Theorie der Währung

Ein Fragment

Von

**Dr. habil.** August Lösch+

Kiel

Inhalt: I. Weltgeld: i. Die Schaffung von Weltgeld; 2. Die Technik der Geldübertragung: A. Buchgeld als Hauptgeld; B. Bargeld als Hauptgeld; 3. Die Wirkungen einer Geldübertragung: 1. Stufe: die sofortige Bezahlung; 2. Stufe: die endgültige Bereinigung. — II. Teilgeld: 1. Die Schaffung von Teilgeld: A. mit Erzeugungskosten; B.ohne Erzeugungskosten; C. Zusammenfassung; 2. Die Technik der Geldtibertragung: A. ohne Obergeld; B. mit Obergeld; C. Zusammenfassung; 3. Die Wirkungen einer Geldübertragung (Das Transferproblem bei vielerlei Geld): A. Automatischer Spitzenausgleich.

W

ährungsfragen entstehen, wenn es verschiedenes Geld gibt. Um sie klar zu erkennen, gehen wir den erprobten Weg vom Einfachen zum Schwierigen. Wir gehen aus von einer gedachten Wirtschaft, in der nur einerlei Geld umläuft, und wir nähern uns schrittweise der wirklichen Wirtschaft mit ihren vielerlei Geldarten. Auf diese einfache Weise scheiden wir leicht die Wirkungen der Währungsverschiedenheit von den bloßen Geldproblemen.

I. Weltgeld

Stellen wir uns eine Wirtschaft vor, in der es nur eine einzige Art von Geld gibt. Wie kann dieses Geld entstehen ? Wie wird es übertragen ? Und was geschieht dabei?

Anmerkung der Schriftleitung: Das Manuskript der vorliegenden Arbeit trägt den Vermerk: »abgebrochen im Januar 1942«. Offensichtlich entsprach es nicht der Absicht des Verfassers, die Untersuchung in der vorliegenden Fassung der Öffentlichkeit zu übergeben. Anderseits hat der Autor mehrfach im persönlichen Gespräch auf dieses Werk hingewiesen und in der Diskussion Argumente vertreten, die sich in der »Theorie der Währung« wiederfinden. Auf dem Manuskript findet sich außerdem die Notiz: »dieses Exemplar ist von mir durchgesehen«, so daß die Niederschrift mit den obigen Einschränkungen als endgültig betrachtet werden kann. Seitens der Schriftleitung ist keine Änderung vorgenommen worden. Randbemerkungen des Autors sind mit eckigen Klammem in den Text aufgenommen worden.

3[[1]](#footnote-1)

i. Schaffung von Weltgeld

Wir sehen davon ab, wie es geschichtlich zur Entstehung von Geld überhaupt kam. Das ist für unseren Gedankengang gleichgültig. Vielmehr gehen wir von einer Wirtschaft aus, in der es Geld bereits gibt, so daß nur noch die Frage zu klären bleibt: Wie wird die vorhandene Geldmenge vermehrt oder vermindert?

Wurde eine Ware, also z. B. das Gold, zum Geld, so hängt die Erzeugung zusätzlichen Geldes lediglich von den Produktionskosten und eventuell der Entdeckung neuer Vorkommen ab. Die gesamte Geldmenge kann, von zufälligen Verlusten "abgesehen, nur zunehmen, aber nicht sinken. Die wirksame Geldmenge schwankt außerdem noch, je nachdem, ob Geld dem Verkehr durcli Horten entzogen oder durch Enthorten wieder zugeleitet wird1, doch können wir für das Folgende davon absehen.

Besteht das Geld dagegen aus Zetteln oder — in seiner reinsten Gestalt — gar nur in Buchungen, so kann die zur Geldschöpfung ermächtigte Stelle die Geldmenge an sich beliebig vermehren, indem sie einfach neue Noten druckt oder die Guthaben bestimmter Personen in ihren Büchern heraufsetzt. Diejenigen, die dieses neu geschaffene Geld, offenbar ohne sofortige Gegenleistung, erhalten, können damit über ihr Einkommen hinaus Güter und Dienstleistungen kaufen, und zwar müssen sie diese Güter und Arbeitskräfte (bei Vollbeschäftigung) anderen wegkaufen, indem sie mit ihrer zusätzlichen Kaufkraft die Preise hochtreiben. Die Zentralstelle wird nun natürlich nicht beliebige Personen derart begünstigen, vielmehr diese Geldausgabe im wesentlichen auf zwei Fälle beschränken: i. auf Geldherstellung für solche Regierungen, die ihre unproduktiven Ausgaben statt durch Steuern durch Inflationen finanzieren wollen; 2. auf Kreditgewährung an Regierungen und Unternehmer, die damit solche produktiven Investitionen vornehmen, für welche die freiwillige Kapitalbildung nicht ausreicht. Die Geldschöpfung bedeutete ein Zwangssparen der übrigen Wirtschaft zugunsten jener Unternehmungen2. Je nachdem, ob die Zentralstelle den Monopolpreis für diese Kredite, den Diskontsatz, mehr oder weniger tief unter dem natürlichen (dem freiwilligen Sparen entsprechenden) Zins ansetzt, wird die Nachfrage danach und damit die Geldschöpfung mehr oder weniger groß sein. Je ärmer die Menschen sind, je weniger sie also freiwillig sparen, desto größer ist die Verlockung, durch die Peitsche des Zwangssparens [[2]](#footnote-2) \* die wirtschaftliche Entwicklung zu beschleunigen. Freilich wirkt dieses Mittel immer nur vorübergehend. Ist die Geldmenge auf solche Weise erhöht, so bedarf es zusätzlicher Geldschöpfung über das alte Ausmaß hinaus, um der Wirtschaft über die freiwillige Kapitalneubildung hinaus Mittel zu neuen Investitionen zur Verfügung zu stellen. Daß die alten Kredite zurückbezahlt und neu an andere Unternehmer von der Zentralstelle vergeben werden, bedeutet ja keine Neubildung von Kapital, sondern lediglich die Erhaltung des alten.

2. Die Technik der Geldübertragung

A. Buchgeld als Hauptgeld: a. Verbuchung (Umbuchung): oc. Eine Zentrale. — Das Geld nannte Schumpeter einmal eine kuriose Form der sozialen Abrechnung. In ihrer reinsten Ausprägung könnten wir uns diese Abrechnung einfach über eine zentrale Buchhaltung für die ganze Welt vollziehbar denken. Jede natürliche und jede juristische Person hätte dort ihr Konto, und wenn der Angestellte A von seinem Prinzipal P am Zahltag 200 JIJK, zu bekommen hat, würde die zentrale Buchhaltung einfach in der üblichen Weise notieren: Prinzipal Soll 200 JUff, Angestellter Haben 200 JUl. Sobald A sein Gehalt ausgäbe, würde er zugunsten des Hauswirts, des Gastwirts, des Schneiders usw. wieder belastet. Bargeld wäre überflüssig. Alle Zahlungen würden durch zentrale Umbuchungen erledigt. Also die einfachste Sache der Welt — wenigstens in Gedanken.

ß. Hierarchie der Zentralen. — In Wirklichkeit hat die zentrale Buchhaltung zwei Nachteile: Für kleine und für entfernte Zahlungen wäre sie zu umständlich. Die Zahlung zwischen A und P würde Wochen dauern, wenn sie von der Zentrale weit abliegen. Dem ließe sich bis zu einem gewissen Grad abhelfen, indem die Zentralbuchhaltung in der ganzen Welt Zweigstellen errichtet, diesen wieder Nebenstellen unterstellt usw., so daß jeder sein Konto ganz in der Nähe hat. Die untersten Buchungsstellen würden dann die individuellen Konten führen. Zahlungen, die innerhalb ihrer Kontengruppe bleiben, also Zahlungen innerhalb eines benachbarten Personenkreises, können sie sogleich erledigen. Zahlungen, die darüber hinausgehen, Femzahlungen also, laufen über die nächsthöhere Zentrale. Bei dieser hat die unterste Zentrale ein Guthaben, das gleich ist der Summe der Guthaben auf allen von ihr verwalteten Konten. Sie schreibt eine Femzahlung einfach dem Konto ihrer Vorgesetzten Stelle gut und belastet wie sonst das Konto des Kunden. Ihr gesamter Bestand an Guthaben wird um die Femzahlung vermindert. Die Benachrichtigung über die Zahlung (Absender, Empfänger und Summe) läuft nun die ganze Hierarchie von Zentralen hinauf, bis zu derjenigen

Stelle, zu deren Bereich beide, Absender und Empfänger, gehören, und dann wieder die ganze Hierarchie hinunter bis zu der untersten Buchungsstelle, die das Konto des Empfängers führt. In den Büchern aller übergeordneten Zentralen erscheinen aber die Namen des eigentlichen Über- weisers und Empfängers nicht. Sie führen nur die Konten der nächstniederen und ihr eigenes Konto bei der nächsthöheren Zentrale. Bei ihnen allen erscheint die Femzahlung nur als eine Umbuchung zwischen diesen Zentralen.

1. Abgekürzte Verbuchung (Clearing). — Trotzdem würde jede Buchung auf jeder Stufe der Hierarchie, über welche die Zahlung laufen muß, wiederholt, und nur die Bezeichnung der Konten würde wechseln. Die Beschleunigung der Nahzahlungen würde also mit einer Komplizierung der Femzahlungen erkauft: Dem läßt sich wenigstens teilweise abhelfen, indem jede Zentrale auf den Konten ihrer Kunden nur die Salden bucht, die sich ausgleichenden Ausgänge und Eingänge aber gegeneinander verrechnet, also wegläßt. Vollständig würden die Zahlungen dann nur noch in der privaten Buchführung der einzelnen Wirtschaftssubjekte sowie in den umlaufenden Benachrichtigungen erscheinen. Bereits in die Bücher der untersten Zentralen würden allein die Salden gegenüber jedem Kunden eingehen. Bei der weltwirtschaftlichen Zentralbuchhaltung vollends würden täglich statt Milliarden einzelner Femzahlungen lediglich die wenigen Salden verbucht, die sich für die nächstniederen Zentren ergeben.
2. Bargeld als stellvertretendes Geld (gemischter Saldenausgleich). — Für die kleinen Zahlungen des Alltags ist selbst der verkürzte Weg über die lokalen und regionalen Buchungsstellen und selbst die verkürzte Technik der Umbuchung mittels Verrechnung noch zu umständlich. Es ginge allenfalls noch an, daß (in unserem alten Beispiel) der Prinzipal die zuständige Zentralbuchhaltung anweist, 200 JUl auf das Konto des Angestellten zu übertragen. Dagegen wäre es absurd, wenn dieser etwa, um einen Brief freizumachen, einen zweiten Brief an die Zentrale senden müßte, damit sie die 12 Jipf von seinen 200 JUl zugunsten der Post wieder abbucht. Da sich die meisten Ausgaben unseres Angestellten aus solchen kleinen Posten zusammensetzen, ist es entschieden praktischer, wenn er nur noch die großen Zahlungen, die Miete und ähnliches, durch Umbuchung verrechnen, statt der vielen kleinen Überweisungen dagegen einmal vielleicht 100 JUl von seinem zentralen Guthaben abziehen und sich dafür eine Karte mit 100 Punkten übersenden läßt. Jeder Punkt ist eine Reichsmark wert, und A läßt nun bei seinen Einkäufen, wie von seiner Kleiderkarte im Krieg, eine entsprechende Anzahl Punkte abschneiden. Es liegt nahe, auch vollends das lästige Abschneiden dadurch zu ersparen, daß man die einzelnen Punkte von vom- herein getrennt liefert. Auch eine kleinere Stückelung und haltbarere Form zeigen sich als nützlich, — und damit sind wir bei Banknoten und Scheidemünzen angelangt, die sich in der Tat als ein besonders praktisches Verfahren der wirtschaftlichen Abrechnung für viele Fälle erweisen.

Diese nützliche Abkürzung der Kaufkraftübertragungen durch das Bargeld hat nun freilich Nebenwirkungen, die sich, wie wir später sehen werden, als unerwartet folgenschwer erweisen können. Erstens gehen nun nicht mehr alle Zahlungen über die Zentralen. Nur für die großen Transaktionen bleibt diese Form der Abrechnung der dezentralisierten Aushändigung von Bargeld überlegen. Wir haben damit zwei Arten von Geld: Bargeld und Buchgeld. Allerdings wird Buchgeld in derselben Höhe vernichtet, wie Bargeld geschaffen wird, und umgekehrt. Das Bargeld tritt lediglich an die Stelle des Buchgeldes. In einer vorerst noch harmlosen Form ist die Einheit des Geldes zerbrochen. Zweitens ist es infolge der Emanzipation des kleinen Zahlungsverkehrs nicht mehr möglich, die gesamten Guthaben jedes einzelnen zentral festzustellen. Die Kontrolle über die einzelnen geht verloren.

So bringt jeder Schritt zu einer zweckmäßigeren Zahlungsweise zugleich eine Komplizierung der ursprünglich so klaren Verhältnisse der einfachen zentralen Verbuchung. Mit der Ausgliederung von geographischen Gruppen aus der weltwirtschaftlichen Zentralbuchhaltung laufen nicht mehr alle Zahlungen unter den Namen der unmittelbar Beteiligten durch sämtliche Bücher; mit der Einführung der verkürzten Verrechnung laufen nicht mehr alle Zahlungen getrennt durch die Bücher; mit der Schaffung von Bargeld laufen überhaupt nicht mehr alle Zahlungen über die Bücher. Mit jeder Lockerung entgleitet der Zahlungsvorgang weiter dem zentralen Griff und wird schließlich zu einer direkten Transaktion zwischen einzelnen. Aber solange nichts weiter geschieht, als was wir geschildert haben, bleiben die Gefahren dieser Entwicklung verborgen, während ihre Vorteile auf der Hand liegen.

B. Bargeld als Hauptgeld: a. Versendung. — Gehen wir jetzt ins andere Extrem und nehmen wir an, es gäbe nur Bargeld. Dann wickelt sich jede Zahlung grundsätzlich ab wie beim lokalen kleinen Zahlungsverkehr im täglichen Leben: Der Käufer übergibt (Kleinhandel) bzw. übersendet (Fernhandel) den Kaufpreis in bar. An die Stelle der zentralen Verbuchung als anderem Extrem tritt die individuelle Versendung.

1. Abgekürzte Versendung (Clearing). — Diese einfache, handfeste Methode ist für den Nahverkehr das Zweckmäßigste. Im Fernverkehr dagegen hat sie den Nachteil, daß unnötig viele kostspielige Querversendungen erfolgen. Zwischen zwei Orten wird Geld in der Regel gleichzeitig in beiden Richtungen verschickt. Viele einzelne expedieren und erhalten zugleich Geldsendungen.
2. Freies Clearing. — Hat zum selben Termin A an ß, B an C und C an A ioo JlJH zu bezahlen, so wird jeder der Dreie, anstatt Geld zu verschicken, seine Forderung zur Deckung seiner Verpflichtung zu verwerten suchen. A z. B. weist den C an, die ioo JUC, die er ihm schuldet, statt an ihn, an B zu bezahlen. Da C aber gegenüber B eine Forderung in gleicher Höhe hat, rechnet er einfach beide Posten gegeneinander auf. Infolgedessen unterbleibt jede Geldversendung. Es ist ein richtiges, obwohl freies, ungeregeltes Clearing. Jeder entledigt sich seiner gegenüber einzelnen Geschäftsfreunden auftretenden Verpflichtungen durch Verwertung von Forderungen gegenüber anderen und, nur soweit das nicht ausreicht, durch Versendung von Geld. Der Gesamtbetrag seiner Geldversendungen ist gleich dem Überschuß all seiner Verpflichtungen über seine Forderungen.

ß. Zentrales Clearing. — Das freie Clearing funktioniert nur innerhalb eines kleinen Kreises von Beteüigten. Als Welt clearing scheitert es daran, daß es nicht möglich ist, die Dispositionen von Millionen Wirtschaftssubjekten rechtzeitig aufeinander abzustimmen. Während A den C benachrichtigt, er möge an B bezahlen, kann bereits eine Aufforderung von B an A unterwegs sein, A möge seine Schuld nicht an B, sondern an dessen Gläubiger D entrichten. Daraufhin muß A dem C eine neue Anweisung geben, die vielleicht schon zu spät kommt usf.

Dem läßt sich abhelfen, indem besondere Clearingstellen jeweils einer Anzahl einzelner die Abwicklung der Zahlungen abnehmen. Jeder dieser einzelnen erhält von ihnen oder hat ihnen zu bezahlen den Saldo seiner Forderungen oder Verpflichtungen und braucht sich um das Weitere nicht mehr zu kümmern. Übergeordnete Clearingstellen verfahren gegenüber den kleinen genau so, so daß also nur jeweils die Salden, und auch diese nur über kurze Strecken, verschickt zu werden brauchen. Das Schlußstück dieser Hierarchie bildet eine Weltclearingstelle, bei der nur noch diejenigen Zahlungen durchlaufen, die zwischen den Gebieten der nächstniederen Zentralstellen zu leisten sind. Sie wäre, wie alle übrigen Clearingstellen, für das Bargeld nur Durchgangspunkt. Auch sie würde reine Inkassogeschäfte betreiben, im Verkehr mit jedem Kunden gleiche Posten gegeneinander aufrechnen und den Saldo bar bezahlen. Weiter kann die Vereinfachung unter unserer Voraussetzung, daß es nur Bargeld geben soll, nicht gehen.

1. Buchgeld als stellvertretendes Geld (gemischter Saldenausgleich). — Die Kunden der Clearingstellen werden den täglichen Saldenausgleich in bar lästig finden. Sie können ihn vermeiden, indem sie bei ihrer Clearingstelle Bargeld einzahlen, um dadurch ein Guthaben zu begründen. Dieses Guthaben wird dann je nachdem um den Betrag der Inkassosalden vermehrt oder vermindert. So ist es möglich, in gewissen Grenzen eine bare Begleichung dieser Salden durch Umbuchung zu ersetzen. An die Stelle des Bargeldes und seiner Aushändigung tritt das Buchgeld und seine Umbuchung. Die Clearingstelle wird zur Bank. Sie unterscheidet sich von der zentralen Buchungsstelle, wie wir sie oben besprachen, nur dadurch, daß ein Guthaben bei ihr nicht gesetzliches, sondern lediglich praktisches, privates Zahlungsmittel ist.

Bleibt die Zahlung innerhalb ihres Kundenkreises, so ist dieses Buchgeld so gut wie Geld, d. h., da es beim Zahlenden nur einer Abbuchung bedarf und da der Empfänger mit einer Vermehrung seines Bankguthabens zufrieden ist, ändert sich der Bargeldbestand der Bank überhaupt nicht, dann bedarf es lediglich einer Umschreibung in ihren Büchern. Hält die Bank selbst wieder durch Weitergabe eines Teils des bei ihr eingezahlten Bargeldes ein Guthaben bei der übergeordneten Clearingstelle, so ist es möglich, daß auch Zahlungen, die über ihren Kundenkreis hinausgehen, durch bloße Umbuchung, ohne Bargeldbewegung, erfolgen.

Eine Sicherheit, daß alle über die Banken gehenden Zahlungen bargeldlos beglichen werden können, bestünde allerdings nur dann, wenn sämtliches überhaupt existierende Bargeld letztlich bei der Weltclearingstelle einbezahlt würde. Das Bargeld würde dann restlos durch Buchgeld ersetzt, unser Fall B wäre in den Fall A übergegangen. Allein soweit wird es von selbst nicht kommen, da, wie wir ausführten, für eine ganze Reihe von Zahlungen Bargeld zweckmäßiger ist. Infolgedessen ist es einerseits nie sicher, ob nicht der Kunde einen Teü seines Bankguthabens abheben wird, um eben solche Barzahlungen zu leisten, wie er anderseits sein Bankguthaben nicht so groß hält, daß es allen über die Bank gehenden Zahlungen ohne Zuschuß gewachsen ist. Ebenso wird die Bank bei einem Teil des Saldos der über ihren Kundenkreis hinausgehenden Zahlungen mitunter zur Versendung von Bargeld schreiten müssen, dann nämlich, wenn ihr Guthaben bei dem übergeordneten Bankhaus nicht ausreicht. Aber im selben Ausmaß, wie sie ihren Bargeldbestand -f Zentralbankguthaben vermindert, sinken auch die Einlagen ihrer Kunden. Das private Buchgeld bewegt sich stets auf gleicher Höhe wie das Bargeld, auf Grund dessen es geschaffen wurde. Wenn Bargeld aktiviert wird, wird Buchgeld vernichtet, und umgekehrt wird Bargeld dem Verkehr entzogen, um Buchgeld zu schaffen.

Damit sind wir, vom Bargeld her, zu derselben Stelle vorgedrungen, bis zu der wir vorhin schon, vom zentralen Buchgeld ausgehend, gelangten: Praktische Zweckmäßigkeiten drängen beidemal dazu, die eine Geldart teilweise durch die andere zu ersetzen. Neben die büaterale Barzahlung des kleinen tritt die zentrale Umbuchung des großen Verkehrs. Beidemal entwickelt sich ein Clearing, in dem die gegenseitigen Verpflichtungen gestrichen werden, soweit sie sich ausgleichen, und nur die Salden werden, bald durch Versendung von Bargeld, bald durch Umschreibung von Buchgeld, bezahlt. In alledem führt die Ableitung vom Einzelnen wie vom Ganzen her zum selben Ergebnis, wie ja meist die aufreizenden Unterschiede zwischen extremen Standpunkten bei der praktischen Ausarbeitung verwischen. Dennoch pflegen sie selbst in der Wissenschaft bei Freund und Feind gleich beliebt zu sein, weil sie sich ebenso pathetisch vertreten, wie effektvoll widerlegen lassen.

