wechsel der Konjunktur hervorgerufen, durch den dem modernen Wirtschaftsleben eigentümlichen Reigen von Aufschwung und Niedergang, gutem und schlechtem Geschäftsgang. Wellenberg und Wellental der Konjunktur umfassen stets eine mehrjährige Periode. Aber auch innerhalb der einzelnen Jahre, Vierteljahre, Monate, Wochen, ja selbst Tage, gibt es beträchtliche Schwankungen in der Höhe des Geldbedarfes. Der Abschluß von Geschäften, die durch Geld vermittelt werden, drängt sich auf bestimmte Zeitpunkte zusammen; und auch wo dies nicht der Fall ist, da wirkt die Übung, die Erfüllung der Geschäfte von seiten des Käufers an gewissen Terminen zu häufen, auf eine Differenzierung des Geldbedarfes. Auf den täglichen Märkten mag es im allgemeinen wenig zur Geltung kommen, daß der Geldbedarf während der Marktstunden stärker ist als vorher und nachher. Weit deutlicher ist die periodische Steigerung und Verminderung des Geldbedarfes dort zu erkennen, wo sich die Verkehrsakte auf Wochen-, Monats- und Jahresmärkten zusammendrängen. In gleicher Richtung

wirkt die Übung, die Löhne der Arbeiter und die Besoldungen der Angestellten nicht täglich, sondern wöchentlich, monatlich oder vierteljährlich auszuzahlen. Auch Pachtschillinge und Mietzinse, Darlehenszinse und Amortisationsquoten werden in der Regel an bestimmten Terminen entrichtet. Die Rechnungen der Schneider, Schuhmacher, Fleischhauer, Bäcker, Buchhändler u. dgl., die Honorare der Ärzte usf. pflegen vielfach nicht täglich, sondern periodisch glatt gestellt zu werden. Die Tendenz, die allen diesen Einrichtungen innewohnt, erfährt eine gewaltige Verstärkung durch den kaufmännischen Gebrauch, bestimmte Tage als Abwicklungstage, als Zahltage festzusetzen. Medio und Ultimo haben als solche besondere Bedeutung gewonnen, unter den Monatsletzen wieder die Quartalsletzen. Vor allem aber drängen sich die innerhalb einer Volkswirtschaft im Jahre zu leistenden Zahlungen im Herbste zusammen, wofür der Umstand ausschlaggebend ist, daß die Landwirtschaft aus natürlichen Gründen ihre Hauptgeschäftszeit im Herbste hat. Alle diese Tatsachen sind wiederholt in der eingehendsten Weise statistisch belegt worden; sie sind heute ein Gemeingut aller Ausführungen über Bank und Geldwesen¹.

§ 3. Man pflegt der durch das Kreditwesen und die sich immer verfeinernde Bankorganisation und -Technik angeblich erreichten Elastizität des Zahlungswesens gewöhnlich die Fähigkeit zuzuschreiben, die Größe des vorhandenen Geldvorrates ohne Beeinflussung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses der jeweiligen Höhe des Geldbedarfs anzupassen. Zwischen der Menge der Kreditumlaufmittel und der Handlungen des Bankwesens oder der Abmachungen

¹ Vgl. Jevons, *Investigations in Currency and Finance* a. a. O. S. 8, 151 ff.; Palgrave, *Bank Rate and the Money Market in England, France, Germany, Holland and Belgium 1844—1900*. London 1903. S. 106 f., 138 f.; Laughlin, *The Principles of Money* a. a. O. S. 409 ff.; Helfferich, *Das Geld* a. a. O. S. 493 ff.

zwischen zwei Kontrahenten, die eine Geldhingabe ersetzen können, einerseits, und der Menge des Geldes andererseits, fehle eine feste Beziehung, welche jene von dieser in starre Abhängigkeit bringen könnte. Statt eines festen Quantitätsverhältnisses zwischen Geld und seinen Ersatzmitteln, d. h. also zwischen Geldvorrat und Tausch- und Zahlungsakten, sei der Verkehr durch die Organisation der Bankeinrichtungen und des Kreditwesens im allerweitesten Maße von der Geldmenge unabhängig gemacht. Die heutige Organisation des Geld-, Zahlungs- und Kreditwesens habe die Tendenz, Veränderungen in den Quantitätsverhältnissen des Geldes auszugleichen und nicht zur Wirkung kommen zu lassen und die Preise nach Möglichkeit vom Geldvorrat unabhängig zu machen¹. Von anderen wieder wird diese Anpassungsfähigkeit lediglich den Umlaufsmitteln zugeschrieben, der ungedeckten Banknote², dem ungedeckten Kassensführungsguthaben³.

Will man die Stichhaltigkeit dieser Behauptungen prüfen, dann muß man sie zunächst von jener Unklarheit befreien, die durch die Vermengung der Wirkungen des Abrechnungssystems und der Umlaufmittelausgabe entspringt; jede von beiden soll einer gesonderten Betrachtung unterzogen werden.

Der Verringerung des Geldbedarfes im weiteren Sinne, welche die Übung, Gegenforderungen durch Aufrechnung zu tilgen, mit sich bringt, ist eine Grenze zunächst in der Zahl und Größe der mit ihren Fälligkeitsterminen zusammenfallenden Forderungen und Gegenforderungen gesetzt. Zwischen zwei Subjekten können nicht mehr Forderungen und in keinem höheren Betrage kompensiert werden, als zwischen ihnen im gegebenen Augenblicke wechselseitig bestehen. Durch Zession an Zahlungsstatt von Forderungen an dritte Personen, die vom Zessionar und vom debitor cessus mit Forderungen, die diesem gegen jenen zustehen, kompensiert werden, kann

¹ Vgl. Spiethoff, Die Quantitätstheorie a. a. O. S. 263 f.

² Vgl. Helfferich, Studien a. a. O. S. 151 f.; Schumacher, Die Ursachen der Geldkrise. Dresden 1908. S. 8 ff.

³ Vgl. White, An Elastic Currency. New-York 1893. S. 4.

das Anwendungsgebiet der Aufrechnung erweitert werden; die Abrechnungsstellen, die heute in allen wichtigeren Handelsplätzen bestehen, beseitigen die technischen und juristischen Schwierigkeiten, die derartigen Zessionen entgegenstehen, und haben damit der Ausbreitung des Kompensationssystems ganz außerordentliche Dienste geleistet. Doch ist das Abrechnungssystem noch einer weiteren Vervollkommnung fähig. Sehr viele Zahlungen, die im Wege der Kompensation getilgt werden könnten, werden noch durch effektive Geldzahlung beglichen. Denken wir uns den Abrechnungsverkehr ganz ausgebaut, so daß bei allen Zahlungen, selbst bei denen des täglichen Kleinverkehrs der Konsumenten und Detailisten, was wohl aus praktischen Gründen nicht leicht wirklich eintreten kann, zuerst die Tilgung durch Aufrechnung versucht wird, dann stoßen wir auf eine zweite Grenze der Entwicklung des Abrechnungssystems, die jedoch im Gegensatz zur ersten nicht übersteigbar ist. Vollständige Kompensation aller in einem gegebenen Augenblicke zu leistenden Geldübertragungen wäre selbst im Beharrungszustand der Volkswirtschaft, in dem keine Verschiebungen in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen der Einzelwirtschaften und in der Größe ihrer Kassenhaltungen eintreten, nur dann möglich, wenn die Geldeinnahmen und Geldausgaben der Individuen zeitlich zusammenfallen würden, so daß jeder mann die empfangenen Geldbeträge sogleich wieder verausgabte, und niemand für unvorhergesehene und unbestimmte Ausgaben einen Geldbetrag als „Kassa“ bereit zu halten gewillt wäre. Da nun aber diese Voraussetzungen nicht zutreffen, ja niemals zutreffen können, solange noch überhaupt Geld als allgemeines Tauschmittel nachgefragt wird, ergibt sich, daß die Höchstsumme der einer Abwicklung im Abrechnungsverkehr fähigen Übertragungsakte starr begrenzt ist. Der Geldbedarf einer Volkswirtschaft im weiteren Sinne kann auch durch die vollkommenste Ausgestaltung des Kompensationssystems nicht unter ein aus den Verhältnissen gegebenes Mindestmaß hinunter gedrückt werden.

Wieweit sich innerhalb dieses Spielraumes, der unter

den jeweils obwaltenden Umständen für die Entwicklung des Abrechnungsverkehres frei ist, tatsächlich ein solcher entwickelt, hängt nun in keiner Weise von der Gestaltung des Verhältnisses zwischen Geldbedarf und Geldvorrat ab. Ein verhältnismäßiges Sinken des einen oder des anderen kann selbsttätig weder einen unmittelbaren noch einen mittelbaren Einfluß auf die Ausbildung des Kompensationswesens ausüben. Diese ist stets auf besondere Ursachen zurückzuführen. Man ist ebensowenig berechtigt, anzunehmen, daß die fortschreitende Ausbreitung der abrechnungsmäßigen Abwicklung in eben dem Maße den Geldbedarf hinabdrückt, in dem ihn die steigende Entwicklung des Verkehres hinaufreibt, wie zu vermuten, daß das Umsichgreifen des Abrechnungssystems das Tempo der Steigerung des Geldbedarfes niemals überflügeln kann. Beide Entwicklungsreihen sind vielmehr voneinander vollkommen unabhängig. Eine Beziehung zwischen ihnen besteht nur insoferne, als in einer Periode, in der Tendenzen zur Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes stärker hervortreten, Bestrebungen, die diesen Tendenzen zielbewußt durch Verminderung des Geldbedarfes im Wege einer besseren Ausgestaltung des Abrechnungsverkehres entgegenzuarbeiten trachten, kräftiger gefördert werden dürften als in einer Periode, in der Tendenzen zur Verminderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes obwalten; vorausgesetzt natürlich, daß die Verhinderung einer Steigerung der Kaufkraft des Geldes als Ziel der Geldwertpolitik erkannt wurde. Dabei aber handelt es sich nicht mehr um eine automatische Korrektur der Bewegungselemente des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, sondern um politische Experimente zu seiner Beeinflussung, und es bleibt zweifelhaft, wie weit diese Maßregeln von Erfolg begleitet werden.

Man erkennt somit unschwer, wie wenig gerechtfertigt es ist, dem Abrechnungssystem die Kraft zuzuschreiben, das Auftreten eines Mißverhältnisses zwischen Geldvorrat und Geldbedarf, welches sonst nur durch entsprechende, sich automatisch auslösende Veränderungen des zwischen dem

Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses beseitigt werden könnte, bei konstantem inneren objektiven Tauschwert des Geldes auszugleichen. Die Entwicklung des Abrechnungsverkehrs ist von den übrigen Faktoren, die das Verhältnis zwischen Geldangebot und Geldnachfrage bestimmen, unabhängig. Die Einwirkungen der Ausbreitung oder Rückbildung des Kompensationssystems auf den Geldbedarf sind mithin eine selbständige Erscheinung, welche die aus anderen Ursachen auf dem Markte das Austauschverhältnis zwischen Geld und Ware beeinflussenden Tendenzen ebensogut stärken als schwächen kann. Es ist wohl selbstverständlich, daß ein Steigen der Zahl und Größe der Umsätze nicht zur Gänze auf die Gestaltung des Geldbedarfs einzuwirken vermag. Ein Teil der neuen Umsätze wird im Abrechnungsverkehr zur Abwicklung gelangen, denn auch dieser wird *ceteris paribus* eine solche Erweiterung erfahren, daß er auch fernerhin denselben aliquoten Teil aller Umsätze wie früher zur Abwicklung bringt. Für den anderen Teil der Umsätze könnte eine abrechnungsmäßige Tilgung nur dann platzgreifen, wenn eine Erweiterung des Abrechnungsverkehrs über das hergebrachte Maß hinaus platzgreift; eine solche Erweiterung kann aber niemals automatisch durch die Steigerung des Geldbedarfes ausgelöst werden.

§ 4. Die Lehre von der Elastizität der Umlaufmittel, richtiger ausgedrückt von ihrer automatischen Anpassung an den augenblicklichen Geldbedarf im weiteren Sinne, steht im Mittelpunkt der modernen banktheoretischen Auseinandersetzungen. Es wird zu zeigen sein, daß sie den Tatsachen nicht, oder zumindest nicht in der Form, in der sie gewöhnlich verkündet und verstanden wird, entspricht; mit diesem Nachweis fällt auch zugleich eines der wichtigsten Argumente der Gegner der Quantitätstheorie¹.

Tooke, Fullarton, Wilson und ihre älteren englischen

¹ Vgl. oben S. 165 f.

und deutschen Anhänger lehren, daß es nicht in der Macht der Notenbanken stehe, ihren Notenumlauf zu vergrößern oder zu vermindern. Die zirkulierende Notenmenge sei durch den Bedarf der Volkswirtschaft an Umsatzmitteln gegeben. Wenn die Zahl und Größe der Umsätze im Wachsen sei, dann müßten auch die Umsatzmittel in Zahl und Größe wachsen; wenn die Zahl und Größe der Umsätze zurückgehe, dann müßten notwendigerweise auch die Umsatzmittel in Zahl und Größe eine Verminderung erleiden. Ausdehnung und Zusammenziehung der umlaufenden Notenmenge sei niemals die Ursache, stets nur die Wirkung von Veränderungen, die sich im Geschäftsleben vollziehen. Das Verhalten der Banken sei dabei lediglich passiv; sie beeinflussen nicht die Umstände, welche die Höhe des Gesamtumlaufes bestimmen, sondern werden von ihnen beeinflusst. Jeder Versuch, die Notenausgabe über die durch die allgemeine Produktions- und Preisverhältnisse bedingten Grenzen auszudehnen, werde sofort durch die Rückströmung der überschüssigen Noten vereitelt, weil der Verkehr ihrer zur Bewältigung der Umsätze nicht bedürfe. Umgekehrt bewirke jeder Versuch einer willkürlichen Verminderung des Notenumlaufes einer Bank nur das, daß die Lücke sofort von einer anderen konkurrierenden Bank ausgefüllt werde; sei dies aber nicht möglich, etwa weil die Notenausgabe gesetzlich beschränkt werde, dann schaffe sich der Verkehr selbst andere Zirkulationsmittel, z. B. Wechsel, die an Stelle der Noten treten¹.

Es entspricht nur den von den Banking-Theoretikern immer wieder vorgetragenen Anschauungen von der Wesensgleichheit der Kassenführungsguthaben und der Noten, wenn man das, was sie in diesem Punkte von den Noten sagen,

¹ Vgl. Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle*. London 1844, S. 60 ff., 122 f.; Fullarton a. a. O. S. 82 ff.; Wilson, *Capital, Currency and Banking*. London 1847. S. 67 ff.; Mill, *Principles* a. a. O. S. 395 ff.; Wagner, *Geld- und Kredittheorie* a. a. O. S. 135 ff. Über Mills geringe Konsequenz in dieser Frage vgl. Wicksell a. a. O. S. 78 f.

auch von den Kassenführungsguthaben gelten läßt. In diesem Sinne wird die Lehre von der Elastizität der Umlaufsmittel heute allgemein verstanden¹; nur in diesem Sinne allein kann sie überhaupt auch nur mit einem Scheine von Berechtigung verteidigt werden. Als allgemein zugegeben wird ferner angenommen, daß die Umlaufsmittel nicht aus Mißtrauen des Publikums gegen die ausgebende Bank zu dieser zurückkehren, um sei es als Noten zur Bareinlösung präsentiert, sei es als Guthaben zurückgezogen zu werden. Auch dies steht ja in vollkommener Übereinstimmung mit den Lehren Tookes und seiner Anhänger.

Der Grundirrtum der Banking-Schule liegt in dem Verkennen des Wesens der Umlaufsmittelausgabe. Wenn die Bank einen Wechsel diskontiert oder sonst ein Darlehen gewährt, dann tauscht sie ein Zukunftsgut für ein Gegenwartsgut ein. Da die Emissionsstelle die gegenwärtigen Güter, die sie im Tausche hingibt, die Umlaufsmittel, gewissermaßen aus dem nichts schafft, könnte von einer natürlichen Begrenzung ihrer Menge nur dann gesprochen werden, wenn die Menge der künftigen Güter, die bereits jetzt auf dem Darlehensmarkte zum Austausch gegen gegenwärtige Güter gelangen, fest begrenzt wäre. Das ist aber keineswegs der Fall. Durch äußere Umstände ist zwar die Menge der künftigen Güter beschränkt, nicht aber die der künftigen Güter, die bereits jetzt auf dem Markte in Geldform angeboten werden. Die Emittenten der Umlaufsmittel sind in der Lage, durch Herabsetzen der von ihnen verlangten Zinsenvergütung unter den natürlichen Kapitalzins, d. h. unter jene Zinsrate, welche durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls die Realkapitalien ohne Vermittlung des Geldes in natura dargeliehen würden², die Nachfrage nach Umlaufsmitteln zu steigern, wogegen diese umgekehrt vollkommen aufhören müßte, sobald der Bankzinsfuß über den natürlichen Kapitalzins hinaus gesteigert

¹ Vgl. Laughlin, Principles a. a. O. S. 412.

² Vgl. Wicksell a. a. O. S. V.

werden würde. Die Nachfrage nach Geld und Geldsurrogaten, die auf dem Darlehensmarkte auftritt, ist in letzter Linie Nachfrage nach Kapitalgütern, beziehungsweise, wenn es sich um Konsumtivkredite handelt, nach Genußgütern. Wer „Geld“ zu leihen sucht, benötigt dieses ausschließlich zur Beschaffung anderer wirtschaftlicher Güter. Auch wenn er nur seinen Kassenbestand ergänzen will, hat dies keinen anderen Zweck, als sich die Möglichkeit zu verschaffen, im gegebenen Augenblick andere Güter einzutauschen. Nicht anders ist es, wenn er das Geld zur Leistung fälliger Zahlungen benötigt; in diesem Falle ist es eben der Zahlungsempfänger, der mit dem erhaltenen Gelde andere wirtschaftliche Güter einzukaufen beabsichtigt. Und es ist nicht anders, wenn künftiges Geld begehrt wird; denn auch dieses wird nur wegen seiner Kaufkraft um der sonstigen Güter, die mit seiner Hilfe erworben werden können, nachgefragt.

Die spezifische Nachfrage nach Geld und Geldsurrogaten, welche für die Gestaltung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses maßgebend ist, gelangt nur im Verhalten der Individuen bei Käufen und Verkäufen von anderen wirtschaftlichen Gütern zum Ausdruck. Nur da, wenn es sich etwa um den Tausch von Geld gegen Brot handelt, wird die Rangordnung, die den zum Austausch gelangenden wirtschaftlichen Gütern Geld und Ware in der Wertschätzung der beteiligten Individuen zukommt, ermittelt und darnach gehandelt; daraus ergibt sich dann das konkrete Austauschverhältnis in seiner ziffernmäßigen Bestimmtheit. Wenn aber ein Darlehen in Geld begehrt wird, das wieder in Geld zurückerstattet werden soll, dann ist von solchen Erwägungen nicht die Rede. Dann wird eben nur die Wertverschiedenheit gegenwärtiger und künftiger Güter in Betracht gezogen und sie allein ist für die Bildung des Austauschverhältnisses, für die Höhe der Zinsrate maßgebend.

Die Banking-Theorie ist denn auch außerstande, den Nachweis dafür zu erbringen, daß nicht mehr Umlaufmittel in den Verkehr gesetzt werden können, als durch bestimmte,

nicht vom Willen der Emittenten abhängige Umstände bedingt ist. Sie hat daher ihr Hauptaugenmerk auf den Nachweis der Behauptung gerichtet, daß jede überzählige Umlaufmittelmenge aus dem Verkehre wieder zur ausgebenden Stelle zurückgetrieben werde. Im Gegensatz zum Gelde kommen Umlaufmittel nicht als Zahlung, sondern als Darlehen auf den Markt, lehrt Fullarton; sie müssen daher automatisch zur Bank zurückströmen, wenn das Darlehen zurückgezahlt wird¹. Gewiß. Er übersieht jedoch dabei, daß der Schuldner die für die Rückzahlung der Darlehenssumme erforderliche Umlaufmittelmenge sich auch durch Aufnahme eines neuen Darlehens verschafft haben kann.

In Ausführung von Gedankengängen, die sich schon bei Fullarton und den anderen Schriftstellern seines Kreises finden, und in Anlehnung an gewisse Institutionen des englischen und des kontinentalen Bankwesens, die freilich eine ganz andere Bedeutung für die Praxis haben als jene, die ihnen fälschlich zugeschrieben wird, hat dann die neuere banktheoretische Literatur die Bedeutung des kurzfristigen Warenwechsels für die Fundierung eines elastischen Umlaufmittelwesens in den Vordergrund treten lassen. Dem Zahlungswesen könne Anpassungsfähigkeit an den stark wechselnden Bedarf in vollkommenstem Maße verliehen werden, wenn es mit dem Bedarf an Zahlungsmitteln in unmittelbaren ursächlichen Zusammenhang gebracht werde. Das kann nach Schumacher nur durch die Banknoten geschehen, und sei in Deutschland dadurch erreicht worden, daß die Banknoten auf die Warenwechsel basiert werden, deren Menge mit der Intensität des Wirtschaftslebens zu- und abnimmt. Mittels des Diskontgeschäftes werden an Stelle der zinstragenden Warenwechsel, die nur beschränkt umlaufsfähig sind, weil sie auf stets verschiedene individuelle Beträge lauten, in ihrer Gültigkeit zeitlich begrenzt sind und in ihrer Güte vom Kredit zahlreicher Privatpersonen abhängen, Banknoten ausgegeben, die von einer allgemein bekannten halböffent-

¹ Vgl. Fullarton a. a. O. S. 64.

lichen Anstalt in großen Mengen auf stets die gleichen runden Beträge ohne zeitliche Beschränkung ausgestellt werden und deshalb eine weit umfassendere, dem Metallgeld ähnliche Umlaufsfähigkeit besitzen. Mit der Einlösung des eskomptierten Wechsels finde dann ein Umtausch in umgekehrter Richtung statt; die Banknoten — oder statt ihrer Metallgeld — strömen, die Menge der umlaufenden Zahlungsmittel mindernd, zur Bank zurück. Wenn das Geld richtig als eine Anweisung auf Gegenleistungen für Vorleistungen definiert werde, dann entspreche eine Banknote, die auf den akzeptierten Warenwechsel gegründet ist, diesem Begriff in vollkommenem Maße, da sie Leistung und Gegenleistung eng miteinander verknüpfe und nach vermittelter Gegenleistung aus dem Umlauf regelmäßig wieder verschwinde. Durch eine solche mittels des Warenwechsels hergestellte organische Verbindung der Banknotenausgabe mit dem Wirtschaftsleben werde es somit erreicht, daß die Menge der umlaufenden Zahlungsmittel sich dem wechselnden Bedarf an Zahlungsmitteln automatisch anpaßt. Je vollkommener dies geschehe, um so mehr sei es ausgeschlossen, daß das Geld selbst die Preise beeinflussende Wertveränderungen erleidet, und um so mehr werde die Preisbildung allein durch die Gestaltung von Angebot und Nachfrage auf dem Warenmarkte bestimmt werden¹.

Demgegenüber muß man sich zunächst die Frage vorlegen, womit die Aufstellung eines Wesensunterschiedes zwischen Banknoten und anderen Geldsurrogaten, zwischen nicht durch Geld gedeckten Banknoten und den übrigen Umlaufsmitteln gerechtfertigt werden kann. Das Kassensführungsguthaben, über das mit Scheck jederzeit verfügt werden kann, ist, von einigen nebensächlichen technischen und juristischen Punkten, die es für den Kleinverkehr und bestimmte Zahlungen unverwendbar erscheinen lassen, abgesehen, ein ebenso taugliches Geldsurrogat wie die Bank-

¹ Vgl. Schumacher, Die deutsche Geldverfassung und ihre Reform a. a. O. S. 1327 f.; Die Ursachen der Geldkrise a. a. O. S. 8f.

note. Es ist für die volkswirtschaftliche Betrachtung vollkommen gleichgültig, ob die Bank einen Wechsel durch Ausbezahlung der Valuta in Noten oder durch Gutschrift auf Girokonto eskomptiert; banktechnisch mögen ja gewisse Unterschiede vorhanden sein, die dem Kassenbeamten wichtig erscheinen können. Ebenso wenig kann es wesentlich sein, ob die Bank Umlaufsmittel lediglich im Wechseldiskontgeschäfte ausgibt oder ob sie auch andere kurzfristige Darlehen gewährt. Der Wechsel ist ja wieder nichts anderes als eine juristisch und handelstechnisch besonders qualifizierte Form eines Schuldscheines. Volkswirtschaftlich kann zwischen einer Wechselforderung und einer anderen Forderung gleicher Güte und gleicher Verfallszeit kein Unterschied gefunden werden. Und der Warenwechsel wieder ist nur juristisch von einer offenen Buchschuld, die durch den Abschluß eines Kreditkaufgeschäftes entstanden ist, verschieden. Es läuft mithin die Lehre von der Elastizität der auf den Warenwechsel basierten Notenzirkulation auf die der Elastizität einer Umlaufsmittelzirkulation, die durch Belehnung von kurzfristigen, aus Kreditverkäufen stammenden Forderungen entsteht, hinaus.

Die Zahl und der Umfang der Kreditkäufe und Kreditverkäufe sind nun von der durch die Banken, die Emittenten der Umlaufsmittel, befolgten Kreditpolitik keineswegs unabhängig. Eine Erschwerung der Kreditbedingungen muß ihre Zahl vermindern, eine Erleichterung vergrößern. Nur der kann unter Stundung des Kaufpreises verkaufen, der augenblicklich kein Geld benötigt; in diesem Falle wird aber eine Inanspruchnahme des Bankkredites überhaupt nicht eintreten. Wer aber momentan Geld benötigt, kann nur dann Kreditverkäufe abschließen, wenn er Aussicht hat, die ihm aus diesem Geschäfte erwachsenden Forderungen sogleich zu Geld machen zu können. Die übrigen Kreditgeber können nur so viel gegenwärtige Güter auf dem Darlehensmarkte zur Verfügung stellen, als sie gerade besitzen. Anders die Banken, die sich durch Ausgabe von Umlaufsmitteln neue Gegenwartsgüter zu schaffen vermögen.

Sie sind imstande, alle an sie herantretenden Kreditansprüche zu befriedigen. Die Größe dieser Ansprüche hängt aber lediglich von dem Preise ab, den sie für die Kreditgewährung fordern. Gehen sie mit ihrer Zinsforderung unter das Niveau des natürlichen Kapitalzinses hinunter — und das müssen sie tun, wenn sie überhaupt Geschäfte durch Neuausgabe von Umlaufmitteln machen wollen; sie kommen ja mit einem neuen Kreditangebot auf den Markt —, dann werden diese Ansprüche wachsen.

Wenn die Darlehen, die von der Bank durch Ausgabe von Umlaufmitteln gewährt wurden, zur Rückzahlung fällig werden, dann kehrt allerdings ein entsprechender Betrag von Umlaufmitteln zu ihr zurück, wodurch die zirkulierende Menge vermindert wird. Gleichzeitig werden aber von der Bank neue Darlehen erteilt und strömen neue Umlaufmittel in den Verkehr. Der Anhänger der Warenwechseltheorie wird freilich einwenden: Nur wenn neue Warenwechsel entstanden sind und zum Diskont eingereicht werden, kann eine weitere Ausgabe von Umlaufmitteln Platz greifen. Das ist ganz richtig. Ob aber neue Warenwechsel entstehen, hängt eben von der Kreditpolitik der Banken ab.

Vergegenwärtigen wir uns einmal den Lauf eines Warenwechsels oder, richtiger gesagt, einer Kette von Warenwechseln. Ein Baumwollhändler hat rohe Baumwolle an einen Spinner verkauft. Er zieht auf den Spinner und läßt das von diesem akzeptierte Dreimonatspapier diskontieren. Nach Ablauf der drei Monate wird das Akzept dem Spinner von der Bank zur Zahlung präsentiert und von ihm eingelöst. Den erforderlichen Barbetrag beschafft sich der Spinner, der die Baumwolle mittlerweile versponnen und das Garn an einen Weber verkauft hat, durch Begebung einer auf den Weber gezogenen und von diesem akzeptierten Tratte. Ob diese beiden Kauf-Verkauf-Operationen zustandekommen, hängt nun hauptsächlich von der Höhe des Bankdiskonts ab. Der Verkäufer, einmal der Baumwollhändler, das zweitemal der Spinner, benötigt das Geld sogleich; er kann den Verkauf nur dann unter Stundung des Kaufpreises

durchführen, wenn die in drei Monaten fällige Kaufsumme nach Abzug des Diskonts jenen Betrag zumindest erreicht, unter dem er seine Ware zu verkaufen nicht gewillt ist. Es bedarf keiner weiteren Erläuterung, welche Bedeutung in diesem Kalkül der Höhe des Bankdiskonts zukommt. Unser Beispiel verliert auch dann nicht an Beweiskraft, wenn wir annehmen, daß die verkaufte Ware im Laufe der drei Monate, die der Wechsel läuft, bis zum Konsumenten gelangt und von diesem ohne direkte Inanspruchnahme von Kredit bezahlt worden sei. Denn auch die Beträge, welche die Konsumenten zu diesem Zwecke verwenden, sind ihnen als Arbeitslohn oder als Unternehmergewinn aus jenen Geschäften zugeflossen, die nur durch die Kreditgewährung der Banken ermöglicht wurden.

Wenn wir die Menge der zum Diskont eingereichten Warenwechsel zu gewissen Zeiten anschwellen, zu anderen wieder abnehmen sehen, dann dürfen wir nicht schon vorzeitig den Schluß dahin ziehen, daß diese Schwankungen aus Veränderungen in dem Geldbedarf der Einzelwirtschaften zu erklären seien. Die Folgerung, die allein zulässig wäre, ist die, daß zu den von den Banken augenblicklich aufgestellten Bedingungen keine größere Anzahl von Kreditgesuchen gestellt werden. Nähern die Umlaufmittelbanken den Zinsfuß ihrer Aktivgeschäfte an den natürlichen Kapitalzins an, dann sinkt der Umfang der an sie herantretenden Ansprüche; ermäßigen sie ihren Zinsfuß, so daß er sich vom natürlichen Kapitalzins stärker nach unten entfernt, dann wachsen diese Ansprüche. Die Ursache der Schwankungen der Inanspruchnahme des Zirkulationskredites der Umlaufmittelbanken ist nirgends anders zu suchen als in der von ihnen befolgten Kreditpolitik.

Die Banken haben es vermöge der ihnen zustehenden Macht, Zirkulationskredit durch Ausgabe von Umlaufmitteln zu erteilen, in der Hand, die zirkulierende Gesamtmenge des Geldes und der Geldsurrogate ins Grenzenlose zu vermehren. Sie können durch die Ausgabe von Umlaufmitteln den Geldvorrat im weiteren Sinne derart vermehren, daß

eine Steigerung des Geldbedarfes, die sonst zu einer Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes führen müßte, in ihren Wirkungen auf die Geldwertgestaltung paralytisch wird. Sie können durch Einschränkung in der Darlehensgewährung die zirkulierende Geldmenge im weiteren Sinne derart vermindern, daß eine Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die aus irgendwelchen anderen Ursachen eintreten müßte, vermieden wird. Das kann, wie gesagt, unter Umständen eintreten. Aber in dem ganzen Mechanismus der Zirkulationskrediterteilung und der Art und Weise, in der die Umlaufmittel entstehen und wieder zur Ausgabestelle zurückkehren, liegt nichts, das notwendigerweise zu einem solchen Erfolg führen müßte. Es kann z. B. gerade so gut geschehen, daß die Banken eine Vermehrung der Umlaufmittelausgabe gerade in einem Augenblicke eintreten lassen, in dem ein Rückgang des Geldbedarfes im weiteren Sinne oder eine Vermehrung des Geldvorrates im engeren Sinne zu einer Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes führt; dann werden sie durch ihr Eingreifen die Tendenz zur Revolutionierung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes verstärken. Die Umlaufmittelzirkulation ist eben nicht in dem Sinne elastisch, daß sie automatisch den Geldbedarf dem Geldvorrat ohne Beeinflussung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes anpaßt, wie fälschlich behauptet wird; sie ist nur in dem Sinne elastisch, daß sie jede, auch völlig grenzenlose Ausdehnung der Zirkulation ebenso wie jede Einschränkung zuläßt. Die Menge der zirkulierenden Umlaufmittel ist durch keine natürliche Schranke eingeengt. Will man sie aus irgendwelchen Gründen einschränken, dann muß man sie durch zielbewußtes menschliches Eingreifen (Bankpolitik) in irgendeiner Weise binden.

Dies alles gilt natürlich nur unter der Voraussetzung, daß alle Banken bei der Ausgabe von Umlaufmitteln nach einheitlichen Grundsätzen vorgehen oder daß überhaupt nur eine einzige Bank Umlaufmittel ausgibt. Eine einzelne Bank, die neben zahlreichen Konkurrenten ihre Geschäfte

betreibt, ist nicht in der Lage, eine selbständige Diskontpolitik einzuschlagen. Kann sie mit Rücksicht auf das Verhalten ihrer Konkurrenten den Zinsfuß in den Geschäften des Zirkulationskredites nicht mehr weiter ermäßigen, dann vermag sie — ohne Erweiterung ihres Kundenkreises — nur dann mehr Umlaufmittel in den Verkehr zu bringen, wenn eine Nachfrage darnach auch bei einem gegenüber dem natürlichen Kapitalzins nicht geminderten Zinsfuß besteht. So sehen wir die Banken den periodischen Schwankungen des Geldbedarfes bis zu einem gewissen Grade Rechnung tragen. Sie vermehren ihre Zirkulation und vermindern sie parallel mit den Veränderungen des Geldbedarfes, soweit ihnen die Einhaltung einer unabhängigen Zinspolitik wegen des Mangels eines einheitlichen Vorgehens nicht möglich ist. Damit aber tragen sie wesentlich zur Stabilisierung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes bei. Darin hat also die Theorie von der Elastizität der Umlaufmittelzirkulation recht; sie hat eine auf dem Markte zutage tretende Tendenz richtig erfaßt, wenn sie auch die Ursache völlig mißverstanden hat. Und eben weil sie für die Erklärung der von ihr festgestellten Erscheinung ein falsches Prinzip verwendet hat, versperrte sie sich auch vollkommen den Weg zur Erfassung einer zweiten auf dem Markte herrschenden Tendenz, die von der Umlaufmittelzirkulation ausgeht. Sie konnte übersehen, daß, soweit die Banken einheitlich vorgehen, ein beständiges Anschwellen der Umlaufmittelzirkulation und demzufolge ein Sinken des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes eintreten muß.

§ 5. Der durch das deutsche Bankgesetz vom 14. März 1875 (§ 17) statuierten gesetzlichen Beschränkung der bankmäßigen Notendeckung auf Wechsel, die von der Praxis vielfach dahin verstanden wurde, daß es sich stets um Warenwechsel handeln müsse, kommt in der Tat, wenn überhaupt, eine ganz andere Bedeutung zu, als landläufig behauptet wird. Sie macht die Notenausgabe nicht elastisch, sie bringt sie auch nicht, wie irrtümlich geglaubt wird, in einen

organischen Zusammenhang mit dem Geldbedarfe des Landes; das alles sind Täuschungen, die längst überwunden sein sollten. Sie hat auch nicht die Bedeutung für die Aufrechterhaltung der Einlösungsmöglichkeit der Noten, die ihr zugeschrieben wird; dies wird noch später des näheren auszuführen sein.

