

2-100 112 28, 112 2005

John Maynard Keynes
VOM GELDE
(A TREATISE ON MONEY)

JOHN MAYNARD KEYNES

Fellow of King's College, Cambridge

VOM GELDE

(A TREATISE ON MONEY)

*INS DEUTSCHE UBERSETZT VON DR. CARL KRAMER
UNTER MITWIRKUNG VON LOUISE KRAMER*



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

DWB 2328513

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Keynes, John Maynard:

Vom Gelde = (A treatise on money) / John Maynard Keynes. Ins Dt. übers. von Carl Krämer unter Mitw. von Louise Krämer. - 3., unveränd. Aufl. - Berlin : Duncker und Humblot, 1983

Einheitssacht.: A treatise on money (dt.)

ISBN 3-428-00756-5



Bereichsbibliothek †

88 83/0866

1. Auflage 1931
2. Auflage 1955
3. Auflage 1983

Unveränderter Nachdruck der 1931 erschienenen ersten Auflage

Alle Rechte vorbehalten

© 1983 Duncker & Humblot, Berlin 41

Gedruckt 1983 bei Werner Hildebrand, Berlin 65

Printed in Germany

ISBN 3 428 00756 5

2341/48 (3)

VORWORT ZUR ENGLISCHEN AUSGABE

Im dritten und vierten Buch dieser Abhandlung schlage ich einen neuartigen Weg vor, den Grundproblemen der monetären Theorie näherzukommen. Es war mein Ziel, eine Methode zu finden, die nicht nur für die Darstellung der Eigenart des statischen Gleichgewichts, sondern auch der des Ungleichgewichts von Nutzen ist, und die dynamischen Gesetze zu entdecken, welche den Übergang eines monetären Systems von einer Gleichgewichtsposition zur anderen beherrschen. Diese Erörterungen bilden die Substanz des ersten Hauptteils über „Die reine Theorie des Geldes“. Im zweiten Hauptteil, der „Die angewandte Theorie des Geldes“ behandelt, habe ich mich bemüht, die quantitative Methode mit der qualitativen zu kombinieren und die Größenordnung der Tatbestände, die für den Gedankengang von Bedeutung sind, in der Hauptsache auf Grund der heutigen Verhältnisse in Großbritannien und den Vereinigten Staaten, so gut wie möglich zu schätzen. In diesem Teil habe ich auch die Grundzüge des modernen Bank- und Geldwesens beschrieben und die Ziele und Methoden der praktischen Währungspolitik erörtert.

Bei der Durchsicht der Korrekturbogen dieses Buches werde ich mir seiner Mängel aufs deutlichste bewußt. Ich habe mich mehrere Jahre damit beschäftigt, in denen ich noch andere Dinge zu tun hatte. Während dieser Zeit haben sich meine Gedanken entwickelt und gewandelt, so daß nicht alle Teile dieses Buchs völlig miteinander im Einklang sind. Die Anschauungen, mit denen ich die Arbeit beendete, unterscheiden sich stark von denjenigen, die mich zu Anfang beherrschten. Ich fürchte deshalb, daß ein großer Teil dieses Werkes den Prozeß der Loslösung von meiner früheren Vorstellungswelt und des Hinfindens zu meiner heutigen widerspiegelt. Selbst die vorliegende Fassung wird noch von einigen Häuten, die ich bereits abgeworfen habe, verunziert. Ich könnte es also besser und viel kürzer machen, wenn ich noch einmal von vorn anfangen würde. Ich komme mir vor wie jemand, der seinen Weg durch ein wirres Dickicht bahnen mußte. Jetzt, nachdem ich mich hindurch gearbeitet habe, erkenne ich, daß ich einen geraderen Weg hätte nehmen können, und daß vielen Problemen und Schwierigkeiten, die mich während der Reise bedrängten, nicht gerade die Bedeutung zukam, die ich ihnen seinerzeit beilegte. Dennoch glaube ich, daß ich gut daran tue, mein Buch mit allen seinen Mängeln in diesem Zustand der Welt zu übergeben,

selbst wenn es mehr eine Materialsammlung als ein fertiges Werk darstellt.

Sodann habe ich, vielleicht törichterweise, versucht, eine systematische Abhandlung sowohl der reinen wie der angewandten Theorie mit einer Anzahl von Erörterungen, die in gesonderten Monographien hätten vorgenommen werden können, zu verbinden. Die bedeutendsten dieser „Abschweifungen“ sind das zweite Buch über Indexzahlen und das sechste Buch über Schwankungen der Investitionstätigkeit. Besonders das zweite Buch verzögert die Fortführung der Grundgedanken, die im dritten und vierten Buch entwickelt werden, erheblich; vielleicht werden einige Leser es vorziehen, diese Seiten zu überschlagen oder später darauf zurückzukommen.

Ein weiterer Nachteil, unter dem ich litt, war das Fehlen eines Werkes, das mir für die richtige Reihenfolge und Anordnung der verschiedenen Themen als Vorbild hätte dienen können. Der beste Weg, einen Gegenstand dieser Art zur Darstellung zu bringen, kann erst allmählich auf Grund der Erfahrung einander ablösender Forscher gefunden werden. Aber, obwohl mein Forschungsgebiet an jeder Universität gelehrt wird, gibt es, soweit mir bekannt ist, auffälligerweise keine Abhandlung in irgendeiner Sprache, die sich systematisch mit der Theorie und den Tatbeständen eines neuzeitlichen Repräsentativgeldes befaßt. Ich hoffe, die Erfahrungen, die ich jetzt gesammelt habe, bei der Ausarbeitung einer kleineren Abhandlung, die den besten Weg zur Darstellung des Gegenstandes einschlagen soll, nutzbar zu machen.

Ich glaube, daß ein richtiges Verständnis der in diesem Buche behandelten Themen für das Wohlergehen der Welt von der größten praktischen Bedeutung ist. Wenn es mir gelungen ist, zu diesem Verständnis beizutragen, so danke ich das der Diskussion und Unterhaltung in jener Atmosphäre von Cambridge, in der ich gearbeitet habe. D. H. Robertson hat bestimmte Grundfragen sehr scharf beleuchtet, und ohne Mithilfe seiner Gedanken würde dieses Buch niemals seine gegenwärtige Gestalt gewonnen haben. Für die allmähliche Entwicklung des Buches zu seiner endgültigen Form und für die Vermeidung von Irrtümern bin ich am stärksten Herrn R. F. Kahn, King's College, Cambridge, verpflichtet, dessen Sorgfalt und Scharfsinn ihre Spuren auf vielen Seiten hinterlassen haben. Unter vielen anderen, die mich bei verschiedenen Gelegenheiten unterstützt haben, möchte ich besonders Herrn H. D. Henderson erwähnen.

Als der größere Teil des Werkes bereits im Druck war, wurde ich zum Mitglied des Treasury Committee on Finance and Industry unter dem Vorsitz von Lord Macmillan ernannt. Somit entsprechen die im zweiten Hauptteil enthaltenen praktischen Vorschläge dem Stande meiner Ansichten bei Beginn der Arbeiten des Ausschusses und nicht ihrem Stande zu jenem Zeitpunkt, zu dem der Ausschuß seinen Bericht erstatten wird.

King's College, Cambridge

14. September 1930.

J. M. KEYNES

* * *

VORWORT ZUR DEUTSCHEN AUSGABE

Seit der Veröffentlichung der englischen Ausgabe meines Buches vor einem Jahre haben sich in der Welt sensationelle Ereignisse abgespielt. Die geschichtliche Goldwährung, die nach dem Kriege mit so schweren Mühen und Kosten wiederhergestellt worden war, ist in Stücke zerbrochen, und es ist unwahrscheinlich, daß sie jemals wieder in der alten Form restauriert werden wird. Als ich mein Buch schrieb, war ich von einer optimistischen Beurteilung weit entfernt, aber ich hielt es für richtig, den faktischen Einrichtungen der Weltwirtschaft die gebührende Achtung zu zollen. Ich empfand, daß die führenden Zentralbanken die Goldwährung in ihrer damals bestehenden Form niemals freiwillig aufgeben würden, und ich wünschte keine Katastrophe herbei, die heftig genug war, um sie ohne ihren Willen hinwegzuräumen. Die einzige Hoffnung lag deshalb in einer allmählichen Entwicklung zu den Formen einer planvoll gelenkten Weltwährung, wobei die bestehende Goldwährung zum Ausgangspunkt genommen wurde. Auf Grund dieser Überlegungen schrieb ich (S. 571), daß, wenn ich auch vor der faktischen Rückkehr zur Goldwährung (in meinem Traktat über Währungsreform) andere Pläne befürwortet hatte, es nach der faktischen Rückkehr doch besser wäre, das *fait accompli* als Ausgangspunkt zu nehmen, „trotz der verheerenden Unfähigkeit, welche die internationale Goldwährung seit ihrer Wiederherstellung vor fünf Jahren bewiesen hat (und welche die schlimmsten Befürchtungen und düstersten Voraussagen ihrer Gegner bestätigte), trotz den wirtschaftlichen Verlusten, die sie der Welt zugefügt hat und die sich nur mit denen eines großen Krieges vergleichen lassen“.

Aber ich schrieb auch (S. 534), daß „die Entwicklung ganz anders verlaufen kann. Die Freunde des Goldes werden sich äußerst klug und gemäßigt verhalten müssen, wenn sie eine Revolution vermeiden wollen“. Tatsächlich sind sie weit davon entfernt gewesen, sich klug oder gemäßigt zu verhalten, und jetzt stehen wir mitten in der Revolution. Bei der Niederschrift dieser Zeilen erscheint es fast als möglich, daß das ganze System der Goldwährung zusammenbricht. Aber was auch immer dabei herauskommen mag — es mag letzten Endes einigen Elementen eine unerwartete Stabilität innewohnen —, so sind wir doch jedenfalls der Notwendigkeit enthoben, den tatsächlichen Gegebenheiten Achtung zu zollen. Wir sind frei, auf neuer Grundlage aufzubauen und angesichts der neuen Gegebenheiten bin ich geneigt, wieder an die allgemeine Entwicklungslinie, die vor acht Jahren in meinem Traktat über Währungsreform vorgeschlagen wurde, anzuknüpfen. Es erscheint mir jetzt als eine Möglichkeit der nahen Zukunft, daß die Länder der Welt in zwei Gruppen zerfallen werden: die einen werden für eine Zeitlang weiter an der starren Goldwährung festhalten, während die anderen auf irgendeine Form der Preisstabilität abzielen werden, unter Wahrung einer bestimmten, wenn auch unstarren Relation zum Golde. Zum Beispiel erlaube ich mir, mit dem Gedanken einer Währungsunion zu spielen, die das Britische Reich, Südamerika, Mitteleuropa und Skandinavien umfassen und eine gemeinsame Währungseinheit einführen könnte, deren Wert, gemessen an einem Warenbündel, das aus den wichtigsten, für die Mitglieder der neuen Währungsunion hauptsächlich in Betracht kommenden Welthandelsgütern bestehen würde, mit einer Abweichung von (sagen wir) 5% über oder unter der Norm (also innerhalb eines Spielraumes von insgesamt 10%) stabil gehalten werden würde. Die Beziehungen der verschiedenen nationalen Währungseinheiten zu der neuen internationalen Einheit sollten derart geregelt werden, daß der Warenwert der ersten wieder seinen Stand von 1929 erreichen würde; im Falle, daß der innere Wert nationaler Währungseinheiten, gemessen an den Nominalkosten, zu diesem Zeitpunkt mit dem Stande in anderen Ländern nicht im Einklang war, würde eine Sonderregelung zulässig sein. Ferner würde jeweils eine bestimmte, aber nicht unveränderliche Beziehung zwischen der neuen Einheit und dem Golde bestehen. Das heißt, die Zentralbanken der neuen Währungsunion würden ihren Goldankaufs- und Goldverkaufspreis veröffentlichen (gemäß den Vorschlägen des 36. Kapitels des siebten Buches mit einer größeren Spanne zwischen den Goldpunkten als bisher),

und zwar würden sie diese Größen, wenn möglich in Stufen von (sagen wir) 1% zur Zeit, auf Grund gemeinsamer Beschlußfassung von Zeit zu Zeit verändern, wenn dies im Interesse der Preisstabilität (unter Berücksichtigung der Schwankungen der internationalen Preise, gemessen am Golde) erforderlich ist. Ich denke, daß die Zentralbanken der neuen Währungsunion von Zeit zu Zeit zusammenkommen werden, um eine gemeinsame Politik in Hinblick auf die Bankrate, das Kreditvolumen, den Emissionsmarkt und den Goldpreis zu erörtern.