3. Die Wirkungen einer Geldübertragung  
(Das Transferproblem)

Als alleiniges Geld denken wir uns in der ganzen Welt dieselben Goldmünzen umlaufen. Wir wollen ferner annehmen, für jede Person (und damit auch für jede geographisch oder politisch bestimmte Personengruppe, also z. B. auch für jedes Land) seien ihre Zahlungsverpflichtungen an die übrige Welt ebenso groß wie die Zahlungen, die sie zu fordern hat; alle Zahlungsbilanzen seien im Gleichgewicht.

In diesen ausgeglichenen Zustand platze eine Störung: Aus irgendeinem Grund erhöhen sich die Zahlungsverpflichtungen der deutschen Fabrik A gegenüber der ausländischen Fabrik B. Die Ursache der Störung ist — darin widerspreche ich der Freiburger Schule — völlig gleichgültig, denn davon hängt lediglich die besondere Form des Vorganges ab, durch den sie überwunden wird, aber nicht seine allgemeine Natur. Es wäre zwar anschaulicher, würden wir einen bestimmten Störungsfall durchanalysieren, dennoch will ich nur kurz das Allgemeingültige des Ergebnisses berichten, da ja hier die Lehre vom Handel vorausgesetzt, nicht entwickelt werden soll[[3]](#footnote-3).

Soweit sich die beiderseitigen Zahlungsverpflichtungen (zwischen Deutschland und dem Ausland, und zwar speziell zwischen A und B) aufheben, erfolgt ihre Bereinigung einfach auf dem Wege des Clearing. Die verbleibende Zahlungsspitze hingegen stellt eine schwierige Aufgabe, die nacheinander in verschiedenen Stufen und zugleich mit mehreren Mitteln gelöst wird.

1. Stufe: die sofortige Bezahlung. — Bei ihrer Fälligkeit muß die Spitze sofort und in bar bezahlt werden. A schickt an B eine entsprechende Menge Goldmünzen. Ein alltägliches und scheinbar völlig unproblematisches Ereignis. Allein so ist es nur privatwirtschaftlich gesehen. Volkswirtschaftlich handelt es sich weder um eine reine Barzahlung, noch ist der ganze Vorgang abgeschlossen, sobald der deutsche Schuldner den ausländischen Gläubiger befriedigt hat. Das letzte ergibt sich bei der Darlegung der übrigen Stufen, das erste wird man sogleich einsehen, wenn man sich fragt, woher denn das Geld für die privatwirtschaftliche Auszahlung kommt.

1. Geld Versendung. — Einen Teil davon entnimmt A wahrscheinlich seiner Kasse, d. h. er vermindert fürs erste deren normalen Bestand.
2. Warenversendung. — Den Rest des Geldes hat sich A bereits durch erhöhten Ausfuhrüberschuß, d. h. durch Realtransfer, verschafft. Wie kam es dazu?

oc. Infolge Kaufkraftverschiebung. — Die Kaufkraft des Schuldners sinkt, die des Gläubigers steigt schon vor der Vornahme, mit der bloßen Erwartung der Zahlung. A schränkt im Hinblick darauf seine Ausgaben (oder seine Ausleihungen) ein, auch wenn er das Geld dazu noch besitzt. Er bestellt also z. B. weniger Rohstoffe als gewöhnlich zum Auffüllen seines Lagers, er stellt das Umdecken des Daches zurück, er verweigert einem Geschäftsfreund ein Darlehen. B dagegen erhöht frühzeitig seine Bestellungen und seine Käufe auf Kredit im Vertrauen darauf, daß er bis zum Fälligkeitstag ja die Zahlung von A erhält.^ Er bestellt also beispielsweise eine Buchungsmaschine, läßt mit einem Anbau beginnen, stellt einem Kunden ein Darlehen in Aussicht, auf Grund dessen dieser bereits disponiert. Insoweit nun A seine Warenbezüge vermindert und B vielleicht sogar die neue Buchungsmaschine bei A zur Lieferung aus seinem Lager bestellt (was freilich ein Glücksfall sein wird), erhöht sich der Ausfuhrüberschuß des A, teils durch Verminderung seiner Einfuhr, teils auch durch Erhöhung der Ausfuhr. Auf diese Weise verschafft sich A wenigstens einen Teil des Geldes, das er am Fälligkeitstag seiner Schuld [zum Spitzenausgleich] zu deren Bezahlung benötigt.

ß. Infolge Preisverschiebung: Preiswellen. — Zu dem eben geschilderten Ausfuhrüberschuß des A kommt es unabhängig von und vor jeder Preisveränderung[[4]](#footnote-4). Soweit dabei B nicht einfach das kauft, worauf A verzichtet, soweit es also nicht zu einem direkten und sofortigen Ausgleich von Kaufkraftschwund und Kaufkraftzunahme kommt, sind aber Preisverschiebungen die Folge der erwarteten Kauf kraft Verschiebung. Es kommt zu einem Preistief in der sachlichen und geographischen

Umgebung des Schuldners und zu einem entsprechenden Preishoch beim Gläubiger. Hoch und Tief breiten sich in ringförmigen Wellen aus[[5]](#footnote-5). Der Anfang dieser Bewegung fällt noch vor den Zahlungstermin. Soweit sich dabei Kaufkraftzunahme und Kaufkraftausfall direkt ausgleichen (indem es zu Käufen aus dem Gebiet des Preishochs im Gebiet des Preistiefs kommt), handelt es sich um kein bloßes Fortwälzungs-, sondern um ein endgültiges Realtransfer.

Allein nicht nur um den Schuldner (infolge des Ausfalls seiner Nachfrage), sondern auch bei ihm selbst werden die Preise sinken und umgekehrt beim Gläubiger steigen. Der Schuldner wird sich nämlich weitere Mittel dadurch zu verschaffen suchen, daß er mit Hilfe von Preisnachlässen sein Lager räumt. Umgekehrt entfällt beim Gläubiger die Notwendigkeit zu forcierten Verkäufen.

1. Kreditbewegung. — Endlich kann der Schuldner versuchen, sich einen Teil des Geldes zu leihen, das er zur Rückzahlung seiner Schuld braucht. Wieviel das sein wird, hängt bei gegebener Kreditwürdigkeit wesentlich von dem Zinssatz ab, den er zu zahlen bereit ist. Je höher er darin geht, desto mehr Mittel wird er sich auf Kredit verschaffen können. Der Gläubiger,umgekehrt kann in Erwartung der Zahlung, die seine Kasse wieder auffüllen wird, geneigter sein, Kredite zu gewähren, ja er wird, wenn er nicht alles Geld in seinem Geschäft braucht, direkt nach einer Anlage für die überschüssigen Mittel suchen. Sofern er sie — was immer eine vernünftige Neigung der meisten Gläubiger war — in der Nähe, etwa in Hypotheken anzulegen wünscht, wird er sich vielleicht sogar mit einem verhältnismäßig niedrigen Zins begnügen müssen, um genügend viele sichere Darlehensnehmer zu finden. So strömen also Kredite weg vom Gläubiger und andere hin zum Schuldner.
2. Ergebnis. — Damit kennen wir die Quellen, aus denen dem Schuldner zum Zahlungstermin das nötige Bargeld zuströmt. Er entnimmt es teils seiner Kasse, teils verschafft er es sich durch Erhöhung seiner Einnahmen (und nicht durchweg braucht er dafür seine Preise zu senken), teils durch Drosselung seiner Ausgaben, und endlich leiht er sich den Rest. Die Beträge, um die er seinen Kassenbestand vermindert und die er sich leiht, stellen nur eine Übergangslösung dar. Denn schließlich r$uß er auch das neue Darlehen einmal zurückzahlen und seine Geldreserve wieder auf normale Höhe bringen. Insoweit steht ihm — um in der Sprache der Transfertheorie zu reden — das Realtransfer noch bevor. Er muß früher oder später zu diesem Zweck seinen Ausfuhrüberschuß erhöhen, indem er mehr Waren verkauft und seine Ausgaben einschränkt.

Der Gläubiger anderseits wird keineswegs — wie es zunächst scheint — um den vollen Betrag der Rückzahlung seine Geldreserve erhöht sehen. Soweit er in Erwartung der Zahlung seine Bestellungen bereits vermehrt hat, wird er das Geld alsbald an seine Lieferanten weitergeben müssen. Soweit er kreditwilliger wurde oder zurückhaltender in seinem Warenangebot, wird er erst einmal seinen zusammengeschmolzenen Kassenbestand wieder auffüllen. Und nur was dann noch übrigbleibt, verdickt seine Brieftasche. Insoweit das der Fall ist, und insoweit er das neue Geld ausleiht, hat auch er das Realtransfer, d. h. die Hereinnahme in Form von Waren, noch vor sich.

Es ist also zunächst bis unmittelbar nach der Bezahlung der Schuld dreierlei geschehen: i. ein pünktliches Nominaltransfer, d. h. eine Geldübersendung in Höhe des vollen geschuldeten Betrags. 2. Ein teilweises Realtransfer, d. h. eine Bezahlung in Waren, aber nicht in voller Höhe der Schuld. Soweit die vom Schuldner wegströmenden Waren an zunächst unbeteiligte Dritte gingen bzw. die dem Gläubiger zuströmenden Waren von zunächst unbeteiligten Dritten kamen, handelt es sich um ein fortgewälztes Realtransfer, d. h. um eine Warenübertragung, die vom Gläubiger und vom Schuldner ausgehend mit den oben erwähnten Preiswellen immer weitergewälzt wird. Nur soweit jemand aus dem Gebiet der Preissteigerungswelle (der Gläubiger oder ein Dritter) mit seiner zusätzlichen Kaufkraft im Gebiet der Preissenkungswelle (vom Schuldner oder einem Dritten) Waren kauft und dadurch Kaufkraftzunahme und Kaufkraftentzug zum Ausgleich bringt — nur so weit geschieht ein endgültiges Realtransfer. Der Umfang des endgül t igenRealtransfers ist also zunächst kleiner als der des fortgewälzten. Für Gläubiger und Schuldner jedoch ist das Realtransfer in Höhe des letzten erledigt. Es sind andere Personen, die das noch ausstehende endgültige Realtransfer zwischen sich vollziehen. 3. Eine zeitliche Verschiebung des Realtransfers, soweit die Schuld volkswirtschaftlich gesehen nicht durch Waren-, sondern durch Geld- oder Kreditbewegung beglichen wurde. [[6]](#footnote-6) des ersten und dritten Postens, also der Geld- und Kreditbewegungen, ist überhaupt noch kein Anfang dazu gemacht, ruht die Aufgabe des Realtransfers noch unabgewälzt beim Schuldner und Gläubiger, und nur das Nominaltransfer ist ohne Rest schon erledigt. Nach der Zahlung steht also noch aus: nichts mehr vom Nominaltransfer, ein Teil vom fortgewälzten und am meisten vom endgültigen Realtransfer.

a. Die vollständige Fortwälzung des Realtransfers: a.Der Rückfluß des Bargeldes. — Beide, Gläubiger und Schuldner, haben ein Interesse daran, ihren Kassenbestand wieder auf normale Höhe zu bringen. Infolgedessen wird der Schuldner fortfahren, durch Beschränkung seiner Einkäufe und durch Verbüligung seiner Verkäufe den Ausfuhrüberschuß zu erhöhen, während umgekehrt der Gläubiger zusätzliche Aufträge vergibt und weiterhin zögert, den Absatz seiner Erzeugnisse durch besondere Vergünstigungen zu forcieren. Der infolgedessen anhaltende Einfuhrüberschuß führt zu einem Geldabstrom beim Gläubiger, der auf diese Weise seinen restlichen Zuwachs an Kaufkraft (genau wie der Schuldner seinen restlichen Ausfall an Kaufkraft) weiterwälzt. Es strömt also Geld weg vom Gläubiger und hin zum Schuldner, ohne daß der Kontakt zwischen diesen beiden Geldströmen sofort hergestellt wäre. Es ist derselbe Vorgang, den wir schon oben für denjenigen Teil der Schuld ausführlich beschrieben haben, der noch vor dem Zahlungstermin realtransferiert wird. Den alten Kaufkraftwellen folgen weitere.

ß. Der Rückfluß der Kredite. — Auch die Kredite, mittels deren beide, Gläubiger und Schuldner, einen Teil des Realtransfers hinausgeschoben haben, werden früher oder später durch eine Übertragung von Waren ersetzt. Dies kann schon vor ihrer Fälligkeit geschehen, da infolge ihrer verhältnismäßig ungünstigen Bedingungen ein Interesse daran besteht, sich ihrer möglichst bald zu entledigen. Während auf der ersten Stufe der Abwicklung einer Wertübertragung Geld- und Kreditbewegungen den Vorteil mit sich bringen, daß die Warenbewegungen insoweit nicht überhastet zu werden brauchen, wird auf der sich an das Nominaltransfer anschließenden zweiten Stufe dieses aufgeschobene Realtransfer allmählich nachgeholt.

Y. Das Weiterlaufen der Preiswellen. — Die ursprünglichen und die aus den eben behandelten Gründen nachfolgenden Kaufkraftwellen wälzen nun das Realtransfer fort. Sie breiten sich in wachsenden Ringen um die beiden Störungsherde aus und laufen in allen Richtungen um die Erde. Für diejenigen Gebiete, über die sie bereits hinweggegangen sind, ist das Realtransfer damit (von Diffusionserscheinungen abgesehen) erledigt, d. h. sie hat bereits ein Warenstrom in Höhe der fälligen Zahlung passiert, und zwar in der Richtung weg vom Schuldner und hin zum Gläubiger. Die Preiswellen, die mit den Kaufkraft wellen einherlaufen, treiben und saugen diese beiden Warenströme immer weiter. Es handelt sich nämlich zunächst um zwei getrennte Warenwellen, die genau den beiden Kaufkraftwellen entsprechen. Die eine bewegt sich vom Schuldner aus vorwärts, die andere vom Gläubiger her zurück. Jene besteht aus einem (durch den Kaufkraftausfall entstandenen) Überfluß an Gütern, der zu verminderten Preisen neue Märkte sucht, diese erscheint (entsprechend dem Kaufkraftzuwachs) als Warenhunger, der zu steigenden Preisen anderwärts gedeckt wird.

b. Der Abschluß des endgültigen Realtransfers. — Diese Kaufkraft-, Preis- und Warenwellen bewegen sich unterdessen immer näher aufeinander zu, immer häufiger kommt es vor, daß Nachfrage aus dem Gebiet der Preissteigerungswelle direkt in Gebiete der Preissenkungswelle geht und sich so Kaufkraftzuwachs und Kaufkraftentzug endgültig ausgleichen (endgültiges Realtransfer). Schließlich treffen die Reste der Wellen vollends zusammen, es vollzieht sich das Schlußtransfer.

Die ursprünglichen Störenfriede, A und B, haben mit diesen letzten Übertragungen nichts mehr zu tun. Sie stehen völlig außerhalb des Transfers, sobald sie es auf andere überwälzt haben. Auch für die beiden Länder, denen sie angehören, ist das Transfer schon erledigt, nicht nur, wenn ein Kaufkraftausgleich über ihre Grenze hinweg geschieht, sondern auch schon, wenn nur eine der beiden Wellen die Grenze überschreitet, wenn es sich also nur um eine Fortwälzung, noch nicht um einen endgültigen Ausgleich handelt. Der staatliche Aspekt ist also bedeutend enger als der gesamtwirtschaftliche.

II. Teilgeld

So einfach, wie wir sie bisher geschildert haben, sind nun die Vorgänge in Wirklichkeit nicht. Sie werden verwickelt, sobald es außer oder an Stelle von Weltgeld sogenanntes Teilgeld gibt. Teilgeld sind Zahlungsmittel, die nur innerhalb eines räumlich oder sachlich begrenzten Personenkreises gelten.

i. Schaffung von Teilgeld

A. Mit Erzeugungskosten. — Solche Zahlungsmittel entstehen durch partikuläre Geldschöpfung. Nehmen wir an, Weltgeld sei Gold, und in einem bestimmten Gebiet werde eine andere Ware, das Silber, zum Teil- geid. Dies kann nicht dadurch geschehen, daß Silber aus der laufenden Erzeugung gegen andere Güter aus der laufenden Erzeugung ausgetauscht wird. Ein solcher Naturaltausch bliebe ohne Einfluß auf die allgemeine Höhe der Preise[[7]](#footnote-7). Erst altes Silber, das aus früheren Produktionsperioden stammt, kann eindeutig Geld werden. Ob es das wird, ob die Vorräte an Silber Horte oder Läger, Geld oder Waren sind, hängt davon ab, ob sie in der Regel gegen Waren oder ob sie gegen Weltgeld liquidiert werden. Im zweiten Fall treten die Silberläger der unveränderten Kaufkraft (aktiven Geldmenge) als zusätzliches Warenangebot gegenüber, das die Preise, d. h. das Austauschverhältnis von Waren gegen Geld, drückt. Im ersten Fall dagegen vermehren die aufgelösten Silberhorte die aktive Geldmenge (die Kaufkraft), was die Preise hoch treibt, da ja das Angebot an Waren unverändert ist.

Infolgedessen steigt der Einfuhrüberschuß des Silbergebietes, und als Bezahlung strömt Gold ab, bis schließlich der ganze Goldbestand des Gebietes gegen Waren eingetauscht ist[[8]](#footnote-8). Dieser Tausch geschieht unter Bedingungen, die für das Silbergebiet verhältnismäßig günstig sind, da seine Preise im Verhältnis zu denen des Goldgebietes gestiegen sind. Diese Verbesserung der »barter terms of trade« und überhaupt der Austausch von Gold gegen Waren bildet das Gegenstück zu den umgekehrten Vorgängen, die sich abspielten, als einst in dem betreffenden Gebiet die Goldwährung neu eingeführt wurde. Ein eigentlicher Vorteil erwächst dem Silbergebiet daraus nicht, da ja nun die Waren, die für das Gold eingetauscht wurden, hergegeben werden müssen, um das nötige Silber zu produzieren. Vielmehr entsteht ein allgemeiner Nachteil dadurch, daß erneut Produktivkräfte abgezweigt werden müssen, um statt Güter Geld zu erzeugen. Dieser Nachteil tritt im Goldland auf in Gestalt des Verlustes an Gütern, mit denen das vom Silberland zurückströmende Gold eingelöst wird; im Silberland zeigt sich der Verlust darin, daß—entsprechend der allgemeinen Preissteigerung — mehr Silber produziert werden muß, als wertmäßig der früher im Silbergebiet umlaufenden Goldmenge entspricht.

Ein gewisser Vorteil erwächst dem Silbergebiet aber aus einem anderen Grund, und in ihm wird man überhaupt einen der Anlässe dafür sehen müssen, daß es zur Einführung des Silbers als Teilgeld kam. Das Gebiet, in dem zweckmäßigerweise Silbergeld verwendet wird, wird sich nämlich um die großen Silbervorkommen und entsprechend das Goldgebiet um die Goldvorkommen gruppieren. Mit der Entfernung von den Fundstätten steigt der Wert des Goldes um die Transportkosten im weitesten Sinn, und dementsprechend sinkt das Niveau der übrigen Preise mit der Entfernung (solange überhaupt neues Gold produziert wird). Die Warenpreise stehen also im Gebiet der (von den Goldfundstätten entfernt liegenden) Silberminen niedrig, sofern dort Goldgeld gilt, während sie hoch stehen würden, wenn Silbergeld umliefe, da dessen Transportkosten hier geringer sind. Die Umgebung der Silberminen erzielt im zweiten Fall bessere Austauschbedingungen. Der Vorteil sinkt aber mit der Entfernung, und ein Zustand der Indifferenz ist dort erreicht, wo die Transportkosten gleichwertiger Gold- und Silbermengen dieselben sind. Dort wäre, wenn nicht andere Faktoren (z. B. die Vorteile, neben dem Teilgeld ein Weltgeld zu haben, oder die Zweckmäßigkeit, für wertvollere Münzen ein Metall von hohem, für Scheidemünzen ein Metall von geringerem spezifischen Wert zu wählen usw.) noch eine Rolle spielten, die Grenze zwischen Gold- und Sübermünzen.

Es ist anzumerken, daß in jedem Punkt zwischen der Gold- und der Silbermine für gleichwertige Mengen Silber oder Gold gleich viel Güter hergegeben werden müssen. Das Wertverhältnis der Edelmetalle untereinander aber wechselt von Ort zu Ort etwas. Für jeden geographischen Punkt gilt prinzipiell ein anderer Wechselkurs.