Die Beschränkung der metallisch nicht gedeckten Notenausgabe, also der Umlaufmittelausgabe in Gestalt von Banknoten, ist die Grundtendenz des eine Fortbildung der Peelschen Akte darstellenden deutschen Gesetzes. Und im Rahmen der zahlreichen und vielgestaltigen Erschwernisse, die zu diesem Zwecke aufgestellt wurden, nimmt auch die strenge Vorschrift über die Anlage der der Notenausgabe gegenüberstehenden Aktiva einen nicht ganz unwichtigen Platz ein. Daß diese nicht aus Forderungen schlechthin, sondern aus Wechselforderungen bestehen müssen, daß die Wechsel eine Verfallszeit von höchstens drei Monaten haben müssen, daß aus ihnen in der Regel drei, mindestens aber zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften müssen, das alles engt die Notenausgabe ein. Schon von vornherein wird ein beträchtlicher Teil des nationalen Kreditbedarfes von der Bank ferngehalten. In derselben Weise wirkt die noch weiter gehende Beschränkung der Notendeckung auf bloße Warenwechsel, wie sie ja zweifellos vom Gesetzgeber beabsichtigt war, wenn auch die Aufnahme einer ausdrücklichen Bestimmung darüber in das Bankgesetz, wohl wegen der Unmöglichkeit, den Begriff des Warenwechsels gesetzlich zu umschreiben, unterblieb. Daß in dieser Beschränkung immerhin eine Einengung der Ausgabe von Umlaufmitteln gelegen ist, erhellt am besten aus der Tatsache, daß die Zahl der Warenwechsel schon zur Zeit des Inslebenstretens des Bankgesetzes eine begrenzte war und daß sie in dem Menschenalter, das seither verstrichen ist, trotzdem der Kreditbedarf mittlerweile bedeutend gestiegen ist, so sehr zurückgegangen ist, daß die Reichsbank heute auf Schwierigkeiten stößt, wenn sie für ihre Anlagen, ohne Verminderung

des Umfanges ihrer Kreditgewährung, nur solche Wechsel aussuchen will¹.

§ 6. Die Darlehensgesuche, die an die Banken herantreten, sind nicht Gesuche um Überlassung von Geld, sondern um Überlassung von anderen wirtschaftlichen Gütern. Der Darlehenswerber sucht Kapital, nicht Geld; er sucht Kapital in Geldform, weil allein die Verfügung über Geld ihm die Möglichkeit bietet, auf dem Markte alle jene Realkapitalien zu erwerben, die er gerade benötigt. Die eigentümliche Erscheinung, deren Wesen dem Nationalökonomem seit mehr als hundert Jahren die schwierigsten Rätsel aufgegeben hat, besteht nun darin, daß das Bedürfnis der Kreditsucher nach Kapital von den Banken durch Ausgabe von Geldsurrogaten befriedigt wird; es ist klar, daß es sich dabei nur um eine vorläufige Befriedigung der Kapitalansprüche handeln kann. Aus dem nichts können die Banken kein Kapital ins Leben rufen; wenn die Umlaufmittel den Begehren nach Kapital stillen, somit den Darlehensempfängern wirklich die Herrschaft über Kapitalgüter sichern, dann müssen wir uns erst nach der Quelle umsehen, aus der dieser Kapitalzufluß kommt. Es wird nicht besonders schwer sein, sie aufzudecken: Wenn die Umlaufmittel als Geldsurrogate alle Dienste des Geldes leisten, wenn sie den Geldvorrat der Menschen im weiteren Sinne vermehren, dann muß ihre Ausgabe von entsprechenden Einwirkungen auf die Gestaltung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses begleitet sein. Die Kosten der Kapitalbeschaffung für die Empfänger der in Umlaufmitteln gewährten Darlehen tragen alle jene, welche durch die eintretenden Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes geschädigt werden; der Gewinn aus der ganzen Transaktion aber kommt sowohl den Emittenten der Umlaufmittel, die ihn freilich mitunter mit

¹ Vgl. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907. S. 120 ff., 291 ff.

anderen Subjekten teilen müssen (man denke z. B. an die verzinslichen Kassenführungsguthaben oder an die Beteiligung der Staaten am Reingewinne der Notenbanken) als auch den Kreditnehmern zugute.

Die Produzenten, die sich an die Bank um Darlehen wenden, leiden immer an Kapitalmangel; es ist niemals Geldmangel im eigentlichen Sinne des Wortes, der sie zwingt, ihre Wechsel zum Eskompt einzureichen. Dieser Kapitalmangel kann unter Umständen bloß ein vorübergehender sein; er kann aber auch in anderen Fällen wieder ein dauernder, ein chronischer sein. Bei den vielen Unternehmungen, die jahraus, jahrein ständig den kurzfristigen Bankkredit in Anspruch nehmen, ist der Kapitalsmangel ein dauernder Zustand.

Es ist für die Probleme, mit denen wir es hier zu tun haben, vollkommen gleichgültig, in welchen Umständen der Kapitalsmangel des Unternehmers seine Ursache hat. Selbst das mag zunächst als nebensächlich außer Betracht bleiben, ob es sich um Mangel an Anlagekapital oder um Mangel an Betriebskapital handelt. Man hört mitunter die Ansicht vertreten, es sei ungerechtfertigt, Teile des Anlagekapitals im Wege des Zirkulationskredites zu beschaffen, während diese Art der Kapitalsbeschaffung für das Betriebskapital minder bedenklich erscheine. In den bankpolitischen Erörterungen der letzten Jahre haben ähnliche Argumente eine große Rolle gespielt. Man hat den Banken zum Vorwurf gemacht, daß sie einen wesentlichen Teil der von ihnen ausgegebenen Umlaufmittel zur Kreditgewährung an industrielle Unternehmungen, die nicht Betriebs-, sondern Anlagekapital suchen, verwendet und damit die Liquidität ihres Status gefährdet haben; man hat gesetzliche Vorschriften verlangt, welche die Beschaffenheit der Aktiven, die als Gegenposten aus der Umlaufmittelausgabe entstandenen Verpflichtungen gegenüberstehen, auf leichtflüssige Anlagen beschränken sollen. Welche Bedeutung derartige Bestimmungen haben, die für diejenigen Umlaufmittel, welche die Form von Kassenführungsguthaben tragen, ähnliches verfügen

sollen, wie solches schon früher unter der Einwirkung der Lehren der Currency-Theorie für die Notenausgabe geschehen ist, ist schon erwähnt worden. Es konnte festgestellt werden, worauf noch in den weiteren Ausführungen zurückzukommen sein wird, daß auch diese wie alle ähnlichen Beschränkungen einen praktischen Wert lediglich als Hemmnis der grenzenlosen Vermehrung der Umlaufmittel besitzen.

Einen Bestandteil des Betriebskapitals einer jeden Unternehmung bildet auch der für ihre Zwecke bereit gehaltene Kassenvorrat. Sieht sie sich aus irgend einem Grunde genötigt, ihren Kassenbestand zu vermehren, so ist darin eine Vergrößerung des Unternehmungskapitals zu erblicken. Nimmt sie zu diesem Behufe Kredit in Anspruch, dann ist dies in keiner Weise anders zu beurteilen als ein Kreditbegehren, das aus einer beliebigen anderen Ursache geltend gemacht wird, z. B. wegen Ausgestaltung der maschinellen Einrichtung oder dgl.

Nun muß aber auf eine Erscheinung aufmerksam gemacht werden, wodurch, wenn auch nichts Neues zu dem schon früher Gesagten hinzugefügt wird, einige wichtige Vorgänge des Geld- und Kapitalverkehrs in ein helleres Licht gerückt werden können. Es wurde schon wiederholt erwähnt, daß die Gepflogenheit des Verkehrs, die Fälligkeitstermine für Zahlungen aller Art auf bestimmte Tage zusammendrängt, so daß an diesen dann ein weitaus stärkerer Geldbedarf auftreten muß als an anderen. Die Konzentration der Zahlungstermine an den Wochen-, Halbmonats-, Monats- und Quartalsenden ist ein Moment, welches den Geldbedarf, damit aber natürlich auch den Kapitalbedarf der Unternehmungen beträchtlich erhöht. Wer für einen bestimmten Tag mit Sicherheit auf Eingänge zu rechnen hat, welche seinen an diesem oder am folgenden Tage fälligen Verpflichtungen gleichkommen, ist in den seltensten Fällen in der Lage, jene sofort zur Bestreitung dieser zu verwenden. Die Zahlungstechnik ist nicht soweit entwickelt, daß es immer möglich wäre, Verbindlichkeiten pünktlich zu erfüllen,

ohne sich bereits einige Tage vorher die erforderlichen Mittel zur freien Verfügung verschafft zu haben. Wer am 30. September einen bei seiner Bank zahlbar gestellten Wechsel einlösen lassen muß, wird in der Regel schon vor diesem Tage für Deckung Vorsorge treffen müssen; Beträge, welche ihm erst am Fälligkeitstage des Wechsels selbst zufließen, werden sich hierzu meist unverwendbar erweisen. Völlig undurchführbar aber ist es, Eingänge des Tages zur Bestreitung von Ausgaben, die an demselben Tage an räumlich entfernten Orten zu leisten sind, zu gebrauchen. An den kritischen Zahlungsterminen muß daher ein erhöhter Geldbedarf der einzelnen Unternehmungen auftreten, der ebenso rasch wieder verschwindet, wie er gekommen ist. Auch dieser Geldbedarf ist natürlich Kapitalbedarf. Spitzfindige Theoretiker pflegen im Anschlusse an kaufmännische Redeweise einen subtilen Unterschied zwischen Geld- und Kapitalbedarf zu machen; sie stellen den Begehren nach kurzfristigem Kredit als Geldbedarf dem nach langfristigem Kredit als dem Kapitalbedarf gegenüber. Es hat wenig Sinn, diese Terminologie, die viel Verwirrung gestiftet hat, beizubehalten. Dieser sogenannte Geldbedarf ist nichts anderes als echter Kapitalbedarf; das darf niemals vergessen werden. Wird von der Unternehmung ein kurzfristiges Darlehen zur Ergänzung des Kassenbestandes aufgenommen, dann liegt ein echtes Kreditgeschäft, Tausch von künftigen gegen gegenwärtige Güter, vor.

Der erhöhte Bedarf der Unternehmer an Geld und mithin an Kapital, der an diesen Zahlungsterminen auftaucht, äußert sich in einer Vergrößerung der an die Umlaufmittelbanken herantretenden Darlehensgesuche. Das wird in jenen Ländern, unter deren Umlaufmitteln die Note und nicht das Kassenführungsguthaben die erste Rolle spielt, in einer Vermehrung der Menge der bei den Noteninstituten zum Diskont eingereichten Wechsel und, wenn diese auch wirklich eskomptiert werden, des Notenumlaufes sichtbar¹. Dieses

¹ Ein Teil der von den Privatbanken kurz vor den kritischen Geschäftsterminen bei der Reichsbank vorgenommenen Rediskon-

regelmäßige Anschwellen und Abschwollen des Notenumlaufes um die kritischen Zahlungstermine herum kann nun keineswegs mit einer Vergrößerung der gesamten in der Volkswirtschaft vorhandenen Wechselmenge erklärt werden. Es werden keine neuen, besonders kurzfristigen Wechsel gezogen, die bei den Banken zum Eskompte eingereicht werden. Vielmehr werden Wechsel, welche die normale handelsübliche Laufzeit haben, kurz vor ihrem Verfall begeben. Bis dahin sind sie von Nichtbankiers oder von Banken, deren Umlaufmittelemission, sei es wegen der geringeren Ausdehnung ihres Kundenkreises, sei es wegen bestehender gesetzlicher Hindernisse eine beschränkte ist, im Portefeuille gehalten worden; bei steigendem Geldbedarf erst kommen sie an die große Notenbank. Man sieht, wie wenig gerechtfertigt die Behauptung erscheint, die Ausdehnung des Notenumlaufes der mitteleuropäischen Zentralnotenbanken stehe in organischer Beziehung zu der Menge der in der Volkswirtschaft gezogenen Wechsel. Nur ein Teil der Wechsel wird von den Banken durch Ausgabe von Umlaufmitteln eskomptiert; der andere beendet den Lauf ohne Inanspruchnahme von Zirkulationskredit. Wie sich das Größenverhältnis der beiden Teile gestaltet, hängt aber durchaus von der von Seite der Umlaufmittelbanken befolgten Kreditpolitik ab.

Die jüngste Bankgesetzgebung hat dem außergewöhnlichen Anschwellen des Geldbedarfes an den Quartalsenden besonders Rechnung getragen. Artikel 2 der deutschen Bankgesetznovelle vom 1. Juni 1909 erweitert das im allgemeinen mit 550 Millionen Mark festgesetzte steuerfreie Notenkontingent für die auf Grund der Nachweisungen für den letzten des März, des Juni, des September und des Dezember jedes Kalenderjahres aufzustellende Steuerberechnung auf 750 Millionen Mark. Damit wird ein Vorgehen, das die Banken seit Jahrzehnten einzuhalten pflegen, gebilligt. An jenen kritischen

tierungen entspringt nicht ihrem Kapitalmangel, vielmehr dem Bestreben, fast fällige Forderungen der Reichsbank zur Einziehung zu übergeben, die sich dieser Aufgabe vermöge ihres ausgebreiteten Filialnetzes am billigsten entledigen kann. Vgl. Prion a. a. O. S. 138 f.

Zahlungs- und Abrechnungsterminen steigt der Kreditbedarf der Unternehmer und daher auch die Rate des natürlichen Kapitalzinses. Die Umlaufmittelbanken aber haben dem Steigen des Darlehenszinses dadurch entgegenzuwirken gesucht, daß sie den Diskontsatz entweder überhaupt nicht oder doch nicht um jenen Betrag, der der Steigerung des natürlichen Kapitalzinses voll entspricht, hinaufsetzen; die Folge davon mußte natürlich ein Anschwellen ihrer Umlaufmittelzirkulation sein. Die staatliche Bankpolitik hat dieser Praxis der Banken, die zweifellos zur Stabilisierung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes beiträgt, im allgemeinen kein Hindernis in den Weg gelegt. Das neue deutsche Bankgesetz ist das erste, welches sie direkt zu unterstützen bemüht ist.

§ 7. Von einer automatischen Anpassung der Menge der zirkulierenden Umlaufmittel an den schwankenden Geldbedarf ohne Beeinflussung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes ist somit keine Rede. Unrichtig bleiben daher auch alle jene Ausführungen, welche mit dem Hinweis auf die sogenannte Elastizität des Geldumlaufes der Quantitätstheorie die praktische Bedeutung abzusprechen suchen. Vermehrung und Verminderung des Umlaufmittelvorrates stehen im freien Bankwesen mit der Steigerung und dem Rückgange des Geldbedarfes im weiteren Sinne ebensowenig in einem direkten oder indirekten natürlichen Zusammenhang wie Vermehrung und Verminderung des Geldvorrates mit der Steigerung und dem Rückgange des Geldbedarfes im engeren Sinne. Nur soweit die Umlaufmittelbanken ihn zielbewußt anstreben, besteht ein solcher Zusammenhang. Davon abgesehen, kann nur künstlich eine Verbindung zwischen beiden, an sich voneinander unabhängigen Entwicklungsreihen durch die Politik hergestellt werden, welche etwa in einer Periode steigenden Geldbedarfes im weiteren Sinne auf Vermehrung der Umlaufmittel hinarbeitete, um einer sonst zu gewärtigenden Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes

entgegenzuarbeiten. Angesichts der Unmöglichkeit, die Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auch nur annäherungsweise zu messen, sind wir nicht imstande, ein Urteil darüber abzugeben, ob die Vermehrung der Umlaufmittel, wie sie in nahezu allen Ländern der Erde im letzten Jahrhundert eingetreten ist, im Zusammenhalte mit der Vermehrung der Geldmenge mit der Steigerung des Geldbedarfes im weiteren Sinne Schritt gehalten, hinter ihr zurückgeblieben oder sie überflügelt hat. Nur das kann mit Sicherheit festgestellt werden, daß zumindest ein Teil der Steigerung des Geldbedarfes im weiteren Sinne durch die Vermehrung der zirkulierenden Menge an Geld und Umlaufmitteln seiner Wirkung auf die Kaufkraft des Geldes beraubt wurde.

Es fehlt uns auch jede Handhabe, zu ermitteln, inwieweit die temporären Erweiterungen des Geldbedarfes durch die Ausdehnung und Einschränkung der Umlaufmittelzirkulation befriedigt werden. Was die Schwankungen, die sich innerhalb des Wirtschaftsjahres aus der ungleichmäßigen Verteilung der Zahlungstermine ergeben, anbelangt, so konnten wir bereits feststellen, daß die Gewohnheit der Banken, ihre Umlaufmittelzirkulation an den kritischen Tagen vorübergehend zu erweitern, den erhöhten Geldbedarf zum größten Teile befriedigt. Weit schwieriger ist die Frage nach dem Verhältnisse zwischen Geldbedarf im weiteren Sinne und Geldvorrat im weiteren Sinne während der verschiedenen Stadien des wirtschaftlichen Zyklus von Aufschwung und Niedergang. Wir lassen dabei die Frage, inwieweit die Umlaufmittelbanken selbst durch ihre Zirkulationskreditpolitik den Wechsel der Konjunktur beeinflussen, von vornherein völlig beiseite; dieses Problem soll uns später noch beschäftigen. So viel ist ja außer Zweifel, daß die Konjunkturschwankungen zu einem Teile wenigstens auf Ursachen zurückzuführen sind, die mit der Geldzirkulation in keiner Weise zusammenhängen, und daß mithin die Veränderungen des Geldbedarfes, die in ihrem Gefolge auftreten, insofern von der Umlaufmittelausgabe unabhängig sind.

Hier muß die übliche Weise, aus dem durch die Statistik gelieferten Material Schlüsse zu ziehen, völlig versagen. Man kann aus den Zahlen niemals auch nur annähernd herauslesen, was Ursache, was Wirkung ist. Daß die Inanspruchnahme der Umlaufmittelbanken in der Hochkonjunktur eine stärkere ist, stellt ja niemand in Abrede; ebensowenig, daß auch der Geldbedarf einer Periode regen Geschäftsganges und hoher Preise größer ist als der einer Periode der Geschäftsstille und tiefer Preise. Alles andere aber bleibt ungewiß; nichts von dem vielen, das über das Verhältnis von Geldbedarf und Geldvorrat im Auf und Ab des Wirtschaftszyklus geschrieben wurde, konnte auch nur das Geringste zur Klärung beitragen.

Wenn der Geldvorrat in der Periode des Aufschwungs hinter dem Geldbedarf zurückbleiben, ihn in der Periode des Niedergangs übersteigen würde, dann würde darin ein Moment liegen, das der Verminderung, beziehungsweise der Steigerung der Kaufkraft des Geldes, die das Kennzeichen der Periode ist, entgegenarbeitet und sie zum Teile paralyisiert. Im anderen Falle, wenn nämlich der Geldvorrat in der Periode des Aufschwungs dem Geldbedarf vorausseilen, in der Periode des Niedergangs hinter ihm zurückbleiben sollte, würde die allgemeine Tendenz der Periode eine Verstärkung erfahren. Alle Wahrscheinlichkeit spricht dafür, daß die erste der beiden Eventualitäten platzgreift; es ist in der Tat nicht abzusehen, weshalb die Umlaufmittelzirkulation gerade dann eine ungenügende werden sollte, wenn der Geldbedarf sinkt, weshalb sie sich als zu reichlich erweisen sollte, wenn er steigt. Bestimmtes kann aber darüber nicht ausgesagt werden.

Viertes Kapitel.

Die Einlösung der Umlaufsmittel in Geld.

§ 1. Daran, daß die Geldsurrogate als jederzeit fällige Geldforderungen gegen Personen, deren Zahlungsfähigkeit über jeden Zweifel erhaben ist, gerade so hoch geschätzt werden wie die Geldsumme, auf die sie lauten, liegt nichts Auffälliges. Freilich, es taucht die Frage auf: Gibt es überhaupt Personen, deren Zahlungsfähigkeit so durchaus sicher ist, daß sie über jeden, auch den mindesten Zweifel erhaben ist? Man könnte darauf hinweisen, daß schon mehr als eine Bank, deren Solvenz noch am Vortage niemand zu verächtigen wagte, schmachlich zusammengebrochen ist. Die Erinnerung an derartige Vorkommnisse sei doch nicht ganz aus dem Gedächtnisse der Menschen entschwunden und müsse daher eine zumindest kleine Differenz in der Bewertung des Geldes und der auf Geld lautenden jederzeit fälligen Geldforderungen hervorrufen, selbst wenn diese nach menschlicher Voraussicht als vollkommen sicher anzusehen wären. Es ist zuzugeben, daß mit solchen Fragen eine Quelle aufgedeckt wird, der ein gewisses Mißtrauen gegen Noten und Schecks entspringen könnte, woraus sich dann notwendigerweise eine niedrigere Bewertung der Geldsurrogate dem Gelde gegenüber ergeben müßte. Aber anderseits sind wieder eine Reihe von Gründen vorhanden, welche die Individuen veranlassen könnten, die Geldsurrogate selbst höher zu bewerten als das Geld, wenn nicht jedes Verlangen, Geld gegen Geldsurrogate einzutauschen, sofortige Befriedigung finden würde; davon wird noch die Rede sein. Und auch ganz abgesehen von allen diesen Umständen ist vor allem festzustellen, daß heute Zweifel an der Qualität der Umlaufsmittel nicht mehr aufrechtzuerhalten sind. Bei den Geldsurrogaten kleinerer und kleinster Stückelung, unter denen die Scheidemünzen die wichtigste Stelle einnehmen, kommen alle Bedenken ähnlicher Art überhaupt nicht in Betracht. Aber auch bei den Geldsurrogaten, die den Bedürfnissen

des großen Verkehrs zu dienen haben, ist die Möglichkeit eines Verlustes unter den gegenwärtigen Verhältnissen so gut wie ausgeschlossen; sie ist zumindest bei den von den großen Zentralbanken ausgegebenen nicht größer als die Gefahr, die den Geldbesitzern aus einer Demonetisierung einer bestimmten Geldart droht.

Aus der völligen Gleichwertigkeit des Geldes und der auf die sofortige Ausfolgung der entsprechenden Geldsumme lautenden sicheren Forderungen ergibt sich nun die für das ganze Geldwesen außerordentlich wichtige Konsequenz: daß nämlich derartige Forderungen an Stelle des Geldes überall dort gegeben und genommen werden können, wo Geld gegeben und genommen werden soll. Die Tauschakte werden durch Geld vermittelt; darin tritt auch weiter keine Änderung ein. Wer kauft, kauft mit Geld, und wer verkauft, verkauft gegen Geld. Die Durchführung der Tauschakte aber erfolgt nicht immer durch die Übereignung einer Geldsumme; sie kann auch durch die Abtretung oder durch die Überweisung einer entsprechenden Geldforderung erfolgen. Derartige Geldforderungen, die den aufgezählten Bedingungen entsprechen, wandern nun von Hand zu Hand, ohne daß einer ihrer Erwerber das Bedürfnis verspüren würde, sie auch wirklich geltend zu machen. Sie erfüllen ja vollkommen alle Dienste des Geldes; wozu sich dann die Mühe der Einlösung aufbürden? Die einmal in den Verkehr gesetzte Forderung bleibt nun im Verkehr; sie wird zum Geldsurrogate. Solange das Vertrauen in die Güte der Bank nicht ins Schwanken gerät und solange sie nicht mehr Geldsurrogate ausgibt, als ihre Kunden für den Verkehr untereinander benötigen, wobei als Kunde der Bank jedermann anzusehen ist, der ein von ihr ausgegebenes Geldsurrogat an Geldesstatt annimmt, kommt es überhaupt nicht dazu, daß das dem Geldsurrogat zugrunde liegende Forderungsrecht durch Präsentierung zur Einlösung (bei Noten) oder durch Zurückziehung (bei Kassenführungsguthaben) geltend gemacht wird. Die Emissionsstelle darf daher damit rechnen, daß die Geldsurrogate im Verkehre verbleiben, bis die Not-

wendigkeit, mit Personen außerhalb ihres Kundenkreises in Verkehr zu treten, den Besitzer zur Einlösung zwingt. Das eben ist es ja, was ihr die Möglichkeit bietet, überhaupt Umlaufmittel zu emittieren, d. h. Geldsurrogate in Verkehr zu setzen, ohne den Betrag, der zur Befriedigung des in ihnen enthaltenen Versprechens sofortiger Einlösung erforderlich wäre, bereit zu halten.

Die Stelle, welche die Umlaufmittel emittiert und für ihre Gleichwertigkeit mit dem Geldbetrage, auf den sie lauten, achtet, muß jedoch in der Lage sein, diejenigen Umlaufmittel prompt einzulösen, welche von ihren Inhabern, die an Personen, die diese Umlaufmittel nicht als Geldsurrogat anerkennen, Zahlungen zu leisten haben, zum Umtausche in Geld eingereicht werden. Nur auf diesem Wege kann das Auftauchen einer Wertdifferenz zwischen dem Gelde einerseits und den Noten und Kassenführungsguthaben anderseits verhindert werden. Das Problem dieser Einlösung ist eine der schwierigsten Fragen der Bankpolitik.

§ 2. Man hat mitunter die Auffassung vertreten, die Emissionsstelle, welche für die Gleichwertigkeit der Umlaufmittel und des Geldes, auf das sie lauten, Sorge tragen wolle, müsse Vorkehrungen treffen, um die Einlösung jener Umlaufmittel durchführen zu können, die aus Mißtrauen, das die Inhaber gegen die Ausgabestelle hegen, zu ihr zurückgelangen. Dieser Meinung kann nicht beigepflichtet werden; sie verkennt vollständig die Bedeutung und den Zweck der Einlösungsfonds. Es kann nicht die Aufgabe des Einlösungsfonds sein, der emittierenden Stelle die Möglichkeit der Einlösung der Umlaufmittel zu bieten, wenn Mißtrauen die Inhaber an ihre Schalter treibt. Das Vertrauen in die Zirkulationsfähigkeit des Umlaufmittels ist keine individuelle Erscheinung; es wird entweder von der Gesamtheit aller wirtschaftenden Subjekte eines Gebietes geteilt, oder es besteht überhaupt nicht. Die Voraussetzung ihrer Verwendbarkeit ist die völlige Gleichwertigkeit mit dem Geldbetrage, auf den sie lauten; diese Gleichwertigkeit

schwindet sofort, wenn auch nur bei einem Teile der Bevölkerung das Vertrauen in die Emittenten erschüttert ist. Das Bäuerlein, das seine Note zur Einlösung präsentiert, um sich von der Zahlungsfähigkeit der Bank, die sonst niemand in Zweifel zieht, zu überzeugen, ist nur eine komische Figur, welche die Bank nicht zu fürchten braucht; seinetwegen bedarf es keiner besonderen Vorkehrungen und Einrichtungen. Aber jede Bank, die Umlaufsmittel ausgibt, muß ihre Zahlungen einstellen, wenn jedermann Noten zur Einwechslung zu präsentieren oder Kassenführungsguthaben zurückzuziehen beginnt. Der Panik steht sie machtlos gegenüber. Kein System und keine Politik kann ihr in solchen Augenblicken Hilfe gewähren. Das liegt im Wesen des Umlaufmittels, das sie zur Zahlung einer Geldsumme verpflichtet, über die sie nicht verfügen kann¹.

Die Geschichte der letzten zwei Jahrhunderte kennt mehr als ein Beispiel solcher Katastrophen. Man hat wider die Banken, die dem Ansturme der Noteninhaber und der Besitzer von Kassenführungsguthaben erlegen sind, den Vorwurf erhoben, daß sie durch unvorsichtige Kreditgewährung, durch Festlegung ihrer Mittel oder durch Erteilung von Vorschüssen an den Staat den Zusammenbruch herbeigeführt hätten; man hat gegen ihre Leiter die schwersten Anklagen laut werden lassen. Wo der Staat selbst als Emittent der Umlaufsmittel erschien, hat man meist die den Erfahrungsregeln der Banken widersprechende Art ihrer Ausgabe als Ursache der Unmöglichkeit, die Einlösung aufrechtzuerhalten, bezeichnet. Es liegt auf der Hand, daß diese Auffassung auf einem Mißverständnisse beruht. Auch wenn die Bank alle ihre Aktiva in kurzfristigen, in verhältnismäßig kurzer Zeit realisierbaren Anlagen investiert hätte, könnte sie den Ansprüchen ihrer Gläubiger nicht nachkommen. Das liegt schon daran, daß ihre Forderungen erst nach Ablauf gewisser Fristen fällig

¹ Vgl. Ricardo, *Proposals a. a. O.* S. 406; Walras, *Études d'économie politique appliquée.* Lausanne 1898. S. 365 f.

werden, die ihrer Gläubiger aber sofort fällig sind. Es wäre zwar auch der Bank möglich, ihre Darlehen nur unter der Bedingung zu geben, daß sie sie jederzeit zurückfordern kann; eine andere Frage jedoch ist es, ob die Debitoren der Bank sich die erforderlichen Mittel dazu werden verschaffen können. Es ist als gewiß anzunehmen, daß sie dies nicht werden tun können; denn sie haben die von ihnen geliehenen Summen nicht müßig im Kasten liegen lassen, sondern in produktive Anlagen gesteckt und können erst nach Ablauf einer mehr oder minder langen Frist auf Eingänge rechnen, welche sie in die Lage versetzen sollen, ihre Schuld an die Bank abzutragen.

So liegt in dem Wesen des Umlaufmittels ein unlösbarer Widerspruch. Seine Wertgleichheit mit dem Gelde beruht auf dem Versprechen, daß es jederzeit über Verlangen des Berechtigten in Geld eingelöst werden wird, und darauf, daß dieses Versprechen durch die Einrichtung entsprechender Vorkehrungen zu einem wirksamen gemacht werde. Das ist aber, und auch das folgt aus dem Wesen des Umlaufmittels, insofern eine Unmöglichkeit, als die Bank niemals in der Lage sein kann, die ausgeliehenen Summen unverzüglich flüssig zu machen. Gleichviel ob die Ausgabe der Umlaufmittel bankmäßig oder nicht bankmäßig erfolgt, die augenblickliche Einlösung ist immer undurchführbar, wenn das Vertrauen der Inhaber geschwunden ist.

§ 3. Aus der Erkenntnis, die vor allem von Ricardo ausgesprochen wurde, daß eine Stelle, die Umlaufmittel ausgibt, sich in keiner Weise gegen die Folgen einer Panik schützen könne, daß sie jedem ernstesten run unterliegen müsse, mag man, wenn man will, dazu gelangen, das Verbot der Schaffung von Umlaufmitteln zu fordern. Manche Autoren haben diesen Weg betreten. Sie verlangten bald das Verbot der Ausgabe von metallisch nicht gedeckten Noten, bald das Verbot des nicht auf Grundlage voller metallischer Deckung abgewickelten Giroverkehrs; bald

verbanden sie — was allein logisch ist — beide Forderungen¹.

Das Leben ist über diese Postulate hinweggegangen. Wir wissen warum. Die fortschreitende Ausbreitung des geldwirtschaftlichen Verkehrs, eine notwendige Begleiterscheinung der feineren Ausbildung der Arbeitsteilung, die den Kern des wirtschaftlichen Fortschritts ausmacht, hätte zu einer gewaltigen Steigerung des Geldbedarfes geführt, wenn die Leistungsfähigkeit des Geldes nicht durch die Schaffung von Umlaufmitteln eine ganz außerordentliche Verstärkung erfahren hätte. Durch die Ausgabe von Umlaufmitteln wurden und werden die großen Erschütterungen vermieden, die mit einer sprunghaften Veränderung, in diesem Falle Steigerung, des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes Hand in Hand gehen. Das sind die großen sozialwirtschaftlichen Gesichtspunkte, welche für die Beurteilung der Umlaufmittelzirkulation in Betracht kommen. Privatwirtschaftlich waren andere Gründe entscheidend. Das Umlaufmittel erschließt dem Emittenten eine einträgliche Erwerbsquelle; es bereichert ihn und das Land, in dem es an Stelle des Geldes umläuft. In der Frühzeit des modernen Bankwesens spielte dies noch eine weitere Rolle, indem dadurch dem Kreditvermittlergeschäfte der Banken, das in jener Zeit, wenn allein für sich betrieben, kaum rentabel gewesen sein dürfte, eine feste Stütze verliehen wurde, die es über die mannigfachen Hindernisse, die seinen Anfängen entgegentraten, hinwegbrachte.

Das Verbot, Noten ohne volle Bedeckung auszugeben und Depositen, welche als Grundlage für Scheck- und Giroverkehr dienen, auszuleihen, ist gleichbedeutend mit der nahezu vollständigen Unterdrückung der Notenausgabe und des Scheck- und Girowesens. Wenn trotz eines derartigen Verbotes Noten ausgegeben und Kassenführungsguthaben er-

¹ Vgl. z. B. Tellkampff, Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens. Berlin 1867. S. 181 ff., Erfordernis voller Metalldeckung der Banknoten. Berlin 1873. S. 23 ff.; Geyer, Theorie und Praxis des Zettelbankwesens. 2. Aufl. München 1874. S. 227.

öffnet werden, so muß sich jemand finden, der bereit ist, die damit verbundenen Kosten, denen kein Gewinn gegenübersteht, zu tragen. In den seltensten Fällen wird dies die emittierende Stelle sein; doch kommt auch das vor. Die Vereinigten Staaten von Amerika haben Silberzertifikate geschaffen, um die Unbequemlichkeit, welche die unhandlichen Silbermünzen dem Verkehre aufbürdeten, zu beheben und damit ein Hindernis für die Ausbreitung des Gebrauches des Silberdollars, welchen man aus währungspolitischen Gründen fördern wollte, aus dem Wege zu räumen. Sie haben auch, gleichfalls aus währungspolitischen Rücksichten, Goldzertifikate geschaffen, um trotz der Vorliebe des Publikums für die Verwendung von Papier das Goldgeld in den Verkehr zu bringen¹. Viel häufiger kann es aus technischen Gründen im Interesse des Publikums liegen, sich der Noten, der Schecks oder der Giroübertragung selbst unter der Bedingung zu bedienen, daß hierfür eine besondere Vergütung an die Bank zu entrichten ist. Mit dem physischen Gebrauche der Geldstücke sind mitunter gewisse Schwierigkeiten verbunden, welche bei der Übertragung der Forderungsrechte aus deponierten Geldsummen entfallen. Die Aufbewahrung bedeutender Geldsummen und ihre Sicherung vor Feuers- und Wassergefahr, vor Diebstahl und Raub ist für den einzelnen Kaufmann, noch mehr für den Privatmann nicht immer eine leichte Sache. Auf den Namen lautende Depositenscheine und Scheckbücher, deren Blätter erst durch die Beisetzung der Unterschrift des hierzu Berechtigten Bedeutung erhalten, sind den Angriffen Unredlicher weit weniger ausgesetzt als Münzen, an deren glatter Oberfläche keine Spuren des Unrechtes, durch das ihr augenblicklicher Besitzer sie erwarb, haften bleiben. Aber auch Banknoten, die jede individuelle Beziehung abgestreift haben, lassen sich leichter vor Elementarschäden bewahren und vor dem Auge des Verbrechers verbergen als die voluminösen Metallstücke. Die großen Depots der angesammelten Gelder, die Kassen der Banken,

¹ Vgl. Hepburn a. a. O. S. 418.

bilden dann freilich ein umso reizvolleres, weil lohnenderes Angriffsobjekt für verwegene Unternehmungen verzweifelnder Gesellen; aber hier können Vorsichtsmaßregeln ergriffen werden, die nahezu vollkommene Sicherheit gewähren. Ebenso kann die Verhütung der Beschädigung durch zufällige Ereignisse, wie Feuersbrunst und Wassersnot, hier in höherem Grade erfolgen. Schwerer hielt es, die Bankschätze den Zugriffen politischer Machthaber zu entziehen; aber auch dies ist im Laufe der Zeiten gelungen, und solche Gewaltstreiche wie die der Stuarts oder Davousts sind in späteren Zeiten unterblieben. Eine weitere Veranlassung der Einführung der Zahlung durch Vermittlung der Banken bot die Schwierigkeit, Gewicht und Feingehalt der Münzen im flüchtigen Verkehr des Tages zu erkennen. So haben die Münzverschlechterungen zur Errichtung der berühmten Banken von Amsterdam und Hamburg geführt. Die Provision von $\frac{1}{40}\%$, welche die Kunden der Bank von Amsterdam für jede Einzahlung und Auszahlung zu entrichten hatten¹, wurde durch die Vorteile, welche die Verlässlichkeit der Bankvaluta bot, bei weitem überwogen. Die Ersparung von Transportkosten und die größere Handlichkeit waren schließlich gleichfalls Vorteile, die in Betracht kamen, besonders in den Ländern der Silberwährung oder gar der Kupferwährung. So erfreuten sich in Japan bereits in der Mitte des 14. Jahrhunderts Noten, die von reichen Kaufleuten ausgegeben worden waren, großer Beliebtheit, da sie ein Mittel boten, die mit dem Transporte der schweren Kupfermünzen verbundenen Kosten und Unbequemlichkeiten zu vermeiden². Das Aufgeld, das Banknoten vor der Ausbildung des interlokalen Giro- und Scheckverkehrs und des Postanweisungsdienstes mitunter gegenüber dem Hartgelde erzielten, findet hierin seine natürlichste Erklärung³.