Ich gehe hier davon aus, daß bestimmte führende Staaten weiter an der starren Goldwährung festhalten werden; wenn das der Fall ist, so wird dadurch die Regulierung der neuen internationalen Einheit faktisch erleichtert. Denn die Goldwährungsländer würden die Last von Schwankungen der Weltinvestition und des Gleichgewichtsniveaus der Goldlöhne zu tragen haben. Wenn andererseits alle führenden Länder geneigt sein sollten, früher oder später die starre Goldwährung aufzugeben und sich einem internationalen, nach wissenschaftlichen Grundsätzen und ohne Rücksichtnahme auf veraltete Vorurteile aufgestellten Plan der Währungslenkung anzuschließen, so wäre das natürlich eine Wendung der Dinge, die ich warm begrüßen und deren Möglichkeiten ich untersuchen würde.

Einige andere Fragen von rein theoretischem Interesse möchte ich bei dieser Gelegenheit erwähnen. Ich sehe, daß einige Punkte der Theorie, die ich im dritten Buche darlegte, stark mißverstanden worden sind. Im folgenden werde ich voraussetzen, daß der Inhalt des dritten Buches dem Leser bereits bekannt ist.

Die Unterscheidung zwischen Sparen und Investieren, oder jedenfalls die Unterscheidung zwischen „erzwungenem“ und „freiwilligem“ Sparen, ist in der Geldliteratur nicht gänzlich neu. Ich habe auf S. 140 einige Hinweise gegeben. Seit der Veröffentlichung von Professor Mises' Theorie des Geldes im Jahre 1912 sind diese und ähnliche Begriffe in das deutsche und österreichische Schrifttum eingedrungen, besonders in das Werk von Professor Schumpeter und in die letzten Schriften von Dr. Hayek; sie wurden durch Robertsons Banking Policy and the Price Level im Jahre 1926 in die Vorstellungswelt der englischen Nationalökonomie eingeführt. Aber ich muß feststellen, daß bei vielen Lesern meines Buches die Neigung besteht zu übersehen, daß sich meine Theorie in mancher Beziehung grundlegend von ihren Vorläufern unterscheidet, und auf diese Unterschiede möchte ich gern bei dieser Gelegenheit noch einmal hinweisen.

Die Unterschiede beginnen, wie ich glaube, damit, daß die früheren Definitionen des Begriffs Sparen oder freiwilliges Sparen nicht eindeutig sind. Man hält meine Definition des Einkommens für paradox, weil, wie ich weiter unten auseinandersetze, die Zufallsgewinne und Zufallsverluste darin nicht enthalten sind; meine Definition der Ersparnis, die den Überschuß des so definierten Einkommens über die Verbrauchsaufwendungen darstellt, steht und fällt mit meiner Definition des Einkommens. Diejenigen Kritiker, die sich gegen diese Definitionen wenden, haben jedoch, wie ich glaube, die Konsequenzen ihrer ablehnenden Haltung nicht bis zum Ende durchdacht. Denn wenn die Zufallsgewinne und -verluste in das Einkommen einbezogen werden, wenn man also (gemäß den Bezeichnungen des 10. Kapitels) das Einkommen nicht als E , sondern als $E + Q$ definiert und die Ersparnis als den Überschuß des so definierten Einkommens über die Verbrauchsaufwendungen, so ergibt sich, daß die Ersparnis in allen Fällen genau gleich dem Wert der laufenden Investition ist. Das heißt, das gesamte Sparvolumen verliert sein Dasein als ein unabhängiger Faktor. Seine Höhe kann nicht mehr von den unabhängigen Entscheidungen der verschiedenen Einkommensbezieher bezüglich der Höhe des zu konsumierenden Einkommensteils berührt werden; sie hängt nur noch von dem jeweiligen Wert der laufenden Investition ab. Das scheint mir nicht weniger paradox zu sein als meine eigene Begriffsbildung, während ich mir nicht völlig klar darüber bin, worin auf Grund dieser Definition der Unterschied zwischen „freiwilligem“ und „erzwungenem“ Sparen besteht.

Damit komme ich zu dem springenden Punkt. Alle Theorien außer der meinen halten das „erzwungene“ Sparen (nach ihrer Terminologie) für eine Erscheinung, die auf eine bestimmte Maßnahme seitens der Banken zurückzuführen ist, mag diese nun als ein Akt der Inflation, eine Kreditausweitung oder ein Abgehen der Banken vom Grundsatz der Neutralität gekennzeichnet werden. Manchmal wird die Ansicht vertreten, daß die Höhe der „Zwangsparsparnisse“ gleichzusetzen sei der Zunahme des Geld- oder Kreditvolumens oder des Volumens der Kreditschöpfung, das den zur Wahrung der „Neutralität“ erforderlichen Betrag übersteigt. Manchmal, besonders von Robertson in seinen späteren Beiträgen zu diesem Thema, werden weitere Einschränkungen gemacht, zum Beispiel bezüglich der Wirkungen erhöhten „Hortens“ von Zahlungsmitteln oder Bankgeld seitens des Publikums im Sinne

einer Verschärfung oder Kompensation der Folgen von Expansion oder Kontraktion seitens der Banken. Der Grundgedanke ist, wenn ich recht verstanden habe, daß der Nominalwert (oder die nominalen Produktionskosten — es ist nicht immer klar, was gemeint ist) der laufenden Investition, das heißt der Nominalwert (oder die Kosten) der jeweiligen Vermehrung des Kapitals eines Gemeinwesens, aus der Summe zweier Teile besteht; der erste ist gleich den „freiwilligen“ Ersparnissen des Publikums, und der zweite (der entweder positiv oder negativ sein kann) ist gleich der Veränderung des von den Banken geschaffenen Zahlungsmittel- und Bankgeldvolumens nach Berücksichtigung gewisser Fehlerquellen.

Nun möchte ich ausdrücklich betonen, daß dies nicht die Theorie meines dritten Buches ist, obwohl gewisse Berührungspunkte vorhanden sind. Ich glaube, daß die Gedanken, die ich soeben zu skizzieren versuchte, durchaus unklar sind, und daß bei einem durchgreifenden Versuch, die Unklarheiten zu beseitigen, eine Reihe von Modifikationen notwendig werden, die im Effekt darauf hinauslaufen, sie allmählich mit meiner eigenen Theorie in Einklang zu bringen. Aber es liegt mir an dieser Stelle in erster Linie nicht daran, zu erörtern, was richtig und was falsch ist, sondern vielmehr den Leser darauf aufmerksam zu machen, daß meine Theorie von der oben geschilderten abweicht. Denn wenn ich auch der Ansicht bin, daß die Politik der Banken die Differenz zwischen der Ersparnis und dem Wert der Investition beeinflusst, so glaube ich doch nicht, daß zwischen dieser Differenz und der Kreditmenge, ob man nun verschiedene Fehlerquellen berücksichtigt oder nicht, eine direkte, notwendige oder unabänderliche Beziehung besteht, die aus einer noch so vollständigen Kenntnis der Bank- und Währungsstatistik abgeleitet werden könnte.

Ich möchte diesen Standpunkt ganz kurz an zwei Beispielen illustrieren. Im ersten Beispiel kann zwischen der Ersparnis und dem Wert der Investition eine Differenz entstehen, die bei den Banken keinerlei Spuren hinterläßt. Im zweiten Beispiel wirkt die Beibehaltung einer Bankpolitik, welche die Umlaufgeschwindigkeit unverändert läßt, positiv auf den Wert der Investition und sein Verhältnis zum Sparvolumen zurück. Der erste Fall tritt ein, wenn die Unternehmer ihre Verluste, die sie infolge eines Zurückbleibens der Investition erleiden, dadurch decken, daß sie sich entweder über den Emissionsmarkt oder durch Verkauf vorhandener Anlagen an diejenigen Mitglieder des Publikums,

die über den Wert der laufenden Investition hinaus Geld gespart haben, flüssige Mittel beschaffen. Dieser Vorgang hinterläßt bei den Banken keinerlei Spuren. Es hat sich nichts ereignet, als daß einige Sparer um den Betrag ihrer Ersparnisse reicher und einige Produzenten um den Betrag ihrer Verluste ärmer geworden sind; für den erforderlichen Betrag hat zwischen den beiden Klassen ein Besitzwechsel stattgefunden. Für den Eintritt dieser Erscheinung ist es nicht notwendig, daß die Banken überhaupt irgendeine positive Maßnahme treffen. Sie mag sich direkt aus einer veränderten Sparneigung des Publikums oder einer veränderten Investitionsneigung der Unternehmer ergeben. Der zweite Fall würde eintreten, wenn ich in dem Wunsche, liquider zu werden, Effekten oder andere Anlagen verkaufe, so daß ihr Preis gedrückt wird, während die Banken gleichzeitig eine konstante Relation ihres Bankgeldvolumens zu dem Volumen der monetären Transaktionen oder dem Geldeinkommen des Gemeinwesens aufrechterhalten. Denn der Rückgang des Preises der Kapitalanlagen, der durch meine Verkäufe verursacht wurde, wird auf den Preis der laufenden Erzeugung von Investitionsgütern zurückwirken und folglich die Beziehungen zwischen der Ersparnis und dem Wert der laufenden Investition stören.

Das zweite dieser Beispiele steht im Zusammenhang mit dem Begriff der „Baissestimmung“ (erklärt auf S. 116—119), oder, wie ich es jetzt lieber nennen würde, der „Neigung zum Horten“, ein weiterer Begriff, den ich scheinbar einigen Lesern nicht habe klarmachen können. Drei Begriffe müssen unterschieden werden:

1. Das Volumen der Spardepositen oder der „inaktiven“ Depositen bei den Banken, manchmal, nicht sehr zweckentsprechend, „Horte“ genannt.

2. Die Kurve, welche die relative Vorliebe der Kapitalbesitzer für Spardepositen bzw. andere Kapitalanlagen (oder, wie ich es manchmal bezeichnet habe, für liquide und nicht-liquide Anlagen) repräsentiert und deren Abszisse die Menge der gehaltenen Horte anzeigt, wenn der Preis nicht-liquider Anlagen, gemessen an den liquiden Anlagen (oder dem gehorteten Gelde), durch die Ordinate angegeben wird¹. Diese

¹ Es wird der Einfachheit halber angenommen, daß jede Veränderung in der Menge der nicht-liquiden Anlagen während der Berichtszeit im Verhältnis zu dem Gesamtbestand an solchen Anlagen gering ist. Der Charakter des Gedankengangs wird dadurch nicht geändert, daß wir diese Einschränkung aufgeben; die Neigung zum Horten muß dann nur durch eine Anzahl von Kurven statt durch eine einzige Kurve dargestellt werden.