Fassen wir zusammen: i. Eine Ware wird zum Teilgeld, indem innerhalb eines bestimmten Gebietes auf ihren Verbrauch verzichtet und sie statt dessen in späteren Konsumperioden regelmäßig gegen andere Güter umgetauscht wird. 2. Dieser Konsumverzicht in Höhe der zusätzlichen Geldmenge (und zwar in Höhe ihrer Erzeugungskosten, nicht ihrer — infolge der durch sie hervorgerufenen Preissteigerung geringeren — Kaufkraft) ist endgültig und wird durch nichts kompensiert. 3. Das Geltungsgebiet des neuen Teilgeldes trägt ihn nicht allein, er verteilt sich überdieganzeErde. Das Weltgeldgebiet beteiligt sich insoweit daran, als der Kaufkraft des aus dem Teilgeldgebiet abströmenden Weltgeldes entspricht. Das Teilgeldgebiet trägt a. die Erzeugungskosten des infolge der Preissteigerung zusätzlich notwendigen Teilgeldes, b. den Unterschied zwischen den Erzeugungskosten und der Kaufkraft des übrigen Teilgeldes[[9]](#footnote-9).

1. Während so das Teilgeldgebiet einen relativ größeren Teil der Kosten der Geldschöpfung trägt, erhält es anderseits nun die ausländischen Waren zu günstigeren Bedingungen (vorausgesetzt, daß fortlaufend Währungsmetall erzeugt wird), da das Ausland nun nicht mehr einen Teil einer Einfuhr mit neu produziertem Weltgeld bezahlen kann. Es spart zudem Transportkosten, da der Erzeugungsort des Teilgeldes näher liegt. Das Aufkommen des Teilgeldes ist also für den restlichen Geltungsbereich des Weltgeldes nur nachteilig, während für das Gebiet des Teilgeldes die Vorteile möglicherweise überwiegen.
2. Infolge der Geldvermehrung steigen die Preise. Würde die Geldmenge nur einmal vergrößert, so wären die Preise nach einiger Zeit überall gleichmäßig höher. So aber steigen sie zu den Geldquellen (den Metallfundstätten) hin an. Am meisten steigen sie an den Erzeugungsstätten des neuen Teilgeldes.
3. Diese Preissteigerung bremst die Neugewinnung von Währungsmetall in einem allerdings unbekannten Grad.

B. Teilgeld ohne Erzeugungskosten: a. Bankgeld: a. Ursachen seiner Erzeugung. — Etwas anders geschieht und wirkt die Schaffung von Teilgeld, wenn das Geld statt aus Waren aus Buchungen und Banknoten besteht. Wie wir schon eingangs sahen, zerbricht das Bargeld die Einheit des Geldes und die zentrale Kontrolle seiner Übertragung. Diese Aufspaltung der Zahlungsmittel und des Zahlungsverkehrs macht es leicht, Teilgeld neben dem zentralen zu schaffen. Dieses Teilgeld kann ebenfalls wieder Bargeld oder Buchgeld sein. In einer harmlosen Form entsteht es, wie oben gezeigt, durch bloßen Umtausch gegen Weltgeld. Weltgeld bleibt dann im selben Umfang unbenutzt, als dafür Teilgeld geschaffen wird. Die Banken sind die wichtigsten Stellen, die häufig aus Gründen der technischen Zweckmäßigkeit die eine durch die andere Geldart ersetzen.

Ganz anders liegen die Dinge, sobald die Banken neben der bloßen Zahlungsvermittlung die Kreditgewährung betreiben. Sie können zunächst einmal das bei ihnen eingezahlte und auf kürzere oder längere Frist oder als Eigenkapital dauernd gebundene Weltgeld auf ebensolange Frist wieder ausleihen. Dabei werden sie finden, daß ihnen ein großer Teil dieses Weltgeldes immer wieder zu- bzw. gar nicht erst abströmt, sei es, daß die Kreditnehmer mit einer Übereignung in Form von Teilgeld (Banknoten oder Bankguthaben) zufrieden sind, über das sie zunächst gar nicht oder nur zu Zahlungen an andere Kunden der Bank verfügen; oder sei es, daß sie zwar Nichtkunden der Bank (d. h. solche, die ihr Teilgeld nicht annehmen) mit dem geborgten Weltgeld bezahlen, diese es aber wieder an Bankkunden in Zahlung geben, die es dann in Teilgeld Umtauschen, oder sei es endlich, daß das ausgeliehene Weltgeld zwar für die Dauer des Kredits in das Gebiet anderer Banken abfließt, aber ersetzt wird durch einen Zustrom von Weltgeld, das aus Krediten stammt, die jene anderen Banken gewährten. Kurz, weil die Kredite zu einem großen Teil gar nicht, nur in Teilgeld oder in Weltgeld, das wieder ersetzt wird, ausgenutzt werden, vermindert sich der Bestand unserer Bank an Weltgeld nicht um den vollen Betrag der gewährten Kredite. Sie kann deshalb noch weitere Ausleihungen vornehmen, weit über ihren ursprünglichen Bestand an Weltgeld hinaus. Sie wird allerdings nicht so weit gehen, bis ihr gesamter Vorrat an Weltgeld erschöpft ist. Denn wenn sie auch mit

einer hohen Wahrscheinlichkeit darauf rechnen kann, nur für einen bestimmten Teil der Kredite (ja wenn sie in der Kreditgewährung mit den übrigen Banken gleichen Schritt hält, so gut wie gar kein) Weltgeld zu verlieren, so bleibt doch die volle Möglichkeit immer bestehen, daß sie zufällig einmal stärker oder gar infolge eines plötzlich aufflackemden panischen Mißtrauens in ihr Teilgeld sogar einmal in voller Höhe der Kredite Weltgeld auszahlen muß. Durch Zurückbehaltung einer gewissen Reserve an Weltgeld kann sie der zufälligen Beanspruchung begegnen, während es gegen die Panik keinen sicheren Schutz gibt, außer die Bank verzichtet darauf, mehr und längerfristigere Kredite zu geben, als durch das bei ihr deponierte Weltgeld gedeckt sind. Weder die Hoffnung, bei anderen, von der Panik nicht betroffenen Banken Weltgeld oder von einer übergeordneten Bank (z. B. einer nationalen Notenbank) deren Teilgeld leihen zu können, noch eine hohe eigene Reserve an Weltgeld ist eine zuverlässige Rückendeckung. Unbedingt zuverlässig und solide ist nur eine hundertprozentige Deckung durch Weltgeld. Dies gilt für alle Erzeuger von Teilgeld, also für die Papiergeld ausgebenden nationalen Notenbanken genau so wie für die Buchgeld schaffenden Privatbanken.

Ehe wir aber diese Fährte weiter verfolgen, müssen wir uns darüber klarwerden, was durch die Kreditgewährung der Banken gesamtwirtschaftlich gesehen eigentlich geschieht: 1. Eine Kreditvermittlung. Wenn es keine Banken gäbe, hätten auch die Einzelwirtschafter versucht, Gelder, die sie gerade nicht benötigen, auszuleihen. Die Banken nähmen ihnen lediglich diese Mühe ab. — 2. Eine Kreditschöpfung. Die Ausleihungen der Banken übersteigen diese Summe, eben um den Betrag der Kreditschöpfung, d. h. der Schaffung zusätzlichen Kredits. Das ist möglich, a. weil die Bank für diese brachliegenden Gelder leichter einen passenden Abnehmer findet als der einzelne, und b. weil dieser auch einen Teil seiner Kassenreserve, d. h. Gelder, die er gar nicht ausleihen würde, der Bank übergibt. Soweit er damit'Zahlungen an andere Kunden der Bank leistet, bedarf es dazu aber (anders als wenn er die Zahlung direkt vornehmen würde) gar nicht des Weltgeldes. Es genügt dazu vollkommen das Buchgeld der Bank. Insoweit ist die Weltgeldreserve durch den Anschluß an den Verrechnungsdienst der Bank überflüssig, sie kann ebenfalls ausgeliehen werden. Aus diesen beiden Gründen findet bereits eine Kreditschöpfung statt, wenn die Bank auch nur so viel ausleiht, wie sie an Weltgeld hereinbekommt. Daß sie c. darüber hinaus weiteren Kredit aus dem Nichts schaffen kann, haben wir weiter oben begründet. — 3. Jede Kreditschöpfung erfolgt mittels einer ebenso großen Geldschöpfung. Und zwar handelt es sich jetzt um Schaffung einer zusätzlichen aktiven Geldmenge, es wird also nicht wie bei der bloßen Zahlungsvermittlung Weltgeld in Höhe des neugeschaffenen Bankgeldes sterilisiert.

4\*

Das zusätzliche Geld entsteht teils durch Aktivierung von eingezahltem Weltgeld (soweit es ohne die Bank steril in den Kassen der einzelnen bliebe), teils — und darauf kommt es uns jetzt an — durch Schaffung von Teilgeld (ohne daß eine entsprechende Einzahlung von Weltgeld vorausginge).

Jetzt sehen wir klar. Im Zuge der Kreditschöpfung, und nur im Zuge der Kreditschöpfung, wird aktives Geld neu geschaffen. Nur ein Teil dieses aktiven Geldes ist Buch- oder Papiergeld der Bank, also Teilgeld. Und nicht jede Neuschaffung von Teilgeld seitens der Bank, nicht die bei der bloßen Zahlungsvermittlung, sondern nur die bei der Kreditschöpfung erfolgende, vermehrt anderseits die aktive Geldmenge. Das Teilgeld zerfällt also in alternatives (an die Stelle von Weltgeld tretendes) und in aktives (die wirksame Kaufkraft erhöhendes).

ß. Die Grenzen der Erzeugung von Bankgeld. — Die Schaffung von metallenem Teilgeld wird durch die Erzeugungskosten begrenzt; wodurch wird die Schaffung von papierenem oder buchmäßigem aktiven Teilgeld begrenzt? Betrachten wir zuerst das Buchgeld einer privaten Bank. Es entsteht durch Kreditschöpfung. Wir müssen also klären, wo diese ihr Ende findet. Das ergibt sich aus der Analyse der Gründe, aus denen sie überhaupt möglich ist. Je weiter die Bank in der Kreditschöpfung geht, desto schwächer werden diese Gründe: Die lokal einsetzende Preissteigerung führt dahin, daß die Kredite immer rascher ausgenutzt werden; daß ein immer kleinerer Teil zu Zahlungen an andere Kunden der Bank verwendet wird, daß immer weniger Weltgeld von anderen Orten zurückoder neu zuströmt. Infolgedessen schmilzt die Reserve unserer Bank an Weltgeld mit anhaltender Kreditschöpfung immer schneller zusammen. Immer größer wird das Risiko, daß sie einer zufälligen Mehrbeanspruchung zu Zahlungen, die in Weltgeld zu leisten sind, nicht gewachsen ist. Immer größer wird auch die Gefahr, daß es eines Tages zur panischen Umwechslung von Teilgeld in Weltgeld kommt. So wirkt die konservative Umwelt bremsend auf die Geldschöpfung der einzelnen Bank.

Aber wieweit ist diese Umwelt konservativ? Es ist oft behauptet worden, und für Banken am selben Ort trifft dies am meisten zu, daß sie es der kreditschöpfenden Bank nachtun müssen. Diese vermag nämlich ihre Preise, d. h. die Sollzinsen, zu senken und nimmt dadurch den anderen einen Teil des Geschäfts weg. Sobald die anderen lokalen Banken nachfolgen, beanspruchen die innerörtlichen Zahlungen, welche die zuerst kreditschöpfende Bank zu leisten hat, weniger Weltgeld, da nun auch in der umgekehrten Richtung mehr Zahlungen eingehen. Da die erweiterte Geldschöpfung aller lokalen Banken zusammen die örtlichen Preise noch höhertreibt, verlieren sie alle noch mehr Geld nach auswärts. Dies dürfte die lokale Einsparung überwiegen und damit die Geldschöpfung früher bremsen, als wenn sie nur von einer Bank unternommen worden wäre.

Anders, wenn die Geldschöpfung vom Ursprungsherd auf andere Orte übergreift. Das ist zwar schon weniger wahrscheinlich, weil die auswärtigen Bank n die Konkurrenz der kreditschöpfenden nicht so sehr spüren und dort die ganze wirtschaftliche Situation vielleicht eine andere ist. Aber immerhin, soweit es geschieht (und die Möglichkeit dazu steigt durch den Zufluß an Weltgeld), verbessert sich die Lage der ersten Bank. Mit der Ausdehnung des Gebiets der Preissteigerung verringern sich die Möglichkeiten, ihr auszuweichen, die Einkäufe in diesem Gebiet nehmen wieder zu, die Kreditnehmer leisten wieder mehr Zahlungen an andere Kunden der Bank, mehr Weltgeld strömt aus den anderen Orten des Haussegebiets ein: Der Spielraum der Geldschöpfung erweitert sich wieder. Es ist also ein fundamentaler Unterschied, ob die Banken, welche die Geldschöpfung nachmachen, denselben oder verschiedene Standorte haben.

Je mehr sich nun der Kreis der geldschöpfenden Banken geographisch erweitert, desto mehr verstärken sich die Möglichkeiten der Geldschöpfung. Sie sind groß für eine ganze Nation und unbeschränkt, wenn die ganze Welt mit macht.

Es bleibt noch eine Frage hierzu: Wenn die Kreditschöpfung ihre Grenze erreicht hat, und zwar nicht weiter ausgedehnt wird, aber den einmal erreichten Umfang längere Zeit hindurch behält, fließt dann nicht immer wieder Weltgeld ab, ist der Verlust wirklich nur einmalig oder nicht vielmehr laufend ? Bei genauer Überlegung wird man finden, daß dies wesentlich davon abhängt, wofür die Kredite verwendet werden. Fall a: Sie werden unproduktiv, für reine Konsumzwecke ausgegeben. Wenn auch bei der ersten Verwendung nur ein Teil des Kaufkraftzuwachses aus dem Kundenkreis der kreditschöpfenden Bank abströmt und bei der Bank zu einem Verlust an Weltgeld führt, so setzt sich dieser Verlust in den folgenden Wirtschaftsperioden doch so lange fort, bis die zwischenörtlichen Preisunterschiede nicht mehr größer sind als die Kosten der Entfernung[[10]](#footnote-10). Dieser Punkt wäre dann erreicht, wenn sich die neue Kaufkraft (und das ihr entsprechende Weltgeld) gleichmäßig über die Erde verteilt hätte. Dann hätt^ aber auch die in der Kreditschöpfung ungewöhnlich weitgehende Bank fast ebensoviel Weltgeld verloren, als sie übermäßig Kredit schöpfte. Das überstiege indessen ihren wirklichen Vorrat an Weltgeld, da sie bei der Kreditgewährung sehr viel weiter ging, in der Erwartung, doch nur einen geringen Teil davon in Weltgeld auszahlen zu müssen. Anfangs wurde diese Erwartung auch bestätigt. Sobald aber später die Nachwirkungen der bereits gewährten Kredite zu weiteren

Geldabzügen führen, wird die Bank nach und nach dazu gezwungen, nicht nur weitere Kreditschöpfung zu unterlassen, sondern auch einen Teil der schon vollzogenen abzubauen. Sie kann immer weniger Kredite erneuern, so daß es möglicherweise zu einem Konjunkturrückschlag kommt[[11]](#footnote-11). Indessen wäre es falsch, daraus zu schließen, der beschriebene Mechanismus schließe eine Kreditschöpfung überhaupt aus. Vielmehr kann eine besonders rührige Bank über die nur wenig Weltgeld beanspruchende Kreditvermittlung und allgemein übliche Kreditschöpfung hinaus noch weitere Kredite gewähren ungefähr im Umfang des ihr dann noch verbliebenen Weltgeldes. Fall b: Die Kredite werden produktiv zur Verbesserung bestehender oder zum Aufbau neuer Wirtschaftszweige verwendet. Auch in diesem Fall geht vom Ort der Kreditschöpfung zunächst eine Kaufkraftwelle aus, welche der verantwortlichen Bank allmählich Weltgeld fast in voller Höhe der neuen Kredite entziehen würde. Aber noch ehe sich dieser Vorgang vollendet hat, kommen die neuen oder verbilligten Waren auf den Markt. Insoweit sie außerhalb des Kundenkreises unserer Bank abgesetzt werden, strömt dieser wieder Weltgeld zu, so daß sie im Saldo weniger Weltgeld verliert, als dem Umfang ihrer außergewöhnlichen Kredite entspricht. Ja wenn ihr Kundenkreis klein und die Untemehmergewinne groß sind, kann es geschehen, daß sich trotz der hohen Kreditschöpfung ihr Bestand an Weltgeld vergrößert. In der Kreditschöpfung für produktive Zwecke kann die Bank jedenfalls weiter gehen als in der Gewährung von Verbraucherkredit[[12]](#footnote-12).

Man sieht, daß es vollkommen falsch ist, wenn eine Bank ihre Kreditschöpfung nach einer mechanischen Regel in ein bestimmtes Verhältnis zu ihrem [Zuwachs] Vorrat an Weltgeld bringt [wohl aber ist festes Verhältnis zum Bestand an Weltgeld sinnvoll. Davon hängt der Grad des Risikos ab]. Sie muß in jedem einzelnen Fall prüfen, wie der Kredit die Zahlungsbilanz ihres Kundenkreises beeinflußt, welches die sofortigen und welches die Nachwirkungen sind. Sie muß grundsätzlich Überlegungen gleicher Art anstellen wie jede Notenbank.

Denn was bisher für die Kreditschöpfung der Privatbanken abgeleitet wurde, gilt ebenso für die Notenausgabe der nationalen Zentralbanken. Sie können desto mehr Kredit gewähren und den Notenumlauf desto mehr ausdehnen, je größer ihr Herrschaftsgebiet ist, und sie können das Kreditvolumen auch aufrechterhalten, wenn die Kredite über Produktionsverbesserungen die Ausfuhr mindestens ebensosehr fördern, als sie durch

die allgemeine Steigerung der Preise gehemmt wird. Aber auch für die Notenbanken gibt es eine Grenze der Geldschöpfung, die erreicht ist, wenn ihr Weltgeldbestand einer zufälligen Mehrbeanspruchung im Rahmen des Üblichen gerade noch gewachsen ist. Im Unterschied zu den Privatbanken können die Notenbanken diese Grenze freilich überschreiten. Sie können eines Tages, wenn ihr Vorrat an Weltgeld und die Kredithilfe vom Ausland nicht ausreichen, einfach (anstatt wie die Privatbank Konkurs zu machen) den Umtausch ihres Teilgeldes in Weltgeld verweigern bzw. das Austauschverhältnis verändern. Der Wechselkurs ihres Teilgeldes fällt, während ein entsprechender Vorgang für das Buchgeld der Privatbanken zwar nicht undenkbar, aber jedenfalls ein Novum wäre.

Es gibt also Teilgeld verschiedener Qualität und verschiedener Funktion, es besteht, kurz gesagt, eine Hierarchie von Teilgeld. Das Teilgeld mit größerem Geltungsbereich, also etwa das Buchgeld einer Regionalbank, kann vielfach für die Lokalbank, die Teilgeld von geringer Umlaufsweite schafft, und das Teilgeld mit allgemeiner nationaler Geltung, nämlich die Banknote er Zentralbank, kann für sie immer das Weltgeld als Reserve ersetzen. Diese Verdrängung des Weltgeldes aus dem nationalen Verkehr und seine Ansammlung bei der Notenbank ermöglicht dieser, und damit auch den untergeordneten Banken, eine noch weit stärkere Geldschöpfung. Nicht nur wird das Weltgeld in neues Teilgeld umgetauscht, sondern darüber hinaus zusätzliches Teilgeld mindestens in derselben Höhe geschaffen. Das mögliche Ausmaß der zusätzlichen Geldschöpfung wird bestimmt durch die oben dargelegten Faktoren. Ihre Höhe ist fix[[13]](#footnote-13), unabhängig davon, wie sich das Teilgeld auf Banknoten der Zentralbank und Buchgeld der Privatbanken verteilt. Es sollen beispielsweise nur noch Kredite an Verbraucher gewährt werden, so daß die Schöpfung von Teilgeld den Vorrat an Weltgeld nur wenig übersteigen kann, weil allmählich ein Defizit der Auslandzahlungen in dieser Höhe entsteht und zu seiner Deckung das Weltgeld abfließt. Dann ist es klar, daß die Notenbank nicht etwa in voller Höhe ihres Bestandes an Weltgeld Teilgeld ausgeben kann. Sie muß vielmehr berücksichtigen, daß ein Teil dieser neuen Noten an die Privatbanken fließt, die sie nicht nur in ihr Teilgeld Umtauschen, sondern auf Grund dieser Reserve zusätzlich weiteres Buchgeld schaffen. Beides zusammen, das neue Papier- und das neue Buchgeld, darf unter den gegebenen Umständen kaum größer sein als die Menge des bei der Notenbank lagernden Weltgeldes. Tritt dann das Erwartete ein, fließt das Weltgeld ins Ausland, so strömt als Bezahlung dafür ebensoviel Teilgeld zurück zu seinen Erzeugern, d. h. es wird wieder vernichtet. Obwohl also die nationale Geldmenge und damit das nationale

Preisniveau fast wieder auf den alten Stand gesunken sind, besteht aber die Kreditschöpfung fort. Sie wird nicht dadurch ungeschehen gemacht, daß die ihr entsprechende Kaufkraft in der Hauptsache ins Ausland abgeflossen ist. Es bleibt dabei, daß die Kreditnehmer einmalig mehr Güter erhalten haben, als ihrem Einkommen entspricht, und die gesamte Geldmenge der Welt bleibt während der Dauer des Kredites vergrößert.