¹ Vgl. Dunbar, Chapters on the Theory and History of Banking. Second Edition. New-York 1907. S. 99.

² Vgl. Kiga, Das Bankwesen Japans. Leipziger Inaug.-Diss. o. J. S. 9.

³ Vgl. Oppenheim, Die Natur des Geldes. Mainz 1855. S. 241 f.

Das Verbot der Ausgabe von Umlaufmitteln würde somit keineswegs alle bankmäßige Ausgabe von Geldsurrogaten unterdrücken. Geldzertifikate könnten auch dann vorkommen. Auch bedeutet das Verbot der Schaffung von Umlaufmitteln keineswegs, wie mitunter behauptet wird, ein Todesurteil für das Bankwesen. Den Banken bliebe noch immer das Geschäft der Kreditvermittlung, das Kreditnehmen zum Zwecke des Kreditierens. Nicht die Rücksichtnahme auf die Banken, sondern die Würdigung der Bedeutung der Umlaufmittel für die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes spricht gegen die Unterdrückung ihrer Ausgabe.

§ 4. Der Besitzer von Geldsurrogaten, der mit Personen in Verkehr zu treten wünscht, welche diese, weil sie sie nicht kennen, nicht an Geldesstatt im Verkehre annehmen wollen, muß darnach trachten, die Geldsurrogate in Geld zu verwandeln. Er tritt an die Stelle, welche über die Gleichwertigkeit der Geldsurrogate mit dem Gelde wacht, heran, um das im Geldsurrogat enthaltene Forderungsrecht geltend zu machen. Er präsentiert die Note (oder auch die Scheidemünze u. dgl.) zur Einlösung in Geld und zieht sein Kassenführungsguthaben zurück. Daraus folgt, daß eine Stelle, die Geldsurrogate ausgibt, niemals mehr davon in Verkehr zu setzen vermag, als dem Bedürfnisse ihrer Kunden für den Verkehr untereinander entspricht. Jeder darüber hinausgehende Betrag wird aus dem Verkehre zur Ausgabestelle zurückströmen, die ihn gegen Geld umtauschen muß, will sie nicht das Vertrauen, welches die Grundlage ihres ganzen Geschäftes bildet, erschüttern. Es ist nach dem, was im vorigen Kapitel gesagt wurde und im kommenden noch gesagt werden soll, wohl überflüssig, an dieser Stelle noch ausdrücklich zu bemerken, daß dies nur von einem Zustand gilt, in dem mehrere Banken nebeneinander bestehen, deren Geldsurrogate nur eine beschränkte Umlaufsfähigkeit haben. Besteht eine einzige Bank, die Geldsurrogate ausgibt, und haben ihre Geldsurrogate unbeschränkte Umlaufsfähigkeit,

dann gibt es keine Grenzen für die Erweiterung der Umlaufmittelausgabe. Das gleiche wäre der Fall, wenn die sämtlichen Banken bei der Ausgabe von Geldsurrogaten derart im Einverständnisse vorgehen würden, daß sie die Ausdehnung der Zirkulation nach einheitlichen Grundsätzen vornehmen.

Es ist der Bank also nicht möglich, mehr Geldsurrogate auszugeben, als ihre Kunden verwenden können; jedes Mehr muß zu ihr zurückströmen. Das ist ungefährlich, solange es sich um eine Mehrausgabe von Geldzertifikaten handelt; es wird katastrophal, sobald zu viel Umlaufmittel ausgegeben werden.

Die Hauptregel für die Geschäftsführung der Umlaufmittelbanken lautet mithin klar und einfach, niemals mehr Umlaufmittel auszugeben, als dem Bedarf der Kunden für den Verkehr innerhalb ihres Kreises entspricht. Die praktische Durchführung dieses Satzes bietet freilich ganz außerordentlich große Schwierigkeiten. Es fehlt nämlich an jedem Mittel, um die Größe dieses Bedarfes der Kunden festzustellen. An Stelle der unmöglichen exakten Erhebung muß ein unsicheres empirisches Verfahren gesetzt werden, das leicht zu Trugschlüssen leiten kann. Vorsichtige und erfahrene Bankleiter — und die weitaus überwiegende Mehrzahl gehört in diese Kategorie — pflegen damit allerdings ausgezeichnet auszukommen.

Die Umlaufmittelbanken erstrecken als solche nur vereinzelt ihren Kundenkreis über die politischen Grenzen. Selbst jene Banken, die in mehreren Staaten ihre Niederlassungen haben, gewähren den einzelnen Zweiganstalten für die Ausgabe von Geldsurrogaten volle Selbständigkeit. Unter den gegenwärtigen politischen Verhältnissen ist es nicht gut möglich, Bankunternehmungen, die ihren Sitz in verschiedenen Staaten haben, einheitlich zu verwalten; auch banktechnische und juristische, schließlich währungstechnische Schwierigkeiten stehen hindernd im Wege. Innerhalb der einzelnen Staaten können in der Regel wieder zwei Kategorien von Umlaufmittelbanken unterschieden werden. Auf

der einen Seite eine privilegierte Bank, welche das alleinige oder nahezu alleinige Recht der Notenausgabe besitzt und durch ihr Alter und ihre Kapitalkraft, mehr noch durch das außerordentliche Ansehen, das sie im ganzen Lande genießt, eine Sonderstellung einnimmt; auf der anderen Seite eine Reihe von konkurrierenden Banken, denen das Notenrecht fehlt, und die, mag ihr Ansehen und das Vertrauen in ihre Solvenz noch so groß sein, sich mit jener, hinter der der Staat mit seiner ganzen Autorität steht, doch nicht messen können, was die Zirkulationsfähigkeit ihrer Geldsurrogate anbelangt. Für die Politik der beiden Kategorien von Banken in bezug auf die Aufrechterhaltung der Gleichwertigkeit der von ihnen ausgegebenen Geldsurrogate mit dem Gelde gelten ganz verschiedene Grundsätze. Für die Banken der zweiten Gruppe genügt es, wenn sie zum Zwecke der Einlösung der zurückströmenden Geldsurrogate einen bestimmten Betrag von solchen Aktiven bereit halten, mit deren Hilfe sie den Zirkulationskredit der Zentralbank jederzeit für sich in Anspruch nehmen können. Sie dehnen ihre Umlaufmittelzirkulation soweit als möglich aus; überschreiten sie dabei die ihnen gezogene Grenzlinie, so daß ein Teil ihrer Umlaufmittel zur Einlösung präsentiert wird, dann verschaffen sie sich die hierzu erforderlichen Mittel bei der Zentralbank durch Weiterbegebung der von ihnen eskomptierten Wechsel oder durch Verpfändung von Effekten. Das Um und Auf der Politik, die sie zur Aufrechterhaltung ihrer Stellung als Umlaufmittelbank zu betreiben haben, liegt also darin, stets eine genügend große Menge von solchen Aktivposten zu besitzen, welche die Zentralbank als genügende Grundlage der Belehnung ansieht.

Den Zentralbanken fehlt ein solcher Rückhalt an einem mächtigeren und angeseheneren Institut. Sie stehen auf sich selbst angewiesen da und müssen ihre Politik darnach einrichten. Wenn sie zu viel Geldsurrogate in Verkehr gesetzt haben und von den Inhabern um ihre Einlösung angegangen werden, dann haben sie keinen anderen Ausweg offen als den, welchen ihnen ihr Einlösungsfonds bietet. Sie müssen

mithin notgedrungen darauf achten, daß ihre Umlaufmittelzirkulation nie mehr betrage, als dem Bedarfe ihrer Kunden entspricht. Eine direkte Ermittlung dieses Betrages ist, wie schon erwähnt wurde, nicht möglich. Es kommt nur eine indirekte Ermittlung in Betracht; es muß festgestellt werden, wie groß der Teil des nationalen Geldbedarfes im weiteren Sinne ist, der nicht durch Umlaufmittel bestritten werden kann. Das ist jene Geldmenge, die für den Verkehr mit Personen, die nicht zum Kundenkreise der Bank gehören, für den Verkehr mit dem Ausland erforderlich ist.

Der Bedarf an Geld für den internationalen Verkehr setzt sich aus zwei verschiedenen Elementen zusammen. Zunächst aus denjenigen Geldbeträgen, welche infolge von Veränderungen, die sich in dem Verhältnisse der Größe und der Intensität des Geldbedarfes in den einzelnen Ländern vollzogen haben, solange zur Versendung gelangen, bis sich der Gleichgewichtszustand, in dem der objektive Tauschwert des Geldes allenthalben das gleiche Niveau behauptet, wieder hergestellt hat. Die Geldübertragungen, die aus diesem Grunde notwendig werden, können nicht vermieden werden. Man könnte sich freilich vorstellen, daß ein internationales Depositeninstitut errichtet werde, in dem große Geldbeträge, nehmen wir an, der ganze Geldvorrat der Welt, hinterlegt und zur Grundlage der Ausgabe von Geldzertifikaten, d. h. zur Emission von zur Gänze durch Geld gedeckten Noten oder zur Eröffnung von zur Gänze durch Geld gedeckten Kassenführungsguthaben gemacht wird. Dann wird wohl die physische Verwendung der Geldstücke entfallen, wodurch unter Umständen eine wesentliche Verbilligung der Kosten eintreten kann; an ihre Stelle würde eben die Versendung der Noten oder die Umschreibung in den Büchern der Bank treten. Das Wesen des Vorganges wird durch derartige äußerliche Momente nicht berührt.

Die andere Veranlassung für internationale Geldübertragungen bieten diejenigen Überschüsse der Zahlungsbilanz, welche durch die Verhältnisse des internationalen Austausches von Waren und Dienstleistungen hervorgerufen werden. Diese

müssen durch entgegengesetzte Übertragungen wieder ausgeglichen werden. Es ist daher prinzipiell möglich, sie durch Ausgestaltung des Abrechnungsverkehres völlig auszuschalten. Im internationalen Devisengeschäft und in den sich an dieses in jüngster Zeit anschließenden verwandten Geschäften ist ein feiner Mechanismus ausgebildet, welcher nahezu alle derartigen Geldübertragungen kompensiert. Nur ausnahmsweise kommt es heute noch vor, daß sich auf dem Ozean zwei Schiffe begegnen, von denen das eine Gold von London nach New-York, das andere von New-York nach London führt. Wo dergleichen heute noch vorkommt, müssen irgendwelche außerwirtschaftliche Einflüsse mitspielen, z. B. das Bestreben einzelner Zentralbanken, ihren Geldvorrat auch unter Opfern zu verstärken, womit sie gewissen populären Anschauungen entgegenzukommen trachten. Alle auf rein wirtschaftlichen Motiven beruhenden internationalen Geldübertragungen sind lediglich durch Verschiebungen in dem Verhältnisse zwischen Geldbedarf und Geldvorrat bedingt. Die praktisch größte Bedeutung darunter haben jene, welche das neu gewonnene Edelmetall über alle Gebiete der Welt verteilen, ein Prozeß, in dem England vielfach eine Vermittlerrolle spielt. Davon abgesehen, können, wenn nicht ganz außerordentliche Ursachen das wechselseitige Verhältnis zwischen dem Geldbedarfe der einzelnen Länder jäh verschieben, die Geldübertragungen von Land zu Land nicht besonders umfangreich sein. Man kann annehmen, daß im allgemeinen die Veränderungen, die sich hier vollziehen, hinter jenen, die bei der Vermehrung der Geldbestände im Wege der Neuproduktion vor sich gehen, zurückbleiben oder sie zumindest nicht stark übertreffen. Stimmt dies, wofür allerdings nur ungefähre Schätzungen sprechen, dann werden die Verschiebungen, welche zur Ausgleichung des Niveaus der Kaufkraft des Geldes erforderlich sind, zum großen Teile oder ganz nur darin zum Ausdruck kommen, daß die Verteilung der zusätzlichen Geldmenge eine Änderung erfährt.

Man kann empirisch zur schätzungsweisen Annahme

gelangen, daß der relative Geldbedarf eines Landes, d. h. der Geldbedarf in Größe und Intensität im Verhältnis zu der Größe und Intensität des Geldbedarfes der anderen Länder, wobei der Geldbedarf jedesmal im weiteren Sinne verstanden wird, in absehbarer Zeit nicht so sehr zurückgehen wird, daß die umlaufende Menge des Geldes und der Umlaufsmittel zusammen unter einen bestimmten Teil der augenblicklichen Höhe dieser Gesamtmenge sinken werde. Eine solche Annahme beruht natürlich auf mehr oder minder willkürlichen Kombinationen, und es ist selbstverständlich niemals ausgeschlossen, daß unvorhergesehene Ereignisse alle derartige Berechnungen nachträglich über den Haufen werfen. Wird jedoch dieser Betrag recht vorsichtig angenommen, und wird überdies auch noch darauf entsprechend Rücksicht genommen, daß auch aus den Verhältnissen des internationalen Austausches von Waren und Dienstleistungen die Notwendigkeit von Geldübertragungen von Land zu Land, mögen diese auch nur vorübergehender Natur sein, entstehen kann, dann könnte, solange die im Lande zirkulierende Umlaufsmittelmenge nicht über ihn hinaus vermehrt wird und auch keine Geldzertifikate ausgegeben werden, die Ansammlung eines Einlösungsfonds überhaupt überflüssig erscheinen. Denn solange diese Grenze in der Ausgabe der Umlaufsmittel nicht überschritten wird, können, vorausgesetzt, daß die Schätzung, welche ihrer Annahme zugrunde liegt, sich als richtig erweist, Ansprüche auf Einlösung von Umlaufsmitteln nicht erhoben werden. Würde man z. B. die Menge der im Deutschen Reiche in Zirkulation befindlichen Noten, Reichskassenscheine, Scheidemünzen und Kassenführungsguthaben um jenen Betrag vermindern, der als Deckung für sie in den Kassen der Banken erliegt, dann würde sich in der Verfassung des Geld- und Umlaufsmittelwesens nichts ändern. Das Vermögen der deutschen Volkswirtschaft, mit dem Ausland in durch Geld vermittelten Tauschverkehr zu treten, würde dadurch in keiner Weise berührt werden. Nur die nicht durch Geld gedeckten Noten, Kassenführungsguthaben usw., haben den Charakter von Umlaufsmitteln, nur diesen,

nicht aber auch den durch Geld gedeckten kommen jene Wirkungen auf die Preisbildung zu, die darzustellen die Aufgabe dieses Buches bildet.

Wird die Höhe der zirkulierenden Umlaufmittel unter jener Grenze, die durch das voraussichtliche Maximum des Geldbedarfes für den Auslandsverkehr gegeben ist, gehalten, dann könnte überhaupt auf die Haltung einer Einlösungsreserve verzichtet werden, würde nicht noch ein besonderer Umstand in Frage kommen. Das ist nämlich folgendes: Wenn jemand, der einen Geldbetrag für auswärtige Zahlungen benötigt und sich in die Notwendigkeit versetzt sieht, Geldsurrogate gegen Geld einzutauschen, dies nur in der Weise tun könnte, daß er sich in zahlreichen Verwechslungsakten, vielleicht auch unter Aufwand von Mühe und Zeit die erforderlichen Geldstücke verschafft, so daß ihm daraus Kosten erwachsen, so würde dies die volle Gleichwertigkeit der Geldsurrogate und des Geldes gefährden und zur Entstehung eines Disagios der ersteren führen. Es muß also ein Einlösungsfonds von gewisser mäßiger Höhe schon aus diesem Grunde gehalten werden, auch wenn die in Zirkulation befindliche Geldmenge für den Verkehr mit dem Auslande völlig ausreicht. Daraus ergibt sich, daß die vollgedeckte Note und das vollgedeckte Guthaben, wie sie ursprünglich notwendig waren, um das Publikum an den Gebrauch dieser Formen des Geschäftsverkehrs zu gewöhnen, auch noch heute neben dem dieselbe äußere Form tragenden, jedoch wesensverschiedenen Umlaufmittel fortbestehen müssen. Ein Notenumlauf oder ein Kassenführungsguthabenumlauf, von dem auch nicht ein Bruchteil in Geld gedeckt ist, der also zur Gänze den Charakter von Umlaufmitteln trägt, ist auch unter den heutigen Verhältnissen praktisch unmöglich.

Sehen wir uns die Einlösungsfonds jener Banken an, welche auf sich selbst angewiesen dastehen, dann bemerken wir eine scheinbar völlig regellose Mannigfaltigkeit. Es gibt eine Reihe ganz verschieden aufgebaute Vorschriften über die Art und die Höhe der Deckung der Geldsurrogate, insbesondere der in Notenform emittierten, die teils durch

die kaufmännische Praxis, teils durch die Gesetzgebung ausgebildet wurden. Es scheint nicht angebracht zu sein, hier von verschiedenen Systemen zu sprechen; diese prunkvolle Bezeichnung paßt wenig auf die empirisch gefundenen Regeln, deren Mehrzahl auf irrigen Anschauungen über das Wesen des Geldes und der Umlaufsmittel aufgebaut ist. Ein Gedanke aber ist es, der in ihnen allen zum Ausdruck kommt: daß die Umlaufsmittelausgabe durch irgendwelche künstliche Schranken gebunden werden müsse, da sie auf keine natürlichen stößt. Die geldwertpolitische Vorfrage, ob eine grenzenlose Vermehrung der Umlaufsmittel mit ihrer unausbleiblichen Folgeerscheinung, der Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, zu fördern sei, ist damit implicite verneinend beantwortet.

Die Erkenntnis der Notwendigkeit, die Umlaufsmittelzirkulation künstlich zu beschränken, ist sowohl nach ihrer streng wissenschaftlichen, als auch nach ihrer wirtschaftspolitischen Grundlage ein Ergebnis der nationalökonomischen Forschung der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Ihr Sieg bildet den Abschluß jahrzehntelanger erregter Diskussionen, wie sie die Geschichte unserer Wissenschaft nur wenige kennt; er beendet zugleich eine Periode unsicheren Experimentierens auf dem Gebiete der Umlaufsmittelausgabe. Die folgenden Jahrzehnte haben jene Grundlagen angegriffen und vielfach mit Unrecht kritisiert; sie haben dabei auch manche der Mängel enthüllt, die sie verunzieren. Sie haben aber davon Abstand genommen, das Prinzip der Beschränkung der Ausgabe ungedeckter Noten aus den Bankgesetzen zu entfernen. Es bildet noch heute einen wesentlichen Bestandteil der Bankpolitik der Kulturstaaten, mag auch seine praktische Bedeutung im Hinblick auf den Umstand, daß im allgemeinen nur die Umlaufsmittelausgabe in Gestalt von Noten, nicht aber auch die an Umfang immer mehr zunehmende in Gestalt von Kassenführungsguthaben beschränkt wird, heute vielleicht geringer sein als vor einigen Jahrzehnten.

Die Geld- und Umlaufsmittelverfassung Ostindiens, der

Philippinen und jener Gebiete, die sie nachgebildet haben, kennt gleichfalls eine Beschränkung der Umlaufmittelausgabe, die freilich in eine andere Form gekleidet ist. Man hat es unterlassen, eine direkte ziffernmäßige Beziehung zwischen dem von der Regierung verwalteten Einlösungsfonds und der zirkulierenden Umlaufmittelmenge herzustellen, was schon angesichts des Umstandes, daß die Größe des im Augenblick des Überganges zur neuen Währung vorhandenen Vorrates genau nicht zu ermitteln war, technischen Schwierigkeiten begegnet hätte. Doch ist die Neuausgabe von Umlaufmitteln in Gestalt von Landesmünzen dem Staate (meist einem besonderen Akte der Legislative) vorbehalten, ähnlich wie in den anderen Staaten die Ausgabe der Scheidemünzen u. dgl. geregelt ist.

§ 5. Die Ausdrücke Sicherheit und Liquidität werden in bezug auf die Verhältnisse einer Bank nicht immer korrekt angewendet. Sie werden mitunter als synonym betrachtet; die herrschende Anschauung versteht jedoch darunter zwei verschiedene Zustände. An einer klaren Definition und Distinktion läßt man es freilich zumeist fehlen.

Als sicher mag eine Bank bezeichnet werden, deren Aktiva so beschaffen sind, daß eine Liquidation mindestens zur vollständigen Befriedigung aller Bankgläubiger führen müßte. Liquidität ist ein Zustand der Bankaktiva, welcher es der Bank ermöglicht, alle ihre Passiva nicht nur vollständig, sondern auch zeitgerecht einzulösen, d. h. ohne genötigt zu sein, von ihren Gläubigern etwa ein Moratorium anzusuchen. Die Liquidität ist eine qualifizierte Sicherheit. Jedes Unternehmen, — denn das gleiche gilt von jeder im Kreditverkehre stehenden Wirtschaft — das liquid ist, ist auch sicher, aber nicht umgekehrt auch jedes Unternehmen, das sicher ist, auch liquid. Wer eine Schuld am Fälligkeitstage nicht begleichen kann, dessen Status ist illiquid, auch wenn es über allen Zweifel erhaben ist, daß er drei oder sechs Monate später die Schuld samt den mittlerweile aufgelaufenen Zwischenzinsen und sonstigen, dem Gläubiger

durch die Verzögerung erwachsenden Kosten wird bezahlen können.

Das Wirtschaftsrecht legt seit altersher jedermann die Pflicht auf, in seiner ganzen Geschäftsführung auf die Liquidität zu achten. Den charakteristischsten Ausdruck findet diese Forderung im kaufmännischen Verkehre. Wer seine Gläubiger um Stundung angehen muß, wer es dahin kommen läßt, daß seine Akzente protestiert werden, hat seine kaufmännische Ehre gefährdet, auch wenn es ihm später gelingt, alle seine Außenstände voll zu berichtigen. Für alle Unternehmungen gilt jene Regel, die wir oben als Grundsatz für die Geschäftsführung der Kreditvermittlungsbanken kennen gelernt haben, daß darnach getrachtet werden muß, jede Forderung bei Verfall pünktlich und genau zu berichtigen.

Für die Umlaufmittelbanken ist die Beobachtung jener Grundregel vorsichtiger Gebahrung ein Ding der Unmöglichkeit. Es liegt in ihrem Wesen, darauf zu bauen, daß ein Teil — der größte Teil — der Umlaufmittel im Verkehre verbleibt und daß die aus ihnen entspringenden Forderungsrechte zumindest nicht gleichzeitig geltend gemacht werden. Sie müssen zusammenbrechen, sobald das Vertrauen in ihre Gebahrung erschüttert ist und die Gläubiger ihre Schalter stürmen. Ihr Streben kann daher nicht so wie das jeder anderen Bank und jedes Unternehmens überhaupt nach Liquidität der Anlagen gehen; sie können lediglich die Sicherheit als Ziel ihrer Politik betrachten.

Dies pflegt man zu übersehen, wenn man die Deckung der ausgegebenen Umlaufmittel durch kurzfristige Darlehen als eine ihrem Wesen und ihrer Funktion besonders angepaßte bezeichnet und ihr, weil sie angeblich bei folgerichtiger Anwendung der allgemeinen Liquiditätsregel auf die speziellen Verhältnisse der Umlaufmittelbanken als das diesen entsprechende System der Anlage erscheine, die Bezeichnung bankmäßige Deckung *κατ' ἐξοχήν* beilegt¹. Ob die Aktiva

¹ Vgl. Wagner, System der Zettelbankpolitik. Freiburg 1873. S. 240 ff.

einer Umlaufmittelbank in Wechseln mit kurzer Verfallsfrist oder in Hypothekendarlehen bestehen, bleibt für den Fall eines allgemeinen run gleichgültig. Wenn die Bank sogleich große Summen Geldes benötigt, dann kann sie diese nur durch Veräußerung ihrer Aktiva beschaffen; sie kann ebensowenig den Verfall eines Wechsels, der noch dreißig Tage Laufzeit hat, wie den einer Hypothekarforderung, die noch ebensoviele Jahre unkündbar ist, abwarten, wenn die erregte Menge ihre Schalter belagert und die Noten zur Einlösung präsentiert oder die Kassenführungsguthaben zurückverlangt. In einem solchen Augenblicke kann höchstens die größere oder geringere Realisierbarkeit der Außenstände in Betracht kommen. Da kann es sich nun aber unter Umständen erweisen, daß langsichtige, ja selbst unkündbare Forderungen leichter veräußerlich sind als kurzfristete; Staatsrenten und Hypotheken mögen in Krisenzeiten vielleicht noch eher Abnehmer finden als Warenwechsel. Es wurde schon erwähnt, daß in den meisten Kulturstaaten der Gegenwart, was das in der Öffentlichkeit genossene Vertrauen anbelangt, zwei Kategorien von Banken bestehen. Die Zentralnotenbank, vielfach auch die einzige, der das Recht der Notenausgabe zusteht, genießt vermöge ihrer halb- oder ganzstaatlichen Verwaltung und der strengen Kontrolle, welcher ihre gesamte Gebarung unterworfen ist, eine besondere Ausnahmestellung¹. Hinter ihr steht die Autorität des Staates, für sie bürgt die Ehre der Nation. Sie erfreut sich eines höheren Ansehens als die anderen Umlaufmittelbanken, deren Geschäfte nicht so wie ihre klar und durchsichtig sind, die um des Gewinnes willen nicht selten mehr wagen, als sie verantworten können, die, in einer Reihe von Staaten wenigstens, neben den eigentlichen Bankgeschäften, der Kreditvermittlung und der Kreditgewährung durch Ausgabe von Umlaufmitteln, auch noch eine Reihe von riskanten

¹ In den Vereinigten Staaten wird der Mangel einer Hauptbank in Krisenzeiten durch von Fall zu Fall gebildete Organisationen der in den Clearinghäusern vereinigten Banken ersetzt. Die Aldrich-Vreeland Act vom 30. Mai 1908 sucht diese Einrichtung auszugestalten.

Unternehmungen, z. B. das Gründungsgeschäft, betreiben. Diese Banken zweiter Ordnung können unter Umständen das Vertrauen des Publikums verlieren, ohne daß die Stellung der Zentralbank erschüttert wird. Für diesen Fall können sie sich dadurch liquid erhalten, daß sie selbst als Kreditnehmer bei der Zentralbank auftreten — wie sie es ja auch sonst tun, wenn ihre Mittel erschöpft sind — und so in die Lage versetzt werden, ihren Verpflichtungen pünktlich und genau nachzukommen. Insofern kann man von diesen Banken behaupten, ihr Status sei liquid, wenn ihren täglich fälligen Verbindlichkeiten solche Aktiva gegenüberstehen, welche von der Hauptbank als ausreichende Unterlage für die Gewährung von Vorschüssen angesehen werden. Es ist bekannt, daß ein Teil der Banken auch nicht einmal in diesem Sinne liquid ist. Die Haupt- und Zentralbanken der einzelnen Länder könnten auf ähnliche Weise einen Zustand der Flüssigkeit erreichen, wenn sie als Deckung der ausgegebenen Umlaufmittel nur solche Aktiva führen würden, welche von den Schwesteranstalten des Auslandes als belehnungsfähig angesehen werden. Aber auch dann bliebe der Satz von der begrifflichen Unmöglichkeit, das Umlaufmittelbankwesen liquid zu erhalten, in Geltung. Eine gleichzeitige Erschütterung des Vertrauens in alle Banken müßte notwendigerweise zu einem allgemeinen Zusammenbruch führen.

Die Anlage der Aktiva in Darlehen mit kurzer Verfallfrist gibt einer Bank allerdings die Möglichkeit, ihre Gläubiger innerhalb einer bestimmten, nicht allzulang bemessenen Zeit zu befriedigen. Das könnte sich jedoch gegenüber einer Erschütterung des Vertrauens nur dann als ausreichend erweisen, wenn die Inhaber der Noten und Kassenführungsguthaben nicht gleichzeitig mit dem Begehren nach sofortiger Berichtigung der ihnen geschuldeten Geldbeträge an die Bank herantreten würden. Eine solche Annahme ist wenig wahrscheinlich. Das Mißtrauen ist entweder überhaupt nicht vorhanden oder allgemein. Nur ein Mittel gäbe es, welches vom Gesichtspunkte der besonderen Verhältnisse einer Umlaufmittelbank aus die Liquidität des Status wenigstens

formell sichern könnte. Wenn die Umlaufmittelbanken ihre Darlehen nur unter der Bedingung ausleihen würden, daß ihnen das Recht zusteht, jederzeit die Rückzahlung zu fordern, dann wäre das Problem der Liquidität für sie allerdings einfach gelöst. Vom allgemeinen volkswirtschaftlichen Standpunkte aus betrachtet ist das freilich keine Lösung, sondern nur eine Verschiebung der Aufgabe. Der Bankstatus könnte nur auf Kosten des Status der Darlehensnehmer liquid gestaltet werden, während für diese ganz dieselbe unüberwindliche Schwierigkeit entstünde. Das Problem verändert sich damit in keiner Weise, es bleibt unlösbar. Die wechselseitige Konkurrenz der Umlaufmittelbanken hat es ihnen übrigens unmöglich gemacht, die Abwälzung auf die Darlehensnehmer in der geschilderten Weise vorzunehmen. Nur einen kleinen Teil ihrer Vorschüsse können sie in der Form des „täglichen Geldes“ (money at call), das jederzeit von beiden Seiten in der Regel nur mit eintägiger Frist zur Rückzahlung kündbar ist, erteilen, wobei sie sich mit einer niedrigeren Verzinsung begnügen müssen; der weitaus überwiegende Teil ihrer Darlehen ist terminiert.

§ 6. Die große Bedeutung, welche dem Umstande zukommt, daß die Umlaufmittelbanken für ihre Anlagen in der Regel den Darlehen mit kurzer Verfallfrist den Vorzug geben, wozu sie vielfach von der Gesetzgebung, zumindest aber von der öffentlichen Meinung verhalten werden, ist keineswegs in einer dadurch angeblich gesteigerten Erleichterung der Einlösung der Umlaufmittel zu erblicken, wie allgemein, aber mit Unrecht angenommen wird. Wenn wir zur Feststellung gelangen, daß diese Politik der Banken das Umlaufmittelwesen in der Vergangenheit vor schweren Erschütterungen bewahrt hat, daß die Außerachtlassung dieser Grundsätze sich stets schwer gerächt hat, und daß ihre Beibehaltung auch für die Gegenwart und die Zukunft empfohlen werden muß, so hat dies ganz andere Gründe als jene, welche die Verfechter der bankmäßigen Deckung der Umlaufmittel ins Treffen zu führen pflegen.

Der eine, weniger wichtige Grund ist der, daß die Sicherheit der Anlagen, die in kurzfristigen Darlehen erfolgen, besser beurteilt werden kann als die von langfristigen. Es gibt gewiß zahlreiche langfristige Anlagen, die an Güte recht viele der kurzfristigen übertreffen. Im allgemeinen aber kann die Sicherheit einer Anlage mit größerer Gewißheit beurteilt werden, wenn es lediglich gilt, die Verhältnisse des Marktes im allgemeinen und die des Kreditnehmers im besonderen für die nächsten Wochen oder Monate zu übersehen, als wenn es sich um Jahre oder Jahrzehnte handelt.

Ausschlaggebend ist jedoch ein anderer Grund. Beschränkt sich die Kreditgewährung durch Ausgabe von Umlaufmitteln auf Darlehen, welche nach kurzer Frist zurückzuzahlen sind, so liegt darin auch eine gewisse Begrenzung der Höhe der Umlaufmittelemission. Denn die Nachfrage nach kurzfristigen Darlehen ist jedenfalls geringer als die nach kurz- und langfristigen Darlehen zusammengekommen¹. Angesichts des Umstandes, daß die Gesetzgebung höchstens — und das auch nicht überall — die in Form von Noten erfolgende Ausgabe von Umlaufmitteln beschränkt, die in anderen Formen erfolgende aber in der Regel freigibt, ist es immerhin von Bedeutung, daß durch die — gesetzlich vorgeschriebenen oder von der Bankpraxis empfohlenen — Deckungsvorschriften der Kreis der zulässigen Anlagen und damit einigermaßen wenigstens die Höhe der Emissionen eingeengt wird. Wären Hypotheken und Staatsrenten ohne weiteres als geeignete Grundlage für die Ausgabe von Umlaufmitteln anerkannt, dann würde die Ausgabe der Umlaufmittel ins Schrankenlose gehen. Die Regel, daß es sich für Umlaufmittelbanken empfehle, nur kurzfristige Darlehen zu gewähren, stellt sich als ein Niederschlag der Erfahrung von Jahrhunderten dar. Sie hat das

¹ Selbstverständlich soll dies nicht heißen, daß die Höhe des in einer Volkswirtschaft begehrten kurzfristigen Kredites stets eine gegebene sei, wie die Banking-Theorie irrtümlich annahm. Vgl. oben S. 361 f.

Schicksal gehabt, stets mißverstanden zu werden. Ihre Befolgung aber erfüllt eine nicht unwichtige Funktion zur Beschränkung der Umlaufmittelemissionen.

§ 7. Die Lösung des Problems der Sicherheit hält für die Umlaufmittelbanken nicht schwerer als für die Kreditvermittlerbanken. Werden die Umlaufmittel nur gegen gute Anlagen abgegeben und wird durch das Eigenkapital ein Garantiefonds für Verluste, die auch bei vorsichtiger Gebarung nicht immer vermieden werden können, geschaffen, dann kann sich die Bank in die Lage versetzen, den Umtausch der von ihr ausgegebenen Umlaufmittel vollkommen durchzuführen, wenn auch ohne Einhaltung des in ihrem Zahlungsverprechen bezeichneten Termines.

Die Sicherheit der Deckung hat jedoch für die Umlaufmittel nur eine untergeordnete Bedeutung. Sie kann, in einem gewissen Sinne wenigstens, ganz entfallen, ohne ihrer Zirkulationsfähigkeit Abbruch zu tun. Umlaufmittel können auch nicht bankmäßig ausgegeben werden. Das ist bei der Ausgabe von Scheidemünzen der Fall, wenn der Staat den Münzgewinn keinem besonderen, der Einlösung dieser gewidmeten Fond zuführt; als partielle Sicherheit kann der Metallwert der Stücke angesehen werden, wo er nicht, wie bei den ehemaligen österreichischen papierenen Scheidemünzen, den sogenannten Münzscheinen, nahezu Null ist. Allerdings liegt in der Vermögenskraft des Staates eine weitaus größere Sicherheit, als sie irgendein Spezialfonds bieten könnte. Andererseits kann auch der Umstand, daß alle ausgegebenen Umlaufmittel durch Aktiva des Emittenten voll gedeckt sind, so daß ihre Einlösung nur der Zeit nach, nicht aber überhaupt in Frage stehen kann, in keiner Weise als Stütze ihrer Zirkulationsfähigkeit in Betracht kommen. Denn diese beruht ausschließlich auf der Erwartung prompter Einlösung durch die Emittenten.

Das übersehen zu haben, ist der Fehler aller jener Vorschläge und Versuche, welche die Ausgabe von Umlaufmitteln durch einen illiquiden Deckungsfonds zu garantieren

suchten¹. Wird die Einlösung der zum Umtausch präsentierten Geldsurrogate in Geld unverzüglich vorgenommen, so ist eine über den für diesen Zweck erforderlichen Barfonds angesammelte Gütermasse für die Aufrechterhaltung der wesentlichen Eigenschaft der Umlaufmittel überflüssig; ist dies nicht der Fall, dann ist sie nutzlos. An Geldesstatt und mit dem Gelde gleich bewertet können im Verkehre nur solche Geldforderungen zirkulieren, welche ohne Verzug und ohne Schwierigkeiten in Geld eingelöst werden; alle anderen Geldforderungen können eventuell als selbständige Geldtype kursieren oder sie werden überhaupt nicht als Geld, sondern als Forderungen nach vorangegangener Abschätzung in Geld an Zahlungsstatt genommen.