Kurve gibt den Tatbestand, den ich, vielleicht nicht sehr glücklich, als den „Stand oder Grad der Baissestimmung“ gekennzeichnet habe. Er mag besser die „Neigung zum Horten“ genannt werden. Auf folgendes kommt es hier an: Wenn ein Kapitalbesitzer entscheidet, ob er liquide oder nicht-liquide Anlagen bevorzugen soll, so hängt seine letzte Entscheidung nicht nur von der „Stärke seiner Vorliebe“ oder seiner „Neigung zum Horten“ oder dem „Grad seiner Baissestimmung“ (wie immer man es bezeichnen will), das heißt von der Form seiner Nachfragekurve für liquide Anlagen bei einem gegebenen Preis der nicht-liquiden Anlagen ab, sondern auch von dem Preisstand der nicht-liquiden Anlagen. Demgemäß muß die Höhe seiner „Horte“ oder liquiden Anlagen, die er tatsächlich hält, nicht nur in einem angemessenen Verhältnis zu seiner Hortneigung, sondern auch zu dem Preis nicht-liquider Anlagen stehen. Wenn ein Mensch in einer gegebenen Gemütsverfassung im Zweifel ist, ob er sein Geld in Bankdepositen oder in Häusern anlegen soll, so hängt seine Entscheidung nicht nur von seiner Neigung zum Horten, sondern auch von dem Häuserpreis ab. Seine Entscheidung, inaktive Depositen zu halten, ist nicht absoluter Natur und erfolgt nicht ohne Rücksicht auf den Preis anderer Anlagen. Wenn das nämlich der Fall wäre, so würde es den Banken unmöglich sein, das Geldvolumen durch „Offene-Markt-Operationen“ zu vergrößern oder zu verkleinern; denn es würde ihnen zu keinem Preise möglich sein, für die Effekten, die sie zu kaufen oder zu verkaufen wünschen, (je nachdem) einen Verkäufer oder Käufer zu finden.

3. Der dritte Begriff ist der einer Veränderung der „Baissestimmung“, wie ich es genannt habe, das heißt eine Veränderung der Neigung zum Horten, eine Veränderung der Gestalt jener Nachfragekurve, welche die Nachfrage nach liquiden Anlagen zu dem Preis nicht-liquider Anlagen in Beziehung setzt.

Nun wird die erste Größe, nämlich die Höhe der tatsächlich gehaltenen inaktiven Depositen oder Horte, von den Banken bestimmt, da sie gleich ist dem Überschuß des gesamten Bankgeldvolumens über den erforderlichen Betrag an aktiven Depositen. Diese Größe als solche kann uns noch keinen Schlüssel zu dem Grade der Hortneigung oder den Veränderungen dieses Grades geben. Noch weniger führt sie zu dem Überschuß der Ersparnis über die Investition. Meine zentrale These bezüglich der Bestimmung des Preises nicht-liquider Anlagen besagt, daß
a) bei gegebener Menge der von den Banken dargebotenen inaktiven

Depositen und b) bei einem gegebenen Grade der Hortneigung oder der Baissetendenz das Preisniveau der nicht-liquiden Anlagen auf demjenigen Stande fixiert werden muß, der erforderlich ist, um die Menge der Horte, die das Publikum bei diesem Preisstand zu halten wünscht, mit der Menge der Horte, die von den Banken geschaffen wird, in Übereinstimmung zu bringen. Das heißt, der Preis liquider Kapitalanlagen ist eine Funktion der Menge der inaktiven Depositen in Verbindung mit dem Grade der Hortneigung.

Ich werde dankbar sein, wenn der deutsche Leser meines Werkes das dritte Buch im Zusammenhang mit diesen weiteren Erklärungen liest, mit denen ich ihn zu belästigen wage, weil die Erfahrung zeigt, daß einige englische Leser sie zu einem klaren Verständnis meiner Darlegungen für notwendig halten.

22. Oktober 1931.

J. M. KEYNES

INHALTSVERZEICHNIS

ERSTER HAUPTTEIL DIE REINE THEORIE DES GELDES

ERSTES BUCH

Die Natur des Geldes

1. Kapitel

	Seite
Die Einteilung des Geldes	3
I. Geld und Rechnungseinheit	3
II. Bares Geld und Bankgeld	5
III. Repräsentativgeld	5
IV. Die Formen des Geldes	6
V. Umlaufgeld	8
VI. Beispiele aus der Geschichte	9
VII. Die Entwicklung des regulierten Geldes	13

2. Kapitel

Bankgeld	18
I. Die „Schaffung“ des Bankgeldes	18
II. Umlaufgeld ist vorwiegend Bankgeld	24

3. Kapitel

Analyse des Bankgeldes	27
I. Einkommensdepositen, Geschäftsdepositen und Spardepositen	27
II. Sichtdepositen und Zeitdepositen	29
III. Depositen und Kontenüberziehungen	32
IV. Das Depositenvolumen im Verhältnis zum Umsatzvolumen	34

ZWEITES BUCH

Der Wert des Geldes

4. Kapitel

Die Kaufkraft des Geldes	43
I. Der Begriff Kaufkraft	43
II. Die Kaufkraft des Geldes oder der Konsumstandard	46
III. Die Arbeitskraft des Geldes oder der Ertragsstandard	50
IV. Indizes der Arbeiterklasse	51

5. Kapitel

Die Vielheit von sekundären Preisspiegeln	53
I. Der Großhandelsstandard	54
II. Internationale Standards	56

6. Kapitel

Umlaufsstandards	62
I. Der Standard der Kassenumsätze und der Standard der Kassenguthaben	62
II. Gibt es eine „mittlere Schwankung der Preise im allgemeinen“?	64

7. Kapitel

Die Streuung der Preisspiegel	72
---	----

8. Kapitel

	Seite
Die Lehre vom Vergleich der Kaufkraft	77
I. Das Wesen des Kaufkraftvergleichs	77
II. Methoden der Annäherung	80
a) Die direkte Methode	81
b) Die indirekte Methode	82
1. Die Methode des „höchsten gemeinsamen Faktors“	85
2. Die Methode der Grenzpunkte	88
3. Das „Kreuzen der Formeln“	90
4. Die Kettenmethode	93

DRITTES BUCH

Die Grundgleichungen des Geldes

9. Kapitel

Einige Definitionen	101
I. Einkommen, Gewinne, Ersparnisse und Investition	101
II. Verfügbare und nichtverfügbare Erzeugung	103
III. Die Einteilung des Kapitals	105
IV. Auslandsausleihungen und Auslandsbilanz	107

10. Kapitel

Die Grundgleichungen für den Wert des Geldes	109
I. Die Grundgleichungen für den Wert des Geldes	110
II. Die Charakteristika des Gewinnes	112
III. Das Preisniveau neuer Investitionsgüter	115
IV. Die Beziehung des Preisniveaus zur Geldmenge	119

11. Kapitel

Die Bedingungen des Gleichgewichts	124
I. Die Bedingung der Nullgewinne	124
II. Der Zinssatz oder die Bankrate	126
III. Inflation und Deflation	127
IV. Der kausale Anlaß der Veränderung	128
V. Das Verhalten der Unternehmer	130
VI. Die Bedingung des äußeren Gleichgewichts	132
VII. Veränderungen der Preisspiegel auf Grund „spontaner“ Veränderungen der Erträge	136

12. Kapitel

Weitere Bemerkungen zu dem Thema: Sparen und Investieren	140
I. Sparen und Investieren	140
II. Eine Illustration	143
III. Theorien des Übersparens	145
IV. Zusammenfassung	146

13. Kapitel

Der „modus operandi“ der Bankrate	151
I. Die traditionelle Lehre	151
II. Die allgemeine Theorie der Bankrate	163
III. Einige Sonderfragen der Bankrate	170
IV. Die Funktion der Bankrate in bezug auf das äußere Gleichgewicht	173
V. Die Beziehung der Bankrate zur Geldmenge	176

14. Kapitel		Seite
Andere Formen der Grundgleichung		180
I. Die Quantitätsgleichung der „Realguthaben“		181
II. Die „Cambridger“ Quantitätsgleichung		186
III. Fishers Quantitätsgleichung		189
IV. Die Beziehungen zwischen der „Cambridger“ und der „Fisherschen“ Gleichung		193
V. Die Beziehungen zwischen der „Fisherschen“ Gleichung und den Grundgleichungen des 10. Kapitels		194

VIERTES BUCH

Die Dynamik des Preisniveaus

15. Kapitel		
Die industrielle Zirkulation und die finanzielle Zirkulation		197
I. Unterscheidung und Definition von Industrie und Finanz		197
II. Bestimmungsgründe der industriellen Zirkulation		198
III. Bestimmungsgründe der finanziellen Zirkulation		201
16. Kapitel		
Die möglichen Ursachen eines Ungleichgewichts der Kaufkraft des Geldes		209
I. Veränderungen durch monetäre Faktoren		209
II. Veränderungen durch Investitionsfaktoren		210
III. Veränderungen durch industrielle Faktoren		211
17. Kapitel		
Veränderungen durch monetäre Faktoren		213
I. Die industriellen Folgen einer veränderten Geldversorgung		213
II. Die Verteilung einer Veränderung der Gesamtdepositen auf die einzelnen Depositenarten		216
III. Die Probleme des Überganges		218
18. Kapitel		
Veränderungen durch Investitionsfaktoren		224
I. Definition des Konjunkturzyklus		224
II. Die Entstehungs- und Lebensgeschichte eines Konjunkturzyklus		226
19. Kapitel		
Einige Sonderfragen des Konjunkturzyklus		237
I. Die „Rechtfertigung“ der Wareninflation		237
II. Die Wirkungsweise der Wareninflation		241
III. Der normale Verlauf eines Konjunkturzyklus		244
20. Kapitel		
Ein Exkurs in die reine Theorie des Konjunkturzyklus		247
I. Der Standardfall		247
II. Acht Epiloge		253
III. Der verallgemeinerte Fall		256
21. Kapitel		
Veränderungen durch internationales Ungleichgewicht		264
I. Preisrelation und Zinsrelation als Ursache monetären Ungleichgewichts		264
II. Die Beziehungen zwischen Auslandsausleihungen und Goldbewegung		266
III. Vom nationalen Nutzen der Auslandsinvestition		278
IV. Die Schattenseiten von Veränderungen durch internationale Faktoren		280
V. Die gleichen Erscheinungen bei einer Golddevisenwährung		284
VI. Die gleichen Erscheinungen beim Fehlen eines internationalen Standards		289
Keynes, Vom Gelde.		II