Wir müssen zweierlei klar auseinanderhalten: Wenn hinter das Teilgeld der Privatbanken an Stelle des Weltgeldes das Teilgeld einer übergeordneten Zentralbank als Deckung tritt, läßt sich die gesamte mögliche Geldschöpfung im Bereich dieser Zentralbank erhöhen. Wenn aber die Zentralbank zuerst existiert und eines Tages Privatbanken beginnen, auf Grund des Teilgeldes höherer Ordnung zusätzlich Teilgeld niederer Ordnung zu schaffen, dann läßt sich die gesamte mögliche Geldschöpfung im Bereich der Zentralbank nicht erhöhen. Die für Auslandzahlungen verfügbare Weltgeldreserve wächst im zweiten Fall nicht, weshalb die Zentralbank ihren Notenumlauf derart einschränken muß, daß die Summe alles in ihrem Bezirk umlaufenden Teilgeldes nicht größer ist, als vorher der Notenumlauf allein war. Nicht die Teilgeldreserven der Privatbanken, sondern einzig und allein die Weltgeldreserven der übergeordneten Notenbank bestimmen den Umfang der in ihrem Bereich möglichen Geld- und Kreditschöpfung. Wenn irgendwo eine Hierarchie von Teilgeld entsteht, so erhöht sie die Möglichkeiten der Geldschöpfung nur dann, wenn mit der Hierarchie eine Einsparung von Weltgeld verbunden ist. Wo und insoweit Weltgeld eingespart wird, kann Teilgeld geschaffen werden.

Fassen wir zusammen: Alles, was Weltgeld überflüssig macht, fördert die Ausgabe zusätzlichen Teilgeldes, i. Die Nicht Verwendung der dadurch neu geschaffenen Kaufkraft; 2. ihre Verwendung zu Käufen, die in Teilgeld bezahlt werden können; 3. ihre Verwendung zu Käufen, die zwar in Weltgeld bezahlt werden müssen, aber auch wieder Weltgeld einbringen; 4. die Schaffung von zusätzlichem Teilgeld anderenorts, so daß sich die dadurch ausgelösten Weltgeldströme kompensieren; 5. der Ersatz von weiterem Weltgeld durchTeilgeld; 6. die völlige Ausschaltung des Weltgeldes auch für die Auslandzahlungen mindestens eines bestimmten Gebietes.

Umgekehrt bremst alles, was zu einem Umtausch von Teilgeld in Weltgeld führt, die Ausgabe zusätzlichen Teilgeldes: 1. Das Gegenteil der sechs der Schaffung von Teilgeld günstigen Umstände1; 2. zunehmendes [[14]](#footnote-14) [[15]](#footnote-15)

Mißtrauen in das Teilgeld; 3. Verschärfung der lokalen Preissteigerung durch Geldschöpfung anderer Banken am Ort; 4. nach einiger Zeit: Fortwälzung der Wellen neuer Kaufkraft über den Geltungsbereich des vermehrten Teilgeldes hinaus.

b. Wechselgeld. — Wir fanden, daß Bankgeld anläßlich einer Kreditschöpfung entsteht. Nun gibt es noch eine andere Art der Kreditgewährung, mit der keine Kreditschöpfung und dennoch eine Geldschöpfung verbunden ist. Dies ist in der Regel dann der Fall, wenn von Privatleuten (die selber kein Buchgeld schaffen können) Geld ausgeliehen oder eine Warensendung auf Kredit geliefert wird und der dafür ausgestellte Schuldschein (am häufigsten in der strengen und deshalb besonders sicheren Form eines Wechsels) bis zu seiner Einlösung als Geld umläuft. Genau wie beim zentral ausgegebenen Papiergeld, da ja ebenfalls eine verbriefte Forderung (des Geldbesitzers an den Geldschöpfer) darstellt, wechselt mit jeder Zahlung die Person des Gläubigers, während die des Schuldners die alte bleibt.

Warum wird nun die eine Art von Schuldschein (der Wechsel) verzinst, während die andere Art (die Banknote) zinslos bleibt ? Offenbar deshalb, weil der zeitliche, geographische und persönliche Geltungsbereich der Banknote ungleich größer ist. Sie stellt entweder selbst Geld höchster Ordnung dar (Papierwährung) oder ist doch jederzeit leicht in solches einlösbar. Der private Schuldschein dagegen ist erstens nicht für jedermann Geld und wird außerdem erst nach einiger Zeit fällig. Wer ihn vorher annimmt, läuft das Ris’ko, ihn nicht, oder doch nicht ohne weiteres (d. h. ohne einen Abzug), wieder in Zahlung geben zu können. Hinzu kommt eine gewisse Unsicherheit, ob die Schuld denn zum Schluß überhaupt eingelöst wird. Infolgedessen wird, wer einen solchen privaten Schuldschein annimmt, für die Zeit, während der er ihn besitzt, zum echten Gläubiger und will (anders als wenn er eine jederzeit und gegenüber jedermann verwendbare Banknote hortet) für sein Stillhalten eine Entschädigung, den Zins. Allerdings ist die Verzinsung meist geringer als bei einem bloßen Buchkredit, weil dieser vom Gläubiger viel weniger leicht vorzeitig an Zahlungs Statt verwertet werden kann.

Ich sagte schon, daß diese private Kreditgewährjmg in der Regel keine zusätzliche, also keine Kreditschöpfung ist. Nehmen wir an, ein Unternehmer liefere einem seiner Kunden Waren gegen einen Wechsel. Solange der Unternehmer diesen Wechsel behält, bedeutet das, daß er dem Kunden einen Warenkredit gewährt. Diesen Kredit kann er aus drei Quellen speisen: 1. kann er darauf verzichten, einem anderen Kredit zu gewähren (also beispielsweise den Kaufpreis bei seiner Bank anzulegen). Insofern findet offenbar eine bloße Kreditverschiebung statt, ^.n Stelle der Bank ist nun eben sein Kunde an den Unternehmer verschuldet. Eine ähnliche Verschiebung tritt ein, wenn der Unternehmer selber wieder Kredit aufnimmt, um ihn weitergeben zu können. Dieser erste Fall dürfte die Regel bilden. 2. kann es sein, daß der Unternehmer den Kunden nicht aus seiner laufenden Erzeugung (oder falls er ein Händler war, aus seinen laufenden Eingängen), sondern durch Verminderung seines Lagers beliefert hat. Bisher brachliegende Waren kommen auf den Markt, ohne daß sich offenbar zunächst die Kaufkraft verändert. Infolgedessen tendieren die Warenpreise nach unten. 3. kann es sein, daß der Unternehmer das Geld für die Herstellung oder für den Bezug der seinem Kunden gelieferten Waren seiner Kasse entnimmt, d. h. daß er, wie im Fall 2 seine Waren-, so jetzt seine Geldvorräte verringert. Damit kommt bisher brachliegendes Geld auf den Markt, ohne daß sich anderseits das Warenangebot vermehrt hätte. Infolgedessen tendieren die Warenpreise zu steigen. — Obwohl (als Ausnahme von der Regel) in den Fällen 2 und 3 eine Kreditschöpfung stattfindet, sind ihre Wirkungen durchaus verschieden. Wo bisher brachliegende Waren aktiviert werden, sinken die Preise; wo bisher brachliegende Gelder aktiviert werden, steigen sie. — Der Normalfall wird freilich sein, daß der Unternehmer den Wechsel nicht bis zur Fälligkeit behält. Gibt er ihn einem Lieferanten in Zahlung, so gilt nun für diesen dasselbe wie vorher für den Unternehmer (Weiterwälzung der Kreditgewährung). Diskontiert er ihn aber bei seiner Bank, so schreibt ihm diese den Gegenwert gut. Es ist zunächst nicht anders, als wenn die Bank dem Unternehmer einen Buchkredit eingeräumt hätte. Dasselbe gilt, wenn die Bank den Wechsel bei der Notenbank rediskontiert. Diese könnte sachlich, wenn auch vielleicht nicht statutenmäßig, der Privatbank auch ohne eine solche Sicherheit Kredit geben.

Inwiefern bedeutet nun die Weitergabe des Wechsels, sein Gebrauch als Zahlungsmittel, eine Vermehrung der Geldmenge? Wäre irgend etwas anders, wenn unser Unternehmer seinen Kunden einfach auf Kredit beliefert und selber wieder bei seinen Lieferanten auf Ziel einkauft oder von seiner Bank einen Personalkredit erhalten hätte? In der Tat wäre niemandes Kaufkraft eine andere, und sämtliche Warenbewegungen blieben dieselben. Die aktive Geldmenge wird also nicht vermehrt, solange der Wechsel umläuft. Der Unterschied zeigt sich erst, wenn die Warenschuld des Kunden fällig wird. Hat er einen Wechsel unterschrieben, so bezahlt er an den letzten Inhaber desselben, einen Herrn Kraus. Dieser kann das Geld sofort für neue Geschäfte verwenden. Hat der Kunde dagegen einen einfachen Warenkredit erhalten, so bezahlt er am Fälligkeitstag den Unternehmer, dieser deckt seine eigenen Lieferantenschulden damit ab, und so durchläuft das Geld die ganze Kette von Schuldnern und Gläubigem, bis es endlich bei Kraus anlangt. Während dieser ganzen Zeit steht es für neue Transaktionen nicht zur Verfügung.

Solange ist die aktive, Nachfrage entfaltende Geldmenge gegenüber dem Fall des Wechselkredits verknappt. Erst nach der Einlösung des Wechsels also wirkt es sich aus, daß er wirklich Geld war. Erst dann erhöht er Kaufkraft und Preise1.

Man sieht am Falle des Wechsels, daß es zweckmäßig ist, die folgenden Unterscheidungen zu treffen: Die gesamte Geldmenge zerfällt in umlaufendes und ruhendes (gehortetes) Geld. Das umlaufende Geld verschiebt Kaufkraft (Finanztransaktionen) oder übt sie aus (Nachfrage nach Gütern und Leistungen). Nur das letzte nennen wir aktives Geld. Solange der Wechsel umläuft, ist er bloßes Zahlungsmittel und vermehrt nur die umlaufende, nicht die aktive Geldmenge. Erst nach der Einlösung, wenn der Wechsel selbst aufhört, als Teilgeld zu existieren, wirkt es sich aus, daß er die Umlaufszeit des übrigen Geldes verkürzt und dadurch für eine ebensolange Zeitspanne die aktive Geldmenge erhöht und den Kreditbedarf vermindert hat.

C. Zusammenfassung. — Wir können nach ihrem Gültigkeitsbereich folgende Geldarten unterscheiden:

Beispiele: (Bargeld: Gold; Buchgeld: BIZ) r Großraumgeld (£, JIM) Nationalgeld (Banknoten,

Zentralbankguthaben, .mitunter entsprechendes Regionalgeld) Privatbuchgeld (der Groß-, Regional-, Lokalbanken)

Privatbargeld (private oder fiskalische Schuldurkunden, besonders Wechsel)

Gewiß gilt die Hierarchie in dieser Reihenfolge nicht streng, aber doch im großen und ganzen. Es brauchen nicht immer sämtliche aufgezählten Geld-

i. Geld höchster Ordnung: Weltgeld

Geld hoher Ordnung: Geld mittlerer Ordnung:

4. Geld unterer Ordnung:

5. Geld unterster Ordnung:

Teilgeld

1 Erhöht er auch die Kreditmenge ? Alle, die den Wechsel in Zahlung nehmen, kommen r ascher zu ihrem Geld, sie brauchen weniger lange darauf zu warten, weniger lange Kredit zu geben. Das Geld steht ihnen rascher zur neuen Ausleihung zur Verfügung. Die gesamte Kreditmenge wird dadurch nicht erhöht, wohl aber die Kreditnachfrage vermindert und so die Kreditknappheit gemildert.

arten zu existieren, und es gibt daneben noch Geldarten geringerer Wichtigkeit. Bedeutsamer freilich als alle seine Spielarten ist die Existenz des Teilgeldes überhaupt.

Wie verhält sich die Schaffung von Teilgeld zu den Veränderungen der Geldmenge? Wenn nicht alle Zahlungen über eine oberste Zentrale zu gehen brauchen, sind die Einheit des Geldes und die Kontrolle über seine Menge gefährdet. Es kann dann i. zür Schaffung von Geldarten kommen, die nur innerhalb eines bestimmten Kreises von Wirtschaftenden gängig sind, und 2. zu Schwankungen der aktiven Geldmenge, die nicht einfach vom Willen einer Zentralstelle abhängen (sondern von anonymen Verhältnissen, die über die Produktionskosten des Warengeldes wirken, oder von den partikulären Kreditmöglichkeiten und Liquiditätsbedürfnissen subalterner Zentren, oder vom Liquiditätsbestreben einzelner, oder auch von Veränderungen in der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes). Die beiden Vorgänge sind nicht notwendig miteinander verbunden. Die aktive Geldmenge kann (durch Neuproduktion, Enthortung oder Verringerung der Umlaufszeit bei Finanztransaktionen) vermehrt werden, auch wenn es nur Weltgeld gibt. Anderseits kann Teilgeld im bloßen Umtausch gegen Weltgeld ausgegeben werden, ohne daß dadurch die aktive Geldmenge verändert wird (stellvertretendes Teilgeld). Daneben besteht nun allerdings die dritte Möglichkeit, daß sich die aktive Geldmenge eben durch die Schaffung von Teilgeld erhöht (zusätzliches Teilgeld). Wie kommt es nun zur Schaffung von Teilgeld solcher Art ?

Möglich ist sie, wo der Zahlungsverkehr nicht zentralisiert ist.

Lohnend ist sie für den Geldschöpfer, wenn er mehr als die Produktionskosten erlöst (sofern er das Geld ausgibt)[[16]](#footnote-16) oder wenn er eine Verzinsung erhält (sofern er das Geld ausleiht). Sie kann auch für diejenigen lohnend sein, die das Teilgeld in Zahlung nehmen. Sie erlösen mehr für ihre Waren (Metall- und Bankgeld); sie erhalten zusätzlichen und billigen Kredit (Bankgeld); ihr Kreditbedarf verringert sich (Wechselgeld). Für das Gebiet, in dem das Teilgeld umläuft, im ganzen genommen ist seine Schaffung bei Warengeld wahrscheinlich, bei Bank- und Wechselgeld sicher von Vorteil. Die Vorteile bestehen im Eintausch von Waren gegen Weltgeld (dem allerdings bei Warengeld die Produktionskosten des neuen Geldes gegenüberstehen); in der Verbesserung der naturalen Austauschbedingungen gegenüber dem restlichen Geltungsgebiet des früheren Weltgeldes; bei Kreditschöpfung und Verringerung des Kreditbedarfs außerdem noch in der Verbilligung der Erzeugung.

Nachteilig ist die Schaffung von Teilgeld für alle, die am Weltgeld festhalten: Für die Umwelt, falls das Teilgeld für ein bestimmtes Gebiet alleiniges Zahlungsmittel wird (die Umwelt muß das abfließende Weltgeld gegen Waren eintauschen); auch innerhalb des Teilgeldgebietes für die Verbraucher — besonders diejenigen mit festem Einkommen —, denen die mit zusätzlicher Kaufkraft versehenen Unternehmer die Lebenshaltung verteuern (Zwangssparen bei Kreditschöpfung); für die Sparer, denn es sinkt der Realwert ihres Vermögens, weil die Preise steigen, und es sinkt der Zinssatz, weil das Kreditangebot erhöht (Bankgeld) oder die Kreditnachfrage verringert wird (Wechselgeld).

Entstehung: Zusätzliches Warengeld entsteht durch Konsumverzicht, zusätzliches Bankgeld durch Kreditschöpfung, zusätzliches Wechselgeld durch Änderung der Zahlungstechnik.

In den Verkehr kommt das Teilgeld entweder, indem es vom Geldschöpfer ausgegeben oder indem es von ihm au geliehen wird. Beides ist bei allen Arten von Teilgeld möglich. Allerdings erfolgt das Ausleihen bei Warengeld aus Ersparnissen, bei Bankgeld als Kreditschöpfung, wie auch dem Ausgeben bei der ersten Geldart ein Konsumverzicht vorausgeht, bei der zweiten nicht. -

Gefördert wird die partikuläre Geldschöpfung durch alles, was je nachdem die Produktionskosten des Teilgeldes senkt, Weltgeld einspart oder die Zahlungsform des Wechsels verbreitet.

Gebremst wird die Schaffung von Teilgeld beim einzelnen Geldmacher durch die mit der Menge der Erzeugung steigenden Kosten bei Warengeld, bei Bank- und Wechselgeld dagegen durch die Notwendigkeit, mindestens einen Teil des Teilgeldes in Weltgeld Umtauschen zu müssen (innere Bremsung). Auch die Zahl derer, die Teilgeld schaffen können, wird auf verschiedene Weise begrenzt. Da die Schaffung von Teilgeld für denjenigen, der sie unternimmt, vorteilhaft ist, so besteht natürlich einerseits eine Tendenz, daß alle Welt Teilgeld schafft. Aber je mehr diese Tendenz um sich greift, desto mehr schmelzen einerseits die Vorteile zusammen, desto stärker wird anderseits die innere Bremsung[[17]](#footnote-17), desto größer auch der Schaden und deshalb der Widerstand der noch am Weltgeld Festhaltenden, der Sparer und der Verbraucher. Nur bei Wechselgeld wirken diese äußeren Bremsen nicht, aber die Zahl derer, deren Wechsel umlauf fähig sind, ist sowieso schon auf diejenigen beschränkt, die einem weiteren Kreis als kreditwürdig gelten.

Gesamtwirtschaftliche Wirkungen: Die Preise steigen überall, zunächst (und bei anhaltender Geldschöpfung immer) am meisten nach den Teügeldquellen zu. Durch die Preissteigerung, die sie verursacht, bremst sich aber auch die Teilgeldschöpfung (sicher bei Waren- und mit Einschränkungen bei Bank- und besonders bei Wechselgeld) selber.

Die gesamte Erzeugung (ohne Geld) wird bei Neuschaffung von Warengeld vermindert, bei Neuschaffung von Bankgeld (wenigstens wenn es produktiv verwendet wird) und ähnlich bei Wechselgeld erhöht.

Das Gesamteinkommen wird nicht nur verändert, sondern auch neu verteilt. Der direkte Verbrauch wird in allen Fällen vermindert. Personal vermindert sich bei Bank- und Wechselgeldschaffung das Nominaleinkommen der Kapitalbesitzer und im Durchschnitt auch das Realeinkommen der Arbeiter. Regional findet stets eine Verbrauchsverschiebüng statt zu Lasten des restlichen Geltungsbereichs des Weltgeldes, der zugunsten des Teilgßldbereichs Weltgeld gegen Waren umtauscht.

Alles in allem genommen, sind trotz einiger Gleichförmigkeiten die Ursachen und die Wirkungen seiner Entstehung je nach der Art des Teilgeldes verschieden.

Nun wären freilich die meisten dieser Erscheinungen auch auf ge treten, hätte man zusätzliches Weltgeld gleicher Art geschaffen. Was geschieht Besonderes, wenn neben das Weltgeld noch Teilgeld tritt? Genau das, was immer geschieht, wenn neben ein bisher allein herrschendes Zentrum abhängige oder gar rivalisierende Nebenzentren treten: Die Macht und der Vorteil des alten Zentrums gehen zugunsten der neuen Zentren zurück. So auch hier: Die Macht und der Vorteil der Geldschöpfung verteilen sich auf mehrere, zum Nutzen der Neuen, zum Nachteil des Alten. Bei Bankgeld z. B. tritt für die Anhänger des Teilgeldes zum Vorteil der Kreditschöpfung (den sie auch genossen hätten, wäre zusätzliches Weltgeld geschaffen worden) der zusätzliche Vorteil, daß noch mehr Kredit geschaffen wird und daß er ihnen als den Nächstbeteiligten in stärkerem Maße zufließt als bei Weltgeld, daß auch die dafür bezahlten Zinsen in ihrer Mitte bleiben, daß sich die Preise ihrer Produkte gegenüber denen, der Umwelt bessern, daß sie überflüssiges Weltgeld gegen Waren Umtauschen können — Vorteile, denen entsprechende Nachteile relativen oder absoluten Ausmaßes bei denjenigen gegenüberstehen, die am Weltgeld festhalten, und besonders bei der alten Zentralstelle, die bisher das Monopol der Geldschöpfung hatte. Teilgeld wird also personeller und regionaler Sondervorteile wegen geschaffen. Das freüich löst Gegenkräfte aus, die die Zahl der Geldarten und ihre ungleichmäßige Vermehrung, also die einseitige Verfolgung von Sonderinteressen,, beschränken. [[18]](#footnote-18)erfolgen Zahlungen, die aus dem Geltungsbereich einer Geldart in den einer anderen gehen?