§ 8. Da der Zweck des Einlösungsfonds nicht der ist, die Geldsurrogate, die der Bank aus Mißtrauen in ihre Güte zurückgestellt werden, einzulösen, sondern lediglich der, den Kunden der Bank die für den Verkehr mit Nichtkunden erforderlichen Tauschmittel zur Verfügung zu stellen, lag der Gedanke nahe, ihn zum Teile wenigstens aus solchen Objekten zusammenzusetzen, die, ohne Geld zu sein, für den Verkehr mit Nichtkunden in der gleichen Weise wie Geld verwendet werden können. Hierher gehören nicht nur die Geldsurrogate des Auslandes, sondern auch alle jene Forderungsrechte, welche die Grundlage des internationalen Abrechnungsverkehres bilden, also in erster Reihe Devisen (Wechsel auf fremde Plätze). Die Ausgabe von Geldsurrogaten über das durch den Geldbedarf (im weiteren Sinne) der Kunden für den Verkehr innerhalb des Kundenkreises der Bank gegebene Maß ist nicht möglich. Lediglich die Erweiterung des Kundenkreises könnte den Boden für eine Ausdehnung der Geldsurrogate vorbereiten; den nationalen

¹ Solcher Vorschläge gibt und gab es ungezählte. Vgl. aus Österreich: Buquoy, Vorschlag, wie in jedem Lande ein auf echten Nationalkredit fundiertes Geld geschaffen werden könnte. Leipzig 1816; Lois, Eine dritte Währung. Leipzig 1860; über die Vorschläge von Bodemer und von Dailly vgl. Oppenheim a. a. O. S. 211 ff.

Zentralnotenbanken, deren Wirksamkeit an die politischen Grenzen gebunden ist, bleibt aber eine solche verwehrt. Wird jedoch ein Teil des Einlösungsfonds in ausländischen Banknoten, dann in Devisen, Auslandsschecks und mit kurzer Verfallfrist kündbaren Guthaben bei ausländischen Banken angelegt, dann kann ein größerer Teil der von der Bank ausgegebenen Geldsurrogate in Umlaufmittel verwandelt werden; als wenn die Bank für den Auslandsverkehr ihrer Kunden lediglich Geld bereit hielte. Auf diesem Wege kann eine Umlaufmittelbank selbst dahin gelangen, alle von ihr ausgegebenen Geldsurrogate in Umlaufmittel zu verwandeln. Die Privatbanken vieler Länder sind davon nicht mehr weit entfernt; sie pflegen für die prompte Einlösung der von ihnen ausgegebenen Geldsurrogate durch die Haltung eines aus Geldsurrogaten bestehenden Kassenstandes vorzusorgen; nur soweit diese Geldsurrogate Geldzertifikate sind, tragen die auf Grund solcher Deckung ausgegebenen Geldsurrogate nicht den Charakter von Umlaufmitteln. Die Zentralnotenbanken pflegen erst seit verhältnismäßig kurzer Zeit den Geldsurrogaten und Devisen Zutritt in ihren Einlösungsfonds zu gewähren; sie werden dies in immer größerem Ausmaße tun, denn es erhellt ohne weiteres, wie sehr dieser Vorgang in ihrem Interesse gelegen ist.

Ein Umstand muß allerdings in Erwägung gezogen werden, der bei jeder Form der internationalen Organisation des Zahlungsverkehres eine große Rolle spielt: die Komplikationen, die sich im Kriegsfall ergeben können. Es ist immerhin denkbar, daß im Kriege von den Kriegführenden oder selbst auch von den Neutralen aus politischen Gründen Einwendungen gegen die Erfüllung von Wechselverpflichtungen gegenüber den Angehörigen eines im Kriege begriffenen Landes erhoben werden könnten. Im Jahre 1870 war es mit Rücksicht auf solche Befürchtungen während einer allerdings nur sehr kurzen Zeit an der Berliner Börse nicht möglich, englische Devisen zu verkaufen¹. Wenn auch die

¹ Rießer, Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegsführung. Jena 1909. S. 26.

Bestimmung der Haager Friedenskonferenz, welche den kriegführenden Mächten untersagt, Rechte und Forderungen von Angehörigen der Gegenpartei aufzuheben, zeitweilig außer Kraft zu setzen oder als unklagbar zu erklären, hier Abhilfe gebracht hat, so mag die Berechtigung gewisser Bedenken nicht in Abrede gestellt werden. Immerhin sind die Gefahren nicht groß; es müßten verschiedenartige Voraussetzungen zusammentreffen, damit ein Staat in die Lage versetzt werde, von diesem Mittel Gebrauch zu machen, ohne sich selbst und seinen Kredit auf das schwerste zu schädigen¹.

Der Gedanke, einen Teil des sogenannten Barschatzes in Devisen anzulegen, hätte besonders leicht in jenen Staaten Eingang finden sollen, in denen nicht internationales Sachgeld, sondern nationales Kredit- oder Zeichengeld in Gebrauch steht. Da den Umwechslungsfonds dieser Länder nicht die Verpflichtung auferlegt ist, die präsentierten Umlaufmittel in Geld des internationalen Verkehrs einzulösen, wäre es ihnen möglich gewesen, den Vorrat an ausländischem Sachgeld, den sie für den Fall eines künftigen Überganges zu einer internationalen Sachgeldwährung angesammelt hatten, zum großen Teile in Devisen anzulegen, ohne ihre Stellung im Inlande auch nur im geringsten zu gefährden. Die Langsamkeit, mit der sich die Ansicht von der Zulässigkeit eines solchen Vorgehens auch hier Bahn brach, zeigt deutlich, wie groß die Vorurteile waren, die überwunden werden mußten. Das Gewinninteresse der Banken überwog schließlich doch alle Bedenken. Gerade so wie sich einst der Goldschmied dazu entschlossen hat, einen Teil der bei ihm verwahrten Gelder auszuleihen, so schritt nun auch die Zentralbank dazu, ihren Metallschatz zum Teile in Devisen und sonstigen Guthaben im Auslande anzulegen. Die Hamburger Girobank, die einen Teil der Reserve in Devisen auf London zu halten pflegte, war mit dem Beispiele vorangegangen; im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts folgte eine Reihe von großen europäischen Zettelbanken nach. Wie für die Ent-

¹ Vgl. Hertzka, Goldwährung mit Papierumlauf. Jena 1895. S. 48 ff.

stehung, so war auch für die Ausgestaltung des Devisengeschäftes ausschließlich die Rücksichtnahme auf die Gewinninteressen der Banken maßgebend. Besondere währungs- und bankpolitische Zwecke wurden mit seiner Einrichtung nicht bezweckt. Die Anlage eines Teiles des Einlösungsfonds in Devisen und anderen leicht und schnell realisierbaren Auslandguthaben sollte lediglich die Kosten der Haltung der Reserve vermindern.

Besonderer Beachtung ist von Seite zahlreicher Schriftsteller dem starken Devisenportefeuille und dem hohem Stande von sonstigen Auslandsforderungen der österreichisch-ungarischen Bank geschenkt worden. Die Richtigkeit unserer Behauptungen über die Einfügung der Auslandsforderungen in die Reserven der Zentralbanken und ihre Vermehrung innerhalb dieser mag daher an der Hand der Geschichte der österreichisch-ungarischen Bank erhärtet werden.

Die österreichische Nationalbank hielt bereits seit dem Ausgange der fünfziger Jahre des vorigen Jahrhunderts ein nicht ganz unbeträchtliches Devisenportefeuille. Bis zum Jahre 1887 waren jedoch seiner Erweiterung Schranken gezogen, die sich in immer steigendem Maße fühlbar machten. Das durch die Plenersche Bankakte im Jahre 1862 aus der Peelschen Bankakte übernommene System der starren Kontingentierung des metallisch nicht bedeckten Notenumlaufes erwies sich hier als schweres Hemmnis. Die Beschränktheit der Mittel der Bank, die in wesentlichem eben nur aus dem Rechte bestanden, metallisch nicht bedeckte Noten im Höchstbetrage von 200 Millionen Gulden auszugeben, nötigten zu einer Verminderung des Devisenbesitzes in dem Maße, in dem das Inland mit stärkeren Ansprüchen an die Bank herantrat. Während der Devisenbesitz der Bank am Ende des Jahres in der Periode 1859—1870 durchschnittlich 18,7 Millionen Gulden österreichische Währung betragen hatte, sank er in der Periode 1871—1887 auf durchschnittlich 8,6 Millionen Gulden. Im Jahre 1888 wurde die direkte Kontingentierung des Notenumlaufes durch ein dem deutschen

Bankgesetze vom 14. März 1875 nachgebildetes System der indirekten Kontingentierung ersetzt. Gleichzeitig wurde, einer Forderung entsprechend, die Wagner schon viele Jahre vorher vertreten hatte¹, der Bank gestattet, insolange nicht der Zwangskurs der Staatsnoten in beiden Teilen des Staatsgebietes aufgehoben ist, ihren Besitz in Wechseln auf auswärtige Plätze, soweit dieselben in einer effektiven Metallwährung zahlbar sind, bis zum Höchstbetrage von 30 Millionen Gulden in den Bestand ihres Barvorrates einzurechnen². Der Zweck dieser Maßregel war, den Metallschatz der Bank wenigstens teilweise fruchtbar zu machen, um die stark gesunkene Aktiendividende und den Gewinnanteil der Staatsverwaltungen günstig zu beeinflussen. Bei der Erneuerung des Bankprivilegs im Jahre 1899 wurde der Bank auch noch die Befugnis erteilt, Schecks auf fremde Plätze anzuschaffen und abzugeben, im Auslande Inkassi zu besorgen und Zahlungen für fremde Rechnung zu leisten und die zur Führung dieser Geschäftszweige erforderlichen Guthaben im Auslande zu halten³. Alle diese gesetzlichen Bestimmungen boten die Grundlage für die Entwicklung des Devisengeschäftes der Bank. So wie sie aus dem Bestreben entsprungen waren, die Kosten der Haltung der Banknotendeckung zu vermindern, so war auch der Grad ihrer Ausnützung von der allgemeinen Lage der Bank abhängig.

Seit dem 11. August 1892 war die österreichisch-ungarische Bank verpflichtet, jedes ihr zum Kaufe angebotene Kilogramm Gold zum Preise von 3280 Kronen (abzüglich einer Prägegebühr) gegen Noten anzukaufen. Als seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre der Wechselkurs sich überwiegend für

¹ Vgl. Wagner, Die russische Papierwährung, a. a. O. S. 265 ff.; System der Zettelbankpolitik, a. a. O. S. 276 ff.

² Die zeitliche Beschränkung dieser Bestimmung für die Zeit bis zur gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen (die im Gegensatze zur faktischen Aufnahme der Barzahlungen noch aussteht) ist im neuen Bankstatut von 1911 beseitigt worden.

³ Vgl. meine Abhandlung, Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn, a. a. O. S. 998 ff.

die Monarchie günstig stellte, strömte Gold in die Bank, was zwar ihre währungspolitische Situation durch Verbesserung des Deckungsverhältnisses der Noten stärkte, damit aber auch gleichzeitig den Gewinn aus der Notenummission schmälerte. Der metallisch nicht bedeckte Notenumlauf hatte im Durchschnitte des Jahres 1899 noch 372 Millionen betragen; im Durchschnitte des Jahres 1902 betrug er nur mehr 87 Millionen Kronen, und konnte, trotzdem die Bank vom 5. Februar 1902 bis zum 20. Oktober 1905 ununterbrochen den für österreichische Verhältnisse unerhört niedrigen Eskomptesatz von $3\frac{1}{2}$ % aufrechterhielt, der in ihrer Geschichte weder vorher noch später aufgetreten war, nur auf 96 Millionen Kronen im Durchschnitte des Jahres 1903 gehoben werden. Diese Verhältnisse, welche die Gesamtdividende der Bank von 102 Kronen im Jahre 1899 auf 56 Kronen im Jahre 1902 herunterdrückten, drängten die Bank auf den Weg der Vergrößerung ihrer auswärtigen fruchtbringenden Anlagen. Ihr Bestand an Devisen und Guthaben im Auslande stieg von 105 Millionen Kronen am Ende des Jahres 1900 auf 317 Millionen Kronen am Ende des Jahres 1902.

Ganz ähnlich waren die Gründe, die die anderen Zentralnotenbanken zur Vermehrung ihrer auswärtigen Anlagen trieben. Bei der Niederländischen Bank waren um die Mitte der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts die Ansprüche im Wechseldiskont derartig zurückgegangen, daß sie sich dazu entschließen mußte, auch Wechsel auf fremde Plätze zu kaufen. Das Gesetz vom 7. August 1888 gab ihr hierzu die Ermächtigung¹. Und ebenso waren es Ersparungsgründe, welche den Ausschlag dafür gaben, die Währungsreservefonds Indiens, der Straits Settlements und der Philippinen ganz oder zum größten Teile zinstragend anzulegen.

Wenn die Übung, einen Teil oder schließlich das Ganze des Einlösungsfonds in Devisen und anderen Auslandsforderungen anzulegen, allgemein geworden sein wird, fällt

¹ Vgl. Kalkmann, Hollands Geldwesen im 19. Jahrhundert, a. a. O. S. 1249 f., 1253; Palgrave a. a. O. S. 176.

die letzte Schranke, die der Entwicklung der Umlaufmittelzirkulation noch entgegensteht. Dann tragen ja alle von den Banken ausgegebenen Geldsurrogate den Charakter von Umlaufmitteln; das Geldzertifikat verschwindet aus dem Verkehr. Ergibt sich aus Veränderungen des Verhältnisses, in dem das Verhältnis zwischen Geldbedarf (im weiteren Sinne) und Geldvorrat der einzelnen Länder zueinander steht, die Notwendigkeit, Teile des Geldvorrates (im weiteren Sinne) von einem Lande in ein anderes zu übertragen, so wird dies nicht mehr wie früher ausschließlich und heute nahezu ausschließlich durch Übertragung von Geld erfolgen müssen. Die Übertragung von Devisen, die auf ein drittes Land lauten, wird die gleichen Dienste leisten können. Sie wird zu einer Einschränkung der Umlaufmittelzirkulation im gebenden, zu einer Erweiterung im empfangenden Lande führen und da diese Einschränkung und Erweiterung durch keine entgegengesetzten Veränderungen des Geldvorrates im engeren Sinne ausgeglichen werden können, eine Einschränkung beziehungsweise Erweiterung des Geldvorrates im weiteren Sinne herbeiführen und damit das gestörte Gleichgewicht wieder herstellen. Das internationalzirkulationsfähige Umlaufmittel, dessen Fehlen wir feststellen konnten, könnte auf diese Weise vollständig ersetzt werden.

Fünftes Kapitel.

Geld, Umlaufsmittel und Zins.

§ 1. Aufgabe dieses Kapitels ist es, die Beziehungen, welche zwischen den Verhältnissen des Geldumlaufes und der Höhe des Kapitalzinses bestehen, zu untersuchen. Daß die Veränderungen der Geldmenge die Höhe des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses zu beeinflussen vermögen, ist bereits dargelegt worden. Es erübrigt jetzt, zu prüfen, ob die so hervorgerufenen Veränderungen der Geldpreise der Tauschgüter bei den Gütern höherer Ordnung und bei denen erster Ordnung in gleichem Maße wirksam werden. Wir haben bisher lediglich die Veränderungen des zwischen dem Gelde und den Genußgütern bestehenden Austauschverhältnisses ins Auge gefaßt und das zwischen dem Gelde und den Produktivgütern bestehende Austauschverhältnis außer Acht gelassen. Dieses Vorgehen ist wohl gerechtfertigt, denn die Wertbildung der Genußgüter ist die ursprüngliche, die der Produktivgüter von jener abgeleitet. Die Kapital- oder Produktivgüter leiten ihren Wert von dem ihres voraussichtlichen Produktes ab; nichtsdestoweniger erreicht ihr Wert niemals den vollen Wert dieses voraussichtlichen Produktes, sondern bleibt hinter ihm regelmäßig zurück. Die Differenz, um welche der Wert der Kapitalgüter hinter jenem ihres voraussichtlichen Produktes zurückbleibt, ist der Kapitalzins; sein Ursprung liegt in der natürlichen Wertdifferenz zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Gütern. Wenn jene Preisänderungen, welche von den auf der Seite des Geldes liegenden Bestimmungsgründen des zwischen diesem und den Tauschgütern bestehenden Austauschverhältnisses ausgehen, bei den Produktivgütern und bei den Konsumgütern in verschiedenem Maße zum Ausdrucke gelangen würden — und der Gedanke an diese Möglichkeit kann nicht ohne weiteres von der Hand gewiesen werden —, dann würden sie damit eine Änderung in der Höhe des Kapitalzinses im

Gefolge haben. Mit diesem Problem ist ein zweites, das freilich meist selbständig behandelt wird, identisch: Ist die Höhe des Kapitalzinses einer Beeinflussung durch die Kreditpolitik der Banken, welche Umlaufsmittel in den Verkehr setzen, unterworfen? Sind die Banken in der Lage, den Zinsfuß ihrer durch die Umlaufsmittelausgabe ermöglichten Aktivgeschäfte bis zu jener Grenze hinabzudrücken, die durch die Kosten ihres technischen Betriebes gegeben ist? Es ist die vielbesprochene Frage der Unentgeltlichkeit des Zirkulationskredites, die wir hier vor uns haben.

Laien halten diese Probleme schon für längst gelöst. Das Geld verrichtet seinen Dienst als allgemein gebräuchliches Tauschmittel nicht nur dann, wenn es sich um den Umsatz von Gegenwartsgütern handelt, sondern auch dann, wenn gegenwärtige Güter gegen zukünftige Güter und zukünftige Güter gegen gegenwärtige Güter vertauscht werden. Wer Kapitalgüter und Arbeitsleistungen erwerben will, um einen Produktionsprozeß einzuleiten, bedarf zunächst Geld, um damit jene zu kaufen. Es ist schon lange nicht mehr üblich, die Kapitalgüter in direktem Tausch zu übertragen. Die Kapitalisten schießen den Produzenten Geld vor, welches diese erst zum Ankauf der Produktionsmittel und zur Entlohnung der Arbeiter verwenden. Die Nachfrage der Unternehmer, denen nicht genügend eigenes Kapital zur Verfügung steht, richtet sich nicht nach naturalen Produktivgütern, sondern nach Geld. Die Kapitalsnachfrage tritt in der Form der Geldnachfrage auf; der Kapitalbedarf ist scheinbar ein Geldbedarf. Das darf uns über das Wesen der Erscheinung nicht täuschen. Das, was man Geldüberfluß und Geldknappheit zu nennen pflegt, ist in Wahrheit Kapitalüberfluß und Kapitalknappheit. Ein wirklicher Mangel oder Überfluß an Geld kann niemals direkt — also nicht erst auf dem Umwege über die Beeinflussung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes und deren Folgeerscheinungen — in der Volkswirtschaft fühlbar werden. Denn da die Nutzwirkung des Geldes ausschließlich von seiner Kaufkraft abhängt, diese sich aber selbstverständlich jederzeit so gestalten

muß, daß Gesamtnachfrage und Gesamtangebot sich decken, steht die Volkswirtschaft stets im Genusse der höchsten durch das Geld für sie und ihre Glieder erzielbaren Nutzwirkung.

Das wurde lange verkannt und wird es vielfach noch heute. Der Unternehmer, der den Umfang seiner Geschäfte über den durch die Marktlage gegebenen Rahmen hinaus erweitern möchte, liebt es, über Geldmangel zu klagen. Jede Diskonterhöhung löst von neuem Beschwerden aus über die Engherzigkeit des Vorgehens der Banken oder über die Unvernunft der Gesetzgeber, welche diesen Vorschriften über die zulässige Ausdehnung ihrer Kreditgewährung machen. Die Vermehrung der Umlaufmittel wird als das Universalheilmittel gegen alle Schäden des Wirtschaftslebens angepriesen. Die inflationistischen Tendenzen verdanken ein gut Teil ihrer Volkstümlichkeit ähnlichen Gedankengängen. Und nicht nur Laien sind es, die solchen Anschauungen huldigen. Mag auch seit David Humes und Adam Smiths berühmten Ausführungen¹ unter den Fachleuten im allgemeinen in diesem Punkte Einhelligkeit herrschen, so melden sich doch von Jahr zu Jahr immer wieder Schriftsteller, welche den Nachweis dafür zu erbringen suchen, daß die Größe und Zusammensetzung des Kapitalvorrates ohne Einfluß auf die Höhe des Zinses sei, daß der Zins in seiner Höhe durch Kreditangebot und Kreditnachfrage bestimmt werde und daß die Banken in der Lage wären, auch den größten an sie herantretenden Kreditbedarf zu befriedigen, ohne den Zinsfuß erhöhen zu müssen, wenn ihre Leistungsfähigkeit nicht durch gesetzliche Bestimmungen geschwächt wäre².

Der oberflächliche Beobachter, dessen Blick nicht in die Tiefe dringt, wird manche Anzeichen entdecken, welche diese und ähnliche Anschauungen zu bestätigen scheinen. Wenn die Notenbanken Diskonterhöhungen vor-

¹ Vgl. Hume a. a. O. S. 303 ff.; Smith a. a. O. II. Bd. S. 243 ff.; vgl. oben S. 262.

² Vgl. z. B. Georg Schmidt, Kredit und Zins. Leipzig 1910. S. 38 ff.

nehmen, weil ihr Notenumlauf über das gesetzlich zulässige Maß hinaus zu wachsen droht, dann liegt die nächste Ursache für ihr Vorgehen in den Bestimmungen, welche der Gesetzgeber zur Regelung ihres Emissionsrechtes getroffen hat. Die allgemeine Versteifung des Zinssatzes auf dem sogenannten Geldmarkte, dem Markte für kurzfristige Kapitalsanlagen, welche als Folge der Diskonterhöhung eintritt oder doch eintreten soll, wird daher mit einem gewissen Anscheine von Berechtigung der staatlichen Bankpolitik zur Last gelegt. Noch auffälliger wird das Vorgehen der Zentralbanken, wenn sie glauben, mit der bloßen Erhöhung der Bankrate die gewünschte Verteuerung des allgemeinen Geldstandes nicht erreichen zu können; dann werden von ihnen Schritte eingeleitet, welche unmittelbar darauf abzielen, den Zinsfuß, den die anderen nationalen Umlaufmittelbanken im kurzfristigen Darlehensverkehre fordern, in die Höhe zu treiben. Die Bank von England pflegt in diesem Falle auf dem offenen Markte Konsols zu beehren¹, während die Deutsche Reichsbank Schatzscheine zum Diskont anbietet. Betrachtet man alle diese Vorgänge für sich gesondert, ohne sich über ihre Funktion im Rahmen der Markterscheinungen Rechenschaft zu geben, dann liegt der Schluß nicht ferne, daß die Gesetzgebung und die von eigennützigen Rücksichten geleitete Politik der Banken an dem Steigen des Zinsfußes Schuld tragen. Die mangelhafte Erkenntnis der verwickelten Zusammenhänge des Wirtschaftslebens läßt alle jene gesetzlichen Vorschriften als Maßnahmen zugunsten des Kapitalismus und zu ungunsten der produzierenden Klassen erscheinen².

Aber auch die Verteidiger der herrschenden Bankpolitik

¹ Die Transaktion spielt sich in der Weise ab, daß die Bank einen Teil ihrer Konsols „für Geld“ verkauft und sie zugleich „auf Rechnung“ zurückkauft. Der „auf Rechnung“-Preis ist höher, weil er einen größeren Teil der nächstfälligen Zinsen einschließt; der Unterschied zwischen den beiden Preisen stellt die Vergütung dar, welche die Bank für diese Anleihe zahlt. Die Kosten, die ihr so erwachsen, werden dadurch wieder eingebracht, daß ihr jetzt eine größere Quote der Darlehensgeschäfte zufällt. Vgl. Jaffé a. a. O. S. 250.

² Vgl. z. B. Arendt, Geld — Bank — Börse. Berlin 1907. S. 19.

sind in der Auswahl der vorgebrachten Argumente nicht immer glücklich gewesen. Man vermißt bei ihnen jedes tiefere Eindringen in die Probleme, welche hinter den Schlagworten „Schutz der Währung“ und „Bekämpfung der Überspekulation“ liegen. In langatmigen Erörterungen, die mit zahlreichem statistischem Material, das nichts beweisen kann, ausgestattet sind, wird jedes Berühren der im Hintergrunde stehenden großen Fragen der Theorie ängstlich vermieden. Überblickt man die bankpolitische Literatur der letzten Jahrzehnte, so wird man zwar zugeben müssen, daß neben dem großen Haufen ganz wertloser Veröffentlichungen sich auch zahlreiche ausgezeichnete Arbeiten deskriptiver Natur finden; man wird aber auch nicht in Abrede stellen können, daß ihr wirtschaftstheoretischer Gehalt, von wenigen rühmlichen Ausnahmen abgesehen, weit hinter den literarischen Denkmälern zurückbleibt, welche der große Kampf des Currency- und des Banking-Principle hinterlassen hat.

Die englischen Theoretiker des Bankwesens haben mit Entschlossenheit den Kern des Problems zu erfassen gesucht. Die Frage, die sie in den Mittelpunkt ihrer Untersuchungen stellten, ist die, ob es eine Grenze für die Kreditgewährung durch die Banken gebe; sie ist identisch mit der Frage nach der Entgeltlichkeit des Kredits, sie steht im innigsten Zusammenhang mit dem Probleme des Kapitalzinses. Die Möglichkeit, ihre Krediterteilung durch Veränderung der Höhe des Eskomptesatzes zu regulieren, war für die Bank von England in den ersten vier Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts nur in beschränktem Maße gegeben. Sie durfte im Hinblick auf die erst 1837 aufgehobene Zinsbeschränkung ihren Eskomptesatz nicht über 5 % erhöhen, sie hat ihn auch niemals unter 4 % sinken lassen¹. Ihr vorzüglichstes Mittel, ihr Portefeuille den Verhältnissen des Kapitalmarktes anzupassen, war damals die Erweiterung und Einschränkung der Eskomptierungen. Das erklärt, warum die älteren Schrift-

¹ Vgl. Gilbart, *The History, Principles and Practice of Banking*. Revised by Michie. London 1904. I. Bd. S. 98.

steller der Banktheorie meist nur von Vermehrung und Verminderung des Notenumlaufes sprechen, eine Redeweise, die noch lange beibehalten wurde, als die Zeitumstände es bereits gerechtfertigt hätten, mit Erhöhung und Erniedrigung des Diskontsatzes zu exemplifizieren. Am Wesen der Sache kann dies nichts ändern; bei beiden Fragen kommt es allein darauf an, ob die Krediterteilung der Banken über die zur Verfügung stehenden Kapitalvorräte hinausgehen kann oder nicht¹.

In der Verneinung dieser Frage waren beide Parteien einig. Man wird darüber nicht im mindesten staunen. Die Erkenntnis des Wesens der wirtschaftlichen Vorgänge war bei jenen englischen Schriftstellern außerordentlich vertieft; eine gründliche Bekanntschaft der wirtschaftstheoretischen Literatur ihrer Zeit verbanden sie mit einer auf eigene Beobachtung gestützten Einsicht des wirtschaftlichen Lebens. Eine streng logische Schulung des Geistes ließ sie schnell und leicht das Wesentliche von dem Unwesentlichen trennen und bewahrte sie davor, Äußerlichkeiten für den Kern, den sie umschließen, zu nehmen. Wie weit ihre Ansichten über das Wesen des Kapitalzinses auseinandergehen mochten — viele hatten über dieses wichtige Problem, dessen Bedeutung erst auf einer späteren Stufe der Entwicklung der Wissenschaft voll zum Ausdrucke gelangte, überhaupt nur vage Vorstellungen —, darüber herrschte bei ihnen kein Zweifel, daß die durch die allgemeine volkswirtschaftliche Entwicklung gegebene Höhe des Kapitalzinses durch Vermehrung oder Verminderung der umlaufenden Menge von Geld und Umsatzmitteln nicht beeinflußt werden könne, soweit nicht die durch die Verminderung des Geldbedarfes erzielte Vermehrung des für produktive Zwecke zur Verfügung stehenden Gütervorrats in Betracht kommt.

Weiter aber gingen die Wege der beiden Schulen auseinander. Tooke, Fullarton und ihre Anhänger stellten es

¹ Vgl. Wicksell a. a. O. S. 74; an zahlreichen Stellen besprechen allerdings auch schon die Schriftsteller jener Zeit das Problem der Zinsfußveränderung; vgl. z. B. Tooke a. a. O. S. 124.

rundweg in Abrede, daß die Banken die Macht hätten, den Betrag ihrer Notenausgabe über den Bedarf des Verkehrs hinaus zu vergrößern. Ihrer Meinung nach passen sich die bankmäßigen Umsatzmittel dem jederzeitigen Bedarfe des Verkehrs in der Weise an, daß die bei einem gegebenen Preisstande jeweils erforderlichen Umsätze durch das vorhandene Geldquantum mit ihrer Hilfe bewältigt werden können. Sobald die Zirkulation gesättigt ist, kann jede Bank, gleichviel ob sie das Recht hat, Zettel auszugeben oder nicht, nur mehr aus ihrem eigenen Kapital oder aus dem ihrer Deponenten Kredit erteilen¹. Diesen Anschauungen waren die von Lord Overstone, Torrens und anderen schroff entgegengesetzt. Diese gehen davon aus, daß den Banken die Möglichkeit, die Emission ihrer Noten willkürlich auszudehnen, wohl gegeben sei; und sie suchen festzustellen, auf welchem Wege das gestörte Gleichgewicht des Marktes sich wiederherstelle². Die Currency-Schule stellte eine vollständig in sich geschlossene Theorie des Geldwertes und des Einflusses der Krediterteilung auf die Warenpreise und den Zinssatz auf. Ihre Lehren ruhten auf einer unhaltbaren Grundanschauung über das Wesen des wirtschaftlichen Wertes; ihre Auffassung der Quantitätstheorie war eine rein mechanische. Das darf ihr keineswegs zur Last gelegt werden; ihre Anhänger wollten und konnten sich nicht über das Niveau der nationalökonomischen Anschauungen ihrer Zeit erheben. Im engeren, noch immer weiten Kreis, den sie ihren Untersuchungen gezogen haben, ist ihr Wirken von großem Erfolge begleitet gewesen; dankbar sollte dies die Nachwelt anerkennen, die auf den von ihnen gelegten Fundamenten weiterbaut. Das muß vor allem gegenüber jenen Verkleinerungen ihres Wirkens festgestellt werden, die

¹ Vgl. Tooke a. a. O. S. 121 ff.; Fullarton a. a. O. S. 82 ff.; Wilson a. a. O. S. 67 ff. In den Gedankengängen dieser Schriftsteller wandelt Wagner, Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte a. a. O. S. 135 ff.

² Vgl. Torrens a. a. O. S. 57 ff.; Overstone, Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency. London 1858. passim.

nun einmal zum eisernen Bestand aller banktheoretischen Schriften zu gehören scheinen. Die vielen und großen Mängel, welche das System der Currency-Theoretiker aufwies, boten der kritischen Arbeit ihrer Gegner leichtes Spiel. Die Anhänger des Banking-Principle haben sich damit unzweifelhaft große Verdienste erworben. Hätte sich ihr Tun darauf beschränkt, hätten sie sich lediglich als Kritiker jenes Systems bezeichnet, man könnte ihnen daraus keinen Vorwurf machen. Das Verhängnisvolle ihres Einflusses lag darin, daß sie mit dem Anspruche auftraten, eine umfassende Theorie des Geld- und Bankwesens zu schaffen und ihre aphoristischen Bemerkungen für eine solche hielten. An Stelle der klassischen Theorie, deren große Mängel nicht beschönigt werden sollen, der aber niemand logische Schärfe und tiefen Einblick in die verwickelten Zusammenhänge des Lebens absprechen kann, setzten sie eine Reihe von nicht immer exakt formulierten und vielfach einander widersprechenden Hypothesen. Sie bahnten damit den Weg für jene Behandlung der Geldprobleme, wie sie in unserer Wissenschaft üblich war, ehe die Arbeiten Mengers ihre Früchte zu tragen begannen¹.

Einer der verhängnisvollsten Irrtümer Fullartons und seiner Anhänger war es, zu übersehen, daß auch einlösliche Banknoten dauernd im Umlaufe verbleiben und dann eine Überfüllung der Zirkulation mit Umlaufsmitteln bewirken können, deren Folgen jenen einer Vermehrung der umlaufenden Geldmenge gleichkommen. Wenn es auch richtig ist, was Fullarton hervorhebt, daß die Banknoten, die als Darlehen ausgegeben werden, nach Ablauf der Darlehensfrist automatisch wieder zur Bank zurückströmen, so ist damit noch nichts darüber gesagt, ob nicht die Bank durch beständige Prolongation der Darlehen sie weiter im Verkehre erhalten kann. Die Behauptung, welche den Mittelpunkt der Stellung der Banking-Theoretiker bildet, daß nämlich niemals mehr Noten in die Zirkulation gesetzt und dauernd darin erhalten werden können, als der Nachfrage

¹ Vgl. Wicksell a. a. O. S. I ff.

des Publikums entspricht, ist unhaltbar; denn die Nachfrage nach Kredit ist keine feste Größe, sie wächst bei sinkendem und fällt bei steigendem Zinsfuß. Da aber die Emissionsbanken zunächst die Möglichkeit haben, den Zinsfuß für Darlehen, die sie durch eigens dazu neu geschaffene Umlaufmittel gewähren, bis auf die durch den Grenznutzen der im Bankbetriebe verwendeten Kapitalien gesetzte Schranke, also faktisch bis nahe auf Null, zu ermäßigen, so fällt das ganze Gebäude der Tookeschen Schule zusammen. Auch die Berufung auf die Aussagen der von den Parlamentskommissionen einvernommenen Praktiker vermag sie nicht zu stützen¹.

Es ist nicht unsere Aufgabe, eine dogmenhistorische Darstellung des Kampfes der beiden berühmten englischen Schulen zu versuchen, so verlockend auch ein solches Beginnen wäre. Nur darauf mußte hingewiesen werden, daß in den Schriften der vielverlästerten Currency-Schule weit mehr an brauchbaren Ideen und fruchtbaren Gedanken enthalten ist, als gemeiniglich angenommen wird, besonders in Deutschland, wo man sie in der Regel lediglich aus den Schriften ihrer Gegner kennt, aus der deutschen Übersetzung der Tooke-Newmarchschen Geschichte der Preise, aus Mills Principles und aus deutschen Bearbeitungen der Banking-Theorie, denen die Erkenntnis des Wesens der behandelten Probleme völlig mangelt.

Bevor wir an die Untersuchung der Einwirkung der Umlaufmittelschaffung auf die Bildung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes und die Höhe des Zinssatzes eingehen, müssen wir noch einen Augenblick bei dem Problem des Verhältnisses zwischen den Veränderungen der Geldmenge und jenen der Zinshöhe verweilen.

§ 2. Die Veränderungen im Verhältnisse von Geldvorrat und Geldbedarf müssen in letzter Linie auch auf die Höhe

¹ Vgl. besonders über den Wert der Aussagen der Provinzbankiers Wicksell a. a. O. S. 76.

des Zinses eine Einwirkung äußern; doch kommt es dazu auf einem ganz anderen Wege, als die populäre Anschauung glaubt. Eine direkte Beziehung zwischen der Größe des Geldvorrates der am Marktverkehre teilnehmenden Wirtschaften und der Höhe des Zinssatzes besteht nicht; eine indirekte Beziehung bildet sich erst auf dem Umwege über die Verschiebungen in der gesellschaftlichen Einkommens- und Vermögensverteilung, die wir bereits als das Um und Auf der allgemeinen volkswirtschaftlichen Bedeutung der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes erkannt haben.

Eine unmittelbare Einwirkung der Veränderungen im Verhältnisse zwischen Geldvorrat und Geldbedarf und der aus ihnen entspringenden Veränderungen in dem zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisse kann nur insoweit zutage treten, als sich, wenn Sachgeld verwendet wird, Veränderungen in der für industrielle Zwecke zur Verfügung stehenden Menge an Geldstoff ergeben. Die Vergrößerung oder Verminderung der Menge des für sonstige, nicht monetäre Verwendung verfügbaren Geldstoffes bedeutet eine Vergrößerung, beziehungsweise Verminderung des nationalen Subsistenzfonds und beeinflusst demgemäß die Höhe des Zinssatzes. Es bedarf kaum einer Erwähnung, daß die praktische Bedeutung dieser Erscheinung nur eine ganz geringfügige ist. Man denke z. B. daran, wie gering im Vergleiche mit der täglich vor sich gehenden Kapitalbildung die Vermehrung ist, die der Subsistenzfonds durch die jüngsten Goldfunde in Südafrika erfahren hat, oder selbst die, die er erfahren hätte, wenn das ganze neugewonnene Edelmetall ausschließlich in die industrielle Verwendung geflossen wäre. Allein sei dem wie immer, für uns ist allein die Feststellung wichtig, daß es sich hier um eine Erscheinung handelt, die lediglich mit der nichtmonetären Verwendungsmöglichkeit des Geldstoffes in Verbindung steht.