ZWEITER HAUPTTEIL DIE ANGEWANDTE THEORIE DES GELDES

FÜNFTES BUCH

Monetäre Faktoren und ihre Schwankungen

22. Kapitel		Seite
Die angewandte Theorie des Geldes		297
23. Kapitel		
Das Verhältnis von Spardepositen zu Kassendepositen		300
24. Kapitel		
Die Umlaufgeschwindigkeit		310
I. Der Begriff „Geschwindigkeit“ in seiner Anwendung auf das Bankgeld		310
II. Über die Umlaufgeschwindigkeit der Einkommensdepositen und der Geschäftsdepositen		312
III. Die Umlaufgeschwindigkeit der Einkommensdepositen		314
IV. Die Umlaufgeschwindigkeit der Geschäftsdepositen		318
1. Großbritannien		319
2. Die Vereinigten Staaten		322
V. Die Veränderlichkeit der Umlaufgeschwindigkeit von Geschäftsdepositen		325
VI. Die bestimmenden Faktoren der wirklichen Umlaufgeschwindigkeit		329
25. Kapitel		
Das Verhältnis von Bankgeld zu Reservegeld		334
I. Die Stabilität der Reservesätze		337
a) England		339
b) Die Vereinigten Staaten		344
c) Die anderen Länder		346
II. Die Austauschbarkeit der anderen Bankaktiven		348
III. Wie sollte der Reservesatz festgesetzt werden?		350
26. Kapitel		
Die Geschäftstätigkeit		358
I. Der Einfluß der Geschäftstätigkeit auf die Umlaufgeschwindigkeit der Geschäftsdepositen		358
II. Die Beziehungen zwischen Clearingumsatz und Wirtschaftsvolumen		361
III. Zusammenfassung der Ergebnisse		365

SECHSTES BUCH

Die Investitionstätigkeit und ihre Schwankungen

27. Kapitel		
Schwankungen der Investitionstätigkeit. — A. Fixes Kapital		371
I. Die statistischen Anhaltspunkte		373
II. Konjunkturtheorien auf der Grundlage von Schwankungen der Investition von fixem Kapital		374

28. Kapitel

	Seite
Schwankungen der Investitionstätigkeit. — B. Betriebskapital	377
I. Die statistischen Anhaltspunkte	378
II. Die Theorie des Betriebskapitals	389
III. Produktiver und unproduktiver Verbrauch	395
IV. Der wahre Lohnfonds	398

29. Kapitel

Schwankungen der Investitionstätigkeit. — C. Liquidus Kapital	401
I. Hawtreys Theorie der liquiden Bestände	401
II. Die Hindernisse einer Ansammlung von liquidem Kapital	403
III. Die Kosten der Lagerhaltung	405
IV. Die Gleichung über das Verhältnis von Preisschwankungen und Lagerkosten	409
V. Die Theorie des „Terminmarktes“	411
VI. Schlußfolgerungen	413

30. Kapitel

Historische Illustrationen	416
I. Der spanische Schatz	419
II. Die Depression der neunziger Jahre	429
III. Der Kriegsaufschwung 1914—1918	435
IV. Der Nachkriegsaufschwung 1919—1920	439
V. Die Rückkehr Großbritanniens zum Goldstandard	444
VI. Englands Inlands- und Auslandsinvestition nach der Rückkehr zum Golde	446
VII. Die Vereinigten Staaten in den Jahren 1925—1930	451
VIII. Das „Gibson-Paradoxon“	457

SIEBTES BUCH

Die Währungspolitik

31. Kapitel

Das Problem der Währungspolitik	469
I. Durch Regulierung der Investitionstätigkeit zur Herrschaft über die Preise	469
II. Die doppelte Funktion der Banken	470

32. Kapitel

Methoden nationaler Währungspolitik. — A. Die Kontrolle der Mitgliedsbanken	480
I. Das britische System	482
II. Das kontinentale System	486
III. Das Bundesreservesystem der Vereinigten Staaten	487
IV. Werden die Mitgliedsbanken bei der Zentralbank zu einem Satz borgen, der über dem Marktsatz liegt?	495
V. Weitere Bemerkungen über die Offene-Markt-Politik	500
VI. Die Methode, die Reserveverpflichtungen der Mitgliedsbanken zu variieren	508

33. Kapitel

Methoden nationaler Währungspolitik. — B. Die Regulierung der Zentralreserven	510
I. Die gegenwärtigen Methoden einer Regelung der Notenausgabe	512
II. Die richtigen Grundsätze	517
	II *

	Seite
34. Kapitel	
Probleme internationaler Währungspolitik. — A. Die Beziehungen der Zentralbanken zueinander	523
35. Kapitel	
Probleme internationaler Währungspolitik. — B. Die Goldwährung	531
I. Auri Sacra Fames	531
II. Die Problematik der Goldwährung	534
36. Kapitel	
Probleme internationaler Währungspolitik. — C. Das Problem der nationalen Autonomie	542
I. Das Dilemma eines internationalen Systems	542
II. Methoden zur Regulierung der Auslandsausleihungen	545
III. Die Bedeutung der Goldpunkte	556
IV. Sollten die Wertmaßstäbe international sein?	566
37. Kapitel	
Probleme nationaler Währungspolitik. — C. Die Kontrolle der Investitionstätigkeit	572
I. Können die Banken das Preisniveau kontrollieren?	572
II. Kurzfristige und langfristige Zinssätze	581
III. Können die Banken die Investitionstätigkeit regulieren?	590
a) Der direkte Einfluß von Veränderungen des kurzfristigen Zinssatzes	591
b) Die unbefriedigten Kreditnehmer	592
c) Die Stellung der Emissionshäuser und „Underwriters“	594
d) Offene-Markt-Geschäfte bis zum Sättigungspunkt	596
e) Internationale Komplikationen	599
IV. Die Stockung von 1930	602
38. Kapitel	
Probleme überstaatlicher Währungspolitik	610
I. Das doppelte Problem der überstaatlichen Währungspolitik	611
II. Methoden der überstaatlichen Währungspolitik	615
III. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	621
IV. Schlußbemerkungen	624
Namenregister	627
Sachregister	629

ERSTER HAUPTTEIL



DIE REINE THEORIE DES GELDES

*ERSTES BUCH * DIE NATUR DES GELDES*

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

[Faint, illegible text]

Erstes Kapitel.

Die Einteilung des Geldes.

I. Geld und Rechnungseinheit.

Wir gehen aus von dem Begriff der Rechnungseinheit, also jener Einheit, in der Schulden, Preise und allgemeine Kaufkraft ausgedrückt werden.

Eine Rechnungseinheit tritt in die Erscheinung bei Schulden, also bei Verträgen über die Hinausschiebung von Zahlungen, und bei Preislisten, also bei Offerten zum Abschluß von Verkäufen oder Käufen. Diese Schulden und Preislisten sind abstrakt in dem Sinne, daß sie nur auf die Rechnungseinheit lautend überliefert werden können, und zwar durch mündliche Verabredung oder durch Bucheintragung, sei es nun auf Tontafeln oder auf papiernen Urkunden. Schulden und Preise werden also gewohnheitsgemäß in der Rechnungseinheit ausgedrückt.

Der Charakter des Geldes, jenes Gegenstandes, durch dessen Übergabe Schuldverträge und Preisverträge erfüllt werden und der die Haltung eines Vorrats an allgemeiner Kaufkraft ermöglicht, leitet sich her aus seiner Beziehung zur Rechnungseinheit, da die Schulden und Preise vorher in der letzten ausgedrückt worden sein müssen. Ein Gegenstand, der nur als ein zweckdienliches Mittel des örtlichen Austausches Verwendung findet, mag sich dem Gelde annähern, insofern, als er ein Mittel zur Ansammlung von Kaufkraft darstellen mag. Aber wenn es dabei bleibt, so haben wir uns kaum von dem Zustand des Naturaltausches entfernt. Geld im eigentlichen Sinne des Wortes kann nur in Verbindung mit einer Rechnungseinheit bestehen.

Vielleicht machen wir den Unterschied zwischen dem Gelde und der Rechnungseinheit am deutlichsten sichtbar, wenn wir sagen: Die Rechnungseinheit ist die Beschreibung oder der Titel, das Geld aber das Ding, das dieser Beschreibung entspricht. Wenn nun das gleiche Ding immer der gleichen Beschreibung entspräche, so würde die Unterscheidung ohne praktisches Interesse sein. Wenn sich aber das Ding ändern kann, während die Beschreibung die gleiche bleibt, so kann die Unterscheidung sehr bedeutungsvoll sein. Der Unterschied ist der gleiche wie zwischen dem König von England (wer immer es sein mag) und König Georg. Es ist nicht das gleiche, ob man sich vertraglich verpflichtet, in zehn Jahren eine Menge Goldes gleich dem Gewichte des Königs von England zu zahlen, oder ob man sich verpflichtet, eine Menge Goldes gleich dem individuellen Gewicht König Georgs zu zahlen. Es ist Sache des Staates, zur gegebenen Zeit zu bestimmen, wer König von England ist.

Mit dem Hinweis auf Verträge und Offerten haben wir Gesetz und Sitte, durch die beide erzwingbar sind, in die Untersuchung eingeführt, das heißt, wir haben den Staat oder die Gemeinschaft eingeführt. Überdies ist es für Geldverträge besonders charakteristisch, daß der Staat oder die Gemeinschaft nicht nur die Übergabe erzwingen, sondern daß sie auch bestimmen, was übergeben werden muß, damit ein Vertrag, der auf die Rechnungseinheit lautend abgeschlossen ist, nach Gesetz oder Sitte rechtmäßig erfüllt ist. Der Staat tritt demnach in erster Linie als die gesetzliche Gewalt auf, die die Zahlung des Gegenstandes erzwingt, der dem Namen oder der Beschreibung in dem Kontrakt entspricht. Er tritt aber mit einer doppelten Kompetenz auf, wenn er außerdem das Recht in Anspruch nimmt, zu entscheiden und zu erklären, welcher Gegenstand dem Namen entspricht und seine Erklärung von Zeit zu Zeit zu ändern, das heißt, wenn er das Recht in Anspruch nimmt, den Sprachgebrauch zu ändern. Dieses Recht wird von allen modernen Staaten in Anspruch genommen und ist zum mindesten während der letzten viertausend Jahre in Anspruch genommen worden. In diesem Stadium der Entwicklungsgeschichte des Geldes ist Knapps Chartalismus, die Lehre, daß das Geld vornehmlich eine Schöpfung des Staates ist, völlig verwirklicht.

In dem Augenblick also, als die Menschen eine Rechnungseinheit angenommen hatten, hat das Zeitalter des Geldes das des Naturaltausches abgelöst. Und das Zeitalter des chartalen oder des staatlichen Geldes war erreicht, als der Staat das Recht in Anspruch nahm, zu bestimmen, welcher Gegenstand als Geld der jeweiligen Rechnungseinheit entsprechen sollte, als er das Recht in Anspruch nahm, nicht nur den Gebrauch der Sprache zu erzwingen, sondern selbst neues Sprachgut zu schaffen. Heute ist das Geld in allen zivilisierten Staaten, darüber kann es keine Meinungsverschiedenheit geben, chartaler Natur.

Es ist anzumerken, daß die Rechnungseinheit kontinuierlich sein muß. Wenn der Name geändert wird, was nicht unbedingt mit einer Änderung des Geldes, das diesem entspricht, zusammenfallen muß, so muß die neue Einheit eindeutig auf die alte bezogen werden. Der Staat wird in der Regel eine Formel verkünden, welche die neue Rechnungseinheit durch die alte definiert. Aber selbst in dem Falle, daß, beim Fehlen einer staatlichen Anordnung, alle Verträge vor einem bestimmten Termin auf der alten und alle Verträge nach einem bestimmten Termin auf der neuen Währung basieren, kann der Markt nicht umhin, von sich aus eine Parität zwischen den beiden festzusetzen. So kann also der Stammbaum der Rechnungseinheit tatsächlich keinen Bruch in der Kontinuität der Abstammung aufweisen, es sei denn infolge einer Katastrophe, die alle bestehenden Verträge gleichzeitig auslöscht.