Das ist verschieden, je nachdem, ob es nur Teilgeld oder auch Weltgeld gibt. Um zu erkennen, wie sich dann jeweils die Technik der Geldübertragung verändert, genügt es, die beiden typischen (durch Fall 1 und2 in Schaubild 1 dargestellten) Situationen zu analysieren: die eine, in der nur Teügeld, und die zweite, in der auch irgendein Obergeld (Weltgeld oder auch nur Teilgeld höherer Ordnung) existiert. Aus diesen beiden einfachen setzen sich nämlich alle komplizierteren Lagen zusammen, mag es sich nun (wie in Fall 2a in Schaubild 1) um eine mehrstufige Hierarchie

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Th | | |
| Tn, |  | Tn2 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Th | | |
| Tn3 |  | Tn4 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| W | | | | | | |
| Th | | |  | Th | | |
| Tn |  | Tn | Tn |  | Tn |

\*

Ta. Hierarchien von Teilgeld 2a. Hierarchie von Teil- und Wdlgeld

T = Teilgeld (n niederer, h höherer Ordnung), W = Weltgeld

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | SCHAUBILD 1 |  |
|  | W |  |
| m m | T T | I W I |
| i. nur Teilgeld 2. | Teil- und Weltgeld 3. nur Weltgeld | |

Abarten

von Teil- und Weltgeld handeln, oder (wie im Fall ia) um Hierarchien von Teilgeld, denen dann notwendig eine gemeinsame Spitze fehlt (die nur Weltgeld bilden könnte). In diesem letzten Fall beispielsweise entspricht eine Übertragung aus dem Geltungsbereich des niederen Teügeldes Tnx in den Bereich von Tn2 vollkommen dem Fall 2. Denn wie in diesem das Weltgeld, so bildet hier das Teilgeld höherer Ordnung eine Brücke zwischen den beiden niederen Teilgeldarten. Zwischen Tnx und Tn3 besteht eine solche Brücke nicht^ weshalb eine Zahlung zwischen diesen beiden Gebieten dieselben Aufgaben stellt wie im Fall 1 in Schaubild 1.

1. Ohne Obergeld: a. Freies Clearing. — Die erste Frage, die im Fall 1 zu lösen ist, lautet: In welcher Geldart werden Zahlungen nach

außen überhaupt geleistet ? Das ist offenbar gleichgültig, soweit sich die in beiden Richtungen fälligen Zahlungen ausgleichen. Ihr Saldo aber kann gar nicht bezahlt, sondern nur kreditiert werden, da die Geldart, in der die Schuldsumme aufgebracht wird, im Gläubigerland nicht gilt. Wie wird nun der Saldo festgestellt, in welcher Geldart wird er kreditiert und was geschieht, wenn der Kredit verweigert wird ?

Die Ermittlung des Saldos ist je nach der Art des Teügeldes verschieden. Einfaches Teilgeld ist denkbar entweder (als reines Buchgeld) in der Form mehrerer gleichgestellter Zentralbuchhaltungen, oder (als reines Bargeld) in getrennten Gebieten umlaufender Bargeldarten. Die im ersten Teil behandelten Mischformen lassen wir hier außer Betracht. In der Zentralbuchhaltung ist der Saldo ohne weiteres ersichtlich. Bei Bargeld läßt er sich nur dadurch feststellen, daß eine Hierarchie von Sammelstellen (Wechselstuben) errichtet wird, über welche die Außenzahlungen laufen. Alle diese gesammelten Forderungen und Verpflichtungen eines Teilgeldbereichs gegenüber dem Ausland, die zu einem bestimmten Termin fällig werden (oder doch ihre Salden), treffen sich nun bei der obersten Sammelstelle (oder auf dem zentralen Devisenmarkt) jedes Teilgeldbereiches. Als nächstes erfolgt die Feststellung der Zahlungssalden gegenüber den einzelnen Teilgeldgebieten seitens der zentralen Sammel- stelle(n) durch einfache Summierung der von nachgeordneten Sammelstellen gemeldeten Zahlungsspitzen. Diesem zentralen Clearing nach den einzelnen ausländischen Geldarten folgt schließlich in entsprechender Weise die Feststellung des Zahlungssaldos gegenüber dem Ausland im ganzen.

Gäbe es eine Weltsammelstelle für alle internationalen Zahlungen, so hätten dort nun einfach die obersten Sammelstellen der Teilgeldgebiete je ihren Saldo zu begleichen oder zu empfangen. Aber ein solches einfaches Weltclearing würde Weltgeld voraussetzen. Wenn es umgekehrt überhaupt keine Weltsammelstelle und nur Teügeld gibt, muß, obwohl der Saldo gegenüber der Welt im ganzen feststeht, dennoch der Saldo gegenüber jeder einzelnen der anderen obersten Sammelstellen für sich bereinigt werden. Die Erledigung der sich g gen einzelne Teilgeldgebiete ergebenden Verpflichtungssalden geschieht zunächst durch Verwertung von Forderungsüberschüssen gegenüber anderen (freies Clearing)[[19]](#footnote-19), bis schließlich jeder Sammelstelle wirklich nur noch der Saldo ihrer Verpflichtungen gegenüber dem Ausland als Ganzem durch Aufnahme von Kredit, d. h. durch Verschuldung an einzelne Teilgeldgebiete, zu begleichen bleibt.

Dieser Kredit kann, soweit er die individuellen Gläubiger und Schuldner betrifft, an sich auf jegliche Geldart lauten, wenn sie sich auch für irgendeine entscheiden müssen[[20]](#footnote-20). Es wird in der Regel diejenige Geldart sein, in welcher der Gläubiger später wieder über sein Geld verfügen will, also zumeist diejenige des Gebietes, in dem er lebt. Aber auch wenn der Kredit in der Geldart des Schuldnergebietes gewährt wird, sind die Probleme bei seiner Rückzahlung genau dieselben, nur daß dann statt des Schuldners der Gläubiger vor der Schwierigkeit steht, die eine Geldart in eine andere umzutauschen (d. h., wie wir sogleich sehen werden, das Kursrisiko zu tragen). Für die Teilgeldgebiete im ganzen macht das gar keinen Unterschied. Grundsätzlich überquert überhaupt kein Geld, weder fremdes noch eigenes, ihre Grenzen.

Warum es wahrscheinlich ist, daß solche Kredite gegeben werden, solange ein Zahlungssaldo nur vorübergehend auftritt (d. h. solange kein Kursrisiko), sehen wir später. Was aber geschieht, wenn und insoweit keine Kreditierung erfolgt? Durch Versendung von Geld kann der Saldo nicht bezahlt werden, denn es gibt ja keine Geldart, die beide, Schuldner und Gläubiger, annehmen. Da bleibt nur ein Ausweg: den Saldo zum Verschwinden zu bringen, indem man die Gründe bekämpft, aus denen Zahlungen ans Ausland geleistet, und anderseits die Ursachen zu fördern, warum Zahlungen vom Ausland empfangen werden. Das erreicht man dadurch, daß man das Ausland verteuert und das Inland verbilligt. Das Mittel dazu ist eine Änderung des Umrechnungssatzes zwischen in- und ausländischem Teilgeld. Dieser Umrechnungssatz ist nicht eigentlich ein Verhältnis, in dem die beiden Geldarten wirklich gegeneinander ausgetauscht werden (ein solcher Naturaltausch ist in bestimmten Fällen möglich, aber niemals notwendig. Ja er ist im Grunde widersinnig, sofern das Gebiet, in dem jede Geldart gilt, personell oder geographisch scharf abgegrenzt ist). Der Wechselkurs ist vielmehr seinem Wesen nach einfach der Satz, zu dem Zahlungen in der anderen Geldart von den Sammelstellen ohne Saldo verrechnet werden können, weil sich Angebot von und Nachfrage nach Auslandzahlungen gerade ausgleichen.

Eine Zahlung aus dem Dollargebiet in das Markgebiet erscheint zuerst als ausgehende Zahlung auf dem Devisenmarkt oder bei der obersten Sammelstelle des Dollargebietes und drückt auf den Kurs des Dollars. Zugleich [danach] erscheint sie als Eingang auf dem deutschen Devisenmarkt und hebt den Kurs der Mark, und zwar gegenüber allen anderen Geldarten. Wenn zunächst die Mark nur in New York steigt und der' Dollar nur in Berlin fällt, so ist das lediglich ein Zeichen für das ungenaue

Funktionieren des freien Clearing. Dies macht eine besondere Tätigkeit notwendig, die dafür sorgt, daß die auf verschiedenen Märkten auftretenden Teile des Angebots und der Nachfrage nach einer bestimmten Geldart dennoch zu einem einheitlichen Ergebnis, zum selben Kurs führen: die Arbitrage.

b. Zentrales Clearing. — Eine Weltsammelstelle ist auch denkbar und deshalb möglich, wenn es nur Teilgeld gibt. Jede oberste Teilgeldsammelstelle müßte dieser Weltzentrale an bestimmten Zeitpunkten eine Aufstellung einreichen, aus der hervorgeht, daß sich die Zahlungsspitzen des betreffenden Gebietes in den einzelnen Teilgeldarten bei den herrschenden — bereits entsprechend eingespielten — Wechselkursen gerade aufheben oder daß ein etwaiger Saldo kreditiert wird. Es müßte dann nur noch geprüft werden, ob jede Zahlung sowohl in der Liste der Sammelstelle des Schuldners wie des Gläubigers vorkommt. Alsdann könnte die Weltzentrale das Clearing als vollzogen erklären. Es ließe sich aber auch in diese Zentrale die ungeheuer schwierige Aufgabe verlegen, dasjenige System der Wechselkurse zu finden, bei dem sich die Außenzahlungen für jedes Teilgeldgebiet gerade ausgleichen. Lösbar war diese Aufgabe — zentral oder auf Einzelmärkten — überhaupt nur, solange die Menschen offen und wendig genug waren, um auf jede Kursänderung rasch und intensiv zu reagieren.

1. Mit Obergeld: a. Versendung. — Wir nehmen nun an, es gäbe ein Obergeld, das im Unterschied zum Teilgeld überall gilt (Fall 2 in Schaubild i). Sofern dieses Obergeld neben dem Teilgeld her umläuft und nicht etwa nur bei den Banken in Reserve liegt, braucht die Abwicklung von Außenzahlungen nun nicht mehr über Sammelstellen zu gehen. Jeder Schuldner kann vielmehr die Schuldsumme in Obergeld ansammeln und dem Gläubiger direkt übersenden.
2. Freie Verrechnung. — Einfacher ist es freilich, wenn wiederum alle Außenzahlungen bei einer oberen Sammelstelle für jedes Teilgeldgebiet Zusammenkommen. Diese Sammelstelle ist (wenn das Teilgeld aus Bankgeld besteht) praktisch (wenn auch vielleicht nicht organisatorisch) die Teilgeld schaffende Bank. Ihr strömen die Schuldsummen in ihrem Teilgeld zu. Der Bank des Gläubigers aber hat sie in Obergeld zu bezahlen. Wiederum versucht jede Sammelstelle, über ihre Guthaben bei anderen Sammelstellen so zu verfügen, daß die Summe ihrer Geldsendungen an andere Teilgeldgebiete nicht größer zu sein braucht als der Überschuß ihrer Verpflichtungen über ihre Forderungen gegenüber dem Ausland im ganzen.
3. Zentrale Verrechnung. — Noch einfacher ist es, wenn jede Sammelstelle einer übergeordneten Sammelstelle ihre Forderungen und Verpflichtungen gegenüber allen anderen Sammelstellen angibt. Es muß geprüft werden, ob auch die anderen Clearingpartner die betreffenden Posten anerkennen, worauf dann jeder seinen Saldo in Obergeld zahlt oder empfängt. Zweckmäßigerweise halten aber alle Partner bei der Clearingstelle ein durch Einzahlung von Obergeld entstandenes Guthaben, das sich dann durch Ab- oder Zubuchung ihrer Zahlungssalden im Verkehr mit anderen Teilgeldgebieten verändert. Sofern dieses Guthaben ihren gesamten Vorrat an Obergeld umfaßt, sobald also der Gesamtbestand an Obergeld bei der Clearingstelle eingezahlt wurde, wickeln sich sämtliche Zahlungen zwischen den Geltungsbereichen verschiedener Geldarten durch bloße Umbuchung in den Büchern der Clearingstelle ab.

Diese elegante Technik wird schon in zahlreichen Fällen, am meisten allerdings von den unteren Teilgeldschöpfem, verwendet:

1. Zwischen Privatpersonen. — Zahlungen zwischen einzelnen können, wenn der Gläubiger nicht zu dem Personenkreis gehört, in dem Wechsel des Schuldners umlaufsfähig sind, durch Umbuchung in den Büchern der gemeinsamen Bank erfolgen.

ß. Zwischen Privatbanken. — Zahlungen zwischen Privatbanken können nicht in ihrer eigenen, sondern müssen in einer übergeordneten Geldart geleistet werden. Deshalb halten Lokalbanken bei Regionalbanken, diese bei Großbanken und die Großbanken bei einer besonderen Clearingstelle Guthaben, die durch Einzahlung einer höheren Geldart entstanden sind. Über diese Sammelstellen verrechnen sie mit gleichartigen Partnern. Am vollkommensten ist das Clearing zwischen den Großbanken (deren Vertreter sich zu diesem Zweck an einem bestimmten Ort und Zeitpunkt versammeln). Es allein weist keine Spuren eines freien Clearing mehr auf. Die Übersicht auch über die zu erwartenden Eingänge und die Gleichzeitigkeit der Transaktionen ist vollkommen. In den Büchern der Clearingstelle werden nicht mehr alle einzelnen Posten, sondern nur noch die Salden umgebucht.

y. Zwischen Notenbanken. — Man muß hier zwei Fälle unterscheiden: Entweder alle Notenbanken sind gleichrangig, dann können sie einander nur in Weltgeld bezahlen. Oder das Teilgeld einer der Notenbanken wird auch von den anderen in Zahlung genommen (Großraumgeld).

Das Großraumgeld kann sich neben dem Weltgeld durchsetzen (wie das englische Pfund), teils wegen der Bedeutung der leitenden für die übrigen Notenbanken, teils einfach aus dem technischen Grund, weil eine Weltclearingstelle (bei der dann Guthaben nur durch Einzahlung von Weltgeld begründet werden könnten) nicht existiert. Es kann aber auch an Stelle des Weltgeldes treten (wie die deutsche Mark während des Krieges), sei es, um alles Weltgeld für Zahlungen nach außerhalb des Großraumes zu reservieren (d. h. mit weniger Weltgeld auszukommen), oder sei es auch, um in einem Gebiet, in dem überhaupt kein Welt-

geld mehr existierte, so daß die Außenzahlungen durch das schwierige Einspielen der Wechselkurse (wenn nicht auf noch lästigere Weise) reguliert werden mußten, wieder ein gemeinsames Zahlungsmittel zu schaffen1. Dieses gemeinsame Zahlungsmittel (also etwa ihre Reichsmarkreserve) hat für die angeschlossenen Notenbanken genau dieselbe Funktion wie früher ihre Golddeckung oder wie etwa für die Lokalbanken ihre Guthaben bei größeren Banken2. Erworben werden diese Clearingreserven wie alle Guthaben in einer übergeordneten Geldart durch einen Überschuß der Zahlungsforderungen über die Zahlungsverpflichtungen für die übrigen Teilgeldgebiete gegenüber dem früheren Geltungsgebiet des Obergeldes. Dieser Überschuß kann auf jede der üblichen Weisen entstehen: durch Mehrausfuhr, durch Kredit usf. Die Waren, die notwendig sind, um die Clearingreserve aufzubauen, strömen heute nach Deutschland, wie sie früher nach England strömten. Solange die Zentralbank3 damit rechnen kann, daß diese Guthaben wohl den Besitzer, aber nicht die Geldart wechseln (also nicht in einem anderen als ihrem eigenen Teilgeld ausgezahlt zp werden brauchen), kann sie ohne Risiko im Wege der Kreditschöpfung zusätzliches Teilgeld schaffen. Deshalb war London und wurde Berlin ein Zentrum relativen Kapitalüberflusses. Wie die Schaffung von Teilgeld, so ist umgekehrt auch die Schaffung von Obergeld für die geldschöpfende Stelle von Vorteil. Zusätzliche Geldschöpfung — sei es Weltgeld, Obergeld oder Teilgeld — ist für den, der sie vollzieht, immer vorteilhaft.

Beispiele eines zentralen Clearings auf der Grundlage von Weltgeld (Gold) sind das Verrechnungssystem der Bundesreservebanken für den amerikanischen Großraum und die noch nicht zum Gipfel ihrer möglichen Bedeutung entwickelte Bank für Internationale Zahlungen (BIZ) für die Welt. Kurz vor Ausbruch des ersten Weltkriegs wurden die Vereinigten Staaten in die zwölf Herrschaftsgebiete weitgehend selbständiger Bundes-Reserve-Banken aufgeteilt. Zwischen ihnen wurden anfangs (wie zwischen den Zentralnotenbanken selbständiger Staaten) die Zahlungssalden durch Goldversendungen beglichen. 1915 hat man das Verfahren dahin vereinfacht, daß die Reservebanken einen Teil ihres Goldes in den zentralen Gold Settlement Fund einzahlten. In dessen Büchern wurde ihnen ein Guthaben in Höhe dieser Einzahlung eröffnet. Von da [[21]](#footnote-21) [[22]](#footnote-22) an erfolgte der Spitzenausgleich zwischen den Reservebanken praktisch fast nur noch durch Umbuchung beim Fund. Die Reservebanken stellen im Laufe des Tages — größtenteils telegraphisch — ihre gegenseitigen Verpflichtungen fest und beauftragen abends den Fund mit der Umbuchung der Salden[[23]](#footnote-23). Ihre zentralen Guthaben sind für sie Obergeld, an dessen Natur sich nichts änderte, als 1934 alles Gold des Fund gegen (nicht umlaufsfähige) Goldzertifikate an die Regierung abgeliefert und der Fund dementsprechend in Interdistrict Settlement Fund umbenannt wurde. Zwar ist die Regierung nicht verpflichtet, sondern nur berechtigt, die Zertifikate, wenn sie ihr präsentiert werden, in Gold einzulösen. Das aber bedeutet lediglich, daß es jetzt von ihr und nicht mehr vom Federal Reserve System abhängt, wieweit Gold zum Ausgleich internationaler Salden eingesetzt wird. Salden zwischen den Reservebanken werden nach wie vor durch Guthaben beim (umbenannten) Fund bezahlt, und die Summe dieser Guthaben läßt sich nur durch Einzahlung von Gold vermehren.

1. Zusammenfassung. — Teils sind die möglichen, teils nur die häufigsten Formen der Bezahlung andere, wenn sie über den Geltungsbereich derselben Geldart hinausgeht. So ist eine direkte Versendung von (eigens aus dem Verkehr gezogenem) Bargeld überhaupt unmöglich, wenn es keine dem Schuldner und Gläubiger gemeinsame Geldart gibt. Statt dessen bedarf es notwendig einer Sammlung der Zahlungsforderungen und -Verpflichtungen in anderem Geld zum Zwecke des Clearings. Ein Saldo kann nur verhindert oder kreditiert werden. In der Regel ist das internationale Clearing ein freies, die zentrale Verrechnung ist für die Welt im ganzen noch in den Anfängen. Möglich freilich ist sie bei sämtlichen Geldarten: wenn es nur Weltgeld, nur Teilgeld oder beides gibt. Das multilaterale Clearing ist also, konkret gesprochen, keine der Goldwährung entgegengesetzte neue Währungsform, wie oft fälschlich geglaubt wird. Ein solches Clearing kann es auch bei Goldwährung geben, genau wie bei lauter gleichberechtigten oder einer Leitwährung untergeordneten Papierwährungen. Die zentrale Verrechnung ist überhaupt keine eigene Währungsform, sondern nur eine besondere Technik der Geldübertragung.

Es bleiben noch zwei wichtige Fragen: Ob, wenn es Weltgeld gibt, denn in jedem Teilgeldgebiet genug davon für die Außenzahlungen vorhanden ist bzw. ob sich, wenn es kein Weltgeld gibt, denn notfalls genügend große auswärtige Kredite beschaffen lassen, um den Zahlungssaldo zu decken ? Dies sind keine Fragen der bloßen Technik mehr (es handelt sich nicht mehr nur darum, wie ein feststehendes Ziel — in diesem Fall die Übereigm i g von Geld — erreicht werden kann). Es muß vielmehr zuerst geprüft werden, ob das Ziel denn überhaupt feststeht oder sich vielleicht gerade durch die Wirkungen der Geldübertragung verschiebt. Steht der Zahlungssaldo überhaupt fest und muß er notwendig durch Kreditzustrom oder Geldabfluß gedeckt werden ? Wie sonst erfolgt der Ausgleich der Zahlungsbilanz, wenn es Teilgeld gibt?

3. Die Wirkungen einer Geldübertragung (Das Transfer-  
problem bei vielerlei Geld)]

Wir sind jetzt, aber auch erst jetzt, gerüstet für die Erkenntnis derjenigen Zusammenhänge, die fälschlich als das Transferproblem oder als das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz schlechthin bezeichnet werden. Zwar haben einige gesehen, daß das Problem auch im Bereich derselben Geldart existiert, untersucht wurde es aber immer nur für den Fall, daß im Gläubiger- und Schuldnerland verschiedenes Geld umläuft. Infolgedessen wurden die allgemeinen Vorgänge bei jeder Kaufkraftübertragung und die besonderen Wirkungen etwaiger Währungsverschiedenheit aufs Transfer unter Überschätzung der letzten durcheinandergebracht. Gerade das wollen wir nun trennen. Die Übertragung bei einheitlichem Geld kennen wir schon. Was sich zusätzlich ereignet, wenn es Teilgeld gibt, bleibt zu untersuchen.