Was nun aber die Geldfunktion selbst anbelangt, so braucht es nicht erst einer langen Auseinandersetzung, um

zu zeigen, daß hier wohl alles darauf ankommt, ob die zusätzliche Geldmenge gleichmäßig zur Beschaffung von Produktiv- und Genußgütern Verwendung findet oder nicht. Würde die zusätzliche Geldmenge die auf dem Markte herrschende Nachfrage nach Genußgütern und nach den korrespondierenden Gütern höherer Ordnung in genau dem gleichen Verhältnisse erhöhen oder die abströmende Geldmenge diese Nachfrage in genau dem gleichen Maße verringern, dann könnte von einer dauernden Einwirkung solcher Veränderungen auf die Höhe des Zinssatzes nicht die Rede sein.

Wir konnten eine Verschiebung der gesellschaftlichen Einkommens- und Besitzverhältnisse als eine wesentliche Begleiterscheinung der Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes erkennen. Jede Veränderung in der Einkommens- und Vermögensverteilung zieht aber auch Wandlungen in der Höhe des Kapitalzinses nach sich. Es ist nicht gleichgültig, ob ein Einkommensbetrag von einer Million Kronen unter tausend Personen dermaßen verteilt wird, daß hundert Personen Beträge von je 2800 Kronen und 900 Personen Beträge von je 800 Kronen zufließen, oder dermaßen, daß jeder von den tausend Personen gleichmäßig Beträge von je 1000 Kronen zufließen. *Ceteris paribus* sorgt ein Individuum, das über ein größeres Einkommen verfügt, besser für die Zukunft als ein solches mit geringerem Einkommen, vorausgesetzt, daß sich beide bei der Verwendung ihres Einkommens lediglich von wirtschaftlichen Motiven leiten lassen. Je geringer das Einkommen eines Individuums ist, desto größer ist seine Überschätzung gegenwärtiger Güter im Verhältnis zu künftigen Gütern. Umgekehrt steigt mit zunehmendem Wohlstand die Fürsorge für die Zukunft, damit auch die Schätzung der künftigen Güter¹.

Lediglich im Wege der durch sie veranlaßten Verschiebungen in der Vermögens- und Einkommensverteilung können die Veränderungen des Verhältnisses zwischen Geld-

¹ Vgl. Fisher, *The Rate of Interest*, a. a. O. S. 94 f.

vorrat und Geldbedarf die Höhe des Zinssatzes beeinflussen. Wird die Vermögens- und Einkommensverteilung in einer Weise geändert, daß die Neigung der Gesamtheit der in der Volkswirtschaft wirkenden Einzelwirtschaften zur Kapitalansammlung — der Sparsinn — erhöht wird, dann muß schließlich auch das Verhältnis der Bewertung gegenwärtiger und zukünftiger Güter eine Verschiebung zugunsten der letzteren erfahren. Muß sich doch ein für die Höhe des Zinses maßgebender Faktor, die Höhe des nationalen Subsistenzfonds, durch die Vermehrung der Rücklagen ändern. Der Zins steht in einer Volkswirtschaft um so tiefer, je größer der nationale Subsistenzfonds ist¹. Daraus ergibt sich nun ohne weiteres, daß es nicht angeht, bestimmten Veränderungen des Verhältnisses zwischen Geldvorrat und Geldbedarf stets die gleichen Wirkungen auf die Höhe des Zinssatzes zuzuschreiben, etwa zu behaupten, daß steigender Geldvorrat den Zinsfuß drücke, sinkender Geldvorrat ihn in die Höhe treibe. Ob die eine oder die andere Folge eintritt, hängt stets davon ab, ob die neue Besitzverteilung der Kapitalansammlung günstiger ist oder nicht. Das aber kann in jedem einzelnen Falle je nach seiner besonderen quantitativen Gestaltung anders sein. Ohne Kenntnis der konkreten Daten kann eine bestimmte Aussage nicht abgegeben werden. Für die Mehrzahl der Fälle wird es wohl gelten, daß die Verschiebungen, welche sich aus einer Vermehrung des Geldvorrates bei gleichbleibendem Geldbedarf ergeben, zu einer kleinen Senkung, jene, welche sich aus einer Verminderung des Geldvorrates bei gleichbleibendem Geldbedarf ergeben, zu einer gelinden Steigerung des Zinsfußes führen; unbedingt notwendig ist diese Folge jedoch nicht.

Das sind die bleibenden Einwirkungen der Veränderungen in dem zwischen Geldbedarf und Geldvorrat in der Volkswirtschaft bestehenden Verhältnisse auf den Zinsfuß. Sie stellen sich als Folge der durch die Bewegung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes ausgelösten Verschiebungen

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. 2. Aufl., II. Bd. S. 428.

in der Einkommens- und Besitzverteilung dar und sind dauernd in ihrer Wirkung wie diese. Während der Übergangszeit treten aber noch andere Verschiebungen in der Höhe des Zinsfußes auf, die nur vorübergehender Natur sind. Es wurde schon darauf hingewiesen, daß die allgemeinen volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes lediglich dadurch entstehen, daß die Geldwertveränderung nicht gleichzeitig und gleichmäßig überall auf dem Markte zum Durchbruche gelangt; sie geht von einem bestimmten Punkte aus und pflanzt sich nur allmählich fort, bis sie sich ganz durchgesetzt hat. Solange dieser Prozeß dauert, bilden sich Differentialgewinne oder Differentialverluste, die eben die Quelle sind, aus der jene Veränderungen der Einkommens- und Besitzverteilung fließen. In der Regel sind es die Unternehmer, die davon in erster Linie betroffen werden. Steigt der innere objektive Tauschwert des Geldes, dann gewinnt der Unternehmer; denn er konnte einen Teil seines Produktionsaufwandes noch zu Preisen bestreiten, die dem erhöhten Niveau der Geldpreise noch nicht entsprachen, während er das Produkt schon um einen Preis veräußern kann, der sich unter Berücksichtigung der mittlerweile eingetretenen Verschiebung gebildet hat. Sinkt der innere objektive Tauschwert des Geldes, dann verliert der Unternehmer, da er dann für seine Produkte nur mehr einen solchen Preis erzielen kann, der der mittlerweile eingetretenen Senkung des Preisniveaus entspricht, während er selbst seinen Produktionsaufwand noch zu den höheren Preisen decken mußte. In dem ersten Fall steigt für die Übergangsperiode das Unternehmer-einkommen, im zweiten Falle sinkt es. Das kann nicht ohne Einfluß auf die Zinshöhe bleiben. Der Unternehmer, der mehr verdient, wird bereit sein, höhere Zinsen zu vergüten, und durch die Konkurrenz der Darlehenssucher, denen ja allen die gleiche Aussicht auf erhöhten Gewinn winkt, dazu gezwungen werden. Der Unternehmer, dessen Geschäfte schlechter gehen, wird nur geringere Zinsen gewähren können, und die Darlehensgeber werden sich unter dem Drucke der

Konkurrenz dem anbequemen müssen. Sinkender Geldwert geht daher Hand in Hand mit steigendem Zins, steigender Geldwert mit sinkendem Zins. Das dauert solange, bis die Bewegung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zum Stillstand gelangt ist. Dann stellt sich das durch die allgemeine volkswirtschaftliche Lage gegebene Niveau des Zinsfußes wieder ein¹. Wir werden übrigens bald sehen, daß das Sinken des Zinssatzes unter das Niveau des natürlichen Kapitalzinses, wie es durch die Zinspolitik der Umlaufmittelbanken hervorgerufen werden kann, seinerseits wieder ein Fallen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auslöst, welche Bewegung dann wieder jene, aus der sie entstanden ist, verstärken muß.

Zinsfußveränderungen treten mithin nicht als unmittelbare Folge der Veränderungen in dem Verhältnisse zwischen Geldbedarf und Geldvorrat in Erscheinung, sie werden vielmehr erst durch die in Begleitung der durch diese bewirkten Bewegungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes auftretenden Verschiebungen in der gesellschaftlichen Besitzverteilung ausgelöst. Die oft aufgeworfene Frage, wie sich das Verhältnis zwischen den Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes und jenen des Zinsfußes gestaltet, enthält vollends eine unglückliche Begriffsverwirrung. Die Veränderungen in dem Verhältnisse der Wertung gegenwärtiger und künftiger Güter sind keine von den Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes verschiedene Erscheinung; beide sind Teile einer einheitlichen, in letzter Linie durch die gleichen Faktoren bedingten Umwälzung bestehender ökonomischer Verhältnisse. Indem wir ihnen nun die gebührende Beachtung schenken, haben wir ein Versäumnis nachgeholt und eine Lücke ausgefüllt, welche unsere im zweiten Buche erhaltenen Ausführungen offen gelassen haben.

§ 3. Die Vermehrung des Geldvorrates im weiteren Sinne durch Ausgabe von Umlaufmitteln bedeutet eine Ver-

¹ Vgl. Fisher-Brown a. a. O. S. 58 ff.

schiebung der gesellschaftlichen Besitzverteilung zugunsten des Emittenten. Erfolgt die Ausgabe der Umlaufsmittel in bankmäßiger Weise, dann ist diese Verschiebung der Kapitalbildung besonders günstig. Dann nämlich verwendet die emittierende Stelle den ihr aus dem Vorgange zufließenden Vermögenszuwachs ausschließlich in produktiver Weise, sei es unmittelbar zur Einleitung und Durchführung von Produktionsprozessen, sei es mittelbar durch Verleihen an Produzenten. Es muß mithin in der Regel ein Teil der Zinsfußsenkung, die auf dem Darlehensmarkte als nächste Folge der durch die Umlaufsmittelausgabe eintretenden Vermehrung des Angebots an Gegenwartsgütern erscheint, von Dauer sein, d. h. nicht durch den im weiteren Verlaufe sich aus der Verminderung des Besitzes anderer Personen ergebenden Rückschlag aufgehoben werden. Es spricht ein hoher Grad von Wahrscheinlichkeit dafür, daß die starken Umlaufsmittlemissionen der Banken einen mächtigen Impuls der Kapitalbildung darstellen und damit zur Senkung des Kapitalzinssatzes beigetragen haben.

Eines muß nun genau beachtet werden: die Ermäßigung oder Erhöhung des Kapitalzinssatzes, welche die Vermehrung oder Verminderung der bankmäßigen Umlaufsmittel auf dem Umwege über die Verschiebung der gesellschaftlichen Besitzverteilung nach sich zieht, steht in keiner direkten zahlenmäßigen Beziehung zu dieser Vermehrung oder Verminderung. Das ergibt sich schon aus dem Umstande, daß zwischen jener Verschiebung der Besitzverhältnisse und den Veränderungen in der Richtung der Verwendung der augenblicklich vorhandenen Gütervorräte der Volkswirtschaft keine direkte Beziehung obwaltet. Die Verschiebung der Besitzverhältnisse veranlaßt die einzelnen Individualwirtschaften, ihre wirtschaftlichen Entschlüsse anders zu fassen, als es sonst geschehen wäre. Die zu ihrer Verfügung stehenden Güter werden anders disponiert, in einer anderen Weise zwischen gegenwärtiger (konsumtiver) und zukünftiger (produktiver) Verwendung aufgeteilt. Daraus kann sich eine Veränderung in der Größe des nationalen Subsistenzfonds

ergeben, wenn nämlich die von den Individualwirtschaften vorgenommenen Verwendungsänderungen sich gegenseitig nicht aufheben, sondern einen Überschuß nach der einen oder der anderen Richtung aufweisen. Diese Veränderung in der Größe des nationalen Subsistenzfonds ist die nächste Ursache der eintretenden Änderungen des Kapitalzinssatzes, und da sie, wie festgestellt wurde, durch die Größe und Bewegungsrichtung der Bewegung des Geldvorrates im weiteren Sinne keineswegs eindeutig bestimmt ist, vielmehr von dem ganzen Aufbau der gesellschaftlichen Güterverteilung abhängt, läßt sich eine direkte Beziehung zwischen den Veränderungen des Geldvorrates im weiteren Sinne und jenen des Kapitalzinses nicht herstellen. Doch muß es ohne weiters einleuchten, daß durch eine noch so große Vermehrung des Geldvorrates im weiteren Sinne, gleichviel ob diese durch Vermehrung der Umlaufmittel oder des Geldvorrates im engeren Sinne erfolgt, der Kapitalzins niemals zum Verschwinden gebracht werden kann. Das könnte nur dann der Fall sein, wenn die eintretenden Verschiebungen den nationalen Subsistenzfonds so stark vermehren würden, daß er allen möglichen denkbaren Ansprüchen der Gegenwart und Zukunft Genüge zu leisten vermöchte, in welchem Falle alle Güter zu freien Gütern werden müßten. Mit dem Verschwinden des Güterwertes würden auch die Verschiedenheiten der Wertschätzung der Güter und damit auch jene, die auf der Verschiedenheit der Bedeutung gegenwärtiger und zukünftiger Güter für unser Wohlbefinden beruhen, erlöschen. Es gibt wohl keinen exakten Beweis dafür, daß die Vergrößerung des nationalen Subsistenzfonds, die im Gefolge einer Verschiebung der gesellschaftlichen Besitzverteilung eintreten kann, niemals so weit gehen kann, alle wirtschaftlichen Güter zu freien Gütern zu machen; allein ein Gefühl, das uns zur Abschätzung der in Betracht kommenden Quantitäten befähigt, ersetzt uns vollkommen diesen unerbringbaren Beweis. Auch mit der Bedeutung der Einwirkungen des Sparsinnes auf die Entwicklung des nationalen Subsistenzfonds mag es sich ähnlich verhalten.

Ohne einen exakten Beweis in dieser Richtung führen zu können, glauben wir doch in der Lage zu sein, die Behauptung vertreten zu können, daß erhöhter Sparsinn der Bevölkerung, der etwa auf einem Wechsel der ethischen Anschauungen beruht, niemals den nationalen Subsistenzfonds so sehr wird vergrößern können, daß alle Güter den Charakter freier Güter erlangen. Was die Vergrößerung des nationalen Subsistenzfonds, die im Gefolge der durch Vermehrung der Umlaufmittelzirkulation hervorgerufenen Verschiebungen der Besitzverteilung auftritt, anbelangt, dürfen wir wohl weitergehen und ruhig behaupten, daß sie keineswegs eine sehr beträchtliche sein kann. Fehlt uns auch jede Möglichkeit, diese Behauptung deduktiv oder induktiv zu beweisen, so dürfte sie doch ohne weiteres als richtig zu bezeichnen sein. Und damit dürfen wir uns begnügen; es liegt uns nämlich fern, auf dieser unbeweisbaren Aufstellung irgend welche weitere Gedankengänge aufzubauen.

Die Frage, der wir uns nun zuwenden, ist nämlich folgende: Die Banken sind zweifellos imstande, bei der Gewährung von Zirkulationskredit mit dem Zinssatze bis zur Höhe der durch ihre Geschäftsspesen (z. B. Herstellung der Noten, Personalunkosten u. dgl.) gegebenen Linie hinunterzugehen. Tun sie das, so sind die anderen Kreditgeber aus Konkurrenzrücksichten gezwungen, ihnen hierin nachzufolgen. Somit stünde es völlig im Belieben der Banken, den Zinsfuß bis zu jener Grenze herabzudrücken, wenn ihr Vorgehen nicht andere Kräfte auslösen würde, die den durch die Verhältnisse des Kapitalmarktes, d. h. des Marktes, auf dem gegenwärtige und künftige Güter gegeneinander ausgetauscht werden, bedingten Stand des Zinssatzes automatisch wiederherstellen. Das Problem, das hier vor uns liegt, ist unter dem Schlagworte Entgeltlichkeit oder Unentgeltlichkeit des Kredites bekannt geworden; es ist das Hauptproblem der Banktheorie und eines der schwierigsten Probleme der Volkswirtschaftslehre.

Man hat die große prinzipielle und praktische Bedeutung, die ihm zukommt, vielfach verkannt; daran ist vor allem

die nicht gerade glückliche Formulierung schuld gewesen, die man ihm gegeben hat. Unter den gegenwärtigen Verhältnissen scheint die Frage der Unentgeltlichkeit des Zirkulationskredites wenig Aktualität zu besitzen, und da die Neigung, sich mit rein theoretischen Fragen zu befassen, bei den Volkswirten unserer Tage nicht gerade groß ist, ließ man sie achtlos beiseite liegen. Es genügt, die Fragestellung nur ein wenig zu verändern, um zu zeigen, wie wenig die Vernachlässigung dieser Probleme auch vom Standpunkte jener aus gerechtfertigt war, die ihr Augenmerk nur auf die Bedürfnisse des Alltags richten. Durch die Neuausgabe von Umlaufmitteln tritt, wie wir gesehen haben, indirekt auf dem Wege über die Verschiebung der gesellschaftlichen Einkommens- und Besitzverteilung eine Veränderung in der Höhe des Kapitalzinses ein. Die neu auf den Darlehensmarkt gelangenden Umlaufmittel wirken aber als neues Angebot von Gegenwartsgütern direkt zinsermäßigend und es ist zunächst kein Zusammenhang zwischen dieser so bewirkten Erniedrigung des Zinssatzes und jener anderen Bewegung des Zinssatzes zu entdecken. Gibt es eine Kraft, die beide zum Einklang bringt oder nicht? Es ist höchst wahrscheinlich, daß die Vermehrung der Umlaufmittel auf dem Markte, auf dem Gegenwarts- und Zukunftsgüter ausgetauscht werden, zunächst eine stärkere Wirkung ausübt als jene in ihrem Gefolge auftretende Verschiebung der gesellschaftlichen Verteilung. Bleibt es dabei, ist die durch die Vermehrung der Umlaufmittel zweifellos zunächst eintretende Zinsermäßigung eine endgültige oder nicht?

Die Behandlung, die diesem Probleme bisher in unserer Wissenschaft zuteil geworden ist, entspricht keineswegs seiner Bedeutung. Man hat sein eigentliches Wesen meistens verkannt; wo schon die Problemstellung von vornherein eine falsche war, konnten die Lösungsversuche natürlich nur zu Mißerfolgen führen. Aber auch die wenigen Theorien, die den Kern des Problems richtig erfaßten, gerieten auf Abwege, als sie sich an seine Entwirrung wagten.

Einer Gruppe von Schriftstellern schien das Problem

nur geringe Schwierigkeiten zu bieten. Sie glaubten aus dem Umstande, daß es den Banken möglich ist, den Zinsfuß in den Geschäften des Zirkulationskredits bis auf die durch die Kosten ihres Geschäftsbetriebes gegebene Grenze hinabzudrücken, ohne weiters dahin schließen zu dürfen, daß es möglich sei, Kredit unentgeltlich oder, richtiger gesagt, nahezu unentgeltlich zu gewähren. Diese Lehre leugnet mithin implicite die Existenz eines Kapitalzinses. Der Zins ist ihr eine Vergütung für die zeitliche Überlassung von Geld im weiteren Sinne. Wahrlich eine Anschauung, deren Naivität durch nichts übertroffen werden kann. Mit Recht ist die wissenschaftliche Kritik über sie hinweggeschritten; lohnt es doch kaum, sie auch nur flüchtig zu erwähnen. Man wird freilich die Feststellung nicht unterdrücken können, daß gerade diese Ansichten über das Wesen des Zinses in den populären Meinungen einen weiten Raum einnehmen und daß sie immer wieder von Neuem vorgetragen und als Grundlage für Maßregeln der Bankpolitik empfohlen werden¹.

Nicht weniger unhaltbar ist der Standpunkt, welchen die herrschende wissenschaftliche Meinung unserem Problem gegenüber einnimmt. Sie begnügt sich, hierin dem Vorgehänge der Anhänger des Banking-Principle folgend, seine Existenz rundweg in Abrede zu stellen. Sie kann auch gar nicht anders vorgehen. Wer der Ansicht ist, die Menge der im Verkehr zirkulierenden Umlaufsmittel könne niemals den Bedarf übersteigen — in jenem Sinne, wie wir dies oben dargestellt haben — muß notwendigerweise zu dem Schlusse gelangen, daß den Banken nicht die Möglichkeit gegeben ist, unentgeltlich Zirkulationskredit zu gewähren. Die Banken können wohl auf die Vergütung eines ihre Selbstkosten übersteigenden Entgelts für die von ihnen zugestandenen Darlehen verzichten. Damit kann sich jedoch am Wesen

¹ Man vergleiche etwa die jüngste Literatur über die deutsche Bankreform, z. B. die oben (S. 403) zitierte Schrift von Schmidt. — Eine dogmenhistorische Darstellung wird zu untersuchen haben, inwieweit Law, Cieszkowski, Proudhon, Macleod und andere als Urheber und Anhänger dieser Lehre anzusehen sind.

der Sache nichts anderes ändern, als daß der Zinsgewinn aus der Ausgabe von Umlaufsmitteln, der sonst den Banken zufließt, den Darlehensnehmern zugute kommt. Eine Beeinflussung der Höhe des Kapitalzinses kann jedoch nur in dem beschränkten Maße stattfinden, als durch die nur innerhalb jeweils unverrückbarer Grenzen mögliche Ausgabe von Umlaufsmitteln eine Vermehrung des Angebotes auf dem Darlehensmarkte eintritt. Die Beschränktheit der Umlaufsmittellemission, welche die Banken nicht überwinden können, weil es nicht in ihrer Macht liegt, die Menge der zirkulierenden Umlaufsmittel willkürlich zu vermehren, läßt der Einwirkung ihrer Zinsfußpolitik auf die Höhe des in der Volkswirtschaft geltenden Kapitalzinses nur einen engen Spielraum. Zwischen dem Satze, zu dem die Umlaufsmittelbanken Zirkulationskredit gewähren, und jenem, der durch die allgemeine volkswirtschaftliche Lage für den übrigen Kreditverkehr gegeben erscheint, können mithin nur unbedeutende Verschiedenheiten auftauchen.

Wir hatten bereits Gelegenheit, festzustellen, wo der Fehler dieser Argumentation steckt. Für die Menge der von den Banken in Verkehr strömenden Umlaufsmittel besteht freilich eine Grenze in der Zahl und dem Umfang der an sie herantretenden Diskontierungsgesuche. Diese aber bilden keine von der Kreditpolitik der Banken unabhängige Größe; durch Verringerung des Zinsfußes ihrer Aktivgeschäfte ist es den Banken möglich, die Kreditansprüche des Publikums ins ungemessene zu steigern. Und da die Banken, was auch von den orthodoxesten Nachbetern Tookes und Fullartons nicht bestritten werden kann, allen diesen Kreditbegehren zu entsprechen vermögen, sind sie in der Lage, ihre Umlaufsmittellemissionen willkürlich zu erweitern. Eine einzelne Bank ist aus naheliegenden Gründen allerdings nicht imstande, dies zu tun, solange ihre Konkurrenten anders handeln, wohl aber die Gesamtheit aller Umlaufsmittelbanken einer isolierten Volkswirtschaft oder der ganzen Welt bei einheitlichem Vorgehen. Denken wir uns eine geschlossene Volkswirtschaft, in der nur eine einzige Umlaufs-

mittelbank tätig ist, und nehmen wir weiters, was ja selbstverständlich ist, an, daß die von ihr ausgegebenen Umlaufmittel allgemeines Vertrauen genießen und im Verkehre anstandslos als Geldsurrogate verwendet werden, dann erweist sich die Hinfälligkeit der Behauptungen der herrschenden Banktheorie auf das klarste. Es gibt in einem solchen Zustande für die Umlaufmittelausgabe der Bank keine andere Grenze als die, welche sie sich selbst setzt.

Aber auch die Behandlung, welche die Currency-Theorie unserem Problem zuteil werden ließ, kann nicht befriedigen. Soviel ich sehen kann — eine umfassende dogmengeschichtliche Untersuchung mag vielleicht ein anderes Ergebnis zeitigen — hat sie sich lediglich damit befaßt, die Folgen der Umlaufmittelinflation für den Fall der Koexistenz mehrerer selbständiger Bankgruppen in der Weltwirtschaft zu prüfen, wobei sie von der Annahme ausgeht, daß diese Bankgruppen keine einheitliche Umlaufmittel- und Kreditpolitik befolgen. Den praktisch für die erste Hälfte des 19. Jahrhunderts kaum aktuellen Fall einer allgemeinen Umlaufmittelvermehrung hat sie nicht in den Rahmen ihrer Untersuchungen einbezogen. Sie hat somit auch nicht Gelegenheit gehabt, der prinzipiellen Seite des Problems ihr Augenmerk zuzuwenden. Alles, was zur Klarstellung dieses wichtigen Problems zu geschehen hat, muß erst getan werden. Denn auch jenen höchst beachtenswerten Versuch, den Wicksell unternommen hat, kann man nicht als gelungen bezeichnen. Sein Verdienst ist es jedenfalls, das Problem klar formuliert zu haben. Er unterscheidet zwischen dem natürlichen Kapitalzins, d. h. jener Zinsrate, die durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls die Realkapitalien ohne Vermittlung des Geldes in natura dargeliehen würden, und dem Geldzins, d. h. jener Zinsrate, die für Darlehen, die in Geld oder Geldsurrogaten bestehen, verlangt und gegeben wird. Geldzins und natürlicher Kapitalzins müssen nicht ohne weiteres übereinstimmen, da es den Banken möglich ist, den Betrag ihrer Umlaufmittelausgaben beliebig zu erweitern und damit auf den Geldzins einen Druck

auszuüben, der ihn bis auf das durch ihre Selbstkosten gegebene Minimum herabmindert. Dennoch sei es sicher, daß der Geldzins sich über kurz oder lang dem Stande des natürlichen Kapitalzinses anschließen müsse und es gelte eben zu zeigen, auf welchem Wege diese endliche Übereinstimmung erzielt werde¹. Bis hierher muß man Wicksell beistimmen. Seine weiteren Ausführungen fordern jedoch den Widerspruch heraus.

Nach Wicksell gibt es zu jeder Zeit und in jeder Lage der volkswirtschaftlichen Verhältnisse eine Höhe der durchschnittlichen Rate des Geldzinses, bei welcher das allgemeine Niveau der Warenpreise keine Tendenz mehr hat, sich nach aufwärts oder nach abwärts zu bewegen. Er nennt sie die normale Zinsrate; ihr Betrag wird von dem gleichzeitigen Stande des natürlichen Kapitalzinses bestimmt, wenn die beiden auch aus gewissen, für unser Problem nicht weiter in Betracht kommenden Gründen, sich nicht vollständig decken müssen. Wenn nun aus irgendeiner Ursache die durchschnittliche Rate des Geldzinses um einen noch so kleinen Betrag unter jener normalen Höhe angesetzt wird und dabei erhalten bleibt, so müsse es zu einer progressiven, somit schließlich jedes Maß übersteigenden Erhöhung der Preise kommen, „was natürlich die Banken früher oder später veranlassen würde, mit ihren Zinssätzen heraufzugehen“². Das mag nun, soweit die Preissteigerung in Frage kommt, vorläufig zugegeben werden. Unerfindlich bleibt es aber auch dann noch, weshalb die allgemeine Erhöhung der Warenpreise die Banken zu einer Erhöhung der Zinssätze veranlassen müsse. Es leuchtet ein, daß in den gesetzlichen oder durch die kaufmännische Bankroutine gegebenen Regeln für die Begrenzung der Umlaufmittelzirkulation ein Motiv dafür liegen kann; auch die notwendige Rücksichtnahme auf das Vorgehen der anderen Banken ist in der gleichen Rich-

¹ Vgl. Wicksell a. a. O. S. V ff.

² Vgl. Wicksell a. a. O. S. V ff., 111; ferner *The Influence of the Rate of Interest on Prices*. (*The Economic Journal*. Vol. XVIII. 1907.) S. 213 ff.

tung wirksam. Geht man aber, wie dies Wicksell tut, von der Annahme aus, daß im Verkehre lediglich Umlaufmittel, deren Ausgabe an keine gesetzlichen Grenzen gebunden ist, zirkulieren, daß es den Banken somit völlig freisteht, ihre Umlaufmittelemissionen ins Ungemessene zu erweitern, dann ist nicht einzusehen, warum steigende Preise und steigender Geldbedarf sie zur Erhöhung des Zinsfußes für die Gewährung von Zirkulationskredit veranlassen sollten. Wicksell weiß auch keinen anderen Grund hierfür anzugeben als den, daß der Bedarf des Verkehrs an Goldmünzen und Banknoten bei erhöhtem Preisstand größer werde und daß daher nicht die ganzen dargeliehenen Beträge zur Bank zurückkehren, ein Teil vielmehr in den Händen des Publikums verbleibe. Folglich nehmen die Bankreserven ab, während der Betrag ihrer Verbindlichkeiten wachse; das müsse sie natürlich zur Erhöhung ihrer Zinsforderungen veranlassen¹. Durch diese Beweisführung setzt sich Wicksell jedoch in Gegensatz zu der Annahme, von der er seine Untersuchung den Ausgang nehmen läßt. Rücksichtnahme auf die Höhe der Barbestände und deren Verhältnis zu den aus der Ausgabe von Umlaufmitteln entstandenen Verbindlichkeiten kann für die hypothetische Bank, wie er sie schildert, keine Rolle spielen. Er scheint seine ursprüngliche Annahme einer ausschließlichen Umlaufmittelzirkulation, auf die er zuerst mit Recht großes Gewicht gelegt hat, plötzlich vergessen zu haben.

Nebenbei erwähnt Wicksell flüchtig noch eine zweite Grenze, die der Umlaufmittelzirkulation gezogen sei. Es gebe, meint er, für die Banken, die einen niedrigeren Zinsfuß als denjenigen, welcher dem durchschnittlichen Stande des natürlichen Kapitalzinses entspricht, ansetzen, eine Grenze, welche aus der Verwendung des Edelmetalles für industrielle Zwecke entspringt. Eine zu geringe Kaufkraft des Geldes entmutige die Goldproduktion, vergrößere aber unter sonst gleichen Umständen die industrielle Konsumtion

¹ Vgl. Wicksell, *The Influence of the Rate of Interest on Prices*, a. a. O. S. 215.

des Goldes, und es müßte, sobald die Konsumtion die Produktion zu übersteigen begänne, das Fehlende den Bankbeständen entnommen werden¹. Das trifft für den Fall der Verwendung von Sachgeld vollkommen zu; die Vermehrung der Umlaufmittel muß eingestellt werden, sobald die durch sie bewirkte Herabdrückung des objektiven Tauschwertes des Geldes den von der monetären Verwendung des Geldstoffes herstammenden Wert nahezu absorbiert hat. Sowie der objektive Tauschwert des Geldes auf das durch die industrielle Verwendung des Geldstoffes gegebene Niveau herabgesunken ist, müßte jedes weitere Hinabgleiten, welches ja auch die Kaufkraft der Geldsurrogate in gleichem Maße betreffen muß, alle diejenigen, welche den Geldstoff zu industriellen Zwecken benötigen, an die Schalter der Banken als die billigste Quelle verweisen. Die Banken wären nicht imstande, ihre Emission weiter auszudehnen, da aus dem Umtausch von Umlaufmitteln gegen Geld ein besonderer Gewinn zu erzielen wäre; jedes über jene Grenze hinaus ausgegebene Umlaufmittel müßte sofort zu ihnen zurückkehren².

Mit dieser Feststellung rückt man jedoch der Lösung unseres Problems um keinen Schritt näher. Der Mechanismus, der der weiteren Umlaufmittelausgabe eine Schranke setzt, sobald der sinkende objektive Tauschwert des Geldstoffes das durch seine anderweitige Verwendung gegebene Niveau erreicht hat, tritt nur beim Sachgeld und etwa auch beim Kreditgeld in Wirksamkeit; beim Zeichengeld ist er ausgeschaltet. Wichtiger ist ein zweites Moment: Jene Schranke ist weit entfernt, und ehe man sich ihr genähert hat, bleibt noch viel Spielraum für die Vermehrung der Umlaufmittelausgabe. Sollte es den Banken vielleicht innerhalb dieser weitgesteckten Grenzen möglich sein, den Darlehenszinsfuß nach Belieben herabzusetzen? Durchaus nicht; das zu beweisen, wollen wir jetzt versuchen.

¹ Vgl. Wicksell, Geldzins und Güterpreise, a. a. O. S. 104 f.

² Vgl. Walras, Etudes d'économie politique appliquée, a. a. O. S. 345 f.

§ 4. Die Umlaufmittelbanken sind, ein einheitliches Vorgehen vorausgesetzt, in der Lage, ihre Emissionen ins Ungemessene zu erweitern. Es steht in ihrer Macht, die Kapitalnachfrage durch Herabsetzung des Zinsfußes für Darlehen zu stimulieren, und darin, wenn wir von der eben erwähnten Grenzlinie absehen, so weit zu gehen, als es die Kosten ihrer eigenen Verwaltung zulassen. Dadurch zwingen sie die übrigen Konkurrenten auf dem Darlehensmarkte, das sind alle diejenigen, welche nicht selbst geschaffene Umlaufmittel verleihen, gleichfalls mit dem Zinsfuß entsprechend tief hinunterzugehen. Der Darlehenszinsfuß kann somit durch die Umlaufmittelbanken zunächst nahezu auf Null herabgedrückt werden. Das trifft natürlich nur unter der Voraussetzung zu, daß die Umlaufmittel bei der Bevölkerung uneingeschränktes Zutrauen genießen und daß daher niemand an die Banken aus Mißtrauen mit dem Verlangen herantritt, es möge das Versprechen prompter Bareinlösung, welches das Wesen des Umlaufmittels ausmacht, realisiert werden. Die Präsentation der Noten zur Einlösung und die Zurückziehung der Kassenführungsguthaben darf lediglich aus dem Grunde eines Bedarfs an Geld für Zahlungen an Personen, die nicht zum Kundenkreise der Bank gehören, erfolgen. Solchen Anforderungen müssen die Banken nicht notwendigerweise durch Ausfolgung von Geld allein entsprechen; Umlaufmittel jener Banken, zu deren Kundenkreis die Personen gehören, an die ihre eigenen Kunden zu zahlen wünschen, tun hier den gleichen Dienst. Es entfällt also für die Banken die Notwendigkeit der Haltung eines in Geld bestehenden Einlösungsfonds; an seine Stelle kann ein aus Umlaufmitteln anderer Banken bestehender Reservefonds treten. Denken wir uns das ganze Umlaufmittelwesen der Welt bei einer einzigen Bank konzentriert, dann entfällt unserer Annahme zufolge überhaupt jede Präsentation der Noten oder Zurückziehung der Guthaben, ja es kann jeder Geldbedarf im engeren Sinne verschwinden. Unsere Annahmen sind nun durchaus nicht willkürlich. Es wurde ja bereits gezeigt, daß die Zirkulation der Umlaufmittel nur unter

der Voraussetzung möglich ist, daß die emittierenden Stellen das volle Zutrauen des Publikums genießen, da jedes Aufkeimen des Mißtrauens sofort zum Zusammenbruche des Kartenhauses der Umlaufmittelzirkulation führen müßte. Es ist ferner bekannt, daß alle Umlaufmittelbanken das Ziel verfolgen, ihre Umlaufmittelzirkulation möglichst auszudehnen, und daß sie in diesem ihrem Bestreben heute nur mehr von den gesetzlichen und handelüblichen Vorschriften über Noten- und Depositendeckung, nicht aber von einem Widerstreben des Publikums gehindert werden. Würden jene künstlichen Beschränkungen des Umlaufmittelwesens gänzlich fehlen und ließe sich zwischen den einzelnen Umlaufmittelbanken eine Einigung über ein paralleles Vorgehen erzielen, dann wäre das gänzliche Verschwinden des Geldgebrauches nur mehr eine Frage der Zeit. Es ist daher vollauf berechtigt, unserer Untersuchung obige Annahme zugrunde zu legen.