II. Bares Geld und Bankgeld.

Wir haben gesehen, daß die Einführung einer Rechnungseinheit zwei Kategorien entstehen läßt, die aus dem ersten Begriff abgeleitet werden: erstens die der Vertragsofferten, Verträge und Schuldverschreibungen, die auf die Rechnungseinheit lauten und zweitens die des baren Geldes, das der Rechnungseinheit entspricht und dessen Übergabe die Erfüllung des Vertrages oder die Abgeltung der Schuld herbeiführt. Die erste dieser Kategorien bereitet den Weg zu der nächsten Entwicklungsstufe, nämlich zu der Entdeckung, daß in vielen Fällen Schuldverschreibungen selber ein brauchbarer Ersatz für bares Geld bei der Begleichung von geschäftlichen Transaktionen sind. Wenn Schuldverschreibungen in dieser Weise gebraucht werden, können wir sie Bankgeld nennen, wobei wir jedoch nicht übersehen dürfen, daß sie nicht bares Geld sind. Bankgeld ist einfach das Anerkenntnis einer privaten, auf die Rechnungseinheit lautenden Schuld, welches, im Verein mit barem Gelde von Hand zu Hand wandernd, zur Begleichung einer Transaktion dient. So haben wir nebeneinander Staatsgeld oder bares Geld und Bankgeld oder Schuldverschreibungen.

III. Repräsentativgeld.

Dies führt wiederum zu einer weiteren Entwicklungsstufe des Staatsgeldes. Das Bankgeld soll nicht mehr, wie in der obigen Definition, eine private Schuld, sondern eine Schuld des Staates selber repräsentieren, und der Staat mag dann auf Grund seiner Privilegien auf dem Gebiet des Geldwesens bestimmen, daß die Schuld selbst die Erfüllung einer Verbindlichkeit darstellt. Eine besondere Art des Bankgeldes wird so in bares Geld verwandelt, und zwar in eine Untergruppe des baren Geldes, die wir Repräsentativgeld nennen können. Wenn jedoch das, was nur eine Schuld war, bares Geld geworden ist, so hat es seinen Charakter geändert und sollte nicht mehr als eine Schuld angesehen werden, da es doch zu dem Wesen einer Schuld gehört, daß sie nicht durch sich selbst, sondern durch einen anderen Rechtstitel abgegolten werden muß. Es würde zu falschen Analogien verführen, wollte man Repräsentativgeld, selbst wenn es sich nach einem objektiven Standard richtet, noch immer als eine Schuld ansehen.

Auf die Gefahr hin, mit der herrschenden Meinung nicht vollkommen übereinzustimmen, schlage ich vor, unter Staatsgeld nicht nur solche Zahlungsmittel zu verstehen, die selbst mit einem gesetzlichen Annahmewang ausgestattet sind, sondern auch solche, die der Staat oder die Zentralbank bei an sie gerichteten Zahlungen entgegennimmt, oder gegen

Geld mit gesetzlichem Annahmewang eintauscht¹. So wird hier die Mehrzahl der heutigen Banknoten und sogar der Zentralbank-Depositen zum Staatsgeld gerechnet, während sich das Bankgeld — oder das Geld ohne gesetzlichen Annahmewang — heute in der Hauptsache aus Mitgliedsbank-Depositen² zusammensetzt. Historisch gesehen sind viele Arten repräsentativen Staatsgeldes aus irgendeiner Form des Bankgeldes entstanden, welches dadurch, daß der Staat es in sein Geldsystem aufnahm, von einer Kategorie in die andere überging.

IV. Die Formen des Geldes.

Wir sind jetzt in der Lage, zu einer weiteren Analyse überzugehen, der ein völlig anderer Gegenstand zugrunde liegt, und zwar wollen wir die drei Formen, die das Staatsgeld annehmen kann, herausstellen. Wir können sie kurz als Warengeld, Willkür-Geld (Fiat Money) und reguliertes Geld (Managed Money) bezeichnen; die beiden letzten sind Untergruppen des Repräsentativgeldes.

Warengeld besteht aus realen Einheiten einer besonderen, frei verfügbaren, nicht monopolisierten Warengattung³, die zufällig für die üblichen Zwecke des Geldverkehrs ausgewählt worden ist, deren Angebot sich jedoch, wie das jeder anderen Ware, nach den tatsächlich vorhandenen Mengen und nach den Produktionskosten richtet.

Willkür-Geld ist repräsentatives (oder Zeichen-) Geld, das heißt, ein Zahlungsmittel, dessen Materialwert von seiner Geltung im Rahmen des Währungssystems losgelöst ist. Es wird heute, mit Ausnahme kleiner Einheiten, im allgemeinen aus Papier gefertigt und vom Staat geschaffen und ausgegeben; es ist jedoch nicht, jedenfalls nicht auf Grund gesetzlicher Vorschrift, in ein anderes Währungsgeld einlösbar und steht nicht in fester Beziehung zu einem objektiven Wertmaßstab.

Reguliertes Geld ist dem Willkür-Geld ähnlich, mit dem Unterschiede, daß der Staat seine Ausgabe danach regelt, daß es, durch Einlösbarkeit oder auf andere Weise, zu einem objektiven Wertmaßstab in fester Beziehung steht.

¹ Die genaue gesetzliche Regelung der verschiedenen Zahlungsmittel bietet das Bild einer bunten Mannigfaltigkeit. So ist zum Beispiel die Annahme der Bundes-Reservebanknoten der Vereinigten Staaten nur in das Belieben der Zahlungsgemeinschaft gestellt. Knapp bezeichnet als „Geld“ — wie ich denke, mit Recht — jedes Zahlungsmittel, das die staatlichen Kassen entgegennehmen, einerlei, ob es für den Verkehr zwischen Privaten einen gesetzlichen Annahmewang hat oder nicht.

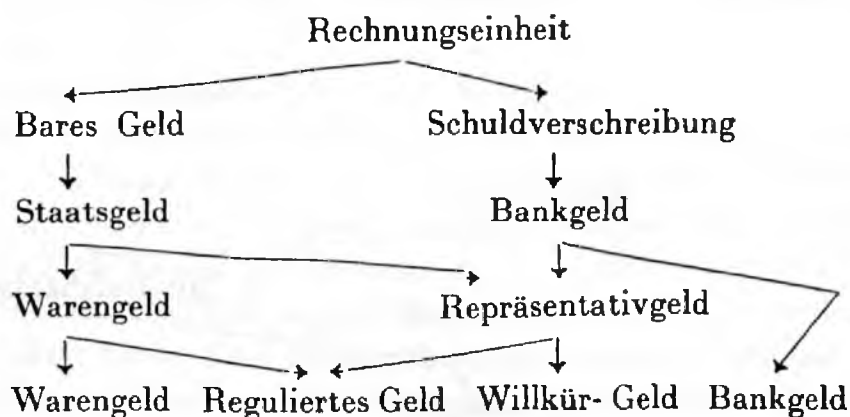
² Die Erklärung dieses Begriffs ist weiter unten auf S. 9 zu finden.

³ Oder aus Lagerscheinen über tatsächlich vorhandene Einheiten der Ware. So werden zum Beispiel die amerikanischen Gold Certificates am zweckmäßigsten als Warengeld angesehen.

Warengeld und reguliertes Geld gleichen sich darin, daß sie auf einen objektiven Wertmaßstab bezogen sind. Willkür-Geld und reguliertes Geld gleichen sich darin, daß sie Repräsentativgeld oder Papiergeld sind und, abgesehen von ihrer auf Gesetz oder staatlicher Übung beruhenden Geltung, nur einen geringen oder gar keinen Eigenwert haben.

Das regulierte Geld steht somit in bestimmtem Sinne zwischen den beiden anderen Formen, deren Merkmale es in sich vereinigt; seine Eigenschaften sind vielleicht aus diesem Grunde nicht leicht zu verstehen. Die Öffentlichkeit kennt Warengeld und Willkür-Geld; aber, darauf eingestellt, mehr den zugrunde liegenden Standard als die Form zu beachten, ist sie leicht geneigt, ein reguliertes Geld, dem eine geläufige Ware als Standard zugrunde liegt, mit einem Warengeld gleichzusetzen und ein reguliertes Geld, das auf einen ungewohnten Standard bezogen ist, als ein verkleidetes Willkür-Geld anzusehen. Tatsächlich nähern sich jedoch die typischen Arten des modernen Geldes mehr und mehr der Form des regulierten Geldes, wenngleich viele andere Arten noch immer eine Mischung von Warengeld und reguliertem Geld darstellen. Zudem ist das regulierte Geld in bestimmtem Sinne die allgemeinste Form des Geldes; es kann einerseits zu Warengeld entarten, wenn die mit der Regelung des Geldwesens beauftragten Stellen seinen Umlauf zu 100% durch den objektiven Standard decken, so daß es effektiv zu einem Lagerschein wird, und es kann andererseits zu Willkür-Geld entarten, wenn es den Zusammenhang mit dem objektiven Standard verliert. Aus diesen Gründen bezieht sich die Theorie, die in den folgenden Kapiteln entwickelt werden wird, in erster Linie auf das regulierte Geld; es wird aber leicht möglich sein, die Formeln, zu denen wir gelangen, im Bedarfsfalle so zu modifizieren, daß sie auch für die besonderen Bedingungen des Warengeldes oder des Willkür-Geldes zutreffen.

Die Begriffe und Arten des Geldes, die wir besprochen haben und ihre Beziehungen zueinander können in folgendes Schema gebracht werden:

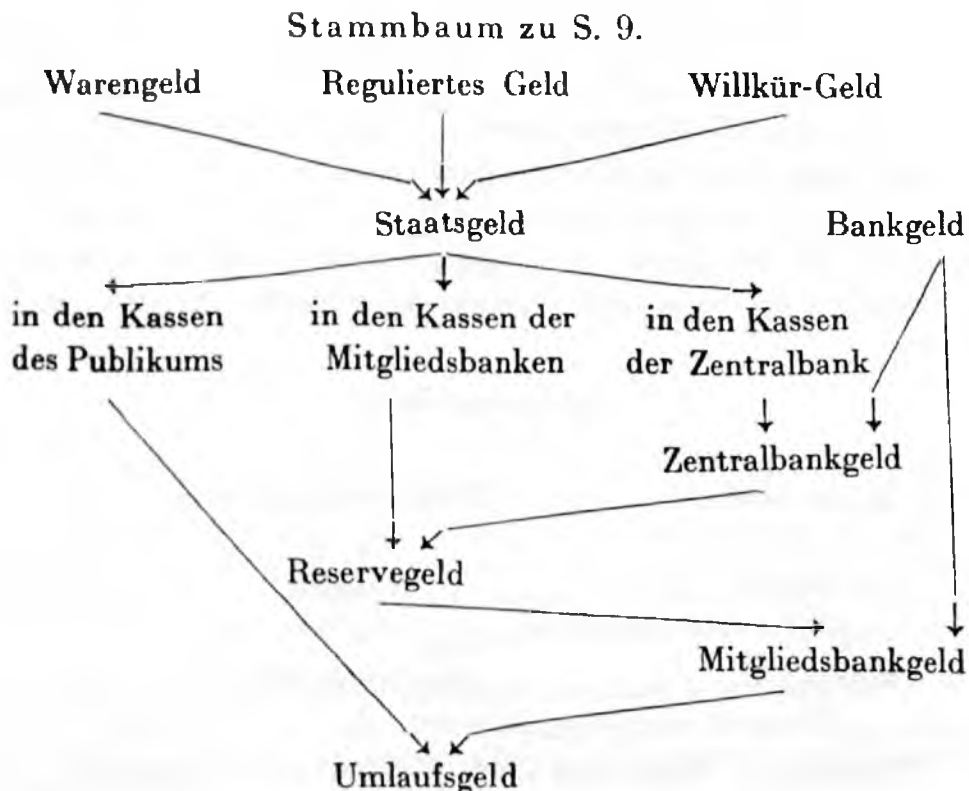


So bleiben uns vier Arten von Zahlungsmitteln, von denen drei bares Geld sind, während das vierte nicht bares Geld, sondern eine Schuldverschreibung darstellt.