A. Automatischer Spitzenausgleich: AA. Bei gegebenem DeckungsVerhältnis. — Wir erinnern uns: Es ist eine deutsche Zahlungsspitze entstanden. Ihr Ausgleich erfolgt automatisch, wenn der Zahlungsverkehr mit dem Ausland (das wir als Ganzes nehmen können) nicht überwacht wird. Weltgeld, in unserem Falle Gold, kann dann ungehindert über die Grenzen gehen. Nur das Teilgeld (das der Einfachheit halber lediglich aus Noten bestehen möge, die in Deutschland auf Mark, im Ausland auf Pfunde lauten) gilt nicht jenseits der Grenzen. Das Mengenverhältnis von Weltgeld zu Teilgeld (die Deckung) sei fest gegeben. Wir verfolgen nun das Transfer, wie wir das schon für Weltgeld taten, Stufe um Stufe.

1. Stufe: Die sofortige Bezahlung. — Die sofortige Bezahlung erfolgt, volkswirtschaftlich gesehen, wie bei bloßem Weltgeld durch Geld-, Waren- und Kreditbewegung.

a. Die Geldversendung. — Wieder vermindert der deutsche Schuldner A um einen Teil des fälligen Betrags seine Kasse. Aber hier entsteht schon die erste Schwierigkeit: Der Schuldner sammelt seine Verpflichtung in einer anderen Geldart an, als sie der Gläubiger zu erhalten wünscht. A hat in seiner Kasse (wenn wir uns zur Vereinfachung alles

Gold im Besitz der Zentralbanken denken) nur Marknoten[[24]](#footnote-24), B dagegen will Pfundnoten oder Gold. A muß also, um sich Weltgeld zu verschaffen, bei seiner Zentralbank Noten gegen Gold einwechseln. Diese entnimmt das Gold ohne weiteres ihrem Vorrat an Weltgeld, zieht aber daraus Konsequenzen, die wir noch ausführlich zu be prechen haben.

1. Die Warenversendung: aa. Infolge Kaufkraftverschiebung. — Einen weiteren Teil des zu zahlenden Betrages verschafft sich der deutsche Schuldner wieder dadurch, daß er seine Einkäufe im voraus beschränkt. Soweit sein Nachfrageausfall ausländische Waren trifft, spart er sogar Weltgeld; soweit er weniger in Deutschland kauft, spart er wenigstens Teilgeld, das seine Zentralbank ebenfalls in Weltgeld einlösen muß.

Auch der ausländische Gläubiger disponiert ja im voraus. Soweit er mehr vom deutschen Schuldner kauft, bewirkt er ein endgültiges Realtransfer. Soweit er überhaupt mehr in Deutschland kauft bzw. weniger dorthin verkauft, verschafft er, wenn nicht dem Schuldner, so doch dessen Zentralbank zusätzliches Weltgeld.

bb. Infolge Preisverschiebung: oc. Preiswellen. — Die sich um den Sitz von Schuldner und Gläubiger ausbreitenden Preiswellen treten genau so auf, wenn es nicht nur Weltgeld, sondern auch Teilgeld gibt. Nunmehr ist es aber von Interesse, ob diese beiden Wellen die Grenzen des deutschen Teilgeldbereichs noch vor der Fälligkeit der deutschen Schuld überschreiten, und in welchem Umfang das vom ausländischen Gläubiger ausgehende Preishoch die deutsche Einfuhr verringert bzw. das vom deutschen Schuldner ausgehende Preistief unsere Ausfuhr erhöht. Insoweit strömt nämlich zusätzliches Weltgeld nach Deutschland und steht am Fälligkeitstermin der deutschen Zahlungsspitze zum Ausgleich bereit.

An den Preiswellen interessiert also verschiedenes: Erstens, wieweit ermöglichen sie dem Schuldner die Aufbringung ? Zweitens, wie führen sie zum restlichen Realtransfer ?, und nun drittens bei Währungsverschiedenheit, wieviel Weltgeld verschaffen sie bis zum Fälligkeitstermin der Zentralbank des Schuldners?

ß. Preisniveauverschiebung. — Neu ist bei Währungsverschiedenheit, daß es neben den dynamischen Preiswellen noch zu statischen Verschiebungen des Niveaus der Preise in den betroffenen Währungsgebieten kommt. Sie werden durch den Geltungsbereich jeder Währung begrenzt,

während die Preiswellen in ihrem Lauf nirgends haltmachen. Die zusätzliche Preisbewegung löst zusätzliche Warenströme aus, die der Zentralbank des ausführenden Landes zusätzliches Weltgeld verschaffen. Wir deuten hier nur an, weil wir sogleich auf diesen Vorgang ausführlicher zurückkommen. r

1. Die Kreditbewegung: aa. Infolge Kaufkraftverschiebung. — Wiederum wird der deutsche Schuldner A in Erwartung der Zahlung seine Ausleihungen einschränken, während umgekehrt der ausländische Gläubiger B auf den Fälligkeitstermin mehr Geld ausleiht oder weniger borgt. Soweit sich dieser Vorgang direkt zwischen A und B vollzieht, verschiebt er überhaupt die Zahlungsverpflichtung; soweit A von einem anderen Ausländer borgt, erhält A, soweit B an einen anderen Deutschen leiht, erhält wenigstens die deutsche Zentralbank zusätzliches Weltgeld; soweit A in Deutschland weniger ausleiht, spart er immerhin Teilgeld.

bb. Infolge Zinsverschiebung: a. Zinswellen. — Ganz wie bei den Preiswellen kommt es nun darauf an, ob die beiden Zinswellen die Grenzen des deutschen Teilgeldbereichs noch vor der Fälligkeit der deutschen Schuld überschreiten und in welchem Umfang das vom ausländischen Gläubiger ausgehende Zinstief die deutsche Kapitalausfuhr verringert bzw. das vom deutschen Schuldner ausgehende Zinshoch die deutsche Kapitaleinfuhr erhöht. Insoweit verschaffen die Zinswellen der deutschen Zentralbank Weltgeld, während sie dem deutschen Schuldner zum mindesten Teilgeld verschaffen.

ß. Zinsniveauverschiebung. — Bei Währungsverschiedenheit kann sich das Niveau der Zinsen zugleich mit dem Niveau der Preise verschieben und dadurch Kapitalbewegungen auslösen, die in der Regel zum Schuldnerland hingehen und diesem dadurch weiteres Weltgeld verschaffen.

1. Die Besonderheit des Transfers bei Währungsverschiedenheit. — Vollzieht sich eine Zahlung im Geltungsbereich derselben Geldart, so wirken vor dem Fälligkeitstermin alle Vorgänge darauf hin, dem Schuldner die Aufbringung zu ermöglichen. Geht die Zahlung hingegen in den Bereich einer anderen Geldart, so kommt zu der Aufbringung durch den Schuldner (die zumeist in Teil-, in beschränktem Umfang aber schon in Weltgeld geschehen wird) als weitere Aufgabe die Aufbringung durch die Zentralbank des Schuldners (die dem Schuldner das Teil- in Weltgeld umzutauschen hat). Für den Schuldner ist die Aufbringung erledigt, auch wenn sie ganz in Teilgeld geschieht, für den Schöpfer dieses Teilgeldes dagegen erst, wenn die Umwechslung in Weltgeld gelangen ist.

Welche der geschilderten Vorgänge haben (wenn wir von der Preis- und Zinsniveauverschiebung zunächst absehen) dem Schöpfer des vom

Schuldner angesammelten Teilgeldes, in unserem Beispiel also der deutschen Zentralbank, bis zum Zahlungstermin zusätzliches Weltgeld verschafft? Zunächst einmal gliedert sich die Aufbringung durch den Schuldner in Aufbringung von Teil- und in Aufbringung von Weltgeld. Aber auch von anderen Deutschen strömt der Reichsbank im Zusammenhang mit der Vorbereitung des Nominaltransfers Weltgeld zu. Von den Vorgängen, die auch geschehen würden, wenn es nur einerlei Geld gäbe, gewinnen diejenigen plötzlich ein besonderes Interesse, die über die Währungsgrenze gehen und deshalb Weltgeld erbringen. Neben dem Schuldner spielt nun das Schuldnerland eine eigene Rolle. Wir bringen zur besseren Übersicht eine Liste dessen, was auf der ersten Stufe des Transfers in Teil-, und was in Weltgeld geschieht (vgl. Tabelle i).

Alle Waren- und Kapitalgeschäfte dürfen nur insoweit in diese Liste aufgenommen werden, als spätestens bis zum Fälligkeitstag der ursprünglichen Schuld für sie Zahlung zu leisten ist.

Nach der Liste wird die Schuld (a + b) vom deutschen Schuldner teils in Weltgeld (a) und im übrigen in Teilgeld (b) aufgebracht. In Höhe des letzten muß sich die Deutsche Reichsbank Weltgeld zur Umwechslung beschaffen (also c = b). Nun strömt ihr aus der Vorbereitung des Bartransfers durch Schuldner und Gläubiger ohne ihr Dazutun der Betrag (c2 + c3) in Weltgeld zu. Es ist nun für das weitere Verhalten der Reichsbank ausschlaggebend, ob b größer oder kleiner als (c2 + c3) ist, d. h. ob ihr mehr oder weniger Weltgeld zufließt, als sie zum Umtausch von Teilgeld braucht.

Genügt der Zufluß nicht — und das wird die Regel sein —, so müßte die Reichsbank ihre Reserve an Weltgeld angreifen (cx). Damit wird sie sich nur abfinden, wenn es sich um einen Betrag von der Größenordnung handelt, für die ihre Weltgeldreserve gemünzt ist. Wäre der Abfluß dagegen so groß, daß die verringerte Reserve für den normalen Zahlungsverkehr nicht mehr genügen und vielleicht sogar eine Umwechslungspanik auslösen würde, so würde die Reichsbank diese Gefahr nicht untätig auf sich zukommen lassen. Um ihr zu begegnen, braucht sie bis zum Fälligkeitstag weiteres Weltgeld. Sie hat nun grundsätzlich zwei Möglichkeiten, sich dieses rasch zu beschaffen: Sie kann selbst bei einer ausländischen Zentralbank Kredit nehmen, oder sie kann das deutsche Preis- und Zinsniveau derart beeinflußen, daß dadurch private Transaktionen angeregt werden und das nötige Weltgeld erbringen. Um dies zu erreichen, muß sie weniger neuen Kredit schöpfen oder bereits geschaffene Kredite stärker reduzieren (bzw. neutralisieren) als die ausländischen Zentralbanken. Sie muß ihre Teilgeldschaffung in gewissem Umfang und mit den entgegengesetzten Folgen rückgängig machen. Wirkt die Schaffung von Teilgeld inflatorisch und für die Schöpfer vorteilhaft, so

Tabelle i — Bedarf und Quellen zusätzlichen Weltgeldes  
bis zum Fälligkeitstag

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Durch | Deutscher Schuldner (A) | | Deutsche  Reichsbank |
| Kaufkraftbeschaffung in | | Beschaffung zusätzlichen Weltgeldes (außer a) |
| Weltgeld | Teilgeld |
| a | b | c |
| i. Geldversendung | — | Verminderung des Kassenbestandes | Verminderung der Weltgeldreserve |
| Waren- und Kreditbewegung infolge :  2.  Kaufkraft  verschiebung | A kauft weniger vom Ausland und borgt mehr vom Gläubiger (B) oder verkauft mehr an B und leiht weniger ans Ausland überhaupt | A kauft und verleiht weniger in Deutschland | A jgoSehen vonseinen Geschäften mit A, kauft B mehr und borgt weniger von Deutschland |
| 3-  Preis- und Zinswellen | A alsAusgangspunkt der Preissenkungsund Zinssteigerungswelle verkauft und borgt mehr im Ausland. In dem von der Gegen welle erfaßter; feil des Auslands kauft und verleiht A weniger | A (Ausgangspunkt der Preissenkungsund Zinssteigerungswelle) verkauft unü borgt mehr ir, Deutschland. Fall die Gegenwelle\*. Deutschland bis zun Fälligkeitstermin erreichen, kauft A weniger von den und verleiht weniger ai diebetreffendenTeiL Deutschlands | Das von der Prcis- senkungs- und Zinssteigerungswelle erfaßte Deutschland (außer A) verkauft und borgt mehr im Ausland, kauft und verleiht dort weniger. Das von der Preissteigerungs-und Zinssenkungswelle erfaßte Auslandkauft und verleiht mehr in Deutschland, verkauft und borgt dort weniger (ausgenommen die Geschäfte r if: A) |
| 4-  Preis- und Zinsniveauverschiebung | Auf djn bciiuldutr entfällt sein normaler, in der Regel geringfügiger Anteil an den allgemeindeutschen Folgen der 'reis- und Zinsniveauverschiebung |  | Fails es Deutschland ist, in dem das Preisniveau sinkt und das Zinsniveau steigt, so verkauft und borgtdksesmehr in Ausland, kauft und verleiht dort weniger (das gilt insbesondere gegenüber dem von der Gegenbewegung erfaßten Gläubigerland) |

wirkt die Vernichtung von Teilgeld deflatorisch und nachteilig. (Allein es wshre, gelinde gesagt, wenig konsequent, sich über die Aufhebung von Vorteilen zu beklagen, die man vordem auf Kosten anderer gerne genossen hat.) Diese preissenkende Vernichtung von Teilgeld kann die Reichsbank auf dreierlei Weise erreichen: Sie kann dieses Geld als Gegenwert von Effekten an sich ziehen, die sie auf den Markt wirft (diese sogenannte »offene Marktpolitik« vernichtet keine Kredite, neutralisiert aber die ihnen entsprechende Kaufkraft); sie kann die Kredite kontingentieren, oder, drittens, durch Diskonterhöhung verteuern. Beides vermindert ihre Menge und damit den Geldumlauf. Und zwar tritt diese Wirkung sofort im ganzen Herrschaftsgebiet der Reichsbank, also in ganz Deutschland, ein. Im Unterschied zu den Preiswellen, die langsam auf die Grenzen zulaufen, wirken diese Preis- und Zinsniveauverschiebungen sofort bis zur Grenze. Der Unterschied zu den Preisen und Zinsen im Ausland fördert in ganz Deutschland und gerade auch im Grenzgebiet rasch die Ausfuhr von Waren und die Einfuhr von Kapital. Eine einzige Maßnahme, die Verminderung der Teilgeldmenge (oder, was dasselbe ist, die Verknappung der Kredite), bewirkt so einen doppelten Zufluß von Weltgeld (c4).

Dieser Zufluß braucht nun nicht ganz so groß zu sein wie die zum Tran fer noch fehlende Menge (b — c2 — c3). Denn dadurch, daß die Teilgeldmenge verringert wird, wird ja Weltgeld frei, das bisher zur Deckung des eingezogenen Teilgeldes diente. Es wird also sogar durch jene eine Maßnahme noch eine dritte Goldquelle erschlossen (q)[[25]](#footnote-25). ‘

Das Verhältnis, in dem diese drei von der Reichsbank erschlossenen Quellen fließen, hängt von dem festgelegten Deckungssatz ab. Ist das Teilgeld voll durch Weltgeld gedeckt, also nur stellvertretend, so braucht die Reichsbank ihre Kreditpolitik überhaupt nicht zu ändern. Sie wechselt dann einfach das vom Schuldner A aufgebrachte Teilgeld in Weltgeld um, das ja in gleichem Umfang frei wird, wie Teilgeld vernichtet wird. Je geringer hingegen der Deckungssatz ist, desto mehr Teilgeld muß eingezogen werden, wenn eine bestimmte Goldmenge abfließt, desto schärfer muß also die Kreditverknappuug sein. Je schärfer sie aber ist, je stärker damit das Preisniveau sinkt und das Zinsniveau steigt, desto mehr Weltgeld strömt durch Waren- und Kapitalbewegung herein (c4), desto weniger braucht also der Deckungsreserve entnommen

zu werden. Der untere Grenzfall ist erreicht, wenn die Deckung null ist (Papierwährung). Dann gibt es unter unseren strengen Voraussetzungen überhaupt keine Weltgeldreserve; das ganze Nominaltransfer vollzieht sich, soweit es von der Reichsbank bewirkt wird, durch eine besonders weitgehende Kreditverknappung. Wir haben also mit sinkender Deckung sinkende Gold- und zunehmende Preisbewegung.

Tabelle 2 — Die von der Zentralbankpolitik bis zum Fälligkeitstag erschlossenen Quellen an Weltgeld

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Währungs  verfassung | | Goldbewegung aus Deckungsreserven | | Preisbewegung | |
| ioo v. H. | | ioo v. H. | | < |  |
| a | bo |  |  |  | 73 |
| V  £  'S | I  8 | ' •§ | fl  <D  1 | p  N | S  1 |
| a  .o | Q |  | fl |  | 0>  fl |
| <0 |  |  |  |  |  |
|  | r |  | r |  | t |
| o | | o | |  |  |

Sinkende Deckung oder, was dasselbe ist, zunehmende Teilgeldschöpfung bedeutet zunehmendes Risiko, diese Teilgeldschöpfung wieder rückgängig machen zu müssen[[26]](#footnote-26). Es gibt nur eine Alternative zu diesem Risiko: schwankende Wechselkurse. Das würde unserer Voraussetzung eines festen Deckungsverhältnisses keineswegs widersprechen. Denn ob infolge eines Goldabflusses in Höhe von 10 v. H. der f Deckungsreserve die Teilgeldmenge und damit das Preisniveau um ein Zehntel gesenkt wird, oder ob man den Preis des Goldes, in Teilgeld ausgedrückt, um rund ein Zehntel erhöht (denn nichts anderes bedeutet eine Abwertung um 10 v. H.), damit der natural verringerten Goldreserve ihren alten Nominalwert wiedergibt und infolgedessen die Teilgeldmenge unverändert lassen kann — das faktische Deckungsverhältnis ist in beiden Fällen dasselbe. [Risiko dennoch erhöht, da Gold im Ausland nicht mehr gilt. Also gleicher Goldabfluß = größere Teügeldvemichtung oder: neue Abwertung nötig.] Gleich ist auch die Verbilligung der Waren um 10 v. H. gegenüber dem Ausland. Dem Inland dagegen wird im

Falle der Abwertung die unerwünschte Deflationskrise erspart. Infolgedessen benutzen die Zentralbanken immer häufiger die Wechselkurs- an Stelle der Kreditpolitik, um sich die unter c4 aufgeführten Goldquellen zu erschließen. Der unter cx behandelte Goldstrom bleibt dadurch unberührt. Die Wechselkurspolitik vollzieht sich dann ohne jeden Zweifel im Rahmen der strengsten Goldwährung. Den Privatbanken freilich ist eine ebenso bequeme Lösung ihrer Transferprobleme nicht gestattet. Sie müssen ihren Kunden die volle Härte der Kreditschwankungen zumuten, und sich nur, wenn es ihnen selbst so nicht gelingt, bis zum Fälligkeitstermin der nach außerhalb zu übertragenden Zahlung genügend viel Geld höherer Ordnung zu verschaffen — erst dann dürfen, ja dann müssen sie sogar abwerten. Diese Abwertung vollzieht sich als Konkurs. Das neue Austauschverhältnis des Bankgeldes zum Geld höherer Ordnung ist die Konkursquote. Die Privatbank kann bei solcherart herabgesetzten Verpflichtungen (wenn auch in anderen Händen) durchaus weitergeführt werden, wie ja auch die Zentralbank eine Abwertung überdauert. Ihrer Ursache und ihrem Wesen nach sind also die Abwertung der Zentralbanken und der Konkurs der Privatbanken in bestimmten Fällen dasselbe. Beidemal entspringt dann die Kalamität einer allzu großen Teügeld- schöpfung und beidemal wird sie geheilt, indem der Wert dieses Teilgeldes herabgesetzt wird. Umgekehrt ist dort, wo die Transferschwierigkeiten nicht auf einer (von vornherein oder infolge neu auftretender Umstände) übertriebenen Kreditschöpfung, sondern beispielsweise auf Boykott oder Einfuhrverboten beruhen, auch weder Abwertung noch Konkurs eine Lösung.

Die durch Preisbewegungen eröffnete Goldquelle c4 fließt — was sehr wichtig ist — bei festen Deckungsverhältnissen nicht nur dank des Verhaltens der Zentralbank des Schuldners, sondern auch infolge entsprechender Maßnahmen der Zentralbank des Gläubigers. Die erste braucht deshalb die Preissenkung und Kreditverknappung nicht so weit zu treiben wie ohne diese Hüfe. Dies ist einer der wichtigsten Vorteile fester Deckungssätze.