Trifft nun unsere Annahme zu, dann gibt es praktisch, wenn wir von jener früher erwähnten Grenze beim Bestande von Sachgeldwährung absehen, keine Grenze mehr für die Umlaufmittelausgabe; für den Darlehenszinsfuß und für den objektiven Tauschwert des Geldes bildet dann lediglich noch die Höhe der Betriebskosten der Banken eine Untergrenze, die, nebenbei bemerkt, ganz außerordentlich tief liegt. Die Banken können ihre Umlaufmittelemissionen durch Erleichterung der Kreditbedingungen nahezu ins Ungemessene erweitern. Hand in Hand damit muß ein Sinken des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes schreiten. Der Weg, den die Geldentwertung im Falle der bankmäßigen Ausgabe von Umlaufmitteln nimmt, mag von jenem, den sie bei Vermehrung des Geldvorrates im engeren Sinne oder bei nicht bankmäßiger Ausgabe von Umlaufmitteln einschlägt, einigermaßen abweichen; das Wesen des Vorganges bleibt dasselbe. Denn es ist ziemlich gleichgültig, ob die Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes bei den Minenbesitzern, beim Staate, der Zeichen- oder Kreditgeld oder Scheidemünzen ausgibt, oder bei den Unter-

nehmern, denen die neuausgegebenen Umlaufmittel leihweise zur Verfügung gestellt wurden, den Ausgang nimmt.

Es wäre müßig, sich darüber den Kopf zu zerbrechen, ob die Vermehrung der Umlaufmittel wirklich endlos fortgesetzt werden könne, ohne daß das Mißtrauen des Publikums erwacht. Für die prinzipiellen Probleme, die wir behandeln, hat diese Frage kaum eine Bedeutung. Wir führen ja unsere Untersuchung nicht, um zu zeigen, daß der objektive Tauschwert des Geldes und der Darlehenszinsfuß nahezu bis auf Null erniedrigt werden kann, vielmehr, um zu prüfen, welche Folgen sich aus der, wie wir bereits erwiesen haben, möglichen Divergenz zwischen Darlehenszinsfuß und natürlichem Kapitalzins ergeben. Darum bleibt es für uns ja auch, wie eben gezeigt wurde, ziemlich gleichgültig, daß bei Gebrauch von Sachgeld die Vermehrung der Umlaufmittel nicht länger fortgesetzt werden kann, als bis der innere objektive Tauschwert des Geldes auf das durch die industrielle Verwendung des Geldstoffes gegebene Niveau herabgedrückt wird.

Wenn die Umlaufmittelbanken die Möglichkeit haben, den Darlehenszinsfuß unter den jeweilig durch die gesamte volkswirtschaftliche Lage bedingten Satz des Kapitalzinses (Wicksells natürlicher Kapitalzins) hinunterzudrücken, dann entsteht die Frage, welche besonderen Folgen sich aus einem derartigen Zustande ergeben müssen. Bleibt es dabei oder wird automatisch eine Kraft ausgelöst, die diese Divergenz der beiden Zinsraten aus der Welt schafft? Es ist eine auffällige Erscheinung, daß dieses Problem, das schon auf den ersten Blick als äußerst interessant erscheinen muß, das sich vollends bei näherer Untersuchung als eines der wichtigsten für das Verständnis vieler Vorgänge des modernen Wirtschaftslebens herausstellen wird, bisher kaum ernstlich behandelt worden ist.

Von den Einwirkungen der vermehrten Umlaufmittelausgabe auf die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes soll hier nicht weiter die Rede sein; sie wurden bereits früher erschöpfend behandelt. Unsere Auf-

gabe ist es jetzt lediglich, zu prüfen, welche allgemeine volkswirtschaftliche Begleiterscheinungen sich aus einer bei einheitlichem Vorgehen der Umlaufmittelbanken denkbaren Divergenz zwischen natürlichem Kapitalzins und Darlehenszins ergeben können und müssen. Dabei wird selbstverständlich lediglich der eine Fall, in dem die Banken mit dem Zinssatz unter die Rate des natürlichen Kapitalzinses hinuntergehen, zu berücksichtigen sein. Der entgegengesetzte Fall: Erhöhung des Bankzinsfußes über den Satz des natürlichen Kapitalzinses kommt nicht in Betracht; die Banken würden bei solchem Vorgehen aus dem Wettbewerb des Darlehensmarktes ausscheiden, ohne daß sich irgend welche weitere bemerkenswerte Begleiterscheinungen einstellen würden.

Die Höhe des Kapitalzinsfußes ist begrenzt durch die Ergiebigkeit der letzten ökonomisch noch gestatteten und der nächstfolgenden nicht mehr gestatteten Produktionsverlängerung; in der Art, daß diejenige Kapitaleinheit, mit deren Hilfe eine solche Verlängerung durchzuführen ist, immer weniger als das Mehrerträgnis der erstgenannten und immer mehr als das Mehrerträgnis der letztgenannten Produktionsverlängerung an Zins tragen muß. Die Produktionsperiode, die dabei eingeschlagen wird, muß so lang sein, daß während der Dauer derselben gerade der ganze disponible Subsistenzfonds zur Besoldung der Arbeitermenge erforderlich, aber auch genügend ist. Denn würde sie kürzer gegriffen, so könnten nicht mehr alle Arbeiter für die ganze Dauer versorgt werden, und das Ergebnis wäre immer ein drängendes Angebot der unbeschäftigten wirtschaftlichen Elemente, das nicht verfehlen könnte, eine Umwälzung der getroffenen Einrichtung zu erzwingen¹. Wird nun auf künstliche Weise der Darlehenszinsfuß unter die natürliche Höhe des Kapitalzinssatzes, wie sie sich durch das freie Spiel der auf dem Markte wirksamen Kräfte gebildet hat, hinunter gedrückt, so ergibt sich für die Unternehmer die Möglich-

¹ Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. II. Aufl. II. Bd. S. 419, 409 f.

keit und die Notwendigkeit, längere Produktionsperioden einzuschlagen. Das Einschlagen eines längeren Produktionsumweges bringt wohl eine absolute Vermehrung des Produktionsertragnisses; relativ tritt jedoch eine Abnahme des Ertragnisses ein, da die zunehmende Verlängerung des kapitalistischen Produktionsumweges zwar fortwährend zu Mehrertragnissen, aber von einem gewissen Punkte an zu Mehrertragnissen von abnehmender Größe führt¹. Der längere Produktionsumweg kann somit nur dann eingeschlagen werden, wenn der Unternehmer auch noch bei der geringeren Ergiebigkeit seine Rechnung findet. Solange der Darlehenszinsfuß mit dem natürlichen Kapitalzinsfuß zusammenfällt, ist dies nicht der Fall; das Einschlagen eines längeren Produktionsumweges ist dann nur unter Verlust möglich. Andererseits muß die Ermäßigung des Darlehenszinsfußes auch zu einer Verlängerung der Produktionsperiode führen. Die neu der Produktionstätigkeit zuströmenden Kapitalien können ja nur dann eine Verwendung finden, wenn neue Produktionsumwege eingeschlagen werden. Jeder neu eingeschlagene Produktionsumweg muß aber auch ein weiterer Umweg sein; neue Produktionsumwege, die kürzer sind als die eingeschlagenen, können nicht gefunden werden. Denn jedes Kapitalteilchen wird ja zunächst in dem kürzesten, weil ergiebigsten Produktionsumweg angelegt; erst wenn alle kürzeren Produktionsumwege besetzt sind, findet eine Verwendung von Kapitalgütern in längeren Produktionsumwegen statt.

Die Verlängerung der Produktionsperiode erscheint jedoch nur dann durchführbar, wenn entweder die Unterhaltsmittel eine Vermehrung erfahren, um die Arbeiter und Unternehmer während der längeren Periode zu ernähren, oder wenn die Ansprüche der Produzenten beider oder einer Gruppe sich dermaßen vermindert haben, daß sie mit den gleichen Unterhaltsmitteln während der längeren Periode das Auskommen finden können. Die Vermehrung der Um-

¹ Vgl. Böhm-Bawerk ebendort S. 400 f.

laufsmittel bewirkt nun zwar im Verlaufe der durch sie ausgelösten Verminderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes eine Verschiebung der Besitzverhältnisse, welche recht wohl zu einer Stärkung des Sparsinnes und zu einer Verringerung der Lebenshaltung führen kann. Die Geldentwertung führt auch unter Umständen, nämlich dann, wenn Sachgeld in Gebrauch steht, unmittelbar zu einer Vermehrung des Gütervorrates, indem sie das Abströmen eines gewissen Teiles des Geldstoffes aus der monetären in die industrielle Verwendung nach sich zieht. Insoweit diese Momente in Betracht kommen, bewirkt ja auch die Vermehrung der Umlaufmittel, wie wir feststellen konnten, eine Verringerung des Satzes des natürlichen Kapitalzinses. Der Fall, den wir zu untersuchen haben, liegt jedoch anders. Es handelt sich nicht um die durch die Vermehrung der Umlaufmittel-emission bewirkte Herabminderung des natürlichen Kapitalzinses, sondern um eine von den Umlaufmittelbanken über jene hinaus vorgenommene Herabsetzung des Bankzinsfußes, der der übrige Darlehensmarkt nachfolgen muß. Daß die Banken zu einem derartigen Vorgehen befähigt sind, wurde ja bereits nachgewiesen.

Die Situation ist nun folgende: Trotzdem eine Vermehrung der Zwischenprodukte nicht eingetreten und die Möglichkeit, die Produktionsperiode zu verlängern, nicht gegeben ist, gelangt auf dem Darlehensmarkte ein Zinsfuß zur Geltung, welcher einer verlängerten Produktionsperiode entspricht; damit wird die Verlängerung der Produktionsperiode, obwohl volkswirtschaftlich unzulässig und undurchführbar, privatwirtschaftlich zunächst rentabel. Es kann aber nicht der geringste Zweifel darüber bestehen, wohin dies dann weiter führen muß. Es kommt notwendigerweise ein Zeitpunkt, in dem die konsumreifen Unterhaltsmittel aufgezehrt sind, ehe die in der Produktion tätigen Kapitalgüter sich in Konsumgüter verwandelt haben. Dieser Augenblick muß um so schneller eintreten, als ja das Sinken des Kapitalzinses den Anreiz zur Ersparung schwächt und damit das Tempo der Kapitalbildung verlangsamt. Die Unterhalts-

mittel erweisen sich als zu knapp, um die Arbeiter während der ganzen Dauer des eingeschlagenen Produktionsprozesses zu erhalten. Da Produktion und Konsumtion kontinuierlich erfolgen, so daß täglich neue Produktionsprozesse eingeleitet werden, andere zu Ende gehen, tritt dies nicht in der Weise in Erscheinung, daß zeitweilig ein absoluter Mangel an Genußgütern die Fortfristung der menschlichen Existenz gefährdet; es stellt sich lediglich ein Rückgang in der Menge der zum Konsum zur Verfügung stehenden Güter ein, der die Gesamtheit der Individualwirtschaften zur Einschränkung des Konsums nötigt. Auf dem Markte wird sich dies in einem Steigen der Preise der Konsumgüter äußern, während die Preise der Produktivgüter einen Rückgang erfahren werden.

Das ist der Weg, auf dem sich das durch das Eingreifen der Banken gestörte Gleichgewicht des Darlehensmarktes wieder herstellt. Die vermehrte Produktionstätigkeit, die mit der von den Banken eingeschlagenen Politik, unter dem Satze des natürlichen Kapitalzinses Darlehen zu erteilen, einsetzt, treibt, abgesehen von der durch die Vermehrung des Geldvorrates eintretenden Senkung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die das Wertverhältnis zwischen Gegenwartsgütern und Zukunftsgütern unberührt läßt, zunächst die Preise der Produktivgüter in die Höhe, wogegen die Konsumgüter zwar gleichfalls steigen, aber nur in einem mäßigen Maße, nur insoweit nämlich, als sie durch das Steigen der Löhne in die Höhe getrieben werden. Die von der Zirkulationskreditpolitik der Banken ausgehende Tendenz zur Senkung des Darlehenszinsfußes erfährt damit vorerst eine Verstärkung. Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, d. h. der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. Allerdings könnten die Banken durch fortgesetzte Ermäßigung des Darlehenszinses in den Geschäften des Zirkulationskredites und durch entsprechende Vermehrung der Umlaufmittelausgabe dieser Tendenz anfänglich entgegenwirken. Schließ-

lich aber müssen sie zu einem Punkte gelangen, über den hinaus sie nicht mehr gehen können; denn endlich muß der Punkt erreicht werden, wo die weitere Ausdehnung der Umlaufsmittelzirkulation nicht mehr möglich ist, sei es, weil bei Gebrauch von Sachgeld jene Grenze erreicht ist, unter die die Kaufkraft der Umlaufsmittel- und Geldeinheit nicht mehr sinken kann, ohne daß die Bank zur Einstellung der Barzahlungen gezwungen wird, sei es, daß die Ermäßigung des Darlehenszinses jene Linie erreicht hat, die durch die technischen Kosten des Bankbetriebes gegeben ist, oder sei es, daß die lawinenartig anschwellende Umlaufsmittelzirkulation zu einer alles Maß übersteigenden Entwertung des inneren objektiven Tauschwertes der Umlaufsmittel- und Geldeinheit führt. Dann muß die Bank ihre weiteren Bemühungen, die Rate des natürlichen Kapitalzinses zu unterbieten, einstellen. Jenes Verhältnis zwischen den Preisen der Güter höherer und denen erster Ordnung, welches durch die Lage des Kapitalmarktes gegeben ist, und das lediglich durch das Eingreifen der Banken gestört wurde, wird ungefähr wieder hergestellt, wobei als bleibende Spur eine allgemeine, von der Geldseite ausgehende Erhöhung des objektiven Tauschwertes, das Geld zurückbleibt. Eine genaue Wiederherstellung des alten Preisverhältnisses zwischen Produktiv- und Konsumgütern ist nicht möglich, da sich einerseits infolge des Eingreifens der Banken Verschiebungen in der Besitzverteilung ergeben haben, andererseits die automatische Gesundung des Darlehensmarktes nur unter krisenhaften Erscheinungen vor sich gehen kann, die einen Teil des in allzuweiläufigen Produktionsumwegen investierten Kapitals als völlig verloren erscheinen lassen. Es ist nicht angängig, alle Produktivgüter aus jenen Verwendungen, die sich nun auch als unrentabel erweisen, in andere Verwendungsarten überzuführen; ein Teil kann nicht mehr herausgezogen werden und muß daher entweder gänzlich unbenutzt oder doch wenigstens weniger wirtschaftlich benützt stehen gelassen werden; in beiden Fällen liegt ein Wertverlust vor. Man nehme etwa an, daß mit Hilfe des

künstlich erweiterten Bankkredits ein Unternehmen ins Leben gerufen wurde, dessen Rentabilität nur 4 % beträgt; solange der Darlehenszinsfuß $4\frac{1}{2}$ % betrug, konnte an die Errichtung eines derartigen Betriebes nicht gedacht werden; erst sein, durch Erweiterung der Umlaufsmittellemission eingetretenes Sinken auf $3\frac{1}{2}$ % hat sie ermöglicht. Nun tritt die Reaktion in der oben beschriebenen Weise ein; der Darlehenszins steigt wieder auf $4\frac{1}{2}$ %. Dann ist die Fortführung des Betriebs jenes Werkes nicht mehr rentabel. Was immer nun geschehen mag, ob der Betrieb völlig eingestellt wird oder ob er, nachdem sich der Unternehmer mit der geringeren Rentabilität einmal abgefunden hat, weitergeführt wird, in jedem Falle ist, nicht nur privatwirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich betrachtet, ein Wertverlust eingetreten. Wirtschaftliche Güter, die zur Befriedigung wichtigerer Bedürfnisregungen dienen könnten, sind zur Befriedigung einer minderwertigen verwendet worden; nur soweit es möglich ist, durch Änderung der Verwendungsrichtung den begangenen Fehler gut zu machen, wird Schaden verhütet.

§ 5. Es ist nicht die Aufgabe dieser Arbeit, eine Theorie der Wirtschaftskrisen zu entwickeln. Nur soweit aus dem Mechanismus des Geld- und Umlaufsmittelwesens heraus krisenhafte Erscheinungen entstehen können, wollen wir sie betrachten. Sicher ist, daß der Ursprung der Krisen nicht lediglich hier zu suchen ist, daß ein Mißverhältnis zwischen Produktion und Konsumtion periodisch auch dann eintreten könnte und müßte, wenn die wirtschaftlichen Güter stets nur im direkten Tausche umgesetzt würden. Die wissenschaftliche Erörterung des Krisenproblems hat schwer darunter gelitten, daß man die einzelnen Krisenarten und ihre Ursachen nicht streng genug gesondert hat. Wir wollen diesen Fehler vermeiden. Unsere knappen Ausführungen sollen lediglich der einen Krisenursache gelten, die wir in der den Banken gebotenen Möglichkeit erblicken, den durch die Verhältnisse des Kapitalmarktes gegebenen Satz des

Kapitalzinses durch Vermehrung ihrer Umlaufmittelzirkulation zu unterbieten.

Es ist wichtig zu beachten, daß es sich hier nur um eine Krisenursache handelt, die neben anderen wirksam ist, vielleicht in der Regel an Bedeutung hinter jenen zurücktritt. Ja es ist als sehr wahrscheinlich zu bezeichnen, daß in der gegenwärtig herrschenden Ordnung des Wirtschaftslebens und der Wirtschaftspolitik der erste Anstoß zur Hausse nicht von dem Vorgehen der Umlaufmittelbanken kommt, sondern anderswo entsteht, und daß erst im weiteren Verlaufe der Haussebewegung auch die Zirkulationskreditpolitik als treibendes Moment mit hinzutritt. Die Umlaufmittelbanken sind in dem Gebrauche der ihnen zustehenden Macht, durch Erweiterung der Umlaufmittelemissionen den Kapitalzinssatz zu unterbieten, heute in erster Linie — wenn man von den gesetzlichen Vorschriften, die in der Regel nur für die Notenausgabe gelten, absieht — durch die Anschauungen der Geschäftswelt über das Zulässige einer Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation gebunden. Die öffentliche Meinung verdammt eine ungewöhnliche Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation, und die Leiter der soliden Bankinstitute, deren Hauptmaxime das Festhalten an der Routine, die Beobachtung konservativer Grundsätze ist¹, sind ängstlich bedacht, behutsam vorzugehen, um nicht die Kritik ihres Tuns und deren unliebsame Folgen herauszufordern. Gegen diese scheue Zurückhaltung der alten angesehenen Institute ist die kühne Neuerungssucht einzelner tatkräftiger und wagemutiger Persönlichkeiten gänzlich machtlos. Niemals kann eine einzelne Bank oder eine Vereinigung mehrerer Banken eine abweichende Politik einzuschlagen wagen. Eine Herabsetzung des Zinssatzes unter das Niveau des von anderen Instituten verlangten würde ihnen zwar sofort zahlreiche Kunden zuführen. Aber diese werden die von ihr empfangenen Umlaufmittel sofort zur Einlösung zu präsentieren suchen, um mit dem Gelde,

¹ Vgl. hierüber die feinen Bemerkungen bei Wicksell a. a. O. S. 109 f.

das sie dafür empfangen, die bei den anderen Banken und deren Kunden aufgenommenen Darlehen zurückzuzahlen. Erst in der Hausseperiode, wenn der Aufschwung selbst die Kühlen mitreißt, wird es anders. Wenn der Kapitalzins steigt — das Hauptsymptom der aufsteigenden Konjunktur — dann ertönt von allen Seiten der Ruf nach billigem Geld, und die Banken setzen dieser Forderung nur mehr schwachen Widerstand entgegen. Sie geben nach, wenn auch nur zögernd und nicht in jenem Maße, in dem die kreditbedürftige Menge es wünscht. Dann aber kommt der Punkt, wo sie nicht länger mitgehen wollen, wo es ihnen nicht mehr rätlich erscheint, mit weiteren Neuemissionen vorzugehen, weil sie das Ende der aus anderen Ursachen vor sich gehenden Haussepekulation herannahen fühlen. Indem sie anfangen, Zurückhaltung zu üben, beschleunigen sie nur den Zusammenbruch.

Nur in solcher Weise dürfen wir uns die Wirkung der aus den Verhältnissen der Zirkulationskreditpolitik entspringenden Krisenursachen in der Gegenwart vorstellen; sie treten nie allein, stets nur als Begleitung von anderen Ursachen auf. Damit finden wir auch die Erklärung für manchen Widerspruch, in dem sich unsere Ausführungen zu den Tatsachen zu befinden scheinen. Wir fanden als Symptom des aufsteigenden Astes der Konjunktur sinkenden Darlehenszinsfuß, als Symptom des absteigenden Astes steigenden Darlehenszinsfuß und steigende Preise der Konsumgüter; man wird leicht geneigt sein, diese Behauptungen als völlig unrichtig zu bezeichnen. Da muß nun zur Vermeidung von Mißverständnissen festgestellt werden, daß wir nicht von den absoluten Bewegungen des Kapitalzinses sprechen, sondern vom Verhältnis zwischen dem natürlichen Kapitalzins und dem Darlehenszins des Marktes, wie sich dieser unter dem Einflusse der Kreditpolitik der Umlaufsmittelbanken bildet. Es ist ganz gut denkbar, daß der Darlehenszins gerade in einer Periode aufsteigenden Kapitalzinses hinter diesem zurückbleibt und umgekehrt, sich ihm in einer Periode, in der dieser sinkt, nähert. Zum Konservatismus der Banken paßt es recht gut, daß sie den Darlehenszinsfuß nicht in

dem Maße zu erhöhen geneigt sind, in dem der natürliche Kapitalzins steigt, und bei Sinken des natürlichen Kapitalzinses die Spanne zwischen diesem und dem Darlehenszinsfuß kleiner werden lassen. Weiters ist festzustellen, daß das Steigen der Preise der Konsumgüter nur im Verhältnisse zu der Preisbewegung der Produktivgüter zu verstehen ist, so daß etwa bei einem Preisrückgang dieser letzteren schon dann von einer relativen Verteuerung der Konsumgüter gesprochen werden kann, wenn sie zwar im Preise zurückgehen, aber doch in einem langsameren Tempo als die Güter höherer Ordnung. Es ist bekannt, daß der allgemeine Rückgang der Warenpreise ebenso wie der der Rate des Zinses ein Symptom der Depression ist. Dies läßt eben schlechterdings keine andere Deutung zu als die, daß die Preise der Konsumgüter langsamer sinken als die der Produktivgüter.

Aus dem Gesagten könnte vielleicht jemand die Folgerung ziehen, daß es denn doch richtig sei, die Einschränkung der Zirkulationskredite als die Ursache oder wenigstens als den unmittelbaren Anstoß der Wirtschaftskrisen zu bezeichnen. Die Banken müßten nur immer fortfahren, den Zinsfuß ihrer Zirkulationskreditgeschäfte zu ermäßigen, um den Zusammenbruch der Haussespekulation hinauszuschieben. Legt man auf dieses letzte Wort, auf das Hinausschieben, Gewicht, dann kann dieser Argumentation ohne weiteres zugestimmt werden. Den Zusammenbruch hinauszuschieben, wären die Banken allerdings in der Lage, aber schließlich muß dann doch, wie oben gezeigt wurde, einmal der Augenblick kommen, in dem eine weitere Ausdehnung der Umlaufmittelzirkulation nicht mehr möglich ist. Dann muß die Katastrophe eintreten, und ihre Folgen sind umso schwerer, die Reaktion gegen die Auswüchse der Haussespekulation umso stärker, je länger der Zeitraum gewesen ist, in dem die Rate des Darlehenszinses sich unter dem Niveau der des natürlichen Kapitalzinses befunden hat, und je mehr durch die Lage des Kapitalmarktes nicht gerechtfertigte Produktionsumwege eingeschlagen wurden.

Sechstes Kapitel.

Die gesetzliche Beschränkung der Ausgabe von Umlaufsmitteln und die Diskontpolitik.

§ 1. Die Peelsche Bankakte und die Gedankengänge, die ihrer Entstehung zur Grundlage dienten, bilden noch heute die Norm für das Verhalten aller Staaten zu den Problemen der Umlaufmittelausgabe; auch diejenigen Länder, welche das Beispiel der englischen Bankgesetzgebung nicht mehr oder minder getreu nachgeahmt haben, konnten sich ihrem Einfluß nicht entziehen. Eine eigentümliche Erscheinung tritt uns hier entgegen: Während die volkswirtschaftliche Literatur aller Länder die heftigsten und leidenschaftlichsten Angriffe wider das System der Kontingentierung des metallisch nicht bedeckten Notenumlaufes richtete, während man nicht müde wurde, die Peelsche Akte als das unglückliche legislatorische Erzeugnis einer irrigen Schulmeinung zu bezeichnen, während man fortfuhr, die Currency-Theorie als ein System längst widerlegter falscher Hypothesen darzustellen, ergriff eine Gesetzgebung nach der anderen Maßregeln, um die Emission nicht durch Geld gedeckter Banknoten zu begrenzen. Und merkwürdigerweise fand dieses Vorgehen der Regierungen, wenn überhaupt, nur einen gemäßigten Tadel bei jenen, die in richtiger Konsequenz der von ihnen entwickelten banktheoretischen Anschauungen es auf das schärfste hätten verdammen müssen. Geht man von der Grundlage des Banking-Principle aus, welche die Möglichkeit einer Überemission von Banknoten leugnet und die „Elastizität“ als deren wesentliche Eigenschaft bezeichnet, dann muß man notwendig zu dem Schlusse gelangen, daß jede Begrenzung des Notenumlaufes, sei es des durch Geld gedeckten oder des ungedeckten, sich als schädlich erweisen müsse, da sie die

Hauptfunktion der Notenausgabe, die Anpassung des Geldvorrates an den Geldbedarf ohne Veränderung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zu erreichen, unterbinde. Den Anhängern Tookes konnte es wohl als nützlich erscheinen, daß für die bankmäßige Bedeckung des metallisch nicht gedeckten Notenumlaufes entsprechend Vorsorge getroffen werde; die Vorschriften über die Einhaltung eines bestimmten Verhältnisses zwischen Metallvorrat und Notenumlauf mußten sie verwerfen. Aber zwischen den theoretischen Ausführungen dieser Autoren und den Nutzanwendungen, die sie aus ihnen ziehen, herrscht ein unüberbrückbarer Widerspruch. Kaum einer oder der andere der ernst zu nehmenden Schriftsteller wagt es, Vorschläge zu machen, die die verschiedenen Systeme der Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufes im Wesen erschüttern könnten, kein einziger verlangt mit Entschiedenheit ihre völlige Beseitigung. Nichts vermag besser die innere Unsicherheit und Unselbständigkeit der modernen Banktheorie zu kennzeichnen als dieser Mangel an Folgerichtigkeit. Daß die Notenausgabe in irgendeiner Weise begrenzt werden müsse, um schwere Übelstände zu verhindern, gilt auch noch heute als das Um und Auf der bankpolitischen Regierungsweisheit, und die Wissenschaft, die den Beweis für das Gegenteil erbracht zu haben glaubt, beugt sich schließlich immer wieder diesem Dogma, das heute niemand mehr zu beweisen vermag, jeder widerlegen zu können glaubt. Der Konservatismus der Engländer hindert sie daran, an einem Gesetze zu rütteln, das als das Ergebnis eines jahrzehntelangen Ringens der Geister, an dem sich die besten Männer ihrer Zeit beteiligt haben, erscheint, und das Beispiel der ersten Bank der Welt wirkt auf alle anderen Banken zurück. Die papierenen Deduktionen zweier Generationen von Volkswirten haben nicht vermocht, die Ansichten zu erschüttern, welche sich als der Niederschlag der Erfahrungen der Bankpraxis darstellen.

Der Currency-Theorie haften viele schwere Fehler an. Der schwerste liegt in dem Verkennen der Wesensgleichheit

der Banknoten und der Kassenführungsguthaben¹. Die Gegner haben diese schwache Stelle des Systems mit Geschick ausgespäht und ihre schärfsten Angriffe dahin gerichtet². Aber die Lehre der Currencyschule steht und fällt nicht mit ihrer Anschauung von dem Wesen des Schecks und der Kassenführungsdepositen. Es genügt, sie in diesem einen Punkte zu berichtigen und die für die Notenausgabe entwickelten Sätze auch auf die Eröffnung von Kassenführungsguthaben anzuwenden, um den Tadel der Anhänger des Banking-Principle zum Schweigen zu bringen. Daß der Fehler, der hier begangen wurde, leicht wiegt im Vergleich mit dem von der Bankingtheorie begangenen, bedarf wohl keiner weiteren Ausführung. Er erscheint übrigens entschuldbar, wenn man die verhältnismäßig geringe Entwicklung selbst des englischen Depositenwesens zur Zeit, da die Grundsteine zur klassischen Banktheorie gelegt wurden, in Betracht zieht, wenn man weiter berücksichtigt, daß auch die juristische Verschiedenheit der Zahlung durch Noten und der durch Schecks leicht zu Irrtümern Anlaß bieten konnte.

Für die Peelsche Akte hat sich aber gerade dieser Mangel der Theorie, die sie geschaffen hat, als vorteilhaft herausgestellt; er hat ihr das Ventil eingebaut, ohne das sie der Entwicklung des Verkehrs nicht hätte stand halten können. Der Grundfehler des Peelschen Systems, den es mit allen anderen Systemen der Begrenzung des Notenumlaufes teilt, liegt darin, daß es keine Erweiterung des metallisch nicht gedeckten Notenkontingents vorsieht, die dem steigenden Geldbedarf bzw. Umlaufmittelbedarf der Volkswirtschaft Rechnung trägt. Sie sanktioniert für die Vergangenheit die Schaffung eines bestimmten Betrages von Umlaufmitteln und deren Folgen für die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes; sie tut nichts, um die Wirkungen dieser Umlaufmittelemissionen wieder

¹ Vgl. Torrens a. a. O. S. 8 ff.

² Vgl. Tooke a. a. O. S. 23 ff.

zu beseitigen. Aber sie verzichtet zugleich, um den Kapitals- und Darlehensmarkt vor Erschütterungen zu bewahren, für die Zukunft auf jede Möglichkeit, durch die Ausgabe von weiteren Umlaufsmitteln dem steigenden Geldbedarfe teilweise oder ganz zu genügen und so die Steigerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes zu mildern oder ganz zu verhindern. Das ist so gut, als ob man die Schaffung von Umlaufsmitteln überhaupt unterdrücken und damit auf alle Vorteile, die sie für die Stabilisierung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes mit sich bringt, verzichten wollte. Es ist eine Kur nach Doktor Eisenbart, im Grunde genommen von den Vorschlägen der absoluten Gegner aller Umlaufsmittel kaum verschieden.

In dem Kalkül der Currencytheoretiker fand sich jedoch eine Lücke. Sie hatten die Umlaufsmiteleigenschaft der nicht durch Geld bedeckten Kassenführungsguthaben übersehen und es daher versäumt, für diese ähnliche Vorschriften zu treffen wie für die metallisch nicht bedeckten Noten. Soweit die Entwicklung der Umlaufsmittel auf der Notenausgabe beruht, war sie durch die Peelsche Bankakte unterbunden worden; soweit sie auf der Eröffnung der Kassenführungsguthaben beruht, blieb sie völlig unbehelligt. Dadurch wurde die Technik des englischen Bankwesens in eine Richtung gedrängt, nach der hier schon früher der Umstand, daß das Recht der Notenausgabe in London und Umgebung ein ausschließliches Privileg der Bank von England bildete, gewirkt hatte. Das Kassenführungsdepositenwesen entwickelte sich auf Kosten des Notenwesens. Das ist vom volkswirtschaftlichen Standpunkte betrachtet eine völlig gleichgültige Sache, da Noten und Kassenführungsguthaben die gleichen Funktionen erfüllen. Das, was das Peelsche Gesetz angestrebt hatte, wurde also nicht oder zumindest nicht in dem Maße und auf dem Wege erreicht, in dem es seine Urheber gemeint hatten; das Umlaufsmittel, das als Banknote unterdrückt worden war, entfaltete sich in der Gestalt des Kassenführungsguthabens.

Die deutsche Bankliteratur hat allerdings gemeint,

zwischen Noten und Kassenführungsguthaben einen wesentlichen Unterschied finden zu können; der Nachweis dafür ist ihr freilich nicht gelungen, ja eigentlich von ihr gar nicht versucht worden. Nirgends tritt uns die innere Schwäche der deutschen Banktheorie krasser entgegen als gerade in dieser, seit Jahren im Mittelpunkte aller Erörterungen stehenden Frage: Note oder Scheck. Wer wie sie von den englischen Banking-Theoretikern gelernt hat, daß zwischen Noten und Schecks ein grundsätzlicher Unterschied nicht besteht, und dies immer wieder hervorhebt¹, hätte doch zumindest die Verpflichtung, einen genauen Beweis zu führen, wenn er die Behauptung aufstellt, daß das Banknotenwesen „ein früheres und niedrigeres Stadium der Kreditwirtschaftsentwicklung“ darstelle als die Depositenbank und der Scheck mit dem sich daran schließenden Kontokorrent-, Buchkredit- und Clearing-House-System². Der Hinweis auf England und die Vereinigten Staaten kann doch unmöglich als Beweis für die Richtigkeit dieser Ausführungen gelten, am wenigsten im Munde eines entschiedenen Gegners der Peelschen Akte und der Beschränkung der Notenausgabe überhaupt. Denn es ist nicht zu verkennen, daß das starke Überwiegen des Kassenführungsguthabensystems und das Zurücktreten der Banknoten in den angelsächsischen Ländern auf eben jene zurückzuführen ist. So verwickelt sich denn die banktheoretische Literatur Deutschlands in merkwürdige Widersprüche, die dem Beobachter ein recht unerfreuliches Bild bieten³.

Die Zurückdrängung der Banknote, wie sie in England und in den Vereinigten Staaten — auf verschiedenen Wegen und aus verschiedenen Gründen, aber aus dem gleichen Grundgedanken heraus — vorgenommen wurde und das dementsprechende Hervortreten der Kassenführungsguthaben

¹ Vgl. Wagner, Art. „Banknote“ in Rentzsch, Handwörterbuch der Volkswirtschaftslehre. Leipzig 1866. S. 91.

² Vgl. Wagner, Art. „Kredit“, ebendort S. 201.

³ Vgl. die Kritik dieser Widersprüche bei Schumacher, Die deutsche Geldverfassung a. a. O. S. 1274 ff.

haben in Verbindung mit dem Umstande, daß die Organisation der Depositenbanken nicht jene Festigkeit erlangt hat, die es ihnen ermöglichen würde, das Vertrauen der Gesamtheit auch in schwierigen Krisen zu erhalten, zu ernstesten Störungen geführt. Sowohl in England als auch in den Vereinigten Staaten hat es sich wiederholt ereignet, daß in Krisenzeiten das Vertrauen in diejenigen Banken, welche Umlaufsmittel in der Form von Kassenführungsguthaben in den Verkehr setzen, erschüttert wurde, während das Vertrauen in die Banknoten aufrecht blieb. Es ist bekannt, in welcher Weise die Folgen, die dieser Zusammenbruch eines Theiles der nationalen Verkehrsorganisation unfehlbar hätte nach sich ziehen müssen, vermieden wurden. In England hat die Bank von England die Lücke, welche im Umlaufe durch das Ausfallen großer Umlaufsmittelmengen entstand, durch die Bereitwilligkeit zu einer Verstärkung der Ausgabe ihrer eigenen Noten auszufüllen gesucht. In den Vereinigten Staaten, deren Recht diesen Ausweg unmöglich machte, dienten die Clearing-House-Certificates demselben Zweck¹. In beiden Ländern ging man damit um, dieses Mittel zu einem gesetzlichen zu machen. Lowes Bill wurde jedoch nicht erledigt und auch in den Vereinigten Staaten hat die Aldrich-Vreeland Act nur einen teilweisen Erfolg gebracht.