V. Umlaufsgeld.

Einer der elementarsten Begriffe der Geldtheorie ist der Gesamtbetrag an Zahlungsmitteln aller Art, der sich in den Händen des Publikums befindet; es macht dabei oft nur einen kleinen Unterschied, ob es sich um Staatsgeld oder Bankgeld handelt. Die Summe beider kann als Umlaufsgeld bezeichnet werden. Die Beziehung zwischen Umlaufsgeld und Staatsgeld ist die folgende:

Das typische Banksystem der neueren Zeit besteht aus einer Sonne, nämlich der Zentralbank, und den Planeten, die man, dem amerikanischen Wortgebrauch folgend, zweckentsprechend als Mitgliedsbanken bezeichnet. Der Gesamtbestand an Staatsgeld wird zum Teil vom Publikum, zum Teil von den Mitgliedsbanken und zum Teil von der Zentralbank gehalten. Das Staatsgeld, welches von der Zentralbank gehalten wird, verkörpert ihre „Reserve“ gegen ihre Depositen. Diese Depositen können wir Zentralbankgeld nennen. Es ist geraten, anzunehmen, daß das ganze Zentralbankgeld von den Mitgliedbanken gehalten wird; sofern es auch vom Publikum gebraucht werden sollte, steht es, je nach den



Umständen, mit Staatsgeld oder mit Mitgliedsbankgeld in einer Linie. Dies Zentralbankgeld, zusammen mit dem Staatsgeld, das von den Mitgliedsbanken gehalten wird, ergibt die Reserven, die die Mitgliedsbanken ihrerseits gegen ihre Depositen halten. Diese Depositen stellen das Mitgliedsbankgeld in den Händen des Publikums dar; zusammen mit dem Staatsgeld (und unter Umständen dem Zentralbankgeld) in den Händen des Publikums macht es den Gesamtbetrag des Umlaufgeldes aus.

Um diese Beziehungen aufzuzeigen, können wir also unseren Stammbaum wie folgt fortführen: (siehe S. 8)

Endlich werden wir im 3. Kapitel das umlaufende Geld wiederum wie folgt aufteilen:



VI. Beispiele aus der Geschichte.

Es wird zweckdienlich sein, den Gedankengang durch einige geschichtliche Beispiele zu illustrieren. Die Entstehung des baren Geldes wird von den Historikern häufig mit der ersten Prägung in Verbindung gebracht. Die Feststellung des Herodot, daß man mit der Münzprägung zuerst in Lydien im 6. oder 7. Jahrhundert vor Christi Geburt begann, mag noch als zuverlässig anerkannt werden; ich glaube aber nicht, daß der Akt der Prägung eine so bedeutende Wandlung bewirkte, wie man sie ihm gemeinhin zuschreibt. Es handelte sich vielleicht damals um den ersten Schritt zum Repräsentativgeld oder auf jeden Fall um einen Schritt, der den nachfolgenden Übergang zum Repräsentativgeld und zum Willkür-Geld erleichterte. Es ist aber wahrscheinlich, daß sich die grundlegende Wandlung, nämlich der Übergang zum chartalen oder staatlichen Geld, lange vorher vollzog, während der nächste bedeutungsvolle Schritt, nämlich der Übergang zum Repräsentativgeld, sehr viel später liegt.

Denn der Chartalismus beginnt in dem Augenblick, da der Staat den objektiven Standard proklamiert, der der Rechnungseinheit entsprechen soll. Das Repräsentativgeld tritt ins Leben, sobald das Geld nicht mehr aus seinem objektiven Standard besteht. Willkür-Geld entsteht erst, wenn der Staat einen Schritt weitergeht und den objektiven Standard aufgibt. Gemünztes Geld, das der Staat allein prägen kann und das einen höheren Wert haben kann als das Material, aus dem es besteht, ist höchstens der erste Schritt in der Richtung zum Repräsentativgeld. Somit

gehört die Prägung nicht zu den drei wesentlichen Neuerungen in der Entwicklungsgeschichte des Geldes; tatsächlich wurde wirkliches Repräsentativgeld viele Jahrhunderte nach der ersten Prägung ausgegeben. Andererseits ist es für den Chartalismus, das heißt für die Proklamierung des Standards seitens des Staates, keineswegs wesentlich, daß der Staat den Standard prägt; die wesentlichen Voraussetzungen des Chartalismus sind bereits gegeben, wenn der Staat die Ware und die Gewichtseinheit bestimmt, selbst dann, wenn das Geld gewogen und nicht gezählt wird.

Als der König von Lydien zuerst Münzen schlagen ließ, da mag die Prägung als eine zweckmäßige Bescheinigung der Feinheit und des Gewichts der Zahlungsmittel gedacht gewesen sein oder als ein bloßer Akt der Prahlerei, der den Nachkommen des Krösus und den Nachbarn des Midas angemessen erschien. Die Abstempelung der Metallstücke mit einer Handelsmarke war eben ein Akt der Eitelkeit, des lokalen Patriotismus oder der Reklame, ohne weitreichende Bedeutung. Es ist ein Brauch, der in einigen bedeutenden Wirtschaftsgebieten niemals Fuß gefaßt hat. Ägypten hat bis zu den Ptolemäern keine Münzprägung gekannt und China hat, um Nebensächliches zu übergehen, erst in den jüngsten Zeiten begonnen, seine Wertseinheit, das Silber, zu prägen. Die Karthager waren beim Münzprägen sehr zurückhaltend und haben vielleicht niemals Münzen geprägt, außer wenn sie sie für die Zwecke ihrer auswärtigen Politik brauchten. Die semitischen Rassen, deren Gefühl für die wesentlichen Eigenschaften des Geldes am stärksten ausgeprägt ist, haben den Münzzeichnungen, mit denen sich die finanziellen Amateure des Nordens zufriedengaben, nie große Aufmerksamkeit geschenkt, sondern sich nur um den Klang und das Gewicht des Metalls gekümmert. Es war deshalb nicht notwendig, daß Talente und Schekels gemünzt wurden; es genügte, daß diese Einheiten Schöpfungen des Staates in dem Sinne waren, daß der Staat (mit dem Recht, seine Definition von Zeit zu Zeit zu ändern) bestimmte, welche Menge und welcher Gehalt an Silber nach den gesetzlichen Vorschriften genügen würden, um eine Schuld oder eine gewöhnliche Verpflichtung, die auf Talente oder Schekels aus Silber lautete, abzugelten.

Die erste staatliche Reform der Gewichtseinheit, über die wir genau unterrichtet sind, war die babylonische Reform gegen Ende des 3. Jahrtausends vor Christi Geburt. Aber das war nicht der Anfang; schon früher bestanden andere Einheiten. Und selbst in dem Zeitalter der Primitiven, als man den Begriff des Gewichtes und die technische Handhabung der Waage noch nicht kannte, als man sich zum Zwecke des Messens auf das Zählen von Gerstenkörnern, von Karaten oder von

Kauri-Muscheln verlassen mußte, mag es dennoch der Staat oder die Gemeinschaft gewesen sein, die bestimmte, welche Art oder Güte der Einheit zur Erfüllung einer Zahlungsverpflichtung, die auf eine oder zwei oder zehn Einheiten lautete, verwendet werden sollte, ebenso wie es noch im 13. Jahrhundert der Fall war, daß die englische Regierung einen Penny Sterling als das Gewicht von 32 Weizenkörnern aus der Mitte der Ähre „definierte“. Ein Distriktskommissar in dem heutigen Uganda, wo Ziegen der landesübliche Standard sind, erzählt mir, daß ein Teil seiner Amtspflichten darin besteht, im Streitfalle zu entscheiden, ob eine bestimmte Ziege zu alt oder zu mager ist, um als Standardziege dem Zwecke der Schuldrückzahlung zu dienen.

Das Geld ist, wie einige andere wesentliche Bestandteile der Zivilisation, eine Einrichtung von erheblich höherem Alter, als uns noch vor wenigen Jahren gelehrt wurde. Seine Ursprünge verlieren sich in die Nebelzeiten des schmelzenden Eises; sie mögen sich wohl zurückerstrecken bis in jene paradiesischen Perioden zwischen den Eiszeiten, als das Wetter schön war und der unbeschwerte Geist der Menschen empfänglich für neue Ideen — zu den Inseln der Hesperiden oder Atlantis oder zu einem Eden Zentralasiens.

Die solonische Reform der athenischen Währung im 6. Jahrhundert vor Christi Geburt war ein Akt der chartalen Rechte des Staates; sie fiel zeitlich mit dem Bestehen eines gemünzten Geldes zusammen, war aber keineswegs davon abhängig. Es war eben eine Änderung des Standards. Auch kenne ich vor dem zweiten punischen Kriege noch keine chartale Änderung des Standards, die ausdrücklich zu dem Zwecke erfolgt, dem Staat einen Vorteil auf Kosten des Publikums zu sichern; erst Rom hat dieses Instrument den Waffen der Staatskunst hinzugefügt. Seit dieser Zeit aber sind chartale Änderungen des Standards, die, meist in der Form einer Verschlechterung des Geldes, bald zu diesem, bald zu jenem Zwecke erfolgten, dem Historiker ein vertrautes Thema.

Dennoch führen uns diese Änderungen des Standards, soweit sie die Form des Geldes betreffen, nicht über die Stufe des Warengeldes hinaus. Die Verschlechterung der Werteinheit, das heißt eine Änderung des Standards, die unvermittelt den Wert der Rechnungseinheit vermindert, bringt uns, für sich betrachtet, dem Repräsentativgelde noch um keinen Schritt näher. Ein Warengeld verliert nicht deshalb seinen Charakter, weil die Einheit der Ware der Art nach verändert oder der Menge nach verkleinert wird. Erst sehr viel später findet man die ersten Beweise für das Vorhandensein eines Geldes, das in erheblichem Umfange repräsentatives oder Zeichengeld darstellte. Münzen mögen einen ~~etwas~~ höheren Wert gehabt haben als ihrer metallischen Substanz ent-

sprach, wegen der Handlichkeit oder des Rufes, oder weil der Stempel ihre Feinheit und ihre Annahme garantierte, oder nur wegen ihrer ästhetischen Eigenschaften, wie sich in modernen Zeiten der Maria-Theresien-Taler bei den nomadischen Arabern Afrikas eingebürgert hat. Eine Prägegebühr mag außerdem für den Dienst der Münzanstalten berechnet werden. Es gab Zeichenmünzen für ganz kleine Nennbeträge. Und beschnittene oder durch den Gebrauch abgeschliffene Münzen mögen unter dem gemeinen Volk zu ihrem Nennwert zirkulieren. Aber auch bei Vorliegen dieser Besonderheiten entsteht noch kein Repräsentativgeld im eigentlichen Sinne des Wortes. Das wahre Bindeglied zwischen Warengeld und Repräsentativgeld ist vielleicht dann gegeben, wenn das Angebot eines Warengeldes überwiegend durch seine absolute Knappheit statt durch die Produktionskosten begrenzt wird, während seine Nachfrage völlig darauf beruht, daß es durch Gesetz oder Übereinkommen zum Geldmaterial erwählt worden ist und nicht auf einem ihm innewohnenden Wert für andere Verwendungszwecke; ein solches Beispiel ist das primitive polynesisches Steingeld.