Wie groß die Preisverschiebungen zwischen Schuldner- und Gläubigerland überhaupt sein werden und wieviel davon jedes Land trifft, das hängt also nicht nur (wie wir oben annahmen) vom Deckungssatz des Schuldnerlandes, sondern auch von dem des Gläubigerlandes ab. Sind beide niedrig, so wird (aus den bereits besprochenen Gründen) schon eine geringe Goldbewegung eine genügende Preisverschiebung bewirken, cx wird gegenüber c4 klein sein (Tabelle 3, Fall 1). Umgekehrt verleiht eine hohe Deckung in beiden Ländern demselben Goldstrom eine geringere Wirkung auf die Preise, cx wird also gegenüber c4 zunehmen müssen (Tabelle 3, Fall 4). Das wußten wir schon; neu dagegen sind die beiden mittleren

Fälle. Wenn (was die Regel sein wird) der Deckungssatz in den beiden Ländern nicht derselbe ist, so kommt es für das Ausmaß der Preisbewegung ganz darauf an, wer den kleineren Satz hat, Gläubiger oder Schuldner. Betrachten wir Fall 2 und 3. Würde beidemal für 300 JIM Gold versandt, so sänke im Fall 2 das Preisniveau des Schuldnerlandes um 30 auf 70 v. H., und es stiege im Gläubigerland um 8 auf 108 v. H. Umgekehrt sänke es im Falle 3 beim Schuldnerland um 8 auf 92 v. H., und es stiege beim Gläubigerland um 30 auf 130 v. H. Die Veränderungen scheinen analog. 108 liegt jedoch 54 v. H. über 70, 130 dagegen nur 41 v. H. über 92. Wir erhalten also keineswegs dasselbe Ergebnis, wenn wir das Deckungsverhältnis von Gläubiger- und Schuldnerland vertauschen. Vielmehr wirkt die Preissenkung beim Schuldnerland stärker auf den Preisunterschied der beiden Länder als eine prozentual ebenso große Preiserhöhung im Lande des Gläubigers. Im Fall 2 wird deshalb die Gold Versendung geringer sein als in 3; sie kann trotzdem noch eine größere Warenbewegung her vorrufen als jene.

Tabelle 3 — Beschaffung zusätzlichen Weltgeldes durch die Zentralbank bei verschiedener Deckung des Teilgeldes

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | i | | 2 | | 3 | | 4 | | 5 | |
| Deckung des Teilgeldes durch Weltgeld  (v. H.) | | Versand von Weltgeld aus den  Deckungsreserven von, Schuldner- zum Gläubigerland, Einheiten (cx) | | Dadurch  ausgelöste  Preis  bewegung  (v. H.) | | Preisunterschied, Gläubigerland über Schuldnerland  (v. H.) | | Dadurch  ausgelöste  Waren  bewegung  vom  Schuldner- zum Gläubigerland, in Geldeinheiten (c4^ | |
| Schuld  ner  land | Gläu  biger  land | Schuld  ner  land | Gläu  biger  land |
| 1  2  3  4 | IO  IO  40  40 | IO  40  10  40 | > | 200 260 300 , 500 | —r20 —26 — 8 —12 | -f- 20 + 7 + 30 + 12 | t | " 50 44 4i  28 | \* | k 800 740 700 500 |

Erläuterung: Spalte 2: Die Größenordnung, aber nicht ihre Abstufung ist willkürlich. Spalte 3: Es wurde angenommen, daß in jedem Land 10 000 Geldeinheiten als Teilgeld umlaufen (Austauschverhältnis Teilgeld : Weltgeld wie 1:1). Spalte 5: Insgesamt sollen durch die Zentralbankpolitik noch 1000 Einheiten Weltgeld beschafft werden müssen, also c1+c4 stets gleich 1000.

Ein weiterer Faktor, von dem das Ausmaß der Preisbewegung abhängt, ist die Stärke, mit der die ausländische und die deutsche Nachfrage auf die Preisniveauverschiebungen reagiert. Je größer die Elastizität der deutschen Nachfrage nach ausländischen und der ausländischen Nachfrage nach deutschen Waren ist, desto geringer werden die Preisverschiebungen zu sein brauchen. Schon eine geringe Änderung der Preise wird dann einen großen deutschen Ausfuhrüberschuß bewirken. Dieser Fall ist in der Tat bei freiem Außenhandel der wahrscheinlichste. Einmal deshalb, weil die Elastizität der Nachfrage gegenüber einem einzelnen Anbieter oder einer Gruppe von Anbietern (z. B. deutsche Radioapparate) größer ist als für die Ware im ganzen (Radioapparate überhaupt)1; zweitens, weil die Elastizität der Nachfrage nach den Waren eines Landes im ganzen — auf die es hier ankommt — sehr viel weniger starr ist, als es die Elastizität der Nachfrage nach einer einzelnen aus diesem Land kommenden Ware möglicherweise sein kann; drittens, weil die Elastizität der Einzelnachfrage nach einer Ware mit der Entfernung vom Produktionsort steigt, also im meist weiter entfernten Ausland besonders groß ist[[27]](#footnote-27) [[28]](#footnote-28). Viertens, weil die aus einem weiten Raum kommende Ges amt nachfrage (d. h. also die Nachfrage nach den über große Entfernungen gehandelten Welthandelsgütem) elastischer ist als die aus einem kleinen Umkreis stammende[[29]](#footnote-29). Aus allen diesen Gründen ist die Elastizität der Nachfrage nach den Waren eines Landes seitens der anderen Länder in aller Regel größer als i, d. h. eine Preissenkung erhöht, eine Preissteigerung verringert den Wert der Ausfuhr. Wäre dem nicht so, wäre also die Nachfrageelastizität gleich oder unter i, so könnte das sofortige Nominaltransfer in allen Fällen, wo eine Preisniveauverschiebung notwendig ist (und das ist die Regel), überhaupt nicht gelingen, sofern nicht der von der Zentralbank zu beschaffende Betrag an Weltgeld kleiner ist als ihre Weltgeldreserve[[30]](#footnote-30). Infolge der im letzten Jahrzehnt aufgebauten Handelshemmnisse sind wir diesem Zustand immerhin bedenklich nahe gekommen, wenn er auch höchstens in Ausnahmefällen wirklich erreicht worden sein dürfte.

Neben der Elastizität der Märkte spielt für das notwendige Ausmaß der Preisbewegung auch — was leicht übersehen wird — der bisherige Umfang des Handels eine Rolle. Es ist nun eine Erfahrungsregel, daß

der Umfang des Außenhandels mit der Entfernung des Partners sinkt1. Die Wahrscheinlichkeit spricht nun dafür, daß die meisten Störungen der Zahlungsbilanz von dorther kommen, wo auch der Umfang des Außenhandels am größten ist: von den Nachbarländern. Gewiß ist nun deren Nachfrage nicht so elastisch wie die der entfernteren Länder. Aber wenn sie auch auf eine Preisniveauverschiebung von einem bestimmten Ausmaß prozentual schwächer reagieren, so kann doch das absolute Ausmaß ihrer Reaktion weit größer sein als bei jenen. Bei sehr nahen im Vergleich zu sehr fernen Ländern dürfte das in der Regel ckr Fall sein. Es würden also die Notwendigkeit2 und das Ausmaß der Preisniveauverschiebung mit der Entfernung des Partnerlandes (auf das sie zwar nicht allein, aber doch besonders stark wirkt) steigen.

Damit haben wir die vier Faktoren kennengelemt, von denen das Ausmaß der Preisniveauverschiebungen abhängt. Es sind dies erstens natürlich die Größe der zu übertragenden Summe, dann das Ausmaß, in dem die Kaufkraftverschiebung, und das Tempo, in dem die Preiswellen dem Schuldnerland Weltgeld einbringen. Davon hängt der Betrag ab, den es noch durch Aktion der Notenbank bereitzustellen gilt. Wieweit diese ihre Weltgeldreserven und wieweit sie die Weltgelderträge der Preisniveauverschiebung einsetzt, richtet sich (drittens) nach ihrem eigenen und nach dem ausländischen Deckungssatz, aber viertens auch nach der Reaktion der Märkte auf die Preis Verschiebungen.

Die beiden letzten Faktoren beeinflussen nur das Ausmaß, die beiden ersten aber auch die Richtung der Preisbewegung. In Ausnahmefällen kann es nämlich geschehen, daß dank der Kaufkraftverschiebung und der Kaufkraftwellen (die ja zunächst vom Schuldner- und vom Gläubigerland aus je in voller Höhe der Schuldsumme wirken) bis zum Zahlungstermin mehr Weltgeld ins Schuldnerland strömt, als dieses überhaupt zur Zahlung benötigt (Beispiel: Die Mehrnachfrage des Gläubigerlandes richtet sich sogleich in voller Höhe auf Güter des Schuldnerlandes; anderseits trifft der Kaufkraftausfall des Schuldnerlandes sogleich in voller Höhe die Einfuhr, die sich also um den Betrag der Schuld vermindert, während die Ausfuhr um ebensoviel steigt. Damit aber ist ein Ausfuhrüberschuß in doppelter Höhe der fälligen Zahlung entstanden). Infolgedessen [[31]](#footnote-31) [[32]](#footnote-32) steigt das Niveau der Preise und Zinsen im Schuldnerland, während es beim Gläubiger sinkt. Die Richtung der Preisbewegung ist genau umgekehrt wie im Normalfall[[33]](#footnote-33).

Das Besondere der Vorgänge bei Währungsverschiedenheit fassen wir für die Transferstufe der sofortigen Bezahlung dahin zusammen, daß die Einzelwirtschaften eine auswärtige Schuld zwar in Teilgeld, aber nicht ohne weiteres auch in Weltgeld voll aufbringen, so daß die Schöpfer des Teilgeldes vor der Aufgabe stehen, das restliche Weltgeld erst noch zu beschaffen. Wie groß diese Aufgabe ist und welcher der beiden beteiligten Zentralbanken sie primär zufällt, hängt davon ab, wieviel Weltgeld der Schuldner (a), der Gläubiger (c^j und die übrigen von den Preiswellen erfaßten Wirtschaften (c3), ohne es zu wollen, bis zum Zahlungstermin der Zentralbank des Schuldners verschaffen. In der Regel reicht es nicht, so daß sich also die letztgenannte Bank noch weiteres Weltgeld verschaffen muß. Das stößt auf Schwierigkeiten, sofern diese Bank, was die Regel ist, mehr Teilgeld ausgegeben hat, als sie Weltgeld besitzt. Falls sie sich das fehlende Weltgeld nicht borgen kann, bleiben ihr nur zwei Möglichkeiten: ihr Teilgeld in gewissem Umfang wieder einzuziehen oder zu entwerten [bei fester Deckung]. Beides setzt einen Teil des ihr gehörenden Weltgeldes frei, das eine, indem es die zu deckende Teilgeldmenge vermindert, das andere, indem es die deckende Weltgeldmenge dem Wert nach erhöht. Beides verschafft ihr zudem weiteres Weltgeld, indem es einerseits das ganze Gebiet, in dem ihr Teilgeld umläuft, gegenüber dem Ausland verbilligt und so die Warenausfuhr erhöht, und indem es anderseits einen Anreiz zu vermehrter Kapitaleinfuhr schafft. Die erste Geldquelle (freigesetzte Deckung) fließt gegenüber der zweiten (zusätzliche Ausfuhr) um so reichlicher, je höher die Deckung (insbesondere die eigene), je unelastischer die Nachfrage im internationalen Handel und je weiter entfernt der Gläubiger ist. Bei festen Deckungssätzen muß die Gläubigerbank diese Bemühungen der Schuldnerbank unterstützen. Wenn es verschiedenes Geld gibt, helfen also, außer den unmittelbar Beteiligten (Schuldner und Gläubiger und die von diesen allmählich beeinflußten Einzelwirtschaften) auch völlig Unbeteiligte (das ganze Schuldner- und Gläubigerl and) bei der Übertragung mit. Diese Mithilfe wird dadurch erzwungen, daß die zusätzliche Schaffung des von ihnen benutzten Teilgeldes wenigstens teilweise in irgendeiner Form wieder rückgängig gemacht wird.

2. Stufe: Die endgültige Bereinigung. — Als Abschluß der ersten Stufe wurde die Schuld pünktlich bezahlt. Anders als wenn es nur

einerlei Geld gibt, ist nun aber auf der Schuldnerseite der Kassenbestand des Schuldners und seiner Zentralbank verringert, die Neu Verschuldung des Schuldners und seiner Zentralbank vergrößert, Preiswellen und Preisniveauverschiebungen halten noch an. Entsprechend besteht auf der Gegenseite nicht nur für den Gläubiger, sondern auch für seine Zentralbank noch nicht wieder Gleichgewicht.

Hinsichtlich der Höhe und Bedeutung dieser offenen Posten ist nun — die Dinge komplizieren sich bei Teilgeld — mancherlei zu unterscheiden, was unmittelbar aus unserer Schilderung des Transfers einsichtig ist und deshalb hier nur zusammengestellt, nicht noch einmal begründet werden kann: Wie bei Weltgeld ist zunächst die Fortwälzung des Realtransfers i. durch den Schuldner in Höhe seiner Kassenminderung und seiner Neuverschuldung, 2. durch den Gläubiger in Höhe seiner Kassenerhöhung und seiner Neuausleihungen noch unerledigt (es sei denn, daß sie sich mit der Veränderung ihrer Kassen- und Kreditlage abfinden); es steht ferner 3. das endgültige Realtransfer noch insoweit aus, als sich die Kaufkraft wellen noch nicht kompensiert haben. Darüber hinaus ist bei Teilgeld das vorläufige Realtransfer 4. für die Zentralbank des Schuldnerlandes in Höhe ihres Verlustes an Weltgeld und der Zunahme der Auslandverschuldung, 5. für die Zentralbank des Gläubigerlandes in Höhe des Zustroms an Weltgeld und der zusätzlich gewährten Auslandkredite noch nicht erledigt (da sie sich bei festem Deckungssatz mit der Veränderung ihrer Kassenlage nicht einfach abfinden können). 6. Erst wenn Schuldner- und Gläubigerland das vorläufige Realtransfer ganz vollzogen haben, erreichen ihre Preisniveaus wieder den Gleichgewichtsstand. 7. Das vorläufige Resttransfer ist für jedes Land gleich der Schuldsumme abzüglich des bis zum Fälligkeitstag über die Grenze gegangenen Fortwälzungs- oder endgültigen Realtransfers und des bis dahin (infolge der Preisniveauverschiebung) vollzogenen vorläufigen Realtransfers. Alle diese Transfers und damit auch das vorläufige Resttransfer sind fürs Schuldner- und fürs Gläubigerland in der Regel verschieden groß. 8. Gleich sind dagegen innerhalb jedes Landes das Fortwälzungs- oder endgültige Realtransfer, das nach dem Fälligkeitstag noch über die Grenze geht, und anderseits das gesamte (vor oder hinter dem Fälligkeitstag gelegene) vorläufige Realtransfer. In diesem einen Punkt sind die Übertragung bei Weltgeld (Fortwälzungs- oder endgültiges Realtransfer) und die zusätzliche Übertragung bei Teilgeld (vorläufiges Realtransfer) fest verkoppelt.

1. Das Ende der ersten Preisniveauverschiebung[[34]](#footnote-34): aa. Das vorläufige Resttransfer in Waren: a. Der Rückfluß des Weltgeldes. — Noch hat die deutsche Zentralbank das verlorene Weltgeld nicht wieder. Sie muß deshalb die Menge ihres Teilgeldes weiterhin knapp und damit das Preisniveau in ihrem Bereich weiterhin tief halten. Das geschieht meist, indem sie ihren Diskont weiterhin hoch hält. Die Folge ist, daß der Uberschuß der deutschen Warenausfuhr und Kapitaleinfuhr über den Zeitpunkt der Barzahlung hinaus fort dauert. Damit aber entsteht eine neue Zahlungsspitze, und zwar nunmehr zu Lasten des Auslandes. Dieses wird sie zunächst mit dem von Deutschland erhaltenen Weltgeld bezahlen, und in dem Maß, wie es zurückströmt, können sich die Preisniveaus wieder ihrem alten Stand nähern, im selben Maß läßt der deutsche Ausfuhrüberschuß nach, und er hört (soweit er die Preisniveauverschiebung zur Ursache hat) endlich ganz auf, sobald das ganze deutsche Gold zurückgekehrt ist, bis auf jenen geringen Rest, der die Deckung der beiden Preiswellen bildet.

ß. Der Rückfluß der Kredite. — Verlangsamt wird der Goldrückstrom allerdings dadurch, daß nicht der ganze deutsche Ausfuhrüberschuß Gold einbringt, da mit dem allmählichen Nachlassen der Diskontunterschiede die ausländischen Kurzkredite (die zunächst noch angestiegen sind) wieder abfließen. Schließlich aber wird fast[[35]](#footnote-35) das ganze Transfer, soweit es auf der ersten Stufe durch Gold- oder internationale Kreditbewegung vollzogen wurde, durch Warenübertragung ersetzt, wenn diese auch, wie wir noch sehen werden, nur vorläufig ist. Zunächst jedenfalls sind die Verschiebungen der Preisniveaus damit verschwunden.

bb. Das Auspendeln. Es ist nun denkbar, obwohl nicht notwendig, daß die Preisniveauverschiebung länger aufrechterhalten wird, als zum Rückfluß des deutschen Goldes erforderlich ist[[36]](#footnote-36). Dann würde der deutsche Ausfuhrüberschuß größer sein als die Summe von ausländischen Kurzkrediten in Deutschland + deutschem Gold im Ausland. Insoweit der Ausfuhrüberschuß in dieser Weise übers Ziel hinausschießt, würde ausländisches Gold nach Deutschland strömen und eine Preisniveauverschiebung in umgekehrter Richtung erfolgen. Das ginge so lange hin und her, bis die Ausfuhrüberschüsse immer genauer dem Notwendigen entsprächen. Die Abweichungen würden immer kleiner, und schließlich würde im Saldo alles genau auf den Punkt einpendeln, den ich unter aa. als das Ende der Preisniveauverschiebung bezeichnet und von dem ich dort angenommen habe, die Diskontpolitik vermöge ihn ohne lange 3 Hin und Her direkt zu treffen. Dies ist jedoch dann nicht der Fall, wenn übersehen wird, daß sich die Diskontveränderung nur allmählich voll auf die Preise, daß sich die Preisverschiebung zum Teil (wenn der Bestellung nicht sogleich die Lieferung folgt) erst nach einiger Zeit im Außenhandel und daß sich die Veränderung im Außenhandel zum Teil (wenn die Bezahlung nicht sogleich der Lieferung folgt) erst nach einiger Zeit in der Zahlungsbilanz auswirkt. Aus diesen Gründen dauern die Wirkungen der Diskontverschiebung über den Zeitpunkt hinaus an, in dem sie rückgängig gemacht wird. Eine kluge Zentralbankpolitik wird dies natürlich in Rechnung stellen und das Einpendeln möglichst vermeiden1.

1. Das Ende der Preiswellen2: aa. Fortwälzung und Abschluß des endgültigen Realtransfers. — Während die Preisniveauverschiebung, und damit auch ihr eben besprochener Ausklang, nur dort vorkommt, wo es Teilgeld gibt, verläuft das Ende der Preiswellen auch bei Teügeld nicht anders, als wenn es nur Weltgeld gäbe. Wir könnten darum hier nur das schon auf S. 46 f. Gesagte wiederholen.

bb. Der Rückstoß (Erneute Preisniveauverschiebung in der Gegenrichtung). — Während bei Weltgeld weiter gar nichts geschieht, wenn die Preiswellen die Landesgrenze überschreiten, ist dieses Ereignis, sobald es Teilgeld gibt, ungemein wichtig. Soweit es vor dem kritischen Zahlungstermin liegt, macht es in Höhe des dabei entstehenden deutschen Ausfuhrüberschusses den Einsatz der Reichsbank überflüssig. Soweit der Grenzübertritt aber nachher erfolgt, kommt die damit verbundene Mehrausfuhr zu spät, um noch der Bezahlung der deutschen Schuld zu dienen. Sie schafft vielmehr — genau wie die Spätwirkungen der Preisniveauverschiebung — eine Zahlungsspitze zugunsten Deutschlands. Während aber jene durch den Rückfluß des deutschen Goldes gerade gedeckt wurde, muß zum Ausgleich der jetzt besprochenen Spitze ausländisches Gold eingesetzt werden. Wieviel, das hängt von der Größe der Spitze und den sonstigen oben (S. 72 ff.) diskutierten Faktoren ab. Die neue Spitze ist nun genau so groß wie derjenige Teil der ursprünglichen deutschen Zahlungsspitze, für den das Weltgeld damals durch die Aktion der Reichsbank beschafft wurde. Infolgedessen strömt, wenn die übrigen Faktoren in beiden Richtungen gleich wirken, nun genau soviel ausländisches Gold nach Deutschland, wie dieses seinerzeit eigenes Gold verlor3. Es wiederholt sich ein Spiegelbild der Gold-, Preis- und Zinsniveaubewegungen, die wir oben geschildert haben. De^ gesamte Vorgang [[37]](#footnote-37) [[38]](#footnote-38) wird nachträglich wieder aufgehoben. Er war, obwohl bei Währungsverschiedenheit technisch notwendig, in einem tieferen Sinne überflüssig.

Das gilt in allem Wesentlichen auch dann, wenn die Deckungsverhältnisse im In- und Ausland verschieden sind oder wenn die Nachwirkungen der Preiswellen und der Preisniveauverschiebungen interferieren. Es ist dann zwar möglich, daß weniger (oder im ersten Fall vielleicht auch mehr) ausländisches Gold nach Deutschland strömt, als vorher deutsches hinausging. Dafür bleibt aber das ausländische Gold um soviel länger (bzw. kürzer) in Deutschland, daß die durch die Goldströme ausgelösten Warenströme in beiden Richtungen genau gleich sind[[39]](#footnote-39).