Keines der vielen Systeme, welche den Notenumlauf beschränken, konnte der Ausdehnung der Umlaufsmittelschaffung auf die Dauer ein ernstliches Hindernis in den Weg legen. Das gilt von der Peelschen Akte, welche die Neuausgabe von Umlaufsmitteln in Gestalt von Noten überhaupt verbietet, und ebenso auch von der Notenbankgesetzgebung jener Staaten, die der Vermehrung der nicht durch Geld gedeckten Noten einen gewissen Spielraum freiläßt. Zwischen dem englischen Gesetz von 1844 und etwa dem deutschen von 1875 besteht scheinbar ein grundsätzlicher Unterschied:

¹ Vgl. Cannon, Clearing-Houses, their History, Methods and Administration. New-York 1900. S. 79 ff.

während das eine den metallisch nicht gedeckten Notenumlauf für alle Zeiten starr kontingentiert, sieht das andere, indem es lediglich verlangt, daß ein aliquoter Teil des Notenumlaufes metallisch gedeckt sei, und die Überschreitung einer gewissen Höhe der Umlaufmittelzirkulation besteuert, seine zukünftige Erweiterung innerhalb bestimmter Grenzen vor. Auf die Weite des Spielraumes, der der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe damit geboten wird, kommt es mithin vor allem an. Wäre er groß genug gewesen, um der Entwicklung des ungedeckten Notenumlaufes freien Lauf zu lassen, dann wären die Wirkungen des deutschen Gesetzes — und das gleiche gilt nicht nur von den nach dem gleichen Grundsatz aufgebauten (z. B. dem österreichischen), sondern auch von solchen, die den Notenumlauf in anderer Weise zu begrenzen suchen, wie z. B. dem französischen — von jenen des englischen prinzipiell verschieden gewesen; da er sich zu eng erwiesen hat, sind sie nur graduell, nicht auch wesentlich verschieden. Sie haben die Umlaufmittelausgabe in Notenform mehr minder beschränkt, jener in Form von Kassenführungsguthaben jedoch keine Schranken gesetzt. Die Erschwerung der Notenausgabe mußte der Ausbreitung der Verwendung des Kassenführungsguthabens förderlich werden. An Stelle der Note trat das Guthaben in den Vordergrund. Das war für die Entwicklung des Umlaufmittelwesens nicht ganz gleichgültig. Die Note ist im mittleren und kleinen Verkehr technisch dem Kassenführungsguthaben weit überlegen; in vielen Fällen, in denen sie als brauchbares Geldsurrogat erscheint, ist die Verwendung der Scheck- oder Giroübertragung ausgeschlossen. Hier mußte die Beschränkung der Umlaufmittelausgabe in Gestalt von Noten als Beschränkung jeder Umlaufmittelausgabe überhaupt wirksam werden. Die Gesetzgebung der Vereinigten Staaten von Amerika kennt auch Beschränkungen der Umlaufmittelausgabe in Gestalt von Kassenführungsguthaben; da aber diese nur für einen Teil der Banken, nämlich nur für die Nationalbanken gelten, ist ihre Bedeutung nicht groß genug, um zwischen dem Kassenführungsgeschäfte der

Vereinigten Staaten und jenem der anderen Länder, in denen keine ähnlichen Vorschriften aufgestellt wurden, eine starke Verschiedenheit zu erzeugen.

Das entscheidende Hemmnis einer grenzenlosen Ausdehnung der Umlaufmittelausgabe bilden nicht die gesetzlichen Beschränkungen der Notenausgabe, die ja überhaupt nur eine bestimmte Form des Umlaufmittels treffen, sondern das Fehlen einer einheitlichen Weltbank oder eines gemeinsamen Vorgehens aller Umlaufmittelbanken. Solange die Banken sich über die Ausdehnung des Zirkulationskredites nicht untereinander verständigt haben, kann die Umlaufmittelzirkulation zwar langsam vermehrt werden, keineswegs aber lawinenhaft anwachsen. Jede einzelne Bank kann auf dem Wege ihrer Vermehrung nur einen kleinen Schritt nach vorwärts machen und muß dann abwarten, bis die anderen ihr nachgefolgt sind. Jede Bank ist genötigt, ihre Zinsfußpolitik nach den anderen zu richten.

§ 2. Über das Wesen der Diskontpolitik der Zentralnotenbanken sind die unklarsten und unrichtigsten Vorstellungen verbreitet. Als ihre Hauptaufgabe wird vielfach der Schutz des Barbestandes der Banken bezeichnet, als ob dies ein Ziel sein könnte, für das es lohnen würde, Opfer zu bringen. Nicht wenig verbreitet ist aber auch die Anschauung, daß die Notwendigkeit, Diskontpolitik mit Rücksicht auf die Verhältnisse der anderen Banken zu treiben, den Banken lediglich durch eine verkehrte Gesetzgebung auferlegt worden sei, daß es genüge, die veralteten Normen zu beseitigen, um das Ideal des billigen Geldes — in doppeltem Sinne: nämlich des Geldes von geringer Kaufkraft und des niedrigen Darlehenszinses — zu verwirklichen.

Es wäre schade, auch nur einen Augenblick der Widerlegung dieser Theorien zu widmen. Nach alledem, was wir über das Wesen des Geldes und der Umlaufmittel vorbringen konnten, kann es keinen Augenblick zweifelhaft erscheinen, was der Zweck der diskontpolitischen Maßnahmen der Banken ist. Jede Umlaufmittelbank ist genötigt, den

Zinssatz ihrer Aktivgeschäfte in eine gewisse Übereinstimmung zu dem der anderen Umlaufmittelbanken zu setzen. Er darf nicht unter jenen sinken, da sonst die Geldbeträge, welche von der freilich wachsenden Zahl ihrer Kunden für Zahlungen an Kunden der anderen Banken benötigt werden, derart zunehmen, daß ihre Solvenz gefährdet wird. Indem die Bank den Diskontsatz erhöht, schützt sie ihre eigene Zahlungsfähigkeit. Das wird aber keineswegs durch den Schutz des Einlösungsfondes, dessen geringe Bedeutung für die Aufrechterhaltung des Wertes der Umlaufmittel wir gezeigt haben, erreicht, vielmehr dadurch, daß jede künstliche Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation durch Unterbietung der Zinsforderung der Konkurrenzbanken und damit auch die Vermehrung der Ansprüche zur Einlösung der Umlaufmittel vermieden wird. Die sogenannte Diskontpolitik müßten die Banken auch betreiben, wenn keine gesetzlichen Vorschriften über die Notendeckung beständen.

In Deutschland wird seit Jahren viel darüber geschrieben, ob einzelne diskontpolitische Maßnahmen der Reichsbank von der Rücksicht auf die Verhältnisse des inländischen oder auf die des internationalen Geldmarktes geleitet seien. Die Frage ist in der Form, in der sie meist gestellt wird, sinnlos. Die Freizügigkeit der Kapitalgüter, die heute nur wenig durch gesetzliche Bestimmungen (Zölle u. dgl.) oder sonstige Hindernisse beengt ist, hat zur Ausbildung eines einheitlichen Weltkapitalmarktes geführt. Auf den Darlehensmärkten der im Strome des Welthandels stehenden Völker wird der Nettozins nicht mehr nach nationalen, sondern nach internationalen Gesichtspunkten gebildet; nicht der im Lande erzielbare natürliche Kapitalzins, sondern der wo immer erzielbare bildet die Grundlage seiner Gestaltung. So wie das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis aller Orten identisch ist, so ist auch das Verhältnis der Preise der Güter höherer Ordnung und jener erster Ordnung überall dasselbe. Das ganze System des modernen Welthandels müßte eine vollständige Änderung erfahren, wollte man die Freizügigkeit

der Kapitalsgüter irgendwie einzuschränken versuchen. Es fehlt in Deutschland nicht an Stimmen, welche diese Forderung erheben, das Verbot oder doch wenigstens eine wesentliche Einschränkung der Kapitalsanlage im Auslande befürworten. Es ist nicht unsere Aufgabe, nachzuweisen, wie gering die Aussicht sein mag, eine solche Politik durchzusetzen, daß es heute nicht mehr von dem freien Willen einer Nation abhängt, ob sie am Welthandel teilnehmen will oder nicht. Solange und soweit aber ein Volk am internationalen Verkehr teilnimmt, ist sein Markt nur ein Stück des Weltmarktes; die Preisbildung ist international, nicht lediglich national bestimmt. Wenn der Kapitalzins im Deutschen Reiche steigt, ohne daß an den ihn bestimmenden Faktoren innerhalb des Reiches eine Veränderung vorgegangen wäre, weil etwa in den Vereinigten Staaten Verschiebungen eingetreten sind, so kann dies ebenso wenig auffallen, wie etwa ein Steigen des Getreidepreises, das seinen Ursprung in den ausländischen Ernteverhältnissen genommen hat.

Die Politik hat sich mit der Erweiterung und mit dem Zusammenschluß der nationalen Märkte zum Weltmarkte nicht leicht abgefunden. Stärker als der Widerstand, der einst vor Jahrhunderten der Ausbildung der Stadtwirtschaft zur Volkswirtschaft entgegengesetzt wurde, ist jener, den das 19. und das 20. Jahrhundert der Ausbildung zur Weltwirtschaft entgegengesetzt. Es fehlt das Gefühl volklicher Zusammengehörigkeit, das damals die regionalen Sonderinteressen niederzwang; die scharfe Betonung der nationalen Gegensätze, die den Grundton für die moderne Politik abgibt, würde wirtschaftlichen Einigungsbestrebungen vielleicht selbst dann hinderlich sein, wenn diese niemand zu schädigen vermöchten. Vom Produzentenstandpunkt betrachtet erscheinen niedrige Preise als das größte aller Übel, und mit allen zu Gebote stehenden Mitteln streben die Produzentenparteien aller Staaten darnach, die billigeren Waren des Weltmarktes vom nationalen Markte fernzuhalten. Ob ihnen dies in jedem einzelnen Falle gelingt oder nicht, hängt aber zum guten Teil davon ab, wie stark der Einfluß ist, den die

entgegengesetzten Interessen auf die Politik auszuüben vermögen. Denn bei jedem einzelnen Artikel tritt dem Produzenteninteresse, das hohe Preise wünscht, das Konsumenteninteresse entgegen, das den Markt für die billigere Konkurrenz des Auslandes öffnen will. Erst im Kampfe der beiden Gruppen fällt die Entscheidung. Anders ist die Kräfteverteilung, wenn das Problem der Freiheit des Kapitalverkehrs zur Diskussion steht. Es wurde schon erwähnt, daß das Gläubigerinteresse überall den kürzeren zieht, wo es mit dem Schuldnerinteresse in Kollision gerät. Die Interessen der Kapitalisten finden in der Politik kaum jemals eine Vertretung. Niemand spricht sich gegen die Einfuhr von Kapital aus dem Auslande aus, weil dadurch der Kapitalzins auf dem inländischen Markte gedrückt und das Einkommen der Kapitalisten vermindert wird. Im Gegenteil. Allgemein herrscht die Anschauung vor, es sei im Interesse der Volkswirtschaft gelegen, daß der Zinsfuß so niedrig als möglich stehe. In den kapitalreichen Staaten Europas, die für den internationalen Kapitalverkehr nur als Gläubiger, nicht als Schuldner in Betracht kommen können, äußert sich diese Politik in dem Bestreben, auswärtige Kapitalsanlagen zu verhindern. Zweifellos ist dieser Gesichtspunkt nicht der einzige, von dem aus die modernen Staaten den Kapitalexport beurteilen. Viel anderes spielt mit, was teils für, teils dagegen spricht; hier sei nur darauf hingewiesen, daß eine wirksame Exportpolitik vielfach nur dann entfaltet werden kann, wenn die Bezahlung der ausgeführten Warenmengen hinausgeschoben wird, so daß für die hingegebenen Gegenwartsgüter Zukunftsgüter erworben werden, und daß in diesem Umstande allein schon die Notwendigkeit, den Kapitalexport zu fördern oder doch wenigstens nicht zu verhindern, liegt¹. Wir müssen aber das eine festhalten, daß die Politik, die die Staaten dem Kapitalexport gegenüber einschlagen, neben anderen Gesichtspunkten auch von

¹ Vgl. Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin 1907. S. 126 ff.

dem Bestreben, den Zinsfuß im Inland niedrig zu halten, geleitet wird. Andererseits wieder wird in den kapitalärmeren Staaten, die nur als Schuldner am Kapitalverkehr teilnehmen können, der Kapitalimport aus demselben Grunde gefördert.

Mit besonderer Schärfe tritt das Bestreben, den inländischen Zinsfuß durch Beeinflussung der internationalen Kapitalströmungen zu drücken, auf dem sogenannten Geldmarkte, d. i. auf dem Markte für kurzfristige Kapitalanlagen, zutage. Auf dem sogenannten Kapitalmarkte, d. i. dem Markte für langfristige Kapitalanlagen, ist die Möglichkeit, durch Intervention einen Erfolg zu erzielen, nicht in dem gleichen Maße gegeben; jedenfalls tritt die Wirkung einer ergriffenen Maßregel viel schneller auf jenem als auf diesem ein. Die Geneigtheit, den Darlehenszins zu beeinflussen, muß daher auf dem Geldmarkt größer sein als auf dem Kapitalmarkt. Die wichtigste Ursache, welche immer wieder von neuem die Forderung nach Beeinflussung des Geldmarktes entstehen läßt, muß jedoch in den allgemein herrschenden Irrlehren über das Wesen der Umlaufmittelbanken und des Zirkulationskredites erblickt werden. Wenn ein verhältnismäßig geringer Goldabfluß die mächtige Zentralnotenbank eines reichen Landes zur Erhöhung des Diskontsatzes veranlaßt, dann ist man geneigt, zu glauben, es könnte die Verhinderung des Goldabflusses auf anderem Wege als durch Diskonterhöhung die Volkswirtschaft vor dem als schädlich erkannten Steigen des Zinsfußes bewahren. Man merkt nicht, daß es sich um die durch die Verflechtung des Landes in den Weltverkehr gegebene automatische Anpassung des Landeszinssatzes an den Weltzinssatz handelt. Man übersieht vollkommen, daß eine Ausschaltung der eigenen Volkswirtschaft aus der Gemeinschaft des Weltkapitalverkehrs durch währungs- und bankpolitische Maßregeln allein nicht zu erreichen ist. Nur darum kann es geschehen, daß in großen Exportstaaten von eben jenen, welchen der Exporthandel den größten Vorteil bringt, die Forderung nach Maßnahmen zur „Verbilligung“ des Kredits

erhoben wird. Würden sich die Fabrikanten, denen jede Erhöhung des Diskontsatzes, welche auf Vorgänge im Auslande zurückgeführt wird, Anlaß gibt, für eine Änderung der Bankverfassung in der Richtung einzutreten, daß die Zentralnotenbank der Verpflichtung, jederzeit Gold für den Export herzugeben, enthoben werde, darüber klar werden, daß eine wirksame Verhinderung des Steigens des Zinssatzes nur durch Unterdrückung des Kapitalexportes bei gänzlicher Ausschaltung des Landes aus dem zwischenstaatlichen Verkehre erreicht werden könne, dann würden sie sich bald eines anderen besinnen. Und es darf wohl festgestellt werden, daß die Erkenntnis dieser Zusammenhänge bis zu einem gewissen Grade bereits allgemein geworden ist, mag auch die literarische Behandlung des Problems noch zu wünschen übrig lassen. In Deutschland und Österreich treten heute nur mehr diejenigen Kreise, welche die Abschließung des nationalen Marktes verlangen, auch für die „Isolierung“ der Währung ein.

Um die Stichhaltigkeit unserer Ausführungen zu erweisen, bedarf es keiner längeren Auseinandersetzungen mehr. Dennoch dürfte es nicht überflüssig sein, die Maßregeln, welche von den Freunden niedrigen Zinsfußes empfohlen werden, im einzelnen zu prüfen und zu zeigen, wie wenig ihre Anwendung zu dem erwarteten Erfolge führen könnte.

§ 3. Wir wollen zunächst diejenigen Systeme besprechen, welche den Diskontsatz des nationalen Geldmarktes durch Erschwerung oder Verteuerung des Goldbezuges unter der durch die Verhältnisse des internationalen Marktes bedingten Höhe erhalten zu können glauben. Das wichtigste und bekannteste unter diesen ist die Goldprämienpolitik, wie sie von der Bank von Frankreich geübt wird.

Die Bank von Frankreich ist angesichts des Umstandes, daß den Fünffranktalern noch heute gesetzlich die Eigenschaft von Kurantmünzen zukommt, berechtigt, ihre Noten nach eigener Wahl entweder in Gold oder in diesen Stücken

einzulösen. Sie benützt dies mitunter dazu, um den Bezug von Gold für Exportzwecke zu erschweren. Im allgemeinen gibt sie Gold im Umtausche gegen Noten ohne Schwierigkeiten ab. Ebenso tauscht sie Fünffrankentaler, trotzdem sie dazu nicht verpflichtet ist, gegen Goldmünzen um und verschafft diesen damit die Eigenschaft von Geldsurrogaten. Von diesen Möglichkeiten wird nun für die Bedürfnisse des inneren Verkehrs naturgemäß nur ein geringer Gebrauch gemacht. Noten und Fünffrankentaler genießen das uneingeschränkte Vertrauen der Bevölkerung, so daß ihre Verwendbarkeit als Geldsurrogate nicht im mindesten in Frage steht. Wird die Bank hingegen um die Abgabe von Gold für den Export angegangen, dann kommt sie diesem Verlangen nicht immer ohne weiteres nach. Sie pflegt zwar Gold für die Bedürfnisse des sogenannten legitimen Handels, d. h. wenn es zur Bezahlung des Gegenwertes für aus dem Ausland bezogene Waren, vor allem von Getreide und Baumwolle, erforderlich ist, anstandslos abzugeben. Will jedoch jemand Gold für Zwecke der Zinsfußarbitrage beziehen, dann kann er es sich nicht ohne weiteres beschaffen. Napoléons, die französischen Goldmünzen, gibt die Bank für diesen Zweck überhaupt nicht her, Goldbarren und fremde Goldmünzen in der Regel nur in der Weise, daß sie zu dem Goldpreise von 3437 Franks, zu welchem sie gesetzlich das Kilo fein ankaufen muß, einen wechselnden Betrag hinzuschlägt, den man auf 4—8‰ beziffert. Genaue Angaben über die Höhe dieser „Goldprämie“ lassen sich nicht machen, weil die Sätze offiziell niemals bekannt gemacht werden¹.

Der Zweck der Goldprämienpolitik ist der, den Zeitpunkt, in dem die Bank im Hinblick auf die Lage des internationalen Geldmarktes zu einer Diskonterhöhung schreiten muß, um das Abströmen des Goldes zu verhindern, so lange als nur irgend möglich hinauszuschieben. Der

¹ Vgl. Rosendorff, Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihre deutschen Lobredner (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. III. Folge, XXI. Band. 1901.) S. 632 ff.; Dunbar a. a. O. S. 147 ff.

französischen Finanzpolitik ist der niedrigere Diskontsatz außerordentlich wichtig. Die Regierung der dritten Republik muß im Interesse der weiten Volksschichten, auf die sie sich stützt, alles vermeiden, was den Hochstand der Rente, welche die vorzüglichste Vermögenslage dieser Kreise bildet, beeinträchtigen könnte. Ein wenn auch nur vorübergehend hoher Diskont bildet stets eine Gefahr für den Rentenmarkt. Eine Anzahl von Rentenbesitzern kann sich zur Veräußerung der Titres veranlaßt sehen, um ihre Kapitalien fruchtbringender anzulegen, und die Beunruhigung, die von da aus den Markt ergreifen könnte, müßte den Kurs unverhältnismäßig stark beeinträchtigen. Es ist auch nicht zu leugnen, daß der angestrebte Erfolg bis zu einem gewissen Grade erreicht wird, wenn auch der Prämienpolitik lange nicht jene Bedeutung zukommt, die ihr fälschlich zugeschrieben wurde und zugeschrieben wird.

Es ist vor allem fehlerhaft, den niedrigen Diskontsatz Frankreichs dem geschilderten Vorgehen der Bank zuzuschreiben. Wenn der Zinsfuß in Frankreich niedriger steht als in anderen Ländern, so ist dies ganz anderen Ursachen zuzuschreiben. Frankreich ist das kapitalreichste Land der Welt; seine Bevölkerung aber hat nur wenig Tätigkeitsdrang und Unternehmungsgeist¹. So ist das Kapital zur Auswanderung genötigt. In einem Kapitalexportlande muß jedoch die Rate des Darlehenszinses, auch wenn man von der im Bruttozinse enthaltenen Risikoprämie gänzlich absieht, tiefer stehen als in einem Kapitalimportlande. Eine Reihe von psychologischen Momenten läßt den Kapitalisten bei Vergleichung der Rentabilität heimischer und fremdländischer Anlagen die rein wirtschaftlichen Erwägungen bis zu einem gewissen Grade zurückstellen und jene diesen unter sonst gleichen Verhältnissen vorziehen. Dies erklärt zur Genüge, warum die Verzinsung lang- und kurzfristiger Anlagen in Frankreich geringer ist als in anderen Ländern, etwa im

¹ Vgl. Kaufmann, Das französische Bankwesen. Tübingen 1911. S. 35 ff.

Deutschen Reiche. Da sind allgemeine volkswirtschaftliche Ursachen im Spiele; bank- oder währungspolitische Maßnahmen können darauf keinerlei Einfluß nehmen. Das Verhältnis, das zwischen der Höhe des französischen und der des ausländischen Darlehenszins obwaltet, kann durch die Prämienpolitik der Bank von Frankreich von dem durch die allgemeine volkswirtschaftliche Lage gegebenen nicht für längere Zeit abgedrängt werden. Die Bank von Frankreich steht nicht über den Gesetzen, die den Ablauf des Wirtschaftslebens beherrschen. Auch sie muß bei Festsetzung der Höhe ihres Diskontsatzes auf die Höhe des natürlichen Kapitalzinses entsprechend Rücksicht nehmen. Sie muß ebenso wie jede andere den Geldmarkt ihres Landes beherrschende oder doch stark beeinflussende Umlaufmittelbank danach trachten, den Darlehenszins für kurzfristige Anlagen im Inlande so weit in die Höhe zu treiben, daß den inländischen Kapitalisten die Kapitalsanlage im Auslande nicht in einem solchen Ausmaße verlockend erscheint, daß daraus Gefahren für ihre eigene Solvenz entstehen. Auch die Bank von Frankreich hat nur ein einziges Mittel, um den Goldabfluß ins Ausland wirksam zu verhindern: die Erhöhung ihres Diskontsatzes¹. Die Anwendung der Prämienpolitik kann nur den Erfolg haben, daß sie eine durch die Situation des internationalen Geldmarktes notwendig gewordene Diskonterhöhung einen Augenblick lang hinauschiebt. Die Prämie verteuert den Geldexport und verringert damit die Rentabilität der Zinsfußarbitragegeschäfte. Ist die Anschauung verbreitet, daß die Zinsfußdifferenz zwischen Frankreich und dem Auslande in kurzem wieder eine Änderung zugunsten Frankreichs dadurch erfahren wird, daß der Zinsfuß im Auslande fallen wird, dann wird der

¹ Vgl. hierüber die von Rosendorff a. a. O. S. 640 ff. und im Aufsätze: Die neue Richtung in der Goldpolitik der Bank von Frankreich (Bank-Archiv. VII. Jahrgang, 1907.), S. 72 ff., zitierten Stellen aus den Rechenschaftsberichten der Banque de France, worin von der Diskonterhöhung als dem *seul moyen connu de défendre l'encaisse* gesprochen wird.

Arbitrageur die Goldausfuhr überhaupt unterlassen, da der geringe Gewinn einer solchen Operation durch die Prämie zu sehr geschmälert wird. Die Bank von Frankreich vermag auf diese Weise Diskonterhöhungen, die nur für kurze Zeit erforderlich gewesen wären, unter Umständen völlig zu vermeiden. Ist die Zinsfußdifferenz jedoch so bedeutend, daß die kurzfristige Kapitalanlage im Auslande trotz der Verteuerung des Goldbezuges durch die Prämie einen Gewinn abzuwerfen verspricht, oder ist anzunehmen, daß der höhere Zinsfuß des Auslandes nicht zu bald eine Ermäßigung erfahren wird, die den Erfolg des Arbitragegeschäftes in Frage stellen könnte, dann muß auch sie mit der Zinsfußerhöhung vorgehen.

Man hat die Behauptung aufgestellt, die Zentralbank sei in der Lage, durch eine sukzessive Erhöhung der Prämie den Geldexport gänzlich hintanzuhalten, indem sie die Exportgrenze (den Goldpunkt) immer etwas weiter hinausrückt, als es die Verschlimmerung der Wechselkurse bedingt¹. Das ist zweifellos richtig. Das Verfahren ist allbekannt und wiederholt angewendet worden: man nennt es Einstellung der Barzahlungen. Die Bank, die es damit versucht, nimmt den von ihr ausgegebenen Umlaufmitteln den Charakter von Geldsurrogaten; dienen ihre Noten und Kassenführungsguthaben im Verkehre weiter als allgemein gebräuchliches Tauschmittel, dann sind sie Kreditgeld. Ihre Wertbewegung ist selbständig geworden. Nun freilich vermag die Bank eine vollkommen unabhängige Diskontpolitik zu betreiben; sie darf, ohne der Gefahr der Insolvenz zu begegnen, den Zinsfuß ihrer Aktivgeschäfte so weit herabsetzen, als sie will. Da aber zeigt es sich, welche Folgen eine Bankpolitik nach sich ziehen muß, die durch Erweiterung der Umlaufmittelausgabe den Darlehenszins unter das Niveau des natürlichen Kapitalzinses herabzudrücken bemüht ist. Doch davon ist bereits ausführlich gesprochen worden.

¹ Vgl. Landesberger, Währungssystem und Relation. Wien 1891. S. 104.

Hier ist noch ein zweites von Wichtigkeit. Wird infolge des Eingreifens der Bank der Darlehenszinsfuß künstlich unter dem Niveau des durch die internationalen Verhältnisse gegebenen Satzes gehalten, dann wird das Bestreben der Kapitalisten, ihre Kapitalien im Auslande anzulegen, umso vehementer auftreten, je weiter der Abstand zwischen den Zinssätzen des In- und Auslandes wird. Die Nachfrage nach dem allgemeinen Tauschmittel des Auslandes wird steigen, weil die ausländischen Kapitalgüter stärker, die inländischen schwächer begehrt werden. Da kann dann auch durch die Verschlechterung des Valutenkurses keineswegs automatisch eine Kraft ausgelöst werden, die zur Wiederherstellung desjenigen Austauschverhältnisses zwischen dem Bankkreditgelde und dem Golde, dem Weltgelde, zurückstrebt, welches vorher, als die Noten und Kassenführungsguthaben der Bank noch Geldsurrogate waren, bestand. Der Mechanismus des Geldverkehrs wirkt dahin, das Austauschverhältnis der beiden Geldarten auf jenen Stand zu bringen, der durch das zwischen jeder von ihnen und den übrigen Tauschgütern bestehende Austauschverhältnis als der natürliche gegeben ist. Das natürliche Austauschverhältnis selbst ist es aber, das in diesem Falle eine Verschiebung zu ungunsten des Landes, das die Goldabgabe verweigert, erfahren hat. Die autonome Zinspolitik muß notwendigerweise zur fortschreitenden Geldentwertung führen.

Viele Vorkämpfer der Goldprämienpolitik leugnen auch gar nicht, daß ihre Anwendung, in dem Sinne, in dem sie es meinen, unfehlbar zu einer Kredit- oder Zeichengeldwährung mit rasch sinkendem inneren objektiven Tauschwert des Geldes führen müsse. Im Gegenteil, sie sind geneigt, gerade hierin einen besonderen Vorzug zu erblicken, denn sie sind mehr oder minder Inflationisten¹.

Die Bank von Frankreich betreibt jedoch die Prämienpolitik keineswegs in dieser Weise. Sie hält eine feste Grenze

¹ Vgl. Landesberger a. a. O. S. 105 und Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken. Wien 1892. S. 28.

ein, über die hinaus sie die Prämie niemals, unter keinen Umständen, steigen läßt. 8 ‰ dürfte der höchste Prämien-satz sein, der von ihr jemals begehrt wurde. Und daß ist nun keineswegs ein Fehler von seiten der Bank, sondern in den Verhältnissen begründet. Die Entwertung der Valuta, die als Folge einer Goldprämie von 8 ‰ auftritt, scheint der französischen Regierung und der von ihr beherrschten Bankverwaltung noch erträglich; eine stärkere Entwertung will man im Hinblick auf ihre unabsehbaren Rückwirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft vermeiden. Daher kann die französische Goldprämienpolitik den Goldexport nicht verhindern, ihn lediglich um einen Augenblick hinauschieben. Das bedeutet nun schon an und für sich, nicht nur dann, wenn die Zinsfußdifferenz nicht beträchtlich ist und in kurzer Zeit vorübergeht, so daß die Erhöhung des Diskontsatzes gänzlich unterbleiben kann, eine Verbilligung des Darlehenszinsfußes. Demgegenüber steht jedoch die Verteuerung des Zinssatzes in jenen Perioden, in denen der Zinssatz im Auslande relativ niedrig ist. Sinkt der Darlehenssatz im Auslande so tief, daß es den Kapitalisten vorteilhaft erscheinen könnte, Kapitalien nach Frankreich zur Anlage zu übertragen, so unterlassen sie es, wenn nicht auf ein langes Anhalten dieser Situation zu rechnen ist oder die Differenz sehr beträchtlich ist, da sie befürchten müssen, eine späterhin bei umgekehrter Lage angezeigte Rückübertragung dieser Kapitalien nur mit erhöhten Kosten durchführen zu können. Die Goldprämienpolitik bildet somit nicht nur eine Erschwerung für den Abfluß von Gold, sie erschwert auch den Zufluß von Gold nach Frankreich. Sie ermäßigt den Darlehenszins zu gewissen Zeiten, verteuert ihn jedoch zu anderen. Sie schaltet das Land zwar nicht aus dem internationalen Kapitalverkehre aus, sie erschwert nur seine Teilnahme daran, das aber nach beiden Seiten hin; ihre Wirkung, deren Intensität nicht überschätzt werden darf, äußert sich vor allem darin, daß der Zinssatz für kurzfristige Anlagen in Frankreich stabiler ist als in anderen Ländern. Er sinkt nie so tief wie z. B. in England, steigt aber auch nie so

hoch. Ein Vergleich der Bewegung der Darlehenssätze in London und Paris zeigt dies ganz deutlich.

Die Erkenntnis, daß die Goldprämienpolitik keineswegs die ihr zugeschriebenen Wirkungen äußern könne, greift denn auch immer mehr um sich. Allmählich verstummen die Stimmen jener, welche früher in ihr das Allheilmittel zu erblicken glaubten.

§ 4. Die rechtlichen Voraussetzungen, welche der Bank von Frankreich die Möglichkeit bieten, Goldprämienpolitik zu treiben, fehlen in den Ländern der reinen Goldwährung. Wo neben den Goldmünzen kein Geldsurrogat, Zeichengeld oder Kreditgeld vorhanden ist, dem das Gesetz unbeschränkte Zahlkraft auch zugunsten der Zentralumlaufmittelbank beilegt, müßte die Einlösung der Umlaufmittel in Geld ohne jede Verteuerung durch eine Prämie erfolgen¹. Tatsächlich wenden jedoch auch diese Banken neuerdings eine Politik an, die sich von dem geschilderten Vorgehen der Bank von Frankreich nur quantitativ, keineswegs auch im Prinzipie unterscheidet.

Die Zentralnotenbanken der meisten Länder sind nach dem Vorbilde der englischen Bankgesetzgebung lediglich dazu verpflichtet, ihre Noten in Landesgoldmünzen, die gesetzliche Zahlkraft besitzen, einzulösen. Dem Sinne der modernen Geldverfassung und den letzten Zielen der Geldpolitik entsprach es, daß sie diese Verpflichtung dahin auffaßten, als ob sie verpflichtet wären, dem Goldexporteur auch Barren zur gesetzlichen Relation oder doch zu einem Preise, der

¹ Die deutsche Reichsbank hat auch zur Zeit, als der Taler noch als Kurantmünze unbeschränkte gesetzliche Zahlkraft besaß, mithin eine dem französischen Fünffrankenstück analoge Stellung einnahm, niemals Goldprämienpolitik nach französischem Muster getrieben, trotzdem ihr dies wiederholt nahegelegt wurde. Dies dürfte nicht so sehr dem Umstande zuzuschreiben sein, daß die Zahl der Taler verhältnismäßig gering war, als der nachhaltigen Wirkung, welche die Lehre Bambergers im ganzen Reiche übte. Ein offener Bruch mit den Prinzipien der Bank- und Währungsreform der Zeit nach 1870/71 war im Hinblick auf die herrschenden Anschauungen ausgeschlossen.

den Bezug von Barrenmetall vorteilhafter erscheinen ließ als den von gemünztem Metall, zu überlassen. So hat die Bank von England ihre Noteneinlöschungspflicht bis 1889 dahin freiwillig erweitert, daß sie den Wert, den ihre Noten in vollwertigen Goldstücken besaßen, auf Verlangen auch in Barren herausgab; sie brachte das zum Ausdrucke, indem sie ihren Verkaufspreis für Barrengold ein für allemal auf 77 s 10¹/₂ d per Unze Standard Gold festsetzte¹. Diesem Beispiele sind die kontinentalen Notenbanken eine Zeitlang nachgefolgt. Frühzeitig haben sie sich jedoch für ein anderes Vorgehen entschieden; schließlich hat auch die Bank von England ihre alte Politik verlassen und sich die von den kontinentalen Schwesterinstituten geübten Praktiken zu eigen gemacht.

Die Bank von England und die Deutsche Reichsbank, neben der Bank von Frankreich die beiden wichtigsten Umlaufmittelbanken der Welt, geben für Exportzwecke nur abgenutzte minderwertige Goldstücke her. Sovereigns, wie die Bank von England sie zum Export herausgibt, pflegen um 2—3 per Mille schlechter zu sein als neu ausgeprägte. Wer der Deutschen Reichsbank Goldmünzen zur Ausfuhr entzieht, bekommt nach Durchschnittsberechnungen von Fachleuten Zwanzigmarkstücke von 7,943 Gewicht (gegen 7,965 normal), also um etwas mehr als ¹/₄ % unter ihrem Ausprägungswert². Barrengold wird von der Bank von England mitunter überhaupt nicht abgegeben, mitunter nur zu einem Preise, der den bis 1889 allein üblich gewesenen von 77 s 10¹/₂ d übersteigt; bis zu 77 s 11 d pflegt die Bank den Barrenverkaufspreis zu erhöhen³.

Über die Tragweite und die Wirkung dieser Maßnahmen ist zu dem, das über die französische Goldprämienpolitik gesagt wurde, nichts weiter hinzuzufügen. Der Unterschied

¹ Vgl. Koch, Der Londoner Goldverkehr. Stuttgart 1905. S. 70f.

² Ebendort S. 81 f.

³ Vgl. Clare, A Money Market Primer and Key to the Exchanges. Second Edition. London 1893. S. 22.

ist — wie gesagt — nur ein quantitativer, kein grundsätzlicher¹.

Ganz in der gleichen Weise wirken auch die anderen „kleinen Mittel“, welche zur Erschwerung der Goldausfuhr angewendet werden. So z. B. wenn die deutsche Reichsbank mitunter die Ausgabe von Gold zu Exportzwecken außerhalb Berlins unter Berufung auf den Wortlaut des § 18 des Bankgesetzes sistiert, was den Goldexport dadurch verteuert, daß den Goldexporteuren die Gefahr und die Kosten des Goldtransportes von Berlin bis zu den Ausfuhrorten zur Last gelegt werden.

§ 5. In den Geschäftsberichten der Bank von Frankreich kehrt die Behauptung wieder, die Goldprämienpolitik richte sich nur gegen diejenigen, welche der Bank Gold für spekulative Zwecke zu entziehen wünschen. Die Bank habe dem Goldbezug keine Schwierigkeiten in den Weg gelegt, wenn es sich um die Befriedigung der legitimen Bedürfnisse

¹ Mit Unrecht meint Rosendorff (Die Goldprämienpolitik der Banque de France a. a. O. S. 636) zwischen dem Verfahren der Banken von England und Deutschland bei der Herausgabe von Gold und der von der Bank von Frankreich geübten Prämienpolitik einen prinzipiellen Unterschied erblicken zu können. Er begründet seine Anschauung damit, daß, während letztere oftmals die Herausgabe von Landesgoldmünzen überhaupt verweigert und so den Betrag der Prämien, theoretisch genommen, bis ins ungemessene erhöhen kann, die Banken von England und Deutschland, die im Gegensatze zu der von Frankreich ihre Noten stets zum Nennwerte in Landesgoldmünzen einlösen und nie den Versuch gemacht haben, ihr Gold dem Verkehre zu verweigern, den Verkaufspreis für Barren nur bis zum Betrage der Prägekosten und der Abnützung steigern können. Rosendorff setzt sich mit den sonstigen Ausführungen seiner Arbeit in scharfen Widerspruch, wenn er mit dem Hinweis darauf argumentiert, „theoretisch“ könne die Bank von Frankreich die Prämie ins ungemessene erhöhen. Tatsächlich tut sie es nicht, wenn das Gesetz es auch nicht verbietet. Würde sie es aber tun, dann würde sie dadurch den Charakter des französischen Geldwesens völlig ändern; es ist nicht zu bezweifeln, daß die französische Regierung und die Kammern den Übergang zur Kreditgeldgewährung, der in solchem Vorgehen liegen würde, niemals gutheißen könnten.

des französischen Handels gehandelt habe¹. Eine Erläuterung des Begriffes „legitimer“ Bedarf und seines Gegenstückes, des „illegitimen“ Bedarfs, wird nicht gegeben. Die Vorstellung, die dieser Unterscheidung zugrunde liegt, ist offenbar die, daß Warenhandel und Kapitalverkehr zwei durchaus getrennte, in keiner Verbindung stehende Zweige wirtschaftlichen Tuns seien, und daß es möglich wäre, den einen zu unterbinden, ohne den anderen zu beeinflussen. Eine Verweigerung der Goldhergabe für die Zinsfußarbitrage könne den Bezug ausländischer Waren nicht verteuern, wenn nur dem Importeur die für die Bezahlung seiner Bezüge erforderlichen Beträge ohne Schwierigkeiten zur Verfügung gestellt würden.