Wenn wir das Papiergeld, das, wie behauptet wird, in früheren Zeiten in China zirkuliert hat, ferner das von John Law und andere Vorläufer beiseite lassen, so beginnt die historische Bedeutung des Repräsentativgeldes erst mit der Zeit der französischen Revolution, deren notwendige Konsequenzen in den beiden finanziellen Zentren der damaligen Welt, Frankreich und England, zur Einführung nicht nur des Repräsentativgeldes, sondern sogar des Willkür-Geldes führten.

Wenn demnach das Repräsentativgeld eine relativ moderne Erfindung ist, so wurde es doch — wie wir gesehen haben — schon in viel früheren Zeiten von der privaten Finanzwelt in Form des Bankgeldes eingeführt und vom Staat übernommen. Die Ursprünge des Bankgeldes wie auch die des chartalen Geldes verlieren sich in die Vorzeiten. Vielleicht existiert das Bankgeld, besonders in der Form von Wechseln oder von Kreditbriefen für Auslandsreisende, fast so lange wie das bare Geld. Denn die Verwendung von Bankgeld hängt von nichts anderem ab, als allein von der Entdeckung, daß in vielen Fällen die Übertragung der Schulden selber für die Abwicklung von Geschäften ebenso zweckdienlich ist wie die Übertragung des Geldes, auf das jene lauten. Ein Anspruch auf eine Schuld ist gleichzeitig ein Anspruch auf Geld, und soweit man auf die prompte Umwechslung eines Schuldtitels in Geld vertraut, spielt das Element der Entfernung bei der Tauglichkeit des Bankgeldes zur Abwicklung von Geschäften keine Rolle. Bankgeld in der Form von Wechseln war für die Zwecke der Abwicklung von Geschäften bei größeren Entfernungen in der alten Welt nicht weniger tauglich und notwendig als

heute, wegen der geringen Kosten der Übermittlung im Vergleich zu den Kosten und Risiken eines Transportes von Bargeld.

VII. Die Entwicklung des regulierten Geldes.

Jene Art des Repräsentativgeldes, die ich das regulierte Geld genannt habe, ist die komplizierteste Form von allen und steht, wie die schematische Darstellung zeigt, als einzige unter den vier Formen zu jeder der drei anderen in Beziehung. Es hat sich nach und nach entwickelt, und viele bestehende Währungssysteme sind noch immer eine Mischung aus reguliertem Geld und Warengeld.

Der erste Versuch von Bedeutung, wissenschaftliche Grundsätze darüber aufzustellen, wie die Ausgabe des regulierten Geldes geregelt werden muß, damit es mit seinem Standard (wie immer er beschaffen sein mag) übereinstimmt, erwuchs aus der Kontroverse, die in der britischen Bankakte von 1844 ihren Höhepunkt erreichte. Im 18. Jahrhundert war das Warengeld noch der Regelfall gewesen; aber die Entwicklung des Bankgeldes in Gestalt von Banknoten wies den Weg zum Repräsentativgeld¹. Die Folgen der französischen Revolution drängten die Währungssysteme Frankreichs und Englands unvermittelt zum Willkür-Geld, und als dieser Zustand in England durch die Einführung der Goldwährung beendet wurde, war die Verwendung des Repräsentativgeldes dem Publikum so vertraut und dem Schatzamt und der Bank von England so vorteilhaft geworden, daß das neue System nicht ein System des reinen Warengeldes, sondern ein gemischtes System wurde. Wenn Ricardo mit seinen Barren-Vorschlägen Erfolg gehabt hätte, so würde das Warengeld niemals wieder in seine Rechte eingesetzt worden sein, und es würde in England im Jahre 1819 ein reines System des regulierten Geldes geschaffen worden sein.

Während aber zu diesem Termin ein reguliertes Geld geschaffen worden ist, wurden die Grundsätze und Methoden der Währungspolitik von denjenigen, die für seine Ausgabe verantwortlich waren, nämlich dem Gouverneur und dem Rat der Bank von England, nur schlecht verstanden; man darf sogar sagen, daß sie überhaupt nicht verstanden wurden. Es folgten 25 Jahre der Unruhe und des drohenden Zusammenbruches des Wertsystems, bis die Reformer jener Tage mit dem Gesetz von 1844 eine Ära neuer währungspolitischer Methoden einleiteten. Das Gesetz enthält einen gesunden Grundsatz und ein schwerwiegendes Mißverständnis.

¹ Um die Mitte des 18. Jahrhunderts war in Schottland schon der Banknoten-umlauf vorherrschend; die äußerste Zurückhaltung vom Horten des Metalls ist für Nordbritannien genau so charakteristisch wie das überreichliche Horten des Metalls für den nahen Osten.

Der gesunde Grundsatz besteht darin, daß auf die Begrenzung der Menge des Repräsentativgeldes zum Zwecke der Sicherung eines stabilen Standards der größte Nachdruck gelegt wird. Das Mißverständnis lag in dem aussichtslosen Versuch, das Vorhandensein des Bankgeldes und folglich die Beziehungen zwischen Geld und Bankkredit zu ignorieren und darin, das Repräsentativgeld zu behandeln, als ob es Warengeld wäre. Das Mißverständnis war wirklich so schwerwiegend, daß es wahrscheinlich zu einem Zusammenbruch geführt haben würde, wenn nicht ein anderes gesundes Prinzip, obwohl es nicht im Gesetz festgelegt worden war, in den besten Köpfen der damaligen Finanzwelt etwa zu dem gleichen Zeitpunkt aufgetaucht wäre, nämlich das Prinzip der Bankrate. Die Verwendbarkeit der Bankrate im Dienste der Verwaltung eines regulierten Geldes war eine große Erfindung und brachte etwas ganz Neues: wenige Jahre vorher hatte die Bank von England noch nicht die leiseste Ahnung davon, daß zwischen der Diskontpolitik und der Aufrechterhaltung des Standards irgendwelche Verbindungen bestehen könnten.

Zwei Tatsachen, einerseits die Ausgestaltung der Diskontpolitik unter Bedingungen, die ihr — wenigstens was London angeht — besonders günstig waren, und andererseits das gewaltige Anwachsen des Bankgeldvolumens, charakterisierten die britische Währungsgeschichte während der nächsten 70 Jahre. Während man sich aber nicht allein an die Diskontpolitik gewöhnte, sondern sie sogar zu einem Gegenstand des Glaubens und des Dogmas erhob, hatte man ihren genauen modus operandi und die verschiedenen Resultate, die bei ihrer Anwendung in verschiedenen Situationen zu erwarten sind, nicht völlig verstanden, und zwar dauert diese Unklarheit, wie ich glaube, bis auf den heutigen Tag.

Inzwischen sind andere Varianten des regulierten Geldes aufgekommen, besonders solche, die im Zusammenhang mit den Diskussionen über Devisen-Währungen erörtert worden sind. Die indische Rupie ist das klassische Beispiel einer solchen Geldart gewesen; sie ist zum Gegenstand der führenden theoretischen Diskussionen über diese Art der Währungspolitik geworden, und an ihr hat man auch diese Art der Währungspolitik im größten Umfange praktisch erprobt. Ich schrieb vor einigen Jahren in meinem Werk über *Indian Currency and Finance*, 1913, ausführlich über die Devisen-Währungen. Dennoch mag eine kurze Abschweifung hier am Platz sein, die dazu dienen soll, meine Ansichten über die Frage, wie diese Art des Standards am zweckmäßigsten eingeordnet wird, auf den neuesten Stand der Dinge zu bringen.

Man hat, wie mir scheint, in einigen Diskussionen über dieses Thema den Unterschied zwischen Devisen-Währungen und dem, was man

richtiger als ein System der Devisenpolitik bezeichnen würde, nicht genügend hervorgehoben. Ich spreche von Devisen-Währung, wenn der objektive Standard eines regulierten Repräsentativgeldes das Staatsgeld irgendeines anderen Landes ist. Die Kontroverse darüber, ob die indische Rupie an den Sterling oder an das Gold gebunden werden sollte, war eine Kontroverse über die Frage, ob die Rupien-Währung eine Devisen-Währung sein sollte oder nicht. Bei dem Prozeß der Mark-Stabilisierung hatte Deutschland vorübergehend eine Devisen-Währung, während bei der endgültigen Regelung die Mark auf das Gold basiert wurde. Liegen andererseits die Dinge so, daß, obwohl nicht ein ausländisches Zahlungsmittel, sondern zum Beispiel das Gold den objektiven Standard einer Währung darstellt, die Maßnahmen zur Sicherung der Währungsstabilität vollständig oder überwiegend in der Unterhaltung von Reserven in ausländischen Zentren und im Kauf oder Verkauf von Devisen zu festgelegten Sätzen bestehen statt im Kauf oder Verkauf von Gold am Platze zu festgelegten Sätzen, so würde ich von einem System der Devisenpolitik sprechen. Der objektive Standard, auf den die Devisenpolitik eines Staates abgestellt ist, kann, aber muß nicht unbedingt eine ausländische Devisen sein. Das Merkmal eines Systems der Devisenpolitik ist nicht der Maßstab, nach dem sie sich richtet, sondern ihre Form.

Für Länder, die im Vergleich zu ihren Nachbarn klein sind, und die über kein Finanzzentrum von internationaler Bedeutung verfügen, mag eine Devisen-Währung ideal sein. Ihre Einführung schließt aber zweifellos in sich, daß das betreffende Land in einem gewissen Grade von dem anderen, dessen Geld zur Grundlage der Devisen-Währung bestimmt wurde, abhängig wird, ein Umstand, der den nationalen Stolz verletzen kann. Auf der anderen Seite besitzt ein System der Devisenpolitik, während es diesem Einwand zum Teil nicht ausgesetzt ist, große technische Vorteile, die daher rühren, daß der kostspielige Goldtransport und der Zinsverlust bei der Einlagerung von Gold vermieden wird. Viele Länder, unter ihnen Japan, haben sich seiner jahrelang mit großem Nutzen bedient, indem sie Reserven an mehr als einem der führenden Auslandsmärkte hielten und den Anteil der einzelnen Plätze je nach den Umständen veränderten. Die Haltung Deutschlands in der Frage der Devisenpolitik ist unentschieden; auf seiten der Reichsbankautoritäten scheint ein gewisses Vorurteil gegen diese Politik vorzuliegen. Das Vorurteil gegen die Devisenpolitik, das von einem Teil der öffentlichen Meinung Indiens gehegt wird, ist, wie ich glaube, zum Teil auf die Verwechslung von Devisenpolitik und Devisen-Währung zurückzuführen: man hat das Element der Abhängigkeit, das für die letzte charak-

teristisch ist, irrtümlicherweise der ersten in gleichem Maße zugeschrieben.

Die Regulierung des Pfundkurses während des Krieges, oder besser von 1915 bis 1919, war ein Beispiel für Devisenpolitik. Vom 13. Januar 1916 bis zum 19. März 1919 wurde das Pfund gegenüber dem USA-Dollar auf etwa 4,77 gehalten, und zwar von dem Hause J. P. Morgan & Co., das als Agent des Britischen Schatzamtes auftrat und bereit war, jeden Pfundbetrag, der ihm zu diesem Satz angeboten wurde, aufzunehmen oder, umgekehrt, bei einem Kurs von $4,76\frac{1}{2}$ Dollars gegen Pfunde zu kaufen¹.