Es wäre falsch, den Rückstoß jenem Auspendeln gleichzustellen, wie es als Nachwirkung der Preisniveauverschiebungen auftreten kann. Das Auspendeln ist weder notwendig noch ändert es etwas am Resultat, da sich die einzelnen Ausschläge gegenseitig aufheben. Der Rückstoß dagegen ist unvermeidlich, wenn es verschiedenes Geld gibt, und er vernichtet alle anfänglichen Besonderheiten des Transfers, wie sie unter diesen Umständen zunächst auftreten müssen, nachträglich wieder völlig.

Es wäre aber auch nicht richtig, den Rückstoß mit den eigentlichen und unvermeidlichen Nachwirkungen der Preisniveauverschiebungen zu vergleichen. Diese holen wohl das abgeströmte Gold wieder in das alte Land und das gesenkte Preisniveau auf den alten Stand zurück, sie beendigen einen Vorgang, den die Nachwirkungen der Preiswellen dann überhaupt rückgängig machen.

1. Die Besonderheit der zweiten Transferstufe bei Teilgeld. — Auf der ersten Stufe helfen die Schöpfer des Teilgeldes und alle, die ihr Teilgeld benutzen, mit beim Transfer. Auf der zweiten Stufe wird die Mithilfe dieser Unbeteiligten erst zu Ende geführt und dann in vollem Umfang rückgängig gemacht. Zu Ende geführt wird diese Hilfe, indem Warenlieferungen allmählich das abgeflossene Weltgeld einlösen. Damit nähern sich die Weltgeldbestände und infolgedessen auch die Teilgeldschöpfung der beiden Zentralbanken wieder ihrer normalen Höhe. Dadurch werden weitere Ausfuhrüberschüsse gedrosselt. Der Zustand vor Eintritt der Störung ist wiederhergestellt. Das ändert aber nichts an dem, was bereits geschehen ist: daß das Schuldnerland eine Zeitlang Waren verbilligt abgestoßen und das Gläubigerland sie verbilligt erworben hat; daß

jenes durch eine Deflätionskrise, dieses durch eine inflationistische Belebung hindurchging. Erst zum Schluß wird dies alles durch den Rückstoß rückgängig gemacht. Er ist ein genaues Spiegelbild der ursprünglichen Transferhilfe durch das ganze Schuldner- und Gläubigerland: Wo vordem der Goldbestand unter das Normale sank, steigt er nun entsprechend über das Normale; das Land, das zunächst seine Waren verbilligt abstoßen mußte, importiert nun verbilligt; die Deflationskrise wird durch eine Inflationshausse kompensiert. Kurz, der Beitrag der Unbeteiligten zum Transfer ist vorübergehend.

Der Umstand, daß neben dem Weltgeld Teilgeld geschaffen wurde, ändert an dem wesentlichen Transfer Vorgang also nichts. Die Übertragung wird zwar kompliziert, vorübergehend müssen die Schöpfer und Benutzer des Teilgeldes dabei mithelfen, aber der Endeffekt bleibt derselbe. Es ist unrichtig, in der Teilgeldschaffung eine grundsätzliche Erschwerung des Transfers zu erblicken. Grundsätzlich bildet das Geld — auch wenn es aus mehreren Arten besteht — nur einen Schleier über den eigentlichen Vorgängen.

Es sind Begleiterscheinungen oder besondere Umstände — wie sie freilich in der realen Welt selten fehlen —, die dem Schleier eine gewisse eigene Bedeutung verleihen. Preisniveau- oder selbst Wechselkursveränderungen stören — auch wenn sie sich dem Ausmaß nach kompensieren. Das Ausmaß braucht aber nicht einmal in beiden Richtungen genau dasselbe zu sein. So wird das Transfer für alle Länder, die Teilgeld geschaffen haben, und zumal wenn die Nachfrage ihrer Partner sehr starr ist, praktisch doch etwas erschwert.

\* \*

♦

Summary: Monetary theory. — In this unfinished study, the author works out a monetary theory which, in its first part, is based on the assumption of a single world currency. He builds up his analysis of the transfer phenomena on their simplest and most direct form — and proceeds to the most complicated movements of cash and bank money side by side and to a system of transfer centres working in a hierarchical order. The study centers around the transfer problem, and it is the author’s main concern to elucidate it from the point of view of distance and distribution in space. It is from that particular point of view that he analyses all the various movements of the purchasing power and of commodities and prices, i.e. all the movements which precede, accompany, or follow the primary modification of the purchasing power due to preliminary and cover measures — always assuming the existence of a single world currency.

In the second part of his study, the author introduces partial currencies and thus gradually approaches the most complicated reality, proceeding from a partial currency, which is produced at a certain cost, to bank and cheque money. Her, too, it is mainly a question of analysing the transfer phenomena. The point of view of distribution in space is again dominant and shows itself in a particular original way in the author’s minute following-up of price level movements and price fluctuations.

. \*

R6sum6: La theorie monötaire. — La thöorie monötaire que 1’auteur d^veloppe dans cet ouvrage inacheve, est basee, dans sa premiere partie, sur l'hypothese d'une seule monnaie mondiale. L’analyse des phenom&nes de transfer commence par la forme la plus simple et la plus directe — et continue jusque dans les mouvements les plus compliqu^s de l’argent comptant et de l'argent bancaire, l’une ä cöt6 de l’autre, et encore jusque dans une systöme hierarchique de centrales de transfer. C'est le probleme du transfer qui constitue le probleme central. L’auteur tient tout specialement k ölucider du point de vue de la distribution dans l’espace tous les mouvements done qui precedent, accompagnent et suivent, la modification primaire du pouvoir d’achat, qui se produit k la suite des mesures preliminaires et de Couverture — toujours sous l’hypothese d’une seule monnaie mondiale.

Dans le seconde partie de son travail 1'auteur introduit la monnaie partielle et nationale, et avec cela il s’approche k mesure de la reality la plus compliquee allant de la monnaie partielle k coüt de production jusqu’ä l’argent bancaire et de credit. Dans cette partie aussi, la recherche aboutit k l’analyse des phenomenes de transfer.. Et le point de vue regional y domine egalement. II se manifeste d’une maniere parti- calierement originale lä oü l'auteur poursuit ttes exactement les mouvements des niveaux des prix et les fluctuations des prix memes.

\*

Resumen: Teoria monetaria. — La teoria monetaria, expuesta por el autor en su fragmento, en su primera parte se funda en la hipötesis de una sola especie de moneda mundial. El andlisis de los procesos de la transferencia monetaria se eleva sobre la ejecucion mds simple del asiento directo y se desarrolla hasta los movimientos mds complicados de moneda contante y de moneda contable coordinados y hasta una jerarquia de centrales una sobre otra. En el centro se examina el problema de la transferencia. Sobre todo le importa al autor aclarar con respecto al espacio los movimientos secundarios del poder de compra, de las mercancias y de los precios que preceden, coinciden con y siguen la desviacion primaria del poder de compra por medidas preparatorias y de provision — todo eso siempre bajo la hipotdlis de una uniforme moneda mundial.

En la segunda parte del trabajo se introduce la moneda parcial y al mismo tiempo se efectua paso a paso la aproximacion a la realidad mds complicada, de la moneda parcial con coste de production a la moneda bancaria y al cambio. Tambien en este caso el andlisis vuelve a terminar en la investigation de los procesos de la transferencia.

Asimismo predomina aqui el aspecto espacial que se expresa de manera especial- mente original en la observation precisa de las desviaciones del nivel de precios y de las ondas de precios.

\*

Riassunto: Teoria monetaria. — La teoria monetaria rimasta incompiuta si basa nella sua prima parte sull’ipotesi di una sola moneta mondiale. L’analisi dei procedimenti del trasferimento di denaro commincia col processo piü semplice deiralliteramento diretto svolgendosi sino ai movementi i piü complicati di denari contanti e moneta di conto corrente uno a canto all'altra e a una gerarchia di centrali. Nel centro dello teoria sta la discussione del problema del trasferimento. Importa anzitutto all\* autore di mettere in luce dall’aspetto dello spazio i movimenti secondari del potere d’acquisto di beni e di prezzi, i quali avanzano, accompagnano e seguono lo spostamento primario del potere d’acquisto a forza di misure di pre- parazione e di copertura e tutto ciö basandosi sull ipotesi di una moneta mondiale unitaria\*

Nella parte seconda della teoria viene introdotta la moneta parziale, effetuando cosiman mano l’avvicinamento alia realtä la piü complicata della moneta parziale con costo di produzione fino alia moneta bancaria e di cambiale. Anche qui l’analisi •bocca nello studio del processo di trasferimento di denaro ed anche qui predomina l’aspetto dello spazio, spiegandosi in modo specialmente originale nell’osservazione stretta dei spostamenti del livello dei prezzi e delle onde dei prezzi.

1. Für die Betroffenen unterscheidet es sich dadurch vom freiwilligen Sparen, daß ihnen die Ersparnisse nicht gehören. Es ist für sie ein endgültiger Verzicht, der allerdings zum Teil durch die Verbilligung der durch Zwangssparen finanzierten Produktionen ausgeglichen wird. [↑](#footnote-ref-1)
2. 1 Davon wird neuerdings, im Anschluß an Keynes, wieder viel Aufhebens gemacht. Allein Pohle hat schon 1903 seine Konjunkturlehre darauf gegründet. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ausführlich habe ich die moderne Lösung des Transferproblems (noch im Sinne der herrschenden Theorie) entwickelt in meinem Aufsatz: Eine Auseinandersetzung über das Transferproblem. »Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reichet, München, Jg. 54 (1930), S/1093 ff., dazu eine Druckfehlerberichtigung, ebenda, Jg. 55 (1931), S. 192. [↑](#footnote-ref-3)
4. Dies soll nicht heißen, daß es in allen Fällen, wo der Gläubiger seinen Kaufkraftzuwachs vor jeder Preissenkung sofort auf Waren des Schuldners richtet oder wo er gar genau das kauft, worauf der Schuldner verzichtet, ohne Preisveränderung abgeht. Vgl. darüber: A. Lösch, Die räumliche Ordnung der Wirtschaft. Eine Untersuchung über Standort, Wirtschaftsgebiete und internationalen Handel. Jena 1940. S. i8if., 195L [↑](#footnote-ref-4)
5. Die ausführliche Darstellung und Begründung dieses Vorgangs habe ich in meinem vorstehend genannten Buch gegeben. [↑](#footnote-ref-5)
6. Stufe: die endgültige Bereinigung. — Obwohl nun die störende Zahlung vollzogen ist, ist die Übertragung damit keineswegs beendet. Denn noch ist der Kassenbestand des einstigen Schuldners unterdurchschnittlich, der des Gläubigers überdurchschnittlich groß, noch sind die beiden Preiswellen unterwegs und erst zum Teil ausgeglichen, noch steht drittens die Rückzahlung der Kredite bevor, die zu verhältnismäßig ungünstigen Bedingungen vom Schuldner aufgenommen und vom Gläubiger an Dritte gewährt wurden. In Höhe all dieser Posten zusammengenommen hat das endgültige Realtransfer noch zu geschehen; in Höhe [↑](#footnote-ref-6)
7. Es sei denn, daß mit dem erlösten Silber noch in der gleichen Produktionsperiode andere Waren nachgefragt werden, was alsdann die Preise steigern würde. Wie hier durch die Geschwindigkeit der Transaktionen das Silber fast sogleich zum zusätzlichen Geld wird, so kann umgekehrt die Liquidierung von Vermögenswerten (Häusern, Wertpapieren) entgegen der vorherrschenden Ansicht eben doch Kaufkraft binden (d. h. durch zusätzliches Warenangebot das Preisniveau senken), wenn sie so langsam geschieht, daß der Veräußerer mit dem Erlös nicht mehr in derselben Produktionsperiode als Nachfragender nach neu hergestellten Waren auf tritt. In der nächsten Produktionsperiode kommt es dann allerdings zu einer ausgleichenden Preiserhöhung. [↑](#footnote-ref-7)
8. Damit sinkt auch Gold zum Teilgeld herab. [↑](#footnote-ref-8)
9. Diese Kaufkraft entspricht derjenigen des abgeströmten Weltgeldes, das ja dem Teilgeldgebiet durch Waren ersetzt wird. Es sind infolge der Geldentwertung weniger Waren, als das Teilgeldgebiet ursprünglich beim Erwerb des Weltgeldes hingab.

   Weltwirtschaftliches Archiv Bd. LXII. 4 [↑](#footnote-ref-9)
10. Dies gilt auch für eine ursprünglich unterbeschäftigte Wirtschaft. Um Arbeitslosigkeit zu beseitigen, bedarf es keiner ungewöhnlichen Kreditschöptung, sondern lediglich des Ein\* satzes der gesparten Kaufkraft. Ungewöhnliche Kreditschöpfung kann es überhaupt nur nach Eintritt der Vollbeschäftigung geben. [↑](#footnote-ref-10)
11. Mindestens führt die Vernichtung von Kauf kraf t — denn das bedeutet die Verminderung der Menge zusätzlichen Bankgeldes — zu Preissenkung. [↑](#footnote-ref-11)
12. Fall a ist für die Statik, Fall b für die Dynamik typisch. Die Änderung der realen Verhältnisse im zweiten Fall ermöglicht auch eine von der früheren dauernd abweichende Verteilung des Weltgeldes. [↑](#footnote-ref-12)
13. Immer vorausgesetzt, daß das Risiko, das der Gcldschöpfer übernehmen will, und daß die Verwendung, die sein Teilgeld findet, gegeben sind. [↑](#footnote-ref-13)
14. 1 Hierunter könnte man auch die Faktoren 2—4 einordnen (2 unten als Gegenteil von [↑](#footnote-ref-14)
15. oben, 3 unten als Gegenteil von 4 oben, 4 unten als Gegenteil von 2 oben). Dennoch führe ich sie besonders auf, weil sie im Unterschied zu allen anderen Faktoren eine Folge der Geldschöpfung sind oder doch sein können und als solche nicht umkehrbar sind, also niemals in ihr Gegenteil umzuschlagen und die Geldschöpfung zu fördern vermögen. [↑](#footnote-ref-15)
16. Hierunter fällt auch der Umtausch zuerst von Teilgeld gegen Weltgeld und dann von Weltgeld gegen Waren. [↑](#footnote-ref-16)
17. Wenigitens insofern die Banken verkleinert werden, nicht, insoweit das überhaupt erfaßte Gebiet vergrößert wird. [↑](#footnote-ref-17)
18. Die Technik der Geldübertragung

    Die Technik der Geldübertragung ist innerhalb des Verbreitungsgebietes eines bestimmten Teilgeldes dieselbe wie für Weltgeld. Wie aber [↑](#footnote-ref-18)
19. Dieses unorganisierte, marktmäßige Clearing ist schwierig, weil sich (wie wir eingangs sahen) die erforderlichen Dispositionen der Beteiligten gegenseitig stören können. [↑](#footnote-ref-19)
20. Es ist also nur bei der internen Buchführung möglich, daß jeder, Gläubiger und Schuldner, den Kredit in seiner Geldart bucht.

    Weltwirtschaftliches Archiv Bd. LX1I. 5 [↑](#footnote-ref-20)
21. 1 Wie unter A gezeigt, ist multilaterales Clearing auch möglich, wenn es keine Leitwährung gibt. Man muß deshalb die Vorteile des zentralen Clearings und die einer gemeinsamen Oberwährung auseinanderhalten.

    \* Ich habe dies gleich zu Beginn der Diskussion über das europäische Clearing nachgewiesen. A. Lösch, Verrechnung und Goldwährung —ein Vergleich. »Die Bank«, Berlin, Jg-33 (1940), S. 603«. [↑](#footnote-ref-21)
22. In London sind es die großen Privatbanken. [↑](#footnote-ref-22)
23. Vgl. W. R. Burgess, The Reserve Banks and the money market. With introd. by G. L. Harrison and B. Strong. Rev. ed. New York and London 1936. S. 102t. [↑](#footnote-ref-23)
24. Würden Goldstücke umlaufen, so ist es immer noch unwahrscheinlich, daß A den ganzen Betrag mühelos in Gold ansainmeln könnte. Itn übrigen ist die Reaktion der Zentralbank dieselbe, ob nun Gold umläuft und vom Schuldner selbst angcsammelt und verschickt werden kann oder ob dieser die Schuldsumme in Noten bei seiner Zentralbank einzahlt, und diese dann die Auszahlung aus ihrer Goldreserve vornimmt. [↑](#footnote-ref-24)
25. Es ist mithin falsch, zu sagen, über eine vorgeschriebene Reserve könne, wenn man sie brauche, ja gar nicht verfügt werden. Durch die geschilderten Vorgänge wird ja eben ein Teil des Weltgeldes frei (nämlich die Deckung des — durch Einzahlung des Schuldners und durch Einschränkung der Kredite — vernichteten Teilgeldes). Richtig ist lediglich, daß nicht die ganze Schuld aus der Weltgeldreserve bezahlt werden kann, solange ein bestimmtes Deckungsverhältnis eingehalten werden muß. [↑](#footnote-ref-25)
26. Es ist darum keine sinnlose technische Kaprice, wenn Länder mit geringer Deckung auf große Preisbewegungen gefaßt sein müssen, es ist dies vielmehr die natürliche Schattenseite ihrer großen Kreditschöpfung. [↑](#footnote-ref-26)
27. Vgl. dazu auch den in meiner »räumlichen Ordnung«, a.a.O., S. 94, behandelten Fall, wo sich die Elastizität der Nachfrage als besonders groß herausstellt, wenn Preis und Entfernung der Konkurrenz gegeben sind — Annahmen, die auf das vorliegende Problem genau zutreffen. [↑](#footnote-ref-27)
28. Vgl. ebenda, S. 95. [↑](#footnote-ref-28)
29. Vgl. ebenda, S. 92t. [↑](#footnote-ref-29)
30. Vgl. Lösch, Eine Auseinandersetzung, a.a.O., S. 1100 ff. [↑](#footnote-ref-30)
31. x Lösch, Die räumliche Ordnung, a. a. O., S. 280. Diese Regelmäßigkeit hat zwei Ursachen : Erstens sinkt die quantitative Bedeutung der Nachfrage nach einem einzelnen Gut von einem bestimmten Punkt ab mit der Entfernung (ebenda, S. 102); zweitens hört mit zunehmender Entfernung die Reichweite von immer mehr in einem bestimmten Land erzeugten Gütern auf. Lediglich die Bedeutung klimatischer Unterschiede für den Handel bildet einen wichtigeren Gegenfaktor. [↑](#footnote-ref-31)
32. Denn auch die Wirkung der Kaufkraftverschiebung ist offenbar größer, wenn das Partnerland nahe liegt. [↑](#footnote-ref-32)
33. Vgl. Lösch, Eine Auseinandersetzung, a. a. O., S. noif., Fall 4 und 5. — Dieselbe Umkehrung wie bei den Preisniveauverschiebungen ist aus denselben Gründen auch bei den Preiswellen möglich, hier freilich nur noch unwahrscheinlicher.

    Weltwirtschaftliches Archiv Bd. LXII. 6 [↑](#footnote-ref-33)
34. Darunter ist die Zinsniveauverschiebung mit einbegriffen. [↑](#footnote-ref-34)
35. Bis auf einen Betrag in Höhe des zur Deckung der Preiswellen erforderlichen Goldes sowie des infolge Kaufkraftverschiebung und Zinswellen zu Deutschlands Gunsten entstandenen Kreditsaldos. [↑](#footnote-ref-35)
36. Ein Punkt, den F. W. Meyer, Der Ausgleich der Zahlungsbilanz (Probleme der theoretischen Nationalökonomie, H. 5), Jena 1938, S. 101 ff., besonders betont.

    6\* [↑](#footnote-ref-36)
37. 1 Das ist nicht unvereinbar mit der Forderung, das Deckungsverhältnis konstant zu halten, da das sowieso nicht für jeden einzelnen Zeitpunkt möglich ist.

    Was im folgenden über die Preiswellen gesagt wird, gilt entsprechend auch für die Zinswellen. [↑](#footnote-ref-37)
38. Ausgenommen jenes Gold, das der Deckung der Preiswellen entsprach. Diese Goldbewegung allein ist nicht umkehrbar, da es auch die Preiswellen nicht sind. [↑](#footnote-ref-38)
39. Es macht freilich praktisch (wegen der Nebenwirkungen der Preisniveauverschiebungen) doch einen Unterschied, ob diese kurz und heftig oder lang und mild sind. Es ist ferner möglich, daß die Reaktion der Märkte auf diese Preisniveauverschiebungen nicht in beiden Richtungen gleich ist. Dies schränkt unsere These, daß die Wirkungen der ersten Verschiebung durch die zweite wieder völlig ausgelöscht werden, in der Tat etwas ein. Die Übertragung der Waren von Deutschland nach dem Ausland kann unter größeren oder kleineren Opfern erfolgen als die Übertragung einer gleich großen Warenmenge in der Gegenrichtung. [↑](#footnote-ref-39)