Diese Argumentation wird man wohl bei näherer Prüfung nicht als stichhaltig bezeichnen können. Sieht man selbst ganz davon ab, daß der Kapitalverkehr nur eine Abart des Güteraustausches überhaupt ist, und beschränkt man die Betrachtung ausschließlich auf das banktechnische Problem des Entzuges von Gold, dann ergibt es sich klar, daß die Bank das durch die differentielle Behandlung der verschiedenen Gesuche um Goldüberlassung angestrebte Ziel nicht erreichen kann. Jene Importe von Rohstoffen würden ja, falls nicht aus Gründen der Zinsfußverschiedenheit ein Goldexport rentabel erschiene, zum Teile oder zur Gänze mit dem Gegenwert der Warenexporte bezahlt werden. Der Importeur würde nicht Geld von der Bank beziehen, vielmehr Devisen, die ihren Ursprung aus dem französischen Exportgeschäfte herleiten, auf dem Markte ankaufen. Daß ihm von der Bank Gold ohne Prämie überlassen wird, während der Devisenkurs wegen der Verweigerung der prämienfreien Goldhergabe an die Zinsfußarbitrageure ungefähr um die Höhe

¹ So heißt es im *Compte rendu* für 1898 (S. 12 f.): „Si nous nous efforçons de conserver de grandes disponibilités métalliques et de les ménager le mieux possible, nous ne devons pas non plus perdre de vue les intérêts du commerce et lui refuser les moyens de paiement qu'il réclame pour les besoins les plus légitimes, c'est-à-dire pour l'approvisionnement du marché français.“

der Prämie steigt, stellt wohl eine Begünstigung des Importgeschäftes dar, und es ist möglich, daß sie unter Umständen auch dem Konsumenten zugute kommt; das hängt aber ganz von den Konkurrenzbedingungen im Einfuhrgeschäft ab. Denn die Devisen- und Valutenkurse erleiden dennoch jene Veränderungen, die die Bank vermeiden will; der Goldpunkt für die Ausfuhr wird um den Betrag der Prämie nach oben verlegt.

Schließlich muß festgestellt werden, daß die Unterscheidung zwischen „legitimem“ und „illegitimem“ Goldbedarf für Exportzwecke undurchführbar ist. Man mag den Bedarf für die Bezahlung von Einfuhrgütern als legitim, den für den Ankauf ausländischer Wechsel zur vorübergehenden Kapitalanlage zwecks Ausnützung der Zinsfußverschiedenheit als illegitim bezeichnen. Dazwischen bleibt aber viel zurück, das weder in die eine oder die andere Kategorie eingereiht werden kann. Wäre es etwa möglich, daß die Bank von Frankreich der Rückziehung von Guthaben, welche ausländische Staaten, Gemeinden und Gesellschaften, etwa aus Anleiheresten, bei französischen Instituten unterhalten, ein Hindernis in den Weg legt? Oder daß die österreichisch-ungarische Bank, von der man wiederholt behauptet hat, sie verweigere die Herausgabe von Devisen an Personen, die Zinsfußarbitragegeschäfte auszuführen beabsichtigen, den spekulativen Rückkauf inländischer Effekten aus dem Auslande erschwere¹?

¹ Vgl. meine Abhandlung über „Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen“ in Österreich-Ungarn“ a. a. O. S. 1017. — Wollte die österreichisch-ungarische Bank in dieser oder einer anderen Weise das Beispiel der Banque de France nachahmen, dann würde sie einen Erfolg erzielen, der dem von ihrer französischen Schwesteranstalt erreichten gerade entgegengesetzt ist. Gleich der Bank von Frankreich würde sie mit ihrem Tun nicht nur den Goldabfluß, sondern auch den Goldzufluß hemmen. In Frankreich, dem Gläubigerstaat, ist dies von ganz anderer Bedeutung als in Österreich-Ungarn, dem Schuldnerstaat. Dort ist die Hemmung des Kapitalexportes, der nur in Ausnahmefällen möglich wäre, unbedenklich; hier, in dem Lande, das auf ständige Kapitalzufuhr aus dem Auslande angewiesen ist, würde sie ganz anders

§ 6. Die Bestrebungen der Zentralnotenbanken, ihren Goldbestand möglichst groß zu gestalten, haben zur Anwendung von Mitteln geführt, welche sich als das gerade Gegenstück der Prämienpolitik und der dieser verwandten Systeme darstellt. Die Banken suchen durch Erhöhung der von ihnen für Goldimporte gezahlten Preise die dem Importeur aus der Goldeinfuhr erwachsenden Unkosten zu verringern und damit den unteren Goldpunkt tiefer hinunter zu verlegen.

Zu diesen Mitteln gehört die Gewährung zinsfreier oder niedrig verzinslicher Vorschüsse für den Goldimporteur, eine Praxis, die in England, Frankreich und Deutschland nicht unbekannt ist¹. Ferner die Übung, Gold nicht nur bei der Hauptanstalt, sondern auch bei den nahe der Grenze gelegenen Filialen anzukaufen². Am interessantesten ist wohl die Praxis, bestimmte Goldsorten zu einem ihren Goldwert übersteigenden Preis anzukaufen. Wenn die Bank einem Goldexporteur statt der Barren oder der Münzen des eigenen Landes Münzen jenes Landes, in welches er das Gold zu senden beabsichtigt, ausfolgt, dann kann sie einen höheren Preis erzielen, als dem Goldgehalte dieser Münzen entspricht. Denn der Exporteur spart die Kosten der Umprägung und vermeidet jenen Verlust, der ihm aus der Abnützung der

wirken. Daß im Hinblick auf die Möglichkeit von Schwierigkeiten, die einer späteren Zurückziehung von Kapitalien entgegengesetzt werden könnten, die Einfuhr von solchen nach Österreich-Ungarn erst bei einer stärkeren Spannung zwischen der Wiener und den auswärtigen Zinsraten möglich wäre, müßte hier den Zinsfuß dauernd erhöhen; daß andererseits auch der Export von österreichischen Kapitalien erst bei einer stärkeren Spannung nach der anderen Richtung rentabel wäre, würde diesen Nachteil nicht aufheben, da Kapitalexport aus Österreich-Ungarn nach den Weststaaten nur in seltenen Ausnahmefällen in Frage kommt.

¹ Vgl. Koch a. a. O. S. 79; Die Reichsbank 1876—1900. Berlin 1901. S. 146.

² Vgl. Obst, Banken und Bankpolitik. Leipzig 1909. S. 90 f.; Hertz, Die Diskont- und Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank. (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. XII. Bd. 1903.) S. 496.

ausgefolgten Stücke inländischen Geldes erwachsen würde. Die Bank ist daher in der Lage, für die Goldkurantmünzen jener Staaten, in die voraussichtlich in Zukunft einmal ein Goldexport stattfinden wird, höhere Preise zu bewilligen, als ihrem Feingehalte entsprechend wäre¹.

Man kann alle diese Maßregeln am besten dadurch charakterisieren, daß man sie als Waffe gegen die von den ausländischen Banken gepflogene Anwendung von Prämienspolitik und verwandten Mitteln bezeichnet. Sucht die Bank des Landes A den oberen Goldpunkt für die Ausfuhr von A nach B hinaufzuverlegen, so trachtet die Bank des Landes B ihn tiefer zu verlegen. Gibt man in A nur abgenützte Münzen zu Exportzwecken ab, dann wird der damit verfolgte Zweck illusorisch, wenn in B für Münzen des Landes A ein den Goldgehalt übersteigender Preis bezahlt wird. Es ist sehr wahrscheinlich, daß Mittel und Gegenmittel sich gegenseitig zum größten Teile kompensieren, so daß die Erweiterung des Abstandes zwischen den Goldpunkten, die sonst durch das Eingreifen der Banken hätte eintreten müssen, vermieden wird.

§ 7. Im Deutschen Reiche, wo im freien Verkehr verhältnismäßig sehr viel Gold umläuft, tritt in den letzten Jahren immer stärker das Bestreben hervor, durch Ausdehnung des Scheck- und Giroverkehrs Gold aus der Zirkulation zu ziehen und in die Kassen der Reichsbank zu leiten. Der Zweck, den diese Propaganda verfolgt, wird in einem Rundschreiben der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin vom 2. Mai 1907 in nachstehender Weise gekennzeichnet: Die Ursachen, auf die der hohe Zinsfuß in Deutschland zurückzuführen ist, wurzeln zum Teil in dem Umstande, daß die deutsche Bevölkerung mehr als diejenige anderer Länder sich zur Leistung der im geschäftlichen und außer-geschäftlichen Verkehr vorkommenden Zahlungen der baren

¹ Vgl. Koch a. a. O. S. 79 ff.; Hertz a. a. O. S. 521; Spitzmüller, Art. „Valutareform und Währungsgesetzgebung“ im Österreichischen Staatswörterbuche. II. Auflage, II. Bd. S. 300.

Zirkulationsmittel (Gold und Silber) bedient, sich dagegen noch nicht hinreichend an die Mittel gewöhnt hat, welche geeignet sind, die Benutzung von Gold und Silber, sowie von Banknoten und Reichskassenscheinen als Zirkulationsmittel zu ersetzen, nämlich an den Überweisungs- und Scheckverkehr. Wenn es gelingen würde, einen erheblichen Teil aller Zahlungen durch Überweisungen oder Schecks zu erledigen, so würden dadurch große Beträge von Zirkulationsmitteln erspart werden, sowohl an Gold und Silber, wie an Banknoten, und diese ersparten Zirkulationsmittel würden sich in den Kassen der Notenbanken, namentlich des Zentralnoteninstitutes, der Reichsbank, ansammeln. Je mehr dies der Fall sei, desto geringer würde der Bedarf an Zirkulationsmitteln sein, den die Reichsbank zu befriedigen hat, desto stärker würde der Barbestand der Reichsbank sein, was zur Ermäßigung des Zinsfußes bei der Reichsbank und im ganzen Lande erheblich beitragen würde¹.

In diesen Ausführungen tritt die Schwäche der theoretischen Anschauungen, die der modernen Bankpolitik zugrunde liegen, am klarsten hervor. Man will seinen Augen mißtrauen, wenn man solche Sätze liest. Die Höhe des Zinsfußes soll von dem Bedarfe an Zirkulationsmitteln abhängen; der Stärkung des Barbestandes der Zentralnotenbank wird die Wirkung zugeschrieben, den Kapitalzins im ganzen Lande herabzusetzen, und zwar erheblich herabzusetzen. Und das ist nicht etwa die Meinung irgend eines vereinzelt Privates, sondern die der hochangesehenen Korporation der Berliner Kaufmannschaft, und wie jedermann weiß, auch die Meinung der in der deutschen Wirtschaftspolitik führenden Kreise überhaupt. In dem einen Punkte scheinen alle Parteien übereinzukommen, mögen ihre sonstigen Ansichten über das Wesen der volkswirtschaftlichen Erscheinungen noch so sehr auseinandergehen. Aber selbst wenn wir von diesem Grundirrtum einen Augenblick absehen wollen, wie

¹ Vgl. auch Proebst, Die Grundlagen unseres Depositen- und Scheckwesens. Jena 1908. S. 1 ff.

kleinlich und schwächlich sind die entwickelten Lehren, wie widerspruchsvoll vor allem. Das durch die Bankgesetzgebung der siebziger Jahre statuierte Deckungsverhältnis der Reichsbanknoten erscheint als ein *noli me tangere*. Man denkt gar nicht an die Möglichkeit, an diesen Bestimmungen eine Änderung vorzunehmen, etwa die Viertel- oder die Fünfteldeckung an Stelle der Dritteldeckung treten zu lassen. Der Wortlaut jenes Gesetzes soll aufrecht erhalten bleiben, während die Voraussetzungen, auf denen es sich aufbaute, verändert werden. Wenn die Geldsurrogate, die die Gestalt von Kassenführungsguthaben tragen, vermehrt werden, ohne daß für eine Deckung durch Geld Sorge getragen wird, dann wächst die Menge der Umlaufmittel. Wieder tritt hier zutage, wie selbst die theoretisch richtigen Teile der Ausführungen der Banking-Theorie keinen Einfluß auf die praktische Politik zu erlangen vermochten. Immer wieder weisen Tooke und Fullarton darauf hin, daß zwischen Noten und Kassenführungsguthaben (sie sprechen dabei von Schecks) keine grundsätzliche Verschiedenheit besteht. Ihre modernen Nachfolger wagen nicht die Konsequenz aus dieser unzweifelhaft feststehenden Tatsache zu ziehen; sie vertreten die differenzielle Behandlung der Umlaufmittel, je nachdem es sich um Noten oder um Kassenführungsguthaben handelt¹.

Ersetzt man einen Teil des in Deutschland im freien Verkehr zirkulierenden Goldes und einen Teil der Banknoten durch Umlaufmittel in Gestalt von Kassenführungsguthaben, so kann dies zu einer Verringerung des Zinsfußes nur insoferne führen, als das überflüssig gewordene Gold zum Bezuge von Kapitalgütern aus dem Auslande verwendet wird. Der Ersatz von nicht metallisch gedeckten Noten durch nicht metallisch gedeckte Kassenführungsguthaben ist hierfür belanglos. Nur insoweit metallisch bedeckte Noten durch metallisch nicht bedeckte Kassenführungsguthaben ersetzt werden, tritt eine Vermehrung der Umlaufmittel-

¹ Erst in den letzten Jahren beginnt sich in den Anschauungen der maßgebenden Kreise in diesem Punkte langsam ein Wandel zu vollziehen.

zirkulation auf Kosten der der Geldzertifikate ein, wodurch Gold zur Abgabe an das Ausland frei wird. Der gleiche Erfolg wäre aber auch durch Verringerung des Deckungsverhältnisses der Banknoten zu erreichen; dieses einfachere Mittel hält jedoch die herrschende Meinung für ungangbar, trotzdem es ebenso ungefährlich oder ebenso gefährlich ist wie das andere. Wird das auf diese Weise entbehrlich gewordene Gold an das Ausland abgegeben, dann wächst entsprechend der der deutschen Volkswirtschaft zur Verfügung stehende Vorrat an anderen wirtschaftlichen Gütern. Dadurch könnte eine, wenn auch ganz geringfügige Senkung des Zinsfußes erreicht werden, vorausgesetzt, daß das Ausland die vom Deutschen Reiche abgestoßene Goldmenge aufnimmt, ohne daß eine allgemeine Senkung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes eintritt. Daran aber denken die deutschen Verfechter der Ausdehnung des Scheck- und Giroverkehrs nicht, wenn sie mit derartigen Vorschlägen hervortreten. Sie befürworten die Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation in Gestalt von Kassenführungsguthaben, weil sie erwarten, daß dann die Zahl und der Umfang jener Kreditgesuche, die den in Notenform erteilten Zirkulationskredit der Reichsbank in Anspruch nehmen, zurückgehen wird; davon aber erhoffen sie einen Rückgang der Höhe des Darlehenszinses. In all dem liegt ein schwerer Irrtum. Die Rate des Darlehenszinses ist nicht von der Menge des nationalen Geldvorrates im weiteren Sinne, ebensowenig natürlich von der Größe der Umlaufmittelzirkulation abhängig. Die Reichsbank ist nicht durch die gesetzlichen Deckungsvorschriften gezwungen, in ihrer Zinsfußpolitik darnach zu trachten, daß zwischen der Rate des natürlichen Kapitalzinses und jener des Darlehenszinses keine Spannung entstehe, sondern durch die notwendige Rücksichtnahme auf ihre eigene Solvenz.

In allen jenen Ländern, in deren Zirkulationskreditorganisation das sogenannte Ein-Reserve-System herrscht, wo der für die jederzeitige Einlösung der Geldsurrogate erforderliche Geldschatz von einer Zentralbank verwaltet wird,

auf die im Notfall alle Umlaufsmittelbanken in letzter Linie zurückgreifen müssen, bemerken die Leiter dieser Bank den Abfluß von Gold nach dem Ausland zuerst; sie müssen auch zuerst Vorkehrungen zu seiner Verhinderung treffen, da die ihrer Obhut anvertraute Anstalt dem ersten Ansturm ausgesetzt ist. Die Diskonterhöhung der Zentralnotenbank pflegt mithin zeitlich der Versteifung der Kreditbedingungen auf dem offenen Markte und im Kundenverkehre der Privatbanken voranzugehen; oberflächliche Beurteiler sind dann schnell bereit, post hoc ergo propter hoc zu folgern. Nichts ist irriger als diese Anschauung. Die Privatbanken und die übrigen Geldgeber müssen sich in ihrer Zinsfußpolitik der Rate des auf dem Weltmarkte in Kraft stehenden Kapitalzinses auch ohne jede Rücksicht auf das Vorgehen der Notenbank anpassen. Auch ihnen könnten ja ebenso wie der Zentralbank Beträge zu Zwecken der Zinsfußarbitrage entzogen werden. Solange die Freizügigkeit des Kapitals nicht gehemmt ist, bleibt es eben den Umlaufsmittelbanken eines einzelnen Landes verwehrt, eine selbständige Zirkulationskreditpolitik zu verfolgen.

Viertes Buch.

Ein Blick in die Zukunft des Geldes und der Umlaufsmittel.

Viertes Buch.

Ein Blick in die Zukunft des Geldes und der Umlaufsmittel.

§ 1. Die moderne Organisation des indirekten Tausches, die in den Institutionen des Geldes und der Umlaufsmittel verkörpert ist, genügt keineswegs allen Anforderungen, die man vom Standpunkt der Ökonomie an sie zu stellen hätte. Der in letzter Linie nicht auf den Erwerb von Geld, sondern auf den von anderen wirtschaftlichen Gütern gerichtete Wille der Tauschenden gelangt durch sie nicht rein zum Ausdrucke. Das Geld, das sich als Tauschvermittler zwischen die anderen Verkehrsgüter einschleibt, ist nicht lediglich ein neutrales Zwischenglied in der Kette der Tauschakte, die vom Produzenten zum Konsumenten führt; es ändert nicht unwesentlich die Stellung der Parteien auf dem Markte. Das Tauschmittel ist ein wirtschaftliches Gut wie jedes andere; es ist als solches einer selbständigen Wertbewegung unterworfen, und soweit diese vom Erwerber und vom Veräußerer nicht in den Kalkül mit einbezogen wurde oder ihren Erwartungen entgegen verläuft, wird im Tausche nicht jener Erfolg erreicht werden, den sie angestrebt haben. Das ist auch bei dem wichtigsten der indirekten Tauschakte, bei dem durch ein allgemein gebräuchliches Tauschmittel vermittelten, in besonders starkem Maße der Fall. Im Mechanismus der Austauschorganisation wirkt eine Kraft, die das Verhältnis der tauschenden Parteien unter Umständen zu verschieben vermag; hier ist eine Quelle, aus der für die einen Verluste, für die anderen Gewinne entstehen. Das gilt sowohl von dem Markte, auf dem nur Gegenwartsgüter zum Austausch gelangen, als auch von jenem, auf dem gegenwärtige und zukünftige Güter vertauscht werden. Von beiden Märkten aus können lediglich wegen funktioneller Mängel des Austauschapparates Störungen des normalen Ablaufes des Wirtschaftslebens den Ausgang nehmen.

Dieser Fehler wiegt gewiß recht schwer und keine denk-

bare Organisation des indirekten Tausches vermag ihn zu vermeiden. Da der indirekte Tausch eine notwendige Erscheinung in der arbeitsteilig produzierenden Verkehrswirtschaft ist, sind diese Mängel untrennbar mit ihr verknüpft. Keine Reform vermöchte sie zu beseitigen. Das Ideal eines Geldes von unveränderlichem innerem objektiven Tauschwert ist unerreichbar und wird es ewig bleiben; sowie aber die Kaufkraft des Tauschmittels Schwankungen unterliegt, müssen auch alle jene Übelstände notwendigerweise auftreten. Man hat vorgeschlagen, beim Abschluß von Kreditgeschäften, also beim Tausche von gegenwärtigen Gütern gegen zukünftige, nicht wie heute üblich ein Gut allein als Tauschmittel zu gebrauchen, sondern eine zu einem einheitlichen Komplex verbundene Mehrheit von Gütern; es ist denkbar, wenn auch praktisch undurchführbar, hierbei alle wirtschaftlichen Güter heranzuziehen. Beim Tausche von Gegenwartsgütern soll das Geld nach wie vor als Tauschmittel dienen; in Kreditgeschäften aber soll die künftige Leistung anstatt mit der Nominalgeldsumme, die im Verträge genannt ist, mit jenem Betrage erfüllt werden, der der gleichen Kaufkraft im Augenblicke des Vertragsabschlusses entsprach. Hat sich also mittlerweile der objektive Tauschwert des Geldes erhöht, so wird eine entsprechend geringere, hat er sich verringert, eine entsprechend höhere Geldsumme zu leisten sein¹. Es ist ein Irrtum, wenn man meint, die Durchführung dieser Vorschläge könnte jene oben besprochenen Übelstände beseitigen oder auch nur wesentlich mildern. Sie lassen die Begleiterscheinungen der Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die auf dem Marke der Gegenwartsgüter zutage treten, völlig unberührt. Aber wenn man auch davon absieht und weiter annimmt, daß es — was wohl als ausgeschlossen betrachtet werden muß — gelingen könnte, alle Schwierigkeiten zu überwinden, die der Aufstellung einer Preistabelle, die als Grundlage für die Be-

¹ Vgl. Jevons, Money, a. a. O. S. 327 ff.; Laughlin a. a. O. S. 46 ff.; Laves, Die Warenwährung als Ergänzung der Edelmetallwährung. Leipzig 1890. S. 18 ff.

rechnung der eingetretenen Veränderungen des objektiven Tauschwertes des Geldes zu dienen hätte, entgegenstehen, könnte der Zweck, den ihre Urheber anstreben, nicht erreicht werden. Werden die Preise der verschiedenen wirtschaftlichen Güter bei der Bildung des Reduktionsquotienten ohne Berücksichtigung der Mengenverhältnisse in gleicher Weise verwendet, dann können die Übelstände, die man bekämpfen will, in weit stärkerem Maße auftreten. Wenn den Preisveränderungen, die bei den Artikeln Weizen, Roggen, Baumwolle, Kohle, Eisen vorgekommen sind, dieselbe Bedeutung verliehen wird wie jenen, die die Artikel Pfeffer, Opium, Astrachanpelz, Diamanten, Nickel betreffen, dann müßte die Einführung des tabular standard den Inhalt langfristiger Verträge noch mehr verändern, als dies heute der Fall ist. Wendet man das sogenannte gewogene Mittel an, wobei die einzelnen Waren nur nach Maßgabe ihrer Bedeutung zur Geltung gelangen¹, dann treten die gleichen Erscheinungen auf, sobald sich Veränderungen im Verhältnis von Produktion und Konsumtion vollziehen. Die Wertschätzung, die die Menschen den verschiedenen wirtschaftlichen Gütern entgegenbringen, ist ebenso wie die Produktionsverhältnisse beständigen Schwankungen unterworfen; es ist unmöglich, dem bei der Bildung des Reduktionsquotienten Rechnung zu tragen, da dieser unveränderlich sein muß, um die Anknüpfung an die Vergangenheit zu ermöglichen.

Nur wenn wir in der Lage wären, die Bewegungen der Kaufkraft des Geldes zu erkennen, vorausszusehen und in allen unseren Tauschakten zu berücksichtigen, würden ihre Begleiterscheinungen verschwinden. Da uns hierfür alle Anhaltspunkte fehlen, müssen wir in ihnen eine untrennbar mit jeder denkbaren Organisation des Austauschapparates verbundene Erscheinung erblicken. Wir müssen darauf verzichten, die Organisation des Marktes weiter zu vervollkommen, und uns mit dem Erreichten begnügen oder,

¹ Vgl. Walsh, *The Measurement of General Exchange-Value*, a. a. O. S. 80 ff.; Žižek, *Die statistischen Mittelwerte*. Leipzig 1908. S. 183 ff.

besser gesagt, versuchen, das Erreichte festzuhalten; und das ist nicht so leicht, wie jene zu glauben scheinen, die alle ihre Aufmerksamkeit auf die weitere Verbesserung des Austauschapparates gerichtet haben, ohne die Gefahren zu bemerken, die seine Erhaltung auf der gegenwärtigen Stufe der Vollkommenheit bedrohen.

§ 2. Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, daß der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufmittels muß notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruche führen. Sobald zwischen den verschiedenen Umlaufmittelbanken eine Vereinbarung über gemeinsame Prinzipien für die Zirkulationskreditpolitik getroffen wird oder sobald die Vielheit der Umlaufmittelbanken durch eine einzige Weltbank ersetzt wird, schwindet jede Schranke der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe. Die Vermehrung der Umlaufmittel kann zunächst solange fortgesetzt werden, bis der objektive Tauschwert des Geldes auf das durch die anderweitige Verwendung des Geldstoffes gegebene Niveau herabgedrückt ist. Beim Kreditgeld und beim Zeichengeld fehlt diese Grenze, aber auch beim Sachgeld kann sie sich nicht als unübersteigbar erweisen. Denn wenn einmal die Verwendung der Geldsurrogate den Gebrauch des Geldes für die physische Durchführung der durch Geld vermittelten Tauschakte verdrängt hat — und wir sind von diesem Zustand gar nicht mehr weit entfernt —, würde im Augenblick ihrer Überschreitung die Einstellung der Einlösungspflicht ausgesprochen und damit der Übergang zum Bankkreditgeld leicht vollzogen werden. Dann bilden nur mehr die Kosten des banktechnischen Dienstes die Grenze der Emission. Übrigens müssen die Folgen der Vermehrung der Umlaufmittel, schon lange ehe jene Grenzen erreicht sind, äußerst empfindlich werden.

In der Geldwertpolitik hat sich der Grundsatz durchgekämpft, es müsse nach Möglichkeit jeder Eingriff ver-

mieden werden. Die Umlaufmittel sind in ihrem Wesen vom Gelde kaum verschieden, sie wirken auf dem Markte ganz in der gleichen Weise als Geldangebot wie das echte Geld; die Veränderungen, die sich im Umlaufmittelvorrat ergeben, beeinflussen den inneren objektiven Tauschwert des Geldes ganz so wie jene, die sich im Geldvorrat ergeben. Mithin wäre es nur konsequent, wenn man auf dem Gebiete des Umlaufmittelwesens ähnlichen Grundsätzen zum Durchbruche verhelfen wollte wie auf dem des Geldwesens, wenn man sich bestreben würde, auch hier nach Möglichkeit menschliche Beeinflussung des zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehenden Austauschverhältnisses auszuschalten. Die Möglichkeit, bei der Ausgabe von Umlaufmitteln auch die zwischen den Gütern höherer und jenen niederer Güterordnungen bestehenden Austauschbeziehungen vorübergehend zu verschieben, und die unheilvollen Folgen, die sich an eine Divergenz des natürlichen Zinsfußes und des Geldzinsfußes knüpfen, müßten ebenfalls in derselben Richtung wirken. Es leuchtet ein, daß menschlicher Einfluß aus dem Umlaufmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müßte wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durchgeführt werden, als dies seinerzeit in England geschah.

Auf den ersten Blick will es scheinen, als ob die Durchführung so radikaler Maßregeln notwendigerweise zu einem Steigen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes führen müßte. Das ist jedoch keineswegs der Fall. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß die Goldproduktion und die Vermehrung der Umlaufmittelausgaben durch die Banken in der Gegenwart das Wachsen des Geldbedarfs beträchtlich übersteigen, mithin zu einer beständigen Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes führen. In derselben Richtung wirkt unzweifelhaft auch die scheinbar ein-

seitige Festsetzung der Preise durch die Verkäufer, deren geldwertverringemde Wirkung im zweiten Buche besprochen wurde. Die Klagen über allgemeine Teuerung, die seit Jahr und Tag nicht verstummen wollen, mögen als Bestätigung der Richtigkeit dieser Annahme, die statistisch weder bewiesen noch widerlegt werden kann, dienen. Eine Beschränkung des Anwachsens des Geldvorrates im weiteren Sinne müßte also noch nicht unbedingt zu einem Steigen der Kaufkraft der Geldeinheit führen; es ist möglich, daß ihre Wirkung lediglich in der völligen oder teilweisen Paralyse einer Geldwertverringering, die sich sonst vollzogen hätte, bestehen würde.

Es ist nicht ganz ausgeschlossen, daß die Geld- und Umlaufmittelpolitik der Zukunft den Versuch unternehmen wird, dem weiteren Sinken des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes Einhalt zu tun. Breite Schichten der Bevölkerung: die Angestellten und die Arbeiter, empfinden die fortschreitende Geldwertverringering als ungerecht. Sie würden gewiß für Projekte, die hier Abhilfe bringen könnten, wärmstens eintreten. Welcher Art diese Vorschläge sein werden, wie weit sie gehen werden, kann man schwer absehen. Prophezeien ist nicht die Aufgabe der Nationalökonomie.

§ 3. Keinem, der die Entwicklungstendenzen unseres Wirtschaftslebens zu erfassen sucht, kann die Tatsache der fortschreitenden Kartellierung und Vertrustung der Unternehmertätigkeit entgangen sein. Man hat lange Zeit geglaubt, daß es sich lediglich um vorübergehende Erscheinungen handle; man hat gemeint, sie durch Eingriffe der Gesetzgebung unterdrücken zu können. Als dann die Erkenntnis, daß der Staat der individualistischen Wirtschaftsorganisation hier ohnmächtig sei, zum Durchbruche gelangte, trat an Stelle der Forderung nach Unterdrückung der Kartelle die nach Beseitigung ihrer Auswüchse. Aber diese vermeintlichen Auswüchse sind nichts anderes als die Tatsache, daß eine umfassende Kartellorganisation auf dem Markte eine Monopol-

stellung einnimmt und damit alle Vorteile für sich hat, die mit einer solchen Stellung verknüpft sind.

Das Kartellproblem ist verhältnismäßig einfach, solange die Konzentration der Unternehmungen keine vollständige ist und solange noch mit der Möglichkeit des Entstehens neuer Konkurrenzbetriebe zu rechnen ist; es kann leicht gelöst werden, solange die Kartellierung die nationalen Grenzen nicht überschreitet. Aber am Ende der Entwicklung des Kartellgedankens steht das geschlossene Weltkartell; jeder Tag bringt uns diesem Ziele näher, und niemand weiß, ob wir es nicht schon in kurzer Zeit erreicht haben werden. Dann wird es auf dem Markte als Verkäufer nur mehr Monopolisten geben. Tritt ihnen, was wohl möglich ist, die Organisation der Konsumenten gleichfalls geschlossen gegenüber, dann wird auch die Käuferseite monopolistisch auf dem Markt dastehen. Es ist nicht abzusehen, welche neue ungeahnte Probleme der zukünftigen Wirtschaftspolitik hier gesetzt sind.

Auch für das Geld- und Umlaufmittelwesen wird diese Umwälzung von größter Bedeutung sein. Sie wird die Gestaltung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes in doppelter Hinsicht beeinflussen. Zunächst wird jene eigentümliche Art der scheinbaren Festsetzung der Preise durch den Verkäufer eine größere Ausdehnung erfahren, und die Käufer werden um so eher geneigt sein, die geforderten nominell höheren Geldpreise zu bewilligen, als auch sie ja in ihrer Eigenschaft als Verkäufer auf anderen Teilmärkten kartelliert als Monopolisten auftreten und mithin hoffen dürfen, dort die Entschädigung für die Verluste zu finden, die sie hier erleiden. Die Tendenz zur schnellen Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes, die aus diesem Verhalten der Marktparteien entspringen müßte, würde durch die Konzentration der Umlaufmittelbanken, die in Verbindung mit der allgemeinen Kartellierung, Vertrustung und Monopolisierung schneller vor sich gehen muß, eine außerordentliche Verstärkung erfahren. Die einzige Weltumlaufmittelbank oder

das Weltkartell der Umlaufmittelbanken werden es in der Hand haben, die Umlaufmittelzirkulation schrankenlos zu vermehren.

Hier liegen Probleme, die möglicherweise über die individualistische Organisation der Produktion und Verteilung hinausführen zu neuen, vielleicht kollektivistischen Organisationsformen der Sozialwirtschaft.

	Mark
Schmidt, Georg , Der Einfluß der Bank- und Geldverfassung auf die Diskontopolitik im Deutschen Reich, in England, Frankreich, Österreich-Ungarn, Belgien und den Niederlanden	3.—
Schmidt, Georg , Kredit und Zins	1.20
Schmoller, Gustav , Skizze einer Finanzgeschichte von Frankreich, Österreich, England und Preußen 1500 bis 1900. Historische Betrachtungen über Staatenbildung und Finanzentwicklung	1.50
Schriften des Vereins für Sozialpolitik:	
Band 110: Geldmarkt, Kreditbanken . Mit Beiträgen von F. Hecht, K. Helfferich, Ernst Loeb, Ad. Weber, Arnold E. Heinemann, Levinger und R. Essen	12.60
Band 111: Hypothekenbanken, Immobilienverhältnisse, Baugewerbe . Mit Beiträgen von F. Hecht, K. Kritzler, J. Feig, H. Silbergleit, L. Maaß, R. Goldschmidt und A. Schuster	9.60
Band 126—127: Gemeindefinanzen . 2 Bände.	
Band I: System der Gemeindebesteuerung in Hessen, Württemberg, Baden, Elsaß-Lothringen, Bayern, Sachsen, Preußen	9.—
Band II, 1: Einzelfragen der Finanzpolitik der Gemeinden	5.40
Band II, 2: Die Gemeindefinanzstatistik in Deutschland. Ziele, Wege und Ergebnisse	6.60
Band II, 3: Die Entwicklung und die Probleme des Gemeindeabgabewesens in den Städten und großen Landgemeinden der Preußischen Industriebezirke	1.20
Schwarz, Otto , Diskontopolitik. Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik	6.—
Steinitzer, Erwin , Ökonomische Theorie der Aktiengesellschaften	5.—
Weber, Adolf , Depositenbanken und Spekulationsbanken. Ein Vergleich deutschen und englischen Bankwesens	6.80
Wermert, Georg , Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte	7.60
Wie kann die Börse mehr der Allgemeinheit dienstbar gemacht werden? Von einem Praktiker. 2., vermehrte Auflage	—.60
Jeidels, Otto , Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie	6.—
Rost, Bernhard , Die Wert- und Preistheorie	5.40
Eberstadt, Rudolph , Der deutsche Kapitalmarkt	7.—

Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig.

Staatliche Theorie des Geldes.

Von

Georg Friedrich Knapp.

Preis geheftet 8 Mark 80 Pf., gebunden 10 Mark.

Geld und Kapital.

Gesammelte Aufsätze

von

Friedrich Bendixen.

Preis 4 Mark 50 Pf.

Das Wesen des Geldes.

Zugleich ein Beitrag zur Reform der Reichsbankgesetzgebung

von

Friedrich Bendixen.

Preis 1 Mark 40 Pf.

Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reichs.

Zwei Bände.

Von

Karl Helfferich.

Preis 22 Mark.

Die Geldqualität der Banknote.

Eine juristisch-sozial-ökonomische Untersuchung

von

Adolf Weber.

Preis 2 Mark.

Zur Theorie des Preises.

Mit besonderer Berücksichtigung der geschichtlichen
Entwicklung der Lehre

von

Robert Zuckerkandl.

Preis 8 Mark.