Die Devisenpolitik ist häufig angewandt worden in Fällen eines Willkür-Geldes, dem ein fester Wertmaßstab fehlt. Beispielsweise nennen wir aus der Zeit der europäischen Währungszerrüttung während der Nachkriegsjahre die wohlbekannten Fälle der „offiziellen Kursstützung“ und des „Festnagelns“ der Devisenkurse auf einen Stand, der von Zeit zu Zeit verändert wurde.

Schließlich entstand kurz vor dem Kriege das größte regulierte System, das die Welt je gesehen hat, das Bundesreservesystem der Vereinigten Staaten, ein System, welches zu Anfang seine wichtigsten Grundgedanken dem Arsenal der englischen Erfahrungen entnahm, seitdem aber neue und selbständige Wege beschritten hat, wenn auch über die Grundsätze der Bundesreservepolitik noch immer Zweifel und Meinungsverschiedenheiten bestehen.

Es ist noch nicht an der Zeit, über das britische System, das dank der Currency Act von 1925 das Willkür-Geld der ersten Nachkriegsjahre ablöste, ein Urteil zu fällen. Eine entscheidende Wandlung wird jedoch durch die Akte vollzogen: die britische Währung stellt nicht mehr ein gemischtes System dar. Das Warengeld der Vorkriegszeit, der Sovereign, ist nicht wieder eingeführt worden. Ricardos Vorschlag aus der Zeit vor hundert Jahren ist akzeptiert worden: der Sterling ist durch die Akte zu einem reinen regulierten Geld geworden.

Viele Leute glauben, daß sich die Kontroverse, die der Wiederherstellung der Goldwährung in Großbritannien voraufging, auf die Frage bezogen habe, ob der Sterling in Zukunft ein reguliertes oder ein „automatisches“ Geld sein sollte. Aber das war ein Mißverständnis. Die Frage kann nur dann einen Sinn haben, wenn unter „automatischem“ Geld Warengeld verstanden wurde, und es bestand keine Wahrscheinlichkeit oder Möglichkeit, zum reinen Warengelde zurückzukehren. Das Miß-

¹ Die Kursregulierung setzte im August 1915 ein; erst vom 13. Januar 1916 ab wurde jedoch der Kurs „festgenagelt“ und von diesem Termin an zwischen $4,76\frac{1}{2}$ und 4,77 stabil gehalten. Nach dem Mai 1916 bewegten sich die Schwankungen nur zwischen $4,76\frac{7}{16}$ und $4,76\frac{9}{16}$.

verständnis konnte nur entstehen, weil die Öffentlichkeit außer dem Willkür-Geld der Nachkriegszeit und dem Warengeld der Vorkriegszeit keine dritte Möglichkeit kannte. Dennoch war es gerade diese dritte Form, die mit Sicherheit gewählt werden mußte, wie die Entscheidung über andere Fragen auch ausfallen mochte, nämlich ein repräsentatives Geld, dessen Ausgabe so zu regulieren war, daß es mit einem objektiven Standard übereinstimmte.

Die Kontroverse drehte sich in Wirklichkeit um zwei Fragen. Zunächst: war es ratsam, den Standard des Sterlings zu jenem Zeitpunkt oder derart zu ändern, daß der Übergang vom alten zum neuen Standard eine erhebliche Änderung der Kaufkraft der Rechnungseinheit in sich schließen würde? Sollte nicht jede Änderung des Standards so vorgenommen werden, daß die Kaufkraft des neuen Standards in dem Augenblick des Übergangs gleich der Kaufkraft der bestehenden Rechnungseinheit wäre, damit die Änderung des Standards als solche und in dem gegebenen Augenblick keine Veränderung des geläufigen Niveaus der Nominalwerte, sei es nach oben oder nach unten, in sich schloße? Die Opposition, auf die die Einwände gegen eine planmäßige Senkung des Preisniveaus einen stärkeren Eindruck machten, als auf die offizielle Partei, stellte sich auf den Standpunkt, daß es nicht ratsam sei, den Standard unter solchen Bedingungen zu ändern, die einen Preisfall notwendig machen würden. Aber die offizielle Partei legte großes Gewicht darauf, daß genau die gleiche Anzahl von Troy-Unzen Gold der Rechnungseinheit entsprechen sollte. Sie war weder gewillt, die Anzahl der Unzen der bestehenden Kaufkraft der Rechnungseinheit anzupassen, noch zu warten, bis die Kaufkraft der Rechnungseinheit sich der gewünschten Anzahl von Unzen angepaßt hatte, sondern sie zog es vor, die Risiken in Kauf zu nehmen, die mit jeder erzwungenen oder plötzlichen Störung des Gleichgewichts in dem bestehenden Preissystem verbunden sind.

Diese Streitfrage ist streng zu unterscheiden von dem Gegenstand der weiteren Kontroverse bezüglich der Wahl des Standards selber, der Frage nämlich, ob das Gold der passendste objektive Standard sei oder nicht. Den sogenannten „Währungsreformern“ lag nicht weniger als anderen daran, die Periode des Willkür-Geldes zu beenden; tatsächlich legten sie größeren Nachdruck auf die Wichtigkeit eines stabilen objektiven Standards als ihre Gegner, aber sie argumentierten, daß das Gold heute noch weniger als früher die für einen objektiven Standard erforderlichen Eigenschaften besitze, und sie schlugen an seiner Stelle ein Bündel von repräsentativen Waren nach den allgemeinen Richtlinien des sogenannten Tafel-Standards vor, der seit langem in nationalökonomischen Schriften bekannt ist.

teristisch ist, irrtümlicherweise der ersten in gleichem Maße zugeschrieben.

Die Regulierung des Pfundkurses während des Krieges, oder besser von 1915 bis 1919, war ein Beispiel für Devisenpolitik. Vom 13. Januar 1916 bis zum 19. März 1919 wurde das Pfund gegenüber dem USA-Dollar auf etwa 4,77 gehalten, und zwar von dem Hause J. P. Morgan & Co., das als Agent des Britischen Schatzamtes auftrat und bereit war, jeden Pfundbetrag, der ihm zu diesem Satz angeboten wurde, aufzunehmen oder, umgekehrt, bei einem Kurs von $4,76\frac{1}{2}$ Dollars gegen Pfunde zu kaufen¹.

Die Devisenpolitik ist häufig angewandt worden in Fällen eines Willkür-Geldes, dem ein fester Wertmaßstab fehlt. Beispielsweise nennen wir aus der Zeit der europäischen Währungszerüttung während der Nachkriegsjahre die wohlbekanntesten Fälle der „offiziellen Kursstützung“ und des „Festnagelns“ der Devisenkurse auf einen Stand, der von Zeit zu Zeit verändert wurde.

Schließlich entstand kurz vor dem Kriege das größte regulierte System, das die Welt je gesehen hat, das Bundesreservesystem der Vereinigten Staaten, ein System, welches zu Anfang seine wichtigsten Grundgedanken dem Arsenal der englischen Erfahrungen entnahm, seitdem aber neue und selbständige Wege beschritten hat, wenn auch über die Grundsätze der Bundesreservepolitik noch immer Zweifel und Meinungsverschiedenheiten bestehen.

Es ist noch nicht an der Zeit, über das britische System, das dank der Currency Act von 1925 das Willkür-Geld der ersten Nachkriegsjahre ablöste, ein Urteil zu fällen. Eine entscheidende Wandlung wird jedoch durch die Akte vollzogen: die britische Währung stellt nicht mehr ein gemischtes System dar. Das Warengeld der Vorkriegszeit, der Sovereign, ist nicht wieder eingeführt worden. Ricardos Vorschlag aus der Zeit vor hundert Jahren ist akzeptiert worden: der Sterling ist durch die Akte zu einem reinen regulierten Geld geworden.

Viele Leute glauben, daß sich die Kontroverse, die der Wiederherstellung der Goldwährung in Großbritannien voraufging, auf die Frage bezogen habe, ob der Sterling in Zukunft ein reguliertes oder ein „automatisches“ Geld sein sollte. Aber das war ein Mißverständnis. Die Frage kann nur dann einen Sinn haben, wenn unter „automatischem“ Geld Warengeld verstanden wurde, und es bestand keine Wahrscheinlichkeit oder Möglichkeit, zum reinen Warengelde zurückzukehren. Das Miß-

¹ Die Kursregulierung setzte im August 1915 ein; erst vom 13. Januar 1916 ab wurde jedoch der Kurs „festgenagelt“ und von diesem Termin an zwischen $4,76\frac{1}{2}$ und 4,77 stabil gehalten. Nach dem Mai 1916 bewegten sich die Schwankungen nur zwischen $4,76\frac{7}{16}$ und $4,76\frac{9}{16}$.

verständnis konnte nur entstehen, weil die Öffentlichkeit außer dem Willkür-Geld der Nachkriegszeit und dem Warengeld der Vorkriegszeit keine dritte Möglichkeit kannte. Dennoch war es gerade diese dritte Form, die mit Sicherheit gewählt werden mußte, wie die Entscheidung über andere Fragen auch ausfallen mochte, nämlich ein repräsentatives Geld, dessen Ausgabe so zu regulieren war, daß es mit einem objektiven Standard übereinstimmte.

Die Kontroverse drehte sich in Wirklichkeit um zwei Fragen. Zunächst: war es ratsam, den Standard des Sterlings zu jenem Zeitpunkt oder derart zu ändern, daß der Übergang vom alten zum neuen Standard eine erhebliche Änderung der Kaufkraft der Rechnungseinheit in sich schließen würde? Sollte nicht jede Änderung des Standards so vorgenommen werden, daß die Kaufkraft des neuen Standards in dem Augenblick des Übergangs gleich der Kaufkraft der bestehenden Rechnungseinheit wäre, damit die Änderung des Standards als solche und in dem gegebenen Augenblick keine Veränderung des geläufigen Niveaus der Nominalwerte, sei es nach oben oder nach unten, in sich schloße? Die Opposition, auf die die Einwände gegen eine planmäßige Senkung des Preisniveaus einen stärkeren Eindruck machten, als auf die offizielle Partei, stellte sich auf den Standpunkt, daß es nicht ratsam sei, den Standard unter solchen Bedingungen zu ändern, die einen Preisfall notwendig machen würden. Aber die offizielle Partei legte großes Gewicht darauf, daß genau die gleiche Anzahl von Troy-Unzen Gold der Rechnungseinheit entsprechen sollte. Sie war weder gewillt, die Anzahl der Unzen der bestehenden Kaufkraft der Rechnungseinheit anzupassen, noch zu warten, bis die Kaufkraft der Rechnungseinheit sich der gewünschten Anzahl von Unzen angepaßt hatte, sondern sie zog es vor, die Risiken in Kauf zu nehmen, die mit jeder erzwungenen oder plötzlichen Störung des Gleichgewichts in dem bestehenden Preissystem verbunden sind.

Diese Streitfrage ist streng zu unterscheiden von dem Gegenstand der weiteren Kontroverse bezüglich der Wahl des Standards selber, der Frage nämlich, ob das Gold der passendste objektive Standard sei oder nicht. Den sogenannten „Währungsreformern“ lag nicht weniger als anderen daran, die Periode des Willkür-Geldes zu beenden; tatsächlich legten sie größeren Nachdruck auf die Wichtigkeit eines stabilen objektiven Standards als ihre Gegner, aber sie argumentierten, daß das Gold heute noch weniger als früher die für einen objektiven Standard erforderlichen Eigenschaften besitze, und sie schlugen an seiner Stelle ein Bündel von repräsentativen Waren nach den allgemeinen Richtlinien des sogenannten Tafel-Standards vor, der seit langem in nationalökonomischen Schriften bekannt ist